



V&T LAW FIRM  
万商天勤律师事务所

北京市万商天勤律师事务所

关于

A 股上市公司控制权认定及其强化机制的

法律研究报告



# 关于 A 股上市公司控制权认定及其强化机制的 法律研究报告

## 引言

2023 年 12 月 29 日，第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议审议通过新修订的《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”），本次新修订的《公司法》将于 2024 年 7 月 1 日起施行。作为本次《公司法》修订的重要组成部分，公司控股股东、实际控制人的信义义务得到明显强化，这一变化也从侧面凸显了公司控制权约束机制在完善中国特色现代企业制度中的重要地位。具体到上市公司这一特定的公司类型，无论是从证券监管层面对于拟申请首次公开发行股票并上市的企业控制权认定及其稳定性的从严审核、对于已成功上市的企业控制权稳定性及其变动过程和所产生影响的密切关注，抑或是从企业发展战略实现和业务经营稳定性层面对于上市公司控制权稳定性的合理期待，均有必要对其控制权认定的基本逻辑和控制权稳定性的强化机制展开系统的研究和探讨。

在证券监管实务中，上市公司控制权的认定及其变动历来属于证券监管机构关注的重点问题，也是影响上市公司股票价格稳定性及可持续性的重要因素。上市公司在进行股权融资和资本运作的过程中，一方面，受益于直接股权融资的渠道优势，在降低融资成本、统合社会资源、规范企业运作、提高治理水平方面叠加向好；另一方面，作为公众公司，由于投资者人数众多、股权结构在持续的股权融资和资本运作过程中趋于分散以及股票交易的灵活度和交易方式多样性，在控制权的稳定性和以此为重要基础的企业发展战略、发展方向的稳定性和持续性方面亦面临着较为严峻的挑战。作为硬币的两面，争夺上市公司资源与维护控制权稳定的博弈时有发生，并常常演化为公众投资者们广泛讨论的“控制权争夺战”。作为“控制权争夺战”主战场的上市公司，或顶着“明星企业”的光环在资本市场的大潮中渡过险滩、岿然屹立，或在争夺方“出击”与防守方“反击”的消耗中逐步失控、两败俱伤。

如何在绝对控制与相对控制的平衡与取舍中保持上市公司控制权的稳定性，

如何以最优的股权配置关系实现对上市公司的控制以最大程度发挥上市公司在统合社会资源和提高融资效率方面的优势,如何合理运用包括但不限于一致行动协议、表决权委托协议、反收购条款等方式加强上市公司控制权,如何通过董事会席位的设置、高级管理人员的遴选等方式强化实际控制人对上市公司的实质控制力,成为上市公司控制权强化机制的核心关切。

基于此,本报告拟以境内资本市场项下与“控制权”相关的法律、法规、规范性文件、证券监管指引的规定为出发点,结合最近一年 A 股上市公司控制权变更实践案例所呈现出的控制权认定、控制权取得以及控制权强化措施的基本特点,同时选取中央企业所属 A 股上市公司以及最近两年地方国有资本收购 A 股上市公司案例两个维度,对中央企业所属 A 股上市公司的股权控制关系分布情况及特点展开实证分析,并对最近两年地方国有资本收购 A 股上市公司取得或加强控制权的案例进行分析论证,通过对部分典型的上市公司“控制权争夺战”的直观展示与系统梳理,针对一致行动协议或者表决权委托协议、反收购条款等常见的上市公司控制权强化措施展开法律分析,从制度理论、实践把握、监管趋向等维度予以系统呈现,旨在为上市公司控制权的认定、稳定性的维护与强化提供理论与实务的参考。

需要说明的是,截至 2023 年末 A 股上市公司总数已达 5,346 家<sup>1</sup>,受限于境内资本市场的复杂程度以及信息整合的有限性,笔者在本报告中所呈现的信息、数据以及趋势并不能穷尽。且监管趋向的持续变动亦可能对本报告中的某些初步结论、意见或者判断产生不可预见的影响。以此为前提,本报告系基于目前有效的相关法律、法规、规范性文件以及监管指引等的规定,以及笔者对相关上市公司基本信息、案例和监管实例的掌握,对相关事实的了解和对相关规则、趋向的理解,为展现上市公司控制权强化机制的一般逻辑和法律效果而出具,并非正式的法律意见。且笔者保留基于相关法律法规、监管规则的变动,监管趋向的变动,以及笔者所能掌握的实践案例的全面性和新的进展、特点,进一步修订或者修正本报告的内容、结论、判断、意见的权利。

---

<sup>1</sup> 数据来源:中国上市公司协会

## 目 录

引 言 .....	1
<b>第一章 A 股上市公司控制权相关法律法规、监管规则综述 .....</b>	<b>4</b>
一、《公司法》关于控股股东、实际控制人的规定 .....	4
二、《证券法》关于控股股东、实际控制人的规定 .....	5
三、证券监管规则、指引等关于控股股东、实际控制人的规定 .....	5
四、国有资产监督管理规则关于控制权的特殊规定 .....	15
五、总体结论 .....	16
<b>第二章 2023 年度 A 股上市公司控制权变更概述及典型案例分析 .....</b>	<b>18</b>
一、2023 年度 A 股上市公司控制权变更情况概览 .....	18
二、2023 年度 A 股上市公司控制权变更典型案例分析 .....	19
三、2023 年度 A 股上市公司控制权取得及强化措施的总结及启示 .....	35
<b>第三章 中央企业所属 A 股上市公司的股权控制关系分布情况及其控制权强化措施 .....</b>	<b>38</b>
一、中央企业所属 A 股上市公司的股权控制关系分布情况 .....	38
二、中央企业所属 A 股上市公司控制权强化措施案例分析 .....	40
三、中央企业所属 A 股上市公司控制权强化措施的总结及启示 .....	62
<b>第四章 地方国有资本收购 A 股上市公司取得或加强控制权案例分析 .....</b>	<b>65</b>
一、地方国有资本收购 A 股上市公司取得或加强控制权案例基本情况 .....	65
二、地方国有资本收购 A 股上市公司控制权强化措施的总结及启示 .....	92
<b>第五章 上市公司控制权争夺的典型表现及控制权强化措施的效果 .....</b>	<b>94</b>
一、关于 A 股上市公司控制权争夺的典型案例分析 .....	95
二、上市公司控制权争夺的表现及启示 .....	105
<b>第六章 上市公司控制权强化措施之一：一致行动 .....</b>	<b>108</b>
一、实现方式之一：订立一致行动协议 .....	109
二、实现方式之二：表决权委托 .....	125
<b>第七章 上市公司控制权强化措施之二：设置反收购条款 .....</b>	<b>134</b>
一、反收购条款概述 .....	134
二、常见的反收购条款 .....	134
三、监管机构对章程反收购条款的态度 .....	150
四、公司章程反收购条款的设计建议 .....	152
结 语 .....	154
薛莲律师团队介绍 .....	156

## 正文

### 第一章 A 股上市公司控制权相关法律法规、监管规则综述

截至目前，我国境内关于“控制权”的概念并无特别明确的法律界定，证券监管实践中主要以“控股股东”“实际控制人”的概念予以呈现。而涉及“控股股东”“实际控制人”的规定散见于《公司法》《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》《上市公司章程指引》等法律法规、监管规则、规范指引，且并无统一明确的适用标准。故此，以下内容将对“控股股东”“实际控制人”相关的具体规定进行概要说明和分析，作为研究境内资本市场项下上市公司控制权的认定及其强化机制的基础。

#### 一、《公司法》关于控股股东、实际控制人的规定

《公司法》作为我国境内规范公司的组织和行为，保护公司、股东和债权人合法权益的基本法律，对“控股股东”“实际控制人”的概念作出了较为明确的规定，该等规定亦构成了我们理解一般情形下公司（并不局限于上市公司）控制权的法律基础。

1993 年 12 月发布并自 1994 年 7 月实施的《公司法》并未对“控股股东”“实际控制人”的概念作出规定，其后历经 1999 年、2004 年两次修订，至 2005 年第三次修订后正式规定了“控股股东”“实际控制人”的相关内容，且一直沿用至今。

根据现行有效的《公司法》<sup>2</sup>第 216 条的规定：“控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议

<sup>2</sup> 鉴于 2023 年 12 月 29 日最新修订的《公司法》将于 2024 年 7 月 1 日起施行，故此本报告中所称现行有效的《公司法》仍指代 2018 年 10 月 26 日经修正的《公司法》。

产生重大影响的股东”；“实际控制人，是指虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人”。<sup>3</sup>

鉴于公司股东会或者股东大会作为公司的权力机构，享有对公司重大事项的最终决定权，故此，上述《公司法》关于控股股东的规定，主要考量了股东所持公司股权比例的因素，实质包含两套指标，即（1）若股东所持公司股权比例达到一半以上，即为公司控股股东；（2）即便股东所持公司股权比例未达到一半，但其所控制的表决权足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响，亦认定为公司控股股东。但就上述第二套指标，即“足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响”，缺乏明确的量化标准。

而《公司法》关于实际控制人的规定，明确限定为“不是公司的股东”，突出了“能够实际支配公司行为”的实质性判定标准，更加难以量化，且实际上与监管实务中关于实际控制人的认定存在一定的差异。就此，2023年12月29日最新修订的《公司法》已作出了调整和完善。

## 二、《证券法》关于控股股东、实际控制人的规定

《证券法》作为我国境内规范证券发行和交易行为亦即规范上市公司行为的基本法律，虽然多次出现“控股股东”“实际控制人”的概念，并对其相关行为和责任、义务予以约束或明确，但并无关于控股股东、实际控制人的释义，无法作为我们具体判定上市公司控股股东、实际控制人以及控制权归属的法律依据。

## 三、证券监管规则、指引等关于控股股东、实际控制人的规定

### （一）《上市公司章程指引》

《上市公司章程指引》中对“控股股东”和“实际控制人”的定义基本沿用了上述《公司法》的相关规定，即“控股股东，是指其持有的普通股（含表决权恢复的优先股）占公司股本总额百分之五十以上的股东；持有股份的比例虽然不

---

<sup>3</sup> 根据2023年12月29日最新修订的《公司法》，“控股股东”的概念并未做实质性调整，而“实际控制人”的概念则删去了“虽不是公司的股东”这一限定性表述，调整后的表述更符合实践把握标准。

足百分之五十，但依其持有的股份所享有的表决权已足以对股东大会的决议产生重大影响的股东”；“实际控制人，是指虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人”。

根据上述规定，《上市公司章程指引》关于实际控制人的界定实际上系沿用了现行有效《公司法》的条款内容，即亦明确限定为“不是公司的股东”，但该等限定与证券监管实务中关于上市公司实际控制人的界定存在一定差异，即在证券监管实务中，对上市公司的实际控制人的认定并不排斥其可以同时作为上市公司的股东的身份。通俗来讲，证券监管实务中关于实际控制人的认定更加注重“能够实际支配公司行为”的“控制权”实质。

## （二）《上市公司收购管理办法》

2002年9月发布并自2002年12月实施的《上市公司收购管理办法》仅规定了“控股股东”“实际控制人”的概念，并无关于控股股东、实际控制人的释义。2006年7月修订并自2006年9月实施的《上市公司收购管理办法》首次对上市公司的“控制权”作出了较为明确的规定，并一直沿用至今。

现行有效的《上市公司收购管理办法》第84条规定，“有下列情形之一的，为拥有上市公司控制权：

（一）投资者为上市公司持股50%以上的控股股东；

（二）投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过30%；

（三）投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任；

（四）投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响；

（五）中国证监会认定的其他情形。”

上述关于上市公司控制权的界定，仍然基本遵循了以持股情况为第一要素的原则，并围绕着“可实际支配的上市公司股份表决权”从更为丰富的实践把握维度予以展开，即：（1）持股 50%以上的绝对控股维度；（2）可实际支配 30%以上表决权的相对控股维度；（3）以可实际支配的表决权为基础的对董事会构成的影响维度；（4）以可实际支配的表决权为基础的对股东大会决议构成的影响维度。区别于作为控股股东的直接持股情况，“可实际支配的上市公司股份表决权”系从“表决权的控制”的层面出发，从证券监管实际来看，既涵盖了通过间接控股的方式所能实际支配的股份表决权，亦涵盖了通过一致行动安排、表决权委托安排等方式所能实际支配的股份表决权。

《上市公司收购管理办法》关于上市公司控制权的规定，实际上为我们判定某一主体在何种情况下拥有上市公司的控制权提出了相对具体的实践把握标准。即原则上，若某一主体可实际支配的上市公司的股份表决权超过 30%，即为拥有对该上市公司的控制权。但考虑到实践中，较多数量的上市公司的股权分布实际上更为分散，第一大股东或者能够实际支配上市公司最多数量股份表决权的主体持有的上市公司股份比例或者可实际支配的股份表决权比例远不足 30%。此种情形仍然对我们判定某一主体是否拥有对上市公司的控制权，或者认定某一主体拥有对上市公司的控制权的依据是否充分带来了实际的挑战。而“能够决定公司董事会半数以上成员选任”和“足以对公司股东大会的决议产生重大影响”，构成了我们判定和论证上市公司控制权归属的补充，但与持股比例或者可实际支配的表决权比例相比，较难量化。

（三）《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》及《〈首次公开发行股票注册管理办法〉第十二条、第十三条、第三十一条、第四十四条、第四十五条和〈公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 57 号招股说明书〉第七条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 17 号》（以下简称“《证券期货法律适用意见第 17 号》”）

1、《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》作为中国证监会于 2007



年 11 月发布的解释性文件，从实践操作层面对上市公司控制权的认定作出了较为具体的说明和阐释。其第二条规定，公司控制权是能够对股东大会的决议产生重大影响或者能够实际支配公司行为的权力，其渊源是对公司的直接或者间接的股权投资关系。因此，认定公司控制权的归属，既需要审查相应的股权投资关系，也需要根据个案的实际情况，综合对发行人股东大会、董事会决议的实质影响、对董事和高级管理人员的提名及任免所起的作用等因素进行分析判断。

上述适用意见较为明确地阐释了上市公司控制权认定的基本逻辑，即上市公司控制权的认定应以直接或者间接的持股关系为基础，亦需结合个案情况，从对股东大会决议的影响、对董事和高管任免的影响等方面进行实质性的综合判定。

2、作为我国全面实行股票发行注册制制度规则体系的组成部分，2023 年 2 月 17 日，中国证监会公布《证券期货法律适用意见第 17 号》，上述《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》同时废止。《证券期货法律适用意见第 17 号》关于《首次公开发行股票注册管理办法》第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解与适用明确如下：

#### （1）基本要求

实际控制人是指拥有公司控制权、能够实际支配公司行为的主体。发行人应当在招股说明书中披露公司控制权的归属、公司的股权及控制结构，并真实、准确、完整地披露公司控制权或者股权及控制结构可能存在的不稳定性及其对公司的持续经营能力的潜在影响和风险。

在确定公司控制权归属时，应当本着实事求是的原则，尊重企业的实际情况，以发行人自身的认定为主，由发行人股东予以确认。保荐机构、发行人律师应当通过核查公司章程、协议或者其他安排以及发行人股东大会（股东出席会议情况、表决过程、审议结果、董事提名和任命等）、董事会（重大决策的提议和表决过程等）、监事会及发行人经营管理的实际运作情况，对实际控制人认定发表明确意见。

发行人股权较为分散但存在单一股东控制比例达到百分之三十的情形的，若无相反的证据，原则上应当将该股东认定为控股股东或者实际控制人。存在下列情形之一的，保荐机构、发行人律师应当进一步说明是否通过实际控制人认定规避发行条件或者监管并发表专项意见：

①公司认定存在实际控制人，但其他持股比例较高的股东与实际控制人持股比例接近；

②公司认定无实际控制人，但第一大股东持股接近百分之三十，其他股东比例不高且较为分散。

保荐机构及发行人律师应当重点关注最近三十六个月（主板）或者二十四个月（科创板、创业板）内公司控制权是否发生变化。涉嫌为满足发行条件而调整实际控制人认定范围的，应当从严把握，审慎进行核查及信息披露。

发行人及中介机构通常不应以股东间存在代持关系、表决权让与协议、一致行动协议等为由，认定公司控制权未发生变动。

实际控制人为单名自然人或者有亲属关系的多名自然人，实际控制人去世导致股权变动，股份受让人为继承人的，通常不视为公司控制权发生变更。其他多名自然人为实际控制人，实际控制人之一去世的，保荐机构及发行人律师应当结合股权结构、去世自然人在股东大会或者董事会决策中的作用、对发行人持续经营的影响等因素综合判断公司控制权是否发生变更。

## （2）共同实际控制人

发行人主张多人共同拥有公司控制权的，应当符合以下条件：

①每人都必须直接持有公司股份或者间接支配公司股份的表决权；

②发行人公司治理结构健全、运行良好，多人共同拥有公司控制权的情况不影响发行人的规范运作；

③多人共同拥有公司控制权的情况，一般应当通过公司章程、协议或者其他安排予以明确。公司章程、协议或者其他安排必须合法有效、权利义务清晰、责任明确，并对发生意见分歧或者纠纷时的解决机制作出安排。该情况在最近三十六个月（主板）或者二十四个月（科创板、创业板）内且在首发后的可预期期限内是稳定、有效存在的，共同拥有公司控制权的多人没有出现重大变更；

④根据发行人的具体情况认为发行人应当符合的其他条件。

法定或者约定形成的一致行动关系并不必然导致多人共同拥有公司控制权，发行人及中介机构不应为扩大履行实际控制人义务的主体范围或者满足发行条件而作出违背事实的认定。主张通过一致行动协议共同拥有公司控制权但无第一大股东为纯财务投资人等合理理由的，一般不能排除第一大股东为共同控制人。共同控制人签署一致行动协议的，应当在协议中明确发生意见分歧或者纠纷时的解决机制。

实际控制人的配偶、直系亲属，如持有公司股份达到百分之五以上或者虽未达到百分之五但是担任公司董事、高级管理人员并在公司经营决策中发挥重要作用，保荐机构、发行人律师应当说明上述主体是否为共同实际控制人。

如果发行人最近三十六个月（主板）或者二十四个月（科创板、创业板）内持有、实际支配公司股份表决权比例最高的主体发生变化，且变化前后的主体不属于同一实际控制人，视为公司控制权发生变更。发行人最近三十六个月（主板）或者二十四个月（科创板、创业板）内持有、实际支配公司股份表决权比例最高的主体存在重大不确定性的，比照前述规定执行。

上述《证券期货法律适用意见第 17 号》的相关规定进一步细化了《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》关于上市公司控制权的认定标准。从其具体内容来看，该等规定吸收总结了原《首发业务若干问题解答》《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》及《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》（具体详见下述内容）关于上市公司实际控制人认定的监管实践把握标准，并予以补充和完善。

具体而言，关于拟上市企业实际控制人的认定问题，证券监管机构在实践把握中已逐步形成了较为一致的原则和标准，即若单一股东控制股权比例达到30%，无相反的证据，原则上应将该股东认定为控股股东或实际控制人；若其他股东持股比例较高且与单一最大股东持股比例接近的，认定该单一最大股东为实际控制人需有充分且合理的理由。关于拟上市企业实际控制人的认定，应从发行人自身的认定出发，通过对公司章程、协议或其他安排以及发行人股东大会、董事会、监事会及发行人经营管理的实际运作情况进行综合分析予以研判。

在我国全面实行股票发行注册制制度的背景之下，该等把握原则将成为未来可预期的一定时期内关于拟上市企业实际控制人认定的基本标准。

（四）《首发业务若干问题解答》（已被《监管规则适用指引——发行类第4号》《监管规则适用指引——发行类第5号》取代）、《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》（已被《上海证券交易所股票发行上市审核规则》取代）、《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》（已被《深圳证券交易所股票发行上市审核规则》取代）

1、《首发业务若干问题解答》对于拟上市公司如何把握实际控制人的认定问题，提出了较为细化的要求，具体而言：

（1）基本原则。实际控制人是拥有公司控制权的主体。在确定公司控制权归属时，应当本着实事求是的原则，尊重企业的实际情况，以发行人自身的认定为主，由发行人股东予以确认。保荐机构、发行人律师应通过对公司章程、协议或其他安排以及发行人股东大会（股东出席会议情况、表决过程、审议结果、董事提名和任命等）、董事会（重大决策的提议和表决过程等）、监事会及发行人经营管理的实际运作情况的核查对实际控制人认定发表明确意见。

发行人股权较为分散但存在单一股东控制比例达到30%的情形的，若无相反的证据，原则上应将该股东认定为控股股东或实际控制人。存在下列情形之一的，保荐机构应进一步说明是否通过实际控制人认定而规避发行条件或监管并发表专项意见：①公司认定存在实际控制人，但其他股东持股比例较高与实际控制人

持股比例接近的；②第一大股东持股接近 30%，其他股东比例不高且较为分散，公司认定无实际控制人的。

（2）共同实际控制人。法定或约定形成的一致行动关系并不必然导致多人共同拥有公司控制权的情况，发行人及中介机构不应为扩大履行实际控制人义务的主体范围或满足发行条件而作出违背事实的认定。通过一致行动协议主张共同控制的，无合理理由的（如第一大股东为纯财务投资人），一般不能排除第一大股东为共同控制人。实际控制人的配偶、直系亲属，如其持有公司股份达到 5% 以上或者虽未超过 5% 但是担任公司董事、高级管理人员并在公司经营决策中发挥重要作用，保荐机构、发行人律师应说明上述主体是否为共同实际控制人。

共同控制人签署一致行动协议的，应当在协议中明确发生意见分歧或纠纷时的解决机制。对于作为实际控制人亲属的股东所持的股份，应当比照实际控制人自发行人上市之日起锁定 36 个月。保荐机构及发行人律师应重点关注最近三年内公司控制权是否发生变化，存在为满足发行条件而调整实际控制人认定范围嫌疑的，应从严把握，审慎进行核查及信息披露。

2、《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》对于拟申请在科创板上市的公司如何把握实际控制人的认定问题，提出了细化要求，具体而言：

#### （1）实际控制人认定的基本要求

实际控制人是拥有公司控制权的主体。在确定公司控制权归属时，应当本着实事求是的原则，尊重企业的实际情况，以发行人自身的认定为主，由发行人股东予以确认。保荐机构、发行人律师应通过对公司章程、协议或其他安排以及发行人股东大会（股东出席会议情况、表决过程、审议结果、董事提名和任命等）、董事会（重大决策的提议和表决过程等）、监事会及发行人经营管理的实际运作情况的核查对实际控制人认定发表明确意见。

发行人股权较为分散但存在单一股东控制比例达到 30% 的情形的，若无相反的证据，原则上应将该股东认定为控股股东或实际控制人。存在下列情形之一的，保荐机构应进一步说明是否通过实际控制人认定而规避发行条件或监管并发表

专项意见：①公司认定存在实际控制人，但其他股东持股比例较高与实际控制人持股比例接近的，且该股东控制的企业与发行人之间存在竞争或潜在竞争的；②第一大股东持股接近 30%，其他股东比例不高且较为分散，公司认定无实际控制人的。

## （2）共同实际控制人

法定或约定形成的一致行动关系并不必然导致多人共同拥有公司控制权的情况，发行人及中介机构不应为扩大履行实际控制人义务的主体范围或满足发行条件而作出违背事实的认定。通过一致行动协议主张共同控制的，无正当理由的（如第一大股东为纯财务投资人），一般不能排除第一大股东为共同控制人。实际控制人的配偶、直系亲属，如其持有公司股份达到 5%以上或者虽未超过 5%但是担任公司董事、高级管理人员并在公司经营决策中发挥重要作用，除非有相反证据，原则上应认定为共同实际控制人。

共同实际控制人签署一致行动协议的，应当在协议中明确发生意见分歧或纠纷时的解决机制。对于作为实际控制人亲属的股东所持的股份，应当比照实际控制人自发行人上市之日起锁定 36 个月。保荐机构及发行人律师应重点关注最近 2 年内公司控制权是否发生变化，存在为满足发行条件而调整实际控制人认定范围嫌疑的，应从严把握，审慎进行核查及信息披露。

3、《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》对于拟申请在创业板上市的公司如何把握实际控制人的认定问题，提出了细化要求，具体而言：

### （1）基本原则

实际控制人是拥有公司控制权的主体。在确定公司控制权归属时，应当本着实事求是的原则，尊重企业的实际情况，以发行人自身的认定为主，由发行人股东予以确认。保荐人、发行人律师应通过对公司章程、协议或其他安排以及发行人股东大会（股东出席会议情况、表决过程、审议结果、董事提名和任命等）、董事会（重大决策的提议和表决过程等）、监事会及发行人经营管理的实际运作情况的核查对实际控制人认定发表明确意见。

发行人股权较为分散但存在单一股东控制比例达到 30% 的情形的，若无相反的证据，原则上应将该股东认定为控股股东或实际控制人。存在下列情形之一的，保荐人应进一步说明是否通过实际控制人认定而规避发行条件或监管并发表专项意见：①公司认定存在实际控制人，但其他股东持股比例较高且与实际控制人持股比例接近的；②第一大股东持股接近 30%，其他股东比例不高且较为分散，公司认定无实际控制人的。

## （2）共同实际控制人

法定或约定形成的一致行动关系并不必然导致多人共同拥有公司控制权的情况，发行人及中介机构不应为扩大履行实际控制人义务的主体范围或满足发行条件而作出违背事实的认定。通过一致行动协议主张共同控制的，无正当理由的（如第一大股东为纯财务投资人），一般不能排除第一大股东为共同控制人。实际控制人的配偶、直系亲属，如其持有公司股份达到 5% 以上或者虽未超过 5% 但是担任公司董事、高级管理人员并在公司经营决策中发挥重要作用，保荐人、发行人律师应说明上述主体是否为共同实际控制人。

共同控制人签署一致行动协议的，应当在协议中明确发生意见分歧或纠纷时的解决机制。对于作为实际控制人亲属的股东所持的股份，应当比照实际控制人自发行人上市之日起锁定 36 个月。保荐人及发行人律师应重点关注最近 2 年内公司控制权是否发生变化，存在为满足发行条件而调整实际控制人认定范围嫌疑的，应从严把握，审慎进行核查及信息披露。

如前所述，在 2023 年 2 月 17 日《证券期货法律适用意见第 17 号》正式公布实施后，上述首发上市业务审核问答中关于拟上市企业实际控制人认定的相关内容已为《证券期货法律适用意见第 17 号》所吸纳和完善，且将成为未来可期的一定时期内关于拟上市企业实际控制人认定的基本标准。

## （五）《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露规则》

作为我国建立多层次资本市场体系的重要组成部分，非上市公众公司的相关监管规则亦对该等非上市公众公司的“控制权”事项作出了相关规定，其中《全

《中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露规则》明确界定了“控制”的概念，即“控制，是指有权决定一个公司的财务和经营政策，并能据以从该公司的经营活动中获取利益。有下列情形之一的，为拥有挂牌公司控制权（有确凿证据表明其不能主导公司相关活动的除外）：

- （1）为挂牌公司持股 50%以上的控股股东；
- （2）可以实际支配挂牌公司股份表决权超过 30%；
- （3）通过实际支配挂牌公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任；
- （4）依其可实际支配的挂牌公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响；
- （5）中国证监会或全国股转公司认定的其他情形。”

上述关于挂牌公司控制权的界定，基本承袭了《上市公司收购管理办法》的相关内容，从四个维度对挂牌公司控制权的概念进行展开。

#### 四、国有资产监督管理规则关于控制权的特殊规定

在国有资产监督管理规则项下，关于国有企业控制权的规定主要通过“国有控股企业”“国有实际控制企业”两个概念予以呈现。《企业国有资产交易监督管理办法》第四条规定，“本办法所称国有及国有控股企业、国有实际控制企业包括：

- 1、政府部门、机构、事业单位出资设立的国有独资企业（公司），以及上述单位、企业直接或间接合计持股为 100%的国有全资企业；
- 2、本条第 1 款所列单位、企业单独或共同出资，合计拥有产（股）权比例超过 50%，且其中之一为最大股东的企业；
- 3、本条第 1、2 款所列企业对外出资，拥有股权比例超过 50%的各级子企业；



4、政府部门、机构、事业单位、单一国有及国有控股企业直接或间接持股比例未超过 50%，但为第一大股东，并且通过股东协议、公司章程、董事会决议或者其他协议安排能够对其实际支配的企业。”

根据上述规定，关于国有实际控制企业的认定，亦采取了持股 50%以上的绝对控股型认定和持股虽不足 50%但通过协议、章程或者其他安排能够实际支配企业的相对控股型认定相结合的方式。

## 五、总体结论

综上所述，基于《公司法》《证券法》等法律，以及证券监管规则、指引和国有资产监督管理规则关于公司实际控制人或者控制权的相关规定、把握口径及审核要求，在证券监管实践项下，关于上市公司控制权的认定一般遵循如下原则：

1、单一最大股东单独或与其一致行动人合计能够实际支配上市公司股份表决权超过 30%的，如无相反的证据，一般应认定为具有对该上市公司的控制权；

2、针对股权结构较为分散的上市公司，若单一最大股东单独或者与其一致行动人合计能够实际支配上市公司股份表决权不足 30%，但远高于第二大股东所能实际支配的上市公司股份表决权，从而该单一最大股东能够对上市公司股东大会决议的作出产生实质影响力的，一般应认定为具有对该上市公司的控制权；

3、若单一最大股东单独或者与其一致行动人合计能够实际支配的上市公司股份表决权足以对该上市公司半数以上董事会成员的任免产生实质性影响的，一般认定为具有对该上市公司的控制权。

4、针对股权结构较为分散的上市公司，若其他股东持股比例较高且与单一最大股东持股比例接近的，认定该单一最大股东为实际控制人需有充分且合理的理由。

需要说明的是，在证券监管实践中，关于上市公司控制权的认定越来越趋向于尊重“实质性”原则，即一般需结合上市公司股权结构的分散程度、大股东的持股比例差异情况、股权演变的历史因素、对董事会成员任免的影响程度、对高

级管理人员任免的影响程度，以及上市公司历次股东大会、董事会的提案、出席、表决情况等因素进行综合分析，依据实质重于形式的原则进行实质性判定，而非单纯依据某一个层面的因素进行简单判定。

## 第二章 2023 年度 A 股上市公司控制权变更概述及典型案例分析

如前所述，目前我国境内关于上市公司控制权的认定，遵循以持股情况为第一要素的原则，并围绕着“可实际支配的上市公司股份表决权”从更为丰富的实践把握维度予以展开。其中，“可实际支配的上市公司股份表决权”系从“表决权的控制”的层面出发，从证券监管实际来看，既涵盖了通过间接控股的方式所能实际支配的股份表决权，亦涵盖了通过一致行动安排、表决权委托安排等方式所能实际支配的股份表决权。原则上，若某一主体可实际支配的上市公司的股份表决权超过 30%，即为拥有对该上市公司的控制权。

基于上述上市公司控制权的认定方式，关于“上市公司是否拥有实际控制人”“上市公司实际控制人是否发生或者可能发生变更”“上市公司的控制权是否稳定”“上市公司是否已采取有效措施保证其控制权的稳定性”等的争论，大多发生在股权结构较为分散、无持股比例或者可实际支配股份表决权比例超过 30% 的大股东、第一大股东与第二大股东持股比例差异较小的上市公司。而针对该等可能导致上市公司控制权不稳定的情形，上市公司的实际控制人主要围绕着“可实际支配的上市公司股份表决权”，通过包括但不限于签署一致行动协议或者表决权委托协议、在公司章程中设置反收购条款等方式强化自身的控制权。

本章节内容，我们将首先以最近一年即 2023 年度发生（包括筹划及已完成）控制权变更的 A 股上市公司为切入点，选取其中较为典型的案例进行系统梳理、分析，以期呈现最新的 A 股上市公司控制权变更的概况、收购方获取控制权以及加强控制权的主要方法和措施。

### 一、2023 年度 A 股上市公司控制权变更情况概览

2023 年是 A 股证券市场的关键之年，2 月 17 日全面注册制正式开始实施。2023 年 8 月 27 日，证监会发布了关于股份减持和关于再融资监管的新规定，提出要“阶段性收紧 IPO 与再融资节奏”。减持新规要求“上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净

利润 30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。控股股东、实际控制人的一致行动人比照上述要求执行；上市公司披露为无控股股东、实际控制人的，第一大股东及其实际控制人比照上述要求执行。”再融资监管新规要求“对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模。引导上市公司合理确定再融资规模，严格执行融资间隔期要求。审核中将对前次募集资金是否基本使用完毕，前次募集资金项目是否达到预期效益等予以重点关注。严格要求上市公司募集资金应当投向主营业务，严限多元化投资。”这些新规定可能增加收购方的资金成本，限制收购方的资金用途，从而一定程度上降低了收购方的收购意愿和收购能力。

在上述监管背景之下，2023 年度 A 股上市公司共发生 146 例<sup>4</sup>控制权变更事项，较 2022 年度的 190 例<sup>5</sup>降低了 23.16%。其中，主板上市公司控制权变更占 A 股上市公司控制权变更的比例为 78.23%，创业板占比为 19.05%，科创板占比为 1.36%，北交所占比 0.68%。由此可见，2023 年度 A 股上市公司控制权变更主要集中在主板上市公司。

从控制权变更方式来看，绝大多数是通过协议转让、间接收购、表决权安排、认购非公开发行股票等商业交易方式完成控制权变更（包括借壳上市），另外一部分则是通过国有股权无偿划转、一致行动协议到期解除、股份继承等非商业交易方式实现控制权变更。

以下内容，我们将在 2023 年度 A 股上市公司控制权变更案例中，选取部分较为典型的、有一定社会知名度的案例进行分析，试图一窥 2023 年度常见的上市公司控制权的取得及强化措施，并为上市公司控制权的认定及其强化机制提供实践参考。

## 二、2023 年度 A 股上市公司控制权变更典型案例分析

---

<sup>4</sup> 数据来源：同花顺 iFIND

<sup>5</sup> 数据来源：同上

## 1. 顾家家居（603816）

顾家家居股份有限公司（以下简称“顾家家居”）成立于2006年，于2016年在上海证券交易所上市。主营业务为客餐厅、卧室及全屋定制家居产品的研究、开发、生产和销售。2023年11月9日，顾家家居股份有限公司控股股东顾家集团有限公司及其一致行动人 TBHomeLimited 以及公司实际控制人顾江生先生、顾玉华先生和王火仙女士与宁波盈峰睿和投资管理有限公司（以下简称“盈峰睿和投资”）签署了《顾家家居股份有限公司战略合作暨股份转让协议》（以下简称《股份转让协议》）。盈峰睿和投资以协议转让的方式受让上市公司控股股东及一致行动人共计持有的241,838,695股顾家家居股份，占顾家家居总股本的29.42%，转让价格为人民币42.5846元/股，转让总价款为人民币10,298,604,091.10元。

本次交易完成后，公司控股股东将由顾家集团变更为盈峰睿和投资，公司的实际控制人也将由顾江生先生、顾玉华先生、王火仙女士变更为何剑锋先生。

### （2）具体方案

盈峰睿和投资于2023年11月9日与公司控股股东顾家集团及其一致行动人 TBHome，实际控制人顾江生先生、顾玉华先生、王火仙女士签署了《战略合作暨股份转让协议》，盈峰睿和投资以协议转让的方式受让顾家集团和 TBHome 共计持有的241,838,695股顾家家居股份，占顾家家居总股本的29.42%，转让价格为人民币42.5846元/股，转让总价款为人民币10,298,604,091.10元。本次交易完成后，公司控股股东将由顾家集团变更为盈峰睿和投资，公司的实际控制人也将由顾江生先生、顾玉华先生、王火仙女士变更为何剑锋先生。

### （3）小结

在顾家家居控制权变更中，收购方盈峰睿和投资采取了股权协议转让的途径完成了对上市公司控制权的收购。

## 2. 美凯龙（601828）

### （1）基本情况

红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“红星美凯龙”）成立于 2007 年，于 2018 年在上海证券交易所主板上市。2023 年 1 月 17 日，红星美凯龙控股股东红星美凯龙控股集团有限公司（以下简称“红星控股”）、公司实际控制人车建兴先生与厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”）共同签署了附生效条件的《厦门建发股份有限公司与红星美凯龙控股集团有限公司及车建兴关于红星美凯龙家居集团股份有限公司之股份转让协议》（以下简称《股份转让协议》）。

《股份转让协议》约定红星控股拟将其持有的公司 1,304,242,436 股 A 股股份（占公司总股本的 29.95%）以 4.82 元/股的价格转让给建发股份，合计股份转让价款为 628,644.8542 万元，建发股份计划以现金认购本次交易的标的股份。本次股份转让完成后，建发股份将持有公司 29.95%的股份。红星控股及其一致行动人将持有公司 30.59%的股份。股份转让价格相比于停牌前一日（2023 年 1 月 6 日）股价溢价 3%。

根据红星美凯龙发布的公告，2023 年 1 月 18 日及 1 月 19 日，阿里巴巴（中国）网络技术有限公司（以下简称“阿里巴巴”）作为红星美凯龙控股集团有限公司 2019 年非公开发行可交换公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的唯一持有人，以可交债换股的方式将其持有的部分本期债券合计转换为公司 248,219,904 股 A 股股份（以下简称“本次可交债换股”）。本次可交债换股完成后，阿里巴巴及其一致行动人合计持有公司股份的比例将从 4.30%增加至 9.9976%。

在上述股份转让及可交债转股事项完成之后，红星控股及其一致行动人合计持有红星美凯龙的股份比例将由 60.55%下降至 24.90%，根据《上市公司收购管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》等规定，公司实际控制人将变更为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会。

## （2）小结

如前所述，在建发股份完成对红星控股持有的 29.95%股份的收购后，红星控股及其一致行动人仍持有公司 30.59%的股份，建发股份尚未成为红星美凯龙第一大股东。而在阿里巴巴持有的可交债完全行使换股权利后，红星控股及其一致行动人持有的红星美凯龙的股份比例将下降至 24.90%。此时控制权将发生变

更，即此时建发股份成为红星美凯龙之控股股东，厦门市国资委成为红星美凯龙的实际控制人。

### 3. 步步高（002251）

#### （1）基本情况

步步高商业连锁股份有限公司（以下简称“步步高连锁”）成立于 2003 年，于 2008 年在审证证券交易所上市。2023 年 1 月 11 日，步步高连锁的控股股东步步高投资集团股份有限公司（以下简称“步步高集团”）与湘潭产投产兴并购投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“湘潭产投投资”）签署了《股份转让协议》《表决权放弃协议》，步步高集团将所持上市公司 86,390,395 股股份（占上市公司总股本的 10%）以协议转让方式转让给湘潭产投投资，转让价款合计为人民币 517,910,418.03 元，折合每股转让价格为 5.995 元；步步高集团将放弃其剩余所持上市公司全部 215,850,738 股股份（占上市公司总股本的 24.99%）对应的表决权，即步步高集团将所持上市公司 215,850,738 股股份所对应的以下股东权利在弃权期限内不可撤销地予以放弃，弃权期限自协议生效之日起 36 个月。

2023 年 3 月 15 日，公司收到通知，本次股权变更登记手续已办理完毕，步步高集团转让的 86,390,395 股公司股份已过户登记至湘潭产投投资名下，过户登记日期为 2023 年 3 月 14 日。本次权益变动完成后，湘潭产投持有上市公司 10% 的股份。

#### （2）小结

本次湘潭产投投资取得上市公司控制权系协议转让与表决权放弃相结合的典型案例。湘潭产投投资首先采取协议转让的方式获取了上市公司 10% 的股份，但此时其享有表决权的股份比例仍低于原控股股东步步高集团。在此基础之上，原控股股东放弃了其剩余全部股份所对应的表决权，从而使得湘潭产投投资成为控股股东，湘潭市国资委成为上市公司步步高连锁的实际控制人。

### 4. 中来股份（300393）

### （1）基本情况

苏州中来光伏新材股份有限公司（以下简称“中来股份”）成立于 2008 年，于 2014 年在深圳证券交易所上市。2022 年 11 月 10 日，公司控股股东、实际控制人林建伟、张育政与浙能电力签署了《股份转让协议》《表决权委托协议》。基于上述协议，张育政拟通过协议转让的方式向浙能电力转让所持公司无限售条件流通股共计 105,745,704 股（占公司总股本的 9.70%）。同时，林建伟将在前述股份完成过户登记之日起 36 个月内，不可撤销的将其持有的公司股份 108,962,736 股（占公司总股本的 10%）对应的表决权委托给浙能电力行使。

2023 年 2 月 13 日，张育政向浙能电力转让其持有的公司 105,745,704 股股票已完成过户。本次协议转让及表决权委托后，浙能电力直接持有公司 9.70% 股份，并拥有合计占公司股份总数 19.70% 股份的表决权。本次股份过户完成后，公司控股股东由林建伟、张育政变更为浙能电力，实际控制人由林建伟、张育政变更为浙江省国资委。

### （2）具体方案

公司控股股东、实际控制人林建伟、张育政于 2022 年 11 月 10 日与浙能电力签署了《股份转让协议》《表决权委托协议》，协议约定：张育政将通过协议转让的方式将其持有的公司 105,745,704 股（占公司总股本的 9.70%）无限售流通股转让给浙能电力，浙能电力将通过支付现金方式受让前述股权，股权转让价格为 17.18 元/股，转让总价款为 1,816,711,194.72 元；本次股份转让价格对应上市公司整体估值约 187.26 亿元，本次股份转让价格较上市公司停牌前一交易日收盘价折价 0.87%；林建伟将在前述股份完成过户登记之日起 36 个月内，不可撤销的将其持有的公司股份 108,962,736 股（占公司总股本的 10%）对应的表决权委托给浙能电力行使。

### （3）小结

在本案例中，收购方浙能电力采取股权协议转让和表决权委托相结合的方式取得并进一步加强了其对上市公司中来股份的控制权。



## 5. 新亚制程（002388）

### （1）基本情况

新亚制程（浙江）股份有限公司（以下简称“新亚制程”）成立于 2003 年，于 2010 年 4 月在深圳证券交易所主板上市。2022 年 11 月 16 日，新亚制程控股股东深圳市新力达电子集团有限公司（以下简称“新力达集团”）及一致行动人江西伟宸信息技术有限公司（以下简称“江西伟宸”）与衢州保信央地企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“保信央地”）签署了《股份转让协议》，新力达集团与江西伟宸拟分别将其持有的上市公司 6.95%与 2.05%股权转让给保信央地。相关股份过户登记至保信央地名下之日前，新力达集团、江西伟宸放弃其所持 9%股份对应的表决权；新力达集团、徐琦及许珊怡拟分别将其持有的 10.99%、4.13%及 1.24%上市公司股权，合计 16.36%上市公司股权对应的表决权在约定期限内进行放弃。2023 年 1 月 19 日，新力达集团、江西伟宸转让给保信央地的上市公司股票已经完成过户登记。

2022 年 11 月 16 日，上市公司与上海利挞、宁波彪隋签署了《附条件生效的股份认购协议》，上海利挞拟认购上市公司本次向特定对象发行股票不超过 5,075.40 万股股份，宁波彪隋拟认购上市公司本次向特定对象发行股票不超过 10,150.80 万股股份。按非公开发行股份数量上限测算，上述协议转让、表决权放弃及本次非公开发行股份完成后，保信央地、上海利挞、宁波彪隋将合计持有上市公司 29.99%股权；上市公司原控股股东新力达集团及其一致行动人将合计持有上市公司 12.59%股份。上市公司实际控制人变更为王伟华。

2023 年 2 月 15 日上市公司召开的 2023 年第一次临时股东大会审议通过了董事会换届选举相关议案，保信央地提名的 7 名董事均已当选，保信央地已能控制董事会的多数席位。保信央地可决定公司的经营管理、重大事项决策，实际拥有控制并支配公司行为的权利。

### （2）具体方案

#### ①协议转让

2022年11月16日，新力达集团、江西伟宸与保信央地签署了《股份转让协议》，新力达集团与江西伟宸拟分别将其持有的35,278,599股与10,416,660股（合计45,695,259股）上市公司股票（分别占公司总股本的6.95%与2.05%，合计9.00%）转让给保信央地。

## ②表决权放弃

2022年11月16日，新力达集团、江西伟宸、徐琦、许珊怡与保信央地签署了《表决权放弃协议》，约定：（1）自交易各方签订《股份转让协议》起至相关股份过户登记至保信央地名下之日，新力达集团、江西伟宸放弃上述9%股份对应的表决权；（2）新力达集团、徐琦及许珊怡拟分别将其持有的55,806,864股、20,985,560股及6,295,667股（合计83,088,091股）上市公司股份（分别占本次非公开发行前公司总股本的10.99%、4.13%及1.24%，合计16.36%）对应的表决权在约定期限内进行放弃，约定的弃权期限自交易各方签订《股份转让协议》起至下述日期孰早发生届满：1）非公开发行完成，且保信央地及其一致行动人直接和/或间接持有的上市公司的股份比例高于新力达集团及其一致行动人直接和/或间接持有的上市公司股份比例超过（含本数）10%之日；2）相关股票不再登记至新力达集团及其一致行动人名下；3）双方协商并达成书面终止协议；4）仅因保信央地原因，导致保信央地未按照股份转让协议的约定及时足额支付转让价款超过60日。

## ③非公开发行（预案）

2022年11月16日，上市公司与保信央地一致行动人上海利挾、宁波彪隋签署了《附条件生效的股份认购协议》，上海利挾拟认购上市公司本次向特定对象发行股票不超过5,075.40万股股份，宁波彪隋拟认购上市公司本次向特定对象发行股票不超过10,150.80万股股份，即上海利挾、宁波彪隋拟合计认购上市公司本次向特定对象发行股票不超过15,226.20万股。

在上述协议转让、表决权放弃及本次非公开发行股份完成后，保信央地、上海利挾、宁波彪隋将合计持有上市公司197,957,259股股份，占本次发行完成后上市公司总股本的29.99%；上市公司原控股股东新力达集团及其一致行动人将

合计持有上市公司 12.59%股份。上市公司实际控制人变更为王伟华。“本次表决权放弃”后、“本次发行”完成前，上市公司处于无控股股东、无实际控制人状态。

#### ④改选董事会

如前所述，在“表决权放弃”后、“非公开发行”完成前，公司处于无控股股东、无实际控制人状态。根据新亚制程有关公告，因公司被原控股股东、新力达集团非经营性资金占用等问题，公司及部分董事及高级管理人员被广东证监局采取行政监管措施，叠加无实际控制人状态，公司在法人治理、经营管理、银行授信、员工稳定等方面出现一定不利影响。因此，新亚制程决定提前通过改组董事会等方式实现公司控制权的变更，以保障公司经营稳定性及全体股东利益。

2023 年 2 月 15 日上市公司召开的 2023 年第一次临时股东大会审议通过了董事会换届选举相关议案，保信央地提名的 7 名董事均已当选，保信央地已能控制董事会的多数席位。同时，新实际控制人推荐并由公司聘任的部分员工已就任公司财务副总监、审计部总监、文印专员等中层或关键岗位，公司重要章证照及银行账户的日常管理亦由保信央地推荐并由公司聘任的人员按照公司相关管理制度保管及使用。保信央地可决定公司的经营管理、重大事项决策，实际拥有控制并支配公司行为的权利。

#### (3) 小结

在新亚制程控制权变更过程中，收购方采取了协议转让、转让方表决权放弃和非公开发行股份相结合的方式取得控制权。其中转让方表决权放弃存在特殊安排，具体为在协议转让完成后，转让方将在约定的时间范围内内放弃其表决权，可以将其视为为使受让方获得公司控制权的一种临时性安排。非公开发行股份完成之前，收购方通过改组董事会的方式控制了董事会多数席位，同步推荐并由公司聘任了的部分员工就任了诸多公司关键岗位，且公司重要章照及银行账户亦由收购方推荐的人员管理。由此，收购方保信央地进一步加强了对于新亚制程的控制权。

#### 6. 天风证券（601162）

## （1）基本情况

天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”或“上市公司”）成立于 2000 年，总部设于湖北省武汉市，是一家拥有全牌照的全国性综合类上市证券公司。2018 年 10 月 19 日，公司登陆上海证券交易所，股票代码：601162，注册资本达 51.8 亿元，总资产逾 530 亿元。

2022 年 9 月 30 日，天风证券股东湖北宏泰集团有限公司（以下简称“宏泰集团”）与湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联发投集团”）及湖北联投集团有限公司（以下简称“联投集团”）签署《股份转让协议》。协议约定：联发投集团将持有天风证券 519,359,753 股股份协议转让给联投集团；联投集团将标的股份无偿划转给宏泰集团，之后该部分股份由联发投集团直接过户给宏泰集团。

2022 年 10 月 19 日，宏泰集团与武汉商贸集团有限公司（以下简称“武汉商贸”）签署《一致行动协议》，协议约定当双方意见不一致时，以宏泰集团意见为准，以巩固宏泰集团在上市公司的控股股东地位。2023 年 2 月 15 日，联投集团无偿划转给宏泰集团的股份已完成过户。

## （2）具体方案

### ①协议转让

2022 年 9 月 30 日，宏泰集团与联发投集团、联投集团签署《股份转让协议》。协议约定联发投集团将持有上市公司的 519,359,753 股股份协议转让给联投集团；联投集团将上述无偿划转给宏泰集团，之后由联发投集团直接过户给宏泰集团。联投集团根据协议的约定向联发投集团支付相应股份的转让价款，转让单价为 3.23 元/股，转让价款总额为 167,739.87 万元，对应整体估值 280.00 亿元，相比于协定签订前一日（9 月 29 日）市值 236.57 亿元，溢价率 18.36%。宏泰集团受让联发投集团持有的上市公司 519,359,753 股股份，占公司总股本的 5.99%。待相关股份过户完成后，宏泰集团将直接持有的股份占公司总股本的 13.84%。

### ②一致行动协议

2022年10月19日，宏泰集团与武汉商贸签署《一致行动协议》，双方意见不一致时，以宏泰集团意见为准，以巩固宏泰集团在上市公司的控股股东地位。

### （3）小结

在本案例中，上市公司股东联投集团首先通过协议收购的方式收购了联发投集团 519,359,753 股股份，并同时将该部分股权无偿划转给宏泰集团，使得宏泰集团得以直接持有上市公司总股本的 13.84%。除此之外，宏泰集团与武汉商贸另行签署了《一致行动协议》，约定以宏泰集团意见为准，进一步加强了宏泰集团对上市公司的控制权。

## 7. 微创光电（430198）

### （1）基本情况

武汉微创光电股份有限公司（以下简称“微创光电”或“上市公司”）成立于 2001 年，为湖北交通投资集团有限公司成员企业，2012 年在全国中小企业股份转让系统挂牌，2021 年在北京证券交易所上市。2023 年 12 月 8 日，上市公司原实际控制人陈军及其一致行动人卢余庆、李俊杰、王昀、童郁、朱小兵签署《关于一致行动协议之解除协议》解除一致行动关系；湖北交投资本投资有限公司（以下简称“交投资本”）持有上市公司 23.08% 股份，成为上市公司单一第一大股东，同时，湖北交投科技发展有限公司（以下简称“交投科技”）拟通过集合竞价、大宗交易等方式增持不超过 1% 的上市公司股份，交投科技和交投资本签署《一致行动协议》，拟合计持有上市公司不超过 24.08% 股份。本次交易完成后，上市公司实际控制人由陈军变更为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

### （2）具体方案

#### ①原实控人及其一致行动人解除一致行动关系

上市公司原实际控制人陈军持有上市公司 6.05% 股份，卢余庆、李俊杰、王昀、童郁、朱小兵 5 人为陈军的一致行动人，合计持有上市公司 27.07% 股份。

2023年12月8日，上市公司实际控制人陈军及其一致行动人卢余庆、李俊杰、王昀、童郁、朱小兵签署《关于一致行动协议之解除协议》解除一致行动关系。

#### ②交投科技通过集合竞价、大宗交易增持不超过1%微创光电股份

本次交投科技增持的价格不超过公司停牌当日前20个交易日均价的130%，即不超过7.09元/股，增持比例不超过公司总股本的1%，增持总金额不超过1000万元（人民币），增持计划实施期限为6个月（自取得湖北省国资委批复次日起算），首次增持控制权完成变更。本次交易需通过湖北交通投资集团有限公司总经理办公会审议以及湖北省国资委批准。

本次交投科技增持的价格不超过上市公司停牌当日前20个交易日均价的130%，即不超过7.09元/股，较上市公司停牌前一交易日（即2023年12月1日）收盘价（5.05元/股）溢价率为40.40%。

#### ③交投科技和交投资本签署一致行动协议

交投资本持有上市公司23.08%股份，为上市公司单一第一大股东。交投科技与交投资本为同一控制下企业，交投科技和交投资本于2023年12月8日签署了《一致行动协议》，交投资本与交投科技在行使提案权、表决权等股东权利时作出相同的意思表示，以交投科技意见作为一致行动的意见，以保证交投科技对公司的控制权。交投科技增持完成后，交投科技与交投资本合计持有上市公司不超过24.08%股份，实际控制人由陈军变更为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

#### ④原实控人作出不谋求控制权承诺

2023年12月，原实际控制人陈军出具了《关于不谋求控制权的承诺函》，表示认可交投科技在本次交易完成后取得微创光电控制权，并在承诺期（36个月）内不谋求对微创光电控制权。

#### （5）小结

微创光电收购案为首家国资收购北交所上市公司案例。如前所述，收购方获取微创光电控制权主要通过如下四步。首先，解除原实际控制人与其一致行动人的一致行动关系。其次，交投科技通过二级市场买入不超过 1% 的上市公司股份。此外，交投科技与第一大股东交投资本签署一致行动协议，并明确约定以交投科技意见作为一致行动的意见。最终，原实际控制人出具不谋求控制权承诺，作为加强交投科技控制权的保障措施。

## 8. 纳尔股份（002825）

### （1）基本情况

上海纳尔实业股份有限公司（以下简称“纳尔股份”或“上市公司”）成立于 2005 年，在 2016 年成功于深圳证券交易所上市。2023 年 12 月 22 日，公司控股股东游爱国与科元控股集团有限公司（简称“科元控股”）签署了《股份转让协议》、《表决权委托协议》，游爱国将其持有的 7.07% 股份转让给科元控股，同时将其持有的 21.21% 股份表决权不可撤销地全权委托给科元控股行使，根据《股份转让协议》之后续转让安排约定，双方均有权利继续要求对方购买/出售上市公司 5% 股份。同日，上市公司与科元控股签署了《附条件生效的股份认购协议》，上市公司拟向科元控股定向增发不超过 37,302,725 股股份。本次交易全部完成后，科元控股将持有上市公司 80,477,795 股股份，持股比例及表决权比例 21.21%，为上市公司控股股东，上市公司实际控制人将变更为陶春风。

### （2）具体方案

#### ①协议转让

2023 年 12 月 22 日，上市公司控股股东游爱国与科元控股签署了《股份转让协议》，游爱国将其持有的上市公司 24,199,500 股股份（占比 7.07%），以 11.69 元/股转让给科元控股，转让价格合计 282,892,155 元，对应上市公司市值 40.01 亿元，较《股份转让协议》签署前一交易日（即 2023 年 12 月 21 日）上市公司收盘市值 28.92 亿元溢价率约为 38.37%。

#### ②表决权委托

2023年12月22日，游爱国与科元控股签署了《表决权委托协议》，自协议生效之日起，游爱国将其持有的上市公司72,598,744股股份对应的表决权不可撤销地全权委托给科元控股行使。其中，54,449,144股对应的表决权委托期限为自协议生效之日起，至上市公司本次向科元控股发行股份在中国结算深圳分公司完成登记手续之日终止；18,149,600股对应的表决权委托期限自协议生效之日起，至该等股份过户登记至科元控股名下时终止。

### ③定向增发

2023年12月22日，上市公司与科元控股签署了《附条件生效的股份认购协议》，上市公司拟向科元控股定向发行不超过37,302,725股股份（含本数），占发行完成后上市公司总股本的9.83%，发行价格6.97元/股，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的80%。本次募集资金总额不超过人民币26,000万元，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于补充上市公司流动资金。

### ④后续转股安排

根据《股份转让协议》之后续转股安排，2025年1月1日起，游爱国有权要求继续向科元控股出售届时上市公司5%的股份，科元控股应当同意购买；科元控股也有权要求继续向游爱国购买届时上市公司5%的股份，游爱国应当同意出售。根据届时有关法律法规及深交所相关规则，上述交易股份数量超过游爱国能够出售的股份数量的，超出部分由游爱国负责协调目标公司其他股东向科元控股出售。游爱国拟要求继续出售或科元控股拟要求继续购买的，应在2025年1月31日前书面通知另一方，科元控股应不晚于2025年4月30日前支付完毕该等股份的股份转让价款，游爱国应在前述价款支付完毕后两个月内（不晚于2025年6月30日）办理完毕股份过户登记手续。交易价格根据届时目标公司的股价情况和中国证监会、深交所的相关规定由双方协商确定，但不得低于本次转让的交易价格即11.69元/股（如后续发生目标公司实施送股、公积金转增股本、股份拆细等行为的，前述最低交易价格相应进行调整）。若后续股转安排完成后，对



应股权过户登记至科元控股名下时，科元控股剩余拥有的 18,149,600 股对应的表决权委托终止。

本次交易全部完成后，科元控股将持有上市公司 80,477,795 股股份，持股及表决权比例均为 21.21%，科元控股将成为上市公司控股股东，陶春风将成为上市公司实际控制人。

### （3）小结

在纳尔股份控制权变更案中，双方采取了协议转让、表决权委托、定向发行股票相结合的方式完成了控制权变更，并特别约定了后续股权转让的安排。原控股股东游爱国首先通过协议转让的方式向科元控股转让了其持有的上市公司部分股权，同时不可撤销地放弃了自己剩余股份所对应的表决权。除此之外，为加强控制权，上市公司拟向科元控股定向发行股票，使得科元控股直接持有的上市公司股份数量能够进一步提高。

## 9. 华西股份（000936）

### （1）基本情况

江苏华西村股份有限公司（以下简称“华西股份”）成立于 1991 年，于 1999 年在深圳证券交易所上市。2023 年 7 月 21 日，华西股份实际控制人江阴市华西镇华西新市村村民委员会（简称“华西村委会”）拟将其持有的上市公司控股股东江苏华西集团有限公司（简称“华西集团”）80%股权转让给江阴联华优化调整产业投资合伙企业（有限合伙）（简称“联华基金”）。本次权益变动后上市公司控股股东仍为华西集团，公司实际控制人将由华西村委会变更为江阴市人民政府国有资产监督管理办公室（简称“江阴市国资办”）。

### （2）具体方案

根据华西股份披露信息，2023 年 7 月 19 日，华西村委会、联华基金签署了《关于江苏华西集团有限公司的股权转让协议》（简称“《股权转让协议》”），华

西村委会拟将其持有的华西集团 80%股权转让给联华基金，交易双方以评估机构出具的评估报告结论为参考，最终确定标的股权的转让价格为人民币 1 元。

华西集团持有上市公司 2.6 亿股股票，持股比例 29.34%，为上市公司控股股东。联华基金的实际控制人为江阴市国资办。本次交易完成后，江阴市国资办通过联华基金控制华西集团，进而间接控制上市公司 29.34%股权，从而成为上市公司实际控制人。

### （3）小结

华西村委会以 1 元/股的价格向江阴国资办所属企业转让华西集团股权一事一度引起广泛关注。与直接在上市公司层面进行股权转让或表决权安排不同，华西股份控制权变更系通过控股股东上层股权转让的方式实现，即华西股份之控股股东华西集团之控股股东（亦为上市公司实际控制人）华西村委会将其持有的华西集团 80%股份转让给联华基金，后者由此取代华西村委会成为华西股份之实际控制人，从而实现了控制权变更。

## 10. 威龙股份（603779）

### （1）基本情况

威龙葡萄酒股份有限公司（以下简称“威龙股份”）成立于 2007 年，一度位列国内葡萄酒品牌前三名，于 2016 年 5 月 26 日在上海证券交易所上市。深圳市仕乾投资发展有限公司（以下简称“仕乾投资”）于 2023 年 5 月 26 日与杭州斐尼克斯企业管理合伙企业（有限合伙）签署了《股份转让协议》，该笔股份转让完成后，仕乾投资持有上市公司 8.97%的股份，杭州斐尼克斯企业管理合伙企业（有限合伙）持有上市公司 8%的股份。上述股权转让完成前，公司第一大股东山东九合云投科技发展有限公司（以下简称“山东九合”，现名称为“山东息壤数字科技有限公司”）直接持有上市公司 18.80%的股份，公司第二大股东仕乾投资持有上市公司 16.97%的股份，第三大股东为杨光第及其一致行动人直接持有上市公司 9.32%的股份；股权转让完成后，上市公司第一大股东山东九合直接持有

上市公司 18.8%的股份，第二大股东为杨光第及其一致行动人直接持有上市公司 9.32%的股份，第三大股东仕乾投资直接持有上市公司 8.97%的股份。

2023 年 5 月 15 日，山东九合临时股东会做出决议，山东九合注册资本由 30,000.00 万元人民币增加至 34,000.00 万元人民币，新增资本由新股东山东峻博信息技术有限公司（以下简称“山东峻博”）以货币的形式出资。上述增资完成后，深圳市中博智汇科技控股集团有限公司（以下简称“中博智汇”）、山东峻博、青岛弗雷科技投资有限公司（以下简称“弗雷投资”）分别持有山东九合 37.0588%、11.7647%、8.8235%股权。

2023 年 6 月 16 日，山东九合股东弗雷投资、山东峻博基于财务投资分别与中博智汇签署了《一致行动人协议》，约定对山东九合的决策及经营管理的重大事项上保持一致行动，凡涉及一致行动事项时，应以中博智汇的意思表示为准，弗雷投资/山东峻博应与中博智汇在股东会的表决过程中作出相同的意思表示。基于上述协议，中博智汇控制山东九合 57.65%表决权，为山东九合控股股东；闫鹏飞通过控制中博智汇间接控制山东九合 57.65%表决权，为山东九合实际控制人。

2023 年 6 月 20 日，根据威龙股份 2023 年第一次临时股东大会决议，6 名非独立董事中有 3 名非独立董事（分别为朱秋红、张鹏、张志景）均由山东九合提名；其它董事均由第五届董事会提名委员会提名，不存在由其他股东提名董事的情形。山东九合通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会非独立董事半数成员选任。因此，公司由无实际控制人变更为有实际控制人，控股股东为山东九合云投科技发展有限公司，实际控制人为闫鹏飞先生。

## （2）小结

威龙股份控制权变更主要涉及协议转让、一致行动关系的建立、改组董事会三项措施。首先，威龙股份原第一大股东通过向第三方转让部分股权的形式，使自身直接持有的上市公司股权比例得以下降，进而使得山东九合成为威龙股份第一大股东。此外，山东九合之股东弗雷投资、山东峻博与中博智汇签署一致行动协议，约定以中博智汇意见为准，中博智汇由此成为山东九合之控股股东。自然

人闫鹏飞通过中博智汇控制山东九合近六成的表决权，成为山东九合乃至上市公司的实际控制人。此后，为加强和巩固对上市公司的控制权，山东九合对上市公司董事会进行了改组，决定了公司董事会非独立董事半数成员的选任。

### 三、2023 年度 A 股上市公司控制权取得及强化措施的总结及启示

根据前文对于 2023 年度 A 股上市公司控制权变更典型案例的分析，可以得出除要约收购外，市面上使用频率较高的控制权取得（加强）方式包括协议收购、间接收购、定向增发、表决权委托或放弃、其他辅助措施（出售方出具不谋取控制权承诺、建立一致行动关系等）。其中，协议收购、间接收购、定向增发更侧重于控制权的取得，而表决权委托或放弃、其他辅助措施（出售方出具不谋取控制权承诺、建立一致行动关系等）则更侧重于控制权的强化。根据出售方权利限制情况、交易方的资金情况及交易目的、要约收购义务触发比例等各方面因素，交易各方会灵活搭配使用前文提及的各种措施实现上市公司控制权的转移或者强化，常见的搭配情况以下概述之。

协议转让。协议转让是指交易各方协议约定收购方直接受让出售方所持上市公司一定数量的股份，前提是标的股份不存在转让限制，即不属于限售期或不存在其他无法解除的权利限制，如司法冻结、质押等。协议转让方式下，交易方案简洁清晰，权属变更完毕后股本结构稳定，但对于收购方的资金实力要求较高。如上文案例所述，多数控制权变更案例中采取或部分采取了协议转让的方式达成控制权变更，如顾家家居系单独采取协议转让方式，步步高、威龙股份系采取协议转让与其他方式相结合的方式实现控制权变更。

间接收购（间接转让股权）。间接收购是指收购方通过收购上市公司股东股权，从而间接持有上市公司股权的行为。在此种模式下，出售方通过持股平台持股，向收购方出售持股平台的股权，交易完成后权属较为清晰，不涉及上市公司直接股东及股权比例的变更。但同样的，对收购方资金实力要求较高，同时对持股平台本身的资质状况有一定的要求。前文述及的华西股份是间接收购的典型案例。

表决权放弃/委托。表决权放弃/委托是指出售方将所持有的一定比例的股份所对应的表决权委托给收购方行使，或出售方承诺在一定期间内放弃其所持有的上市公司股份所对应的表决权。表决权的委托/放弃，适用于出售方所持股份存在转让限制，出售方无法直接转让股权，只得通过委托/放弃上市公司表决权，实现控制权转让的目的；亦适用于交易方案需要分步实施，存在过渡期的情形，收购方需要通过表决权委托或放弃提前实现对上市公司的控制；或适用于收购完成后，收购方与出售方股权比例较为接近的情况，为加强收购方控制权的稳定性，可以采取表决权委托或放弃。该措施较协议转让更为灵活，对收购方资金要求较低，但其建立在协议基础之上的特点，使得监管机构对收购方控制权稳定性存在较多的质疑。根据笔者团队对于近期案例的分析以及过往实务经验，采取表决权委托/放弃与其他方式相结合从而实现控制权变更的案例，通常会受到监管的问询关注。目前表决权委托/放弃主要作为配套措施或过渡期的临时措施出现，前文述及的纳尔股份、新亚制程、中来股份即为采取表决权委托/放弃与其他措施相结合的典型案例。

定向增发股票（非公开发行股票）。在控制权变更语境下，定向增发股票是指收购方在协议收购部分股票的基础之上，上市公司非公开发行股份，由收购方认购该部分新增股份，从而提高自身持股比例，拉大其与出售方持股比例差距。该措施适用于如下情形：出售方因股权存在权利受限情况而无法向收购方转让的，或收购方通过协议收购方式获取的股权不足以取得控制权，或收购方进一步协议收购将触发全面要约收购义务，或作为加强控制权的措施进一步拉开收购方与出售方持股比例的差距。根据监管规则要求，定向增发需要履行交易所、证监会的审核和注册程序，相较其他方式耗时较长，且存在一定不确定性。若能够顺利完成股票定向增发，则能够加强上市公司股权的稳定性，同时为上市公司带来宝贵资金，缓解资金压力。定向增发股票作为控制权收购的配套措施已不鲜见，前文述及的纳尔股份与新亚制程即为定向增发股票与协议收购等措施配套出现的典型案例。

其他辅助措施。如前所述，在控制权变更案例中，亦存在如改组董事会、建立一致行动关系、出具不谋求上市公司控制权承诺等用以加强或取得上市公司控制权的辅助措施。

综上所述，A股上市公司控制权取得及强化措施不仅仅局限于协议收购、要约收购、定向增发，控制权取得及强化的“工具箱”中存在特点各异、适用于不同情况的“工具”，根据实际情况既可以单独使用，也可以两个或多个工具组合使用。在后文我们将结合更具针对性的案例对诸如表决权委托或放弃、订立一致行动协议、出具不谋取控制权承诺等控制权强化措施进行具体论述和分析。

如前所述，鉴于截至2023年末A股上市公司总数已达5,346家，试图对全部A股上市公司的股权分布情况、控制权认定情况及其稳定性、采取的相关控制权强化措施展开全面分析于笔者团队而言较难实现。在从时间维度上选取了最近一年A股上市公司控制权变更典型实践案例进行系统分析的基础之上，同时考虑到近年来A股上市公司因收购而发生控制权转移的案例中近乎半数收购方为国资背景的企业，故此，为兼顾实务分析的实操性和典型性，下文我们将重点以中央企业所属上市公司股权分布情况及其控制权强化措施、地方国有资本收购A股上市公司取得或加强控制权案例为切入口，继续探讨A股上市公司控制权的认定逻辑及其强化措施。

## 第三章 中央企业所属 A 股上市公司的股权控制关系分布情况及其控制权强化措施

以下内容，我们将以中央企业所属 A 股上市公司的控制权分布状况为参照和切入点，系统梳理、分析和直观呈现中央企业所属 A 股上市公司的控制权强化机制。

### 一、中央企业所属 A 股上市公司的股权控制关系分布情况

就中央企业所属 A 股上市公司的股权控制关系分布情况，我们以截至 2022 年 2 月 20 日的共计 441 家中央企业所属 A 股上市公司为研究和分析样本（为体现中央企业所属 A 股上市公司一定时期稳定运行的状态，我们选取了本报告出具日前两年的中央企业所属 A 股上市公司为样本，以便观察分析其在最近两年内控制权稳定性状态），结合其目前的股权分布情况、第一大股东与其他股东的持股比例差异情况、是否与相关主体建立了一致行动关系或者表决权委托关系、是否在公司章程中设置了反收购条款等方面的内容，以及该等 A 股上市公司是否系基于收购行为而取得控制权的股权演变历史因素予以综合分析。

经我们系统梳理，上述共计 441 家中央企业所属 A 股上市公司样本中，有 413 家上市公司的第一大股东或者实际控制人处于绝对控股（指持股比例超过 50%）或者相对控股（指可实际支配的上市公司股份表决权超过 30%，不包括通过一致行动协议或者表决权委托协议达到该等标准的情况）状态，控制权关系较为明确和稳定；有 13 家上市公司的第一大股东或者实际控制人持股比例或者可实际支配的上市公司股份表决权虽然不足 30%，但与包括第二大股东在内的其他股东相比，持股比例或者可实际支配的上市公司股份表决权存在显著差异（指差异比例超过 10%），通常情况下不足以对该等上市公司控制权的稳定性构成实质性影响；有 15 家上市公司股权结构较为分散、无持股比例或者可实际支配股份表决权比例超过 30% 的大股东，且第一大股东与第二大股东持股比例差异较小，控制权稳定性相对较差，面临更大的控制权发生变更的风险。以下表格具体列示上述 441 家中央企业所属 A 股上市公司样本中股权结构较为分散、第一大股东

或者实际控制人持股比例或者可实际支配的上市公司股份表决权不足 30%的中央企业所属 A 股上市公司股权控制关系分布情况。

序号	证券代码	证券简称	实际控制人	实际控制人可实际支配股份表决权比例 <sup>6</sup>	与第二大股东可实际支配股份表决权比例差额
1	300388	节能国祯	国务院国资委	22.73%	5.99%
2	300374	中铁装配	国务院国资委	26.51%	中铁建工集团有限公司系第二大股东，与第一大股东持股比例差额为 4.11%
3	600505	西昌电力	国家电网有限公司	20.15%	1.83%
4	000566	海南海药	国务院国资委	22.89%	4.07%
5	000731	四川美丰	中国石油化工集团有限公司	12.3%	7.81%
6	600775	南京熊猫	中国电子信息产业集团有限公司	29.98%	26.26%
7	002106	莱宝高科	无实际控制人	第一大股东持股 20.84%	前两大股东差异 13.48%
8	000793	华闻集团	国广环球传媒控股有限公司	11.05%	2.91%
9	002039	黔源电力	国务院国资委	28.29%	18.31%
10	300188	美亚柏科	国务院国资委	21.08%	5.47%
11	300087	荃银高科	国务院国资委	20.51%	13.59%
12	300294	博雅生物	国务院国资委	29.28%	17.97%
13	000851	高鸿股份	无实际控制人	第一大股东持股 12.78%	前两大股东差异 9.55%
14	000777	中核科技	中国核工业集团有限公司	27.10%	25.29%
15	300523	辰安科技	国务院国资委	18.68%	5.92%

<sup>6</sup>指不考虑一致行动协议关系或者表决权委托协议关系情况下的可实际支配股份表决权比例。



16	002462	嘉事堂	中国光大集团 股份公司	28.48%	24.11%
17	600379	宝光股份	国务院国资委	26.96%	12.77%
18	300425	中建环能	中国建筑集团 有限公司	27.05%	10.84%
19	000819	岳阳兴长	中国石油化工 集团有限公司	22.91%	8.83%
20	600636	国新文化	中国国新控股 有限责任公司	24.66%	13.06%
21	600101	明星电力	国务院国资委	20.07%	14.37%
22	002786	银宝山新	中国东方资产 管理股份有限 公司	27.49%	8.17%
23	600176	中国巨石	国务院	26.97	11.37%
24	300003	乐普医疗	国务院国资委	12.89%	0.84%
25	600392	盛和资源	财政部	14.06%	7.37%
26	688190	云路股份	国务院国资委	28.50%	7.68%
27	300197	节能铁汉	国务院国资委	26.05%	9.13%
28	688568	中科星图	中国科学院空 调信息创新研 究院	28.20%	10.17%

## 二、中央企业所属 A 股上市公司控制权强化措施案例分析

针对上表所列 13 家第一大股东或者实际控制人持股比例或者可实际支配的上市公司股份表决权虽然不足 30%，但与包括第二大股东在内的其他股东相比，持股比例或者可实际支配的上市公司股份表决权存在显著差异的情形，鉴于其控制权仍处于较为稳定的状态<sup>7</sup>，通常情况下不存在采取相应控制权强化措施的紧迫性，故此我们拟不再就此展开具体的分析（作为例外，对于其中通过收购方式取得上市公司控制权并采取了控制权强化措施的案例亦作简要分析）。而上表所列 15 家符合股权结构较为分散、无持股比例或者可实际支配股份表决权比例超

<sup>7</sup>尽管如此，但针对此种情况，仍有部分上市公司基于其股权结构较为分散，而直接认定自身无实际控制人，如莱宝高科（002106）。该等特殊情形不属于本报告研究分析的重点。

过 30%的大股东、第一大股东与第二大股东持股比例差异较小的控制权稳定性相对较差的基本特征的中央企业所属 A 股上市公司，属于证券监管实践中较易被关注其控制权是否稳定、控制权认定是否审慎合理的风险识别对象<sup>8</sup>，且有 6 家该等上市公司采取了相应的控制权强化措施（包括但不限于签署一致行动协议或者表决权委托协议、设置反收购条款等）。以下内容，我们将对该等采取了相应的控制权强化措施的案例进行具体展开，并对其控制权强化措施进行简要梳理和分析。

## 1. 节能国祯（证券代码：300388）

### （1）基本情况

节能国祯成立于 1997 年，于 2014 年在深圳证券交易所上市。节能国祯长期致力于水资源的综合利用和开发，为客户提供环保领域的项目投资、科技研发、设计建造、设备制造与集成及项目运营服务。截至 2022 年底，节能国祯股本总额为 698,962,023 股，其中安徽国祯集团股份有限公司（以下简称“国祯集团”）持有 116,988,133 股，持股比例 16.74%；中国节能环保集团有限公司（以下简称“中国节能”）持有 100,588,051 股，持股比例 14.39%；安徽省铁路发展基金股份有限公司持有 70,985,625 股，持股比例 10.16%；中节能资本控股有限公司（以下简称“中节能资本”）持有 58,275,058 股，持股比例 8.34%；三峡资本控股有限责任公司持有 40,130,343 股，持股比例 5.74%。上述股东中，中节能资本为中国节能的全资子公司，构成一致行动人；三峡资本控股有限责任公司、长江生态环保集团有限公司受同一股东中国长江三峡集团公司控制，构成一致行动人。中国节能直接及通过中节能资本间接合计持有节能国祯 22.73%的股份，与国祯集团 16.74%的持股比例差异为 5.99%。

国祯集团原为节能国祯的控股股东，持有节能国祯 32.45%的股份。2020 年 3 月 13 日，国祯集团与中国节能签署《股份转让协议》《表决权委托协议》以及《业绩承诺补偿协议》，国祯集团将其所持节能国祯 100,588,051 股股份转让给中

<sup>8</sup>尽管如此，但针对此种情况，亦有部分上市公司未采取相应的控制权强化措施（包括但不限于签署一致行动协议或者表决权委托协议、设置反收购条款等），而直接认定其第一大股东拥有对上市公司的控制权，如华闻集团（000793）。该等特殊情形不属于本报告研究分析的重点。

国节能。股份转让完成后，国祯集团持有节能国祯 116,988,133 股股份，占节能国祯股份总数的 17.45%。中国节能及其全资子公司中节能资本合计持有节能国祯 158,863,109 股股份，占节能国祯总股本的 23.69%。

根据国祯集团与中国节能签署的《表决权委托协议》，在上述股份转让的同时，国祯集团将其持有的节能国祯 41,977,700 股股份（该委托表决股份数将根据节能国祯总股本的变化情况进行调整，委托表决权股份数加上中国节能及其实际控制的公司持有的节能国祯股份数之和为节能国祯总股本的 29.95%）对应的表决权委托给中国节能行使。通过该等表决权委托安排，中国节能可实际支配股份表决权比例达到 29.95%。根据节能国祯的信息披露公告文件，节能国祯的控股股东变更为中国节能，实际控制人变更为国务院国资委。

## （2）控制权强化措施

如前所述，中国节能系通过自节能国祯的原控股股东国祯集团处受让股份的方式取得对节能国祯的控制权。股份转让完成后中国节能及其全资子公司中节能资本合计持有节能国祯 158,863,109 股股份，占节能国祯总股本的 23.69%；节能国祯原控股股东国祯集团仍持有节能国祯 116,988,133 股股份，占节能国祯股份总数的 17.45%。中国节能直接及间接合计持有的节能国祯股份比例与国祯集团相比差异较小，为 6.24%。

### ①表决权委托协议

为加强对节能国祯的控制权，中国节能与国祯集团签署了《表决权委托协议》，约定国祯集团将其持有的节能国祯 41,977,700 股股份（该委托表决股份数将根据节能国祯总股本的变化情况进行调整，委托表决权股份数加上中国节能及其实际控制的公司持有的节能国祯股份数之和为节能国祯总股本的 29.95%）对应的表决权委托给中国节能行使。通过该等表决权委托安排，中国节能可实际支配股份表决权比例达到 29.95%，接近 30%，且远高于国祯集团的 11.19%。

上述《表决权委托协议》的委托期限自《股份转让协议》项下标的股份登记至中国节能名下之日起至下列（A）或（B）或（C）期限中时间先到之日：

- (A) 标的股份登记至中国节能名下之日起满三年；
- (B) 中国节能持有节能国祯的股份数超过节能国祯总股本的 29.95%；
- (C) 双方协商一致。

经我们检索核查，截至目前，上述《表决权委托协议》仍在依约持续履行当中，不存在终止或者违约的情形。

### ②董事会改组

根据国祯集团与中国节能签署的《股份转让协议》，双方约定对节能国祯的董事会进行改组，改组后的董事会 9 名成员中中国节能提名或推荐的人员应占据节能国祯董事会 5 个席位（包括 3 位非独立董事、2 位独立董事）；董事会改组后，各方应当选举中国节能提名或推荐的董事会成员为节能国祯法定代表人和董事长，选举由国祯集团提名的人员担任节能国祯的联席董事长和监事会主席，财务总监和 1 名副总理由中国节能提名的人员担任。通过董事会改组安排，中国节能能够对节能国祯半数以上董事会成员的任免产生实质性影响。

### ③反收购条款的设置

经我们检索核查，节能国祯的公司章程中未设置反收购条款。

### ④其他控制权强化措施

经我们检索核查，中国节能未采取其他控制权强化措施，包括但不限于要求相关方出具不谋求控制权的承诺等。

## (3) 小结

基于以上内容，鉴于中国节能系通过股份收购的方式取得对节能国祯的控制权，对节能国祯的控制力缺乏历史基础，且其直接及间接合计所持节能国祯的股份比例与节能国祯的原控股股东国祯集团相比差异较小，不足 10%，控制权的稳定向相对较差。故此，中国节能主要通过围绕“可实际支配的上市公司股份表决权”与原控股股东签署表决权委托协议，以增加自身可实际支配的上市公司股份

表决权比例，从而使得其可实际支配的上市公司股份表决权接近 30% 的相对控股标准，同时扩大与其他股东可实际支配的上市公司股份表决权比例差异，达到强化自身控制权的目的。

## 2. 中铁装配（证券代码：300374，曾用简称“恒通科技”）

### （1）基本情况

中铁装配成立于 2006 年，于 2015 年在深圳证券交易所上市。中铁装配的主营业务为新型墙体材料、建筑结构材料、室内外装饰材料、园林景观材料等建筑材料的研发、生产、销售和组装。截至 2022 年底，中铁装配股本总额为 2.46 亿股，其中自然人孙志强为第一大股东，持有股份数 7,529.74 万股，持股比例 30.62%；中铁建工集团有限公司（以下简称“中铁建工”）持有股份数 6,518.5 万股，持股比例 26.51%；诸城市经济开发投资公司持有股份数 1,104.57 万股，持股比例 14.39%；安徽省铁路发展基金股份有限公司持有 70,985,625 股，持股比例 4.49%。第一大股东与第二大股东的持股比例差异为 4.11%。

孙志强原为中铁装配的控股股东、实际控制人，现仍为中铁装配第一大股东，持有中铁装配 30.62% 的股份。2019 年 5 月 24 日，孙志强、中铁装配原第二大股东诸城晨光景泰股权投资基金有限公司（以下简称“投资公司”）与中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）签署《股份转让协议》，孙志强、投资公司将其所持中铁装配 25,099,132 股股份（占中铁装配总股本的 10.21%）、40,085,860 股股份（占中铁装配总股本的 16.30%）转让给中国中铁，转让完成后中国中铁成为中铁装配第二大股东，持有中铁装配 26.51% 的股份。同时，孙志强与中国中铁签署了《表决权放弃协议》，孙志强不可撤销地放弃其持有的 75,297,398 股股份（占中铁装配总股本的 30.62%）的表决权。基于该等约定，依所拥有的股份表决权计，中国中铁成为中铁装配的控股股东，其所拥有的有表决权的股份比例远高于中铁装配的其他股东；尽管孙志强仍系中铁装配第一大股东，但其不再是中铁装配的控股股东、实际控制人，中铁装配的实际控制人变更为国务院国资委。

### （2）控制权强化措施

如前所述，中国中铁系通过协议受让中铁装配的 26.51%的股份，并经由与中铁装配的原控股股东、实际控制人孙志强签署《表决权放弃协议》的方式取得对中铁装配的实际控制权。尽管孙志强目前仍为中铁装配的第一大股东，但鉴于其已不可撤销地放弃其持有的全部 75,297,398 股股份（占中铁装配总股本的 30.62%）的表决权，从“可实际支配的上市公司股份表决权”的角度来看，中国中铁成为中铁装配的控股股东，且在孙志强依约放弃其表决权的情况下，中国中铁所实际支配的上市公司股份表决权远高于其他股东，形成了对中铁装配较为稳定的控制权。

### ①表决权放弃协议

根据孙志强与中国中铁签署的《表决权放弃协议》，孙志强不可撤销地放弃其持有的 75,297,398 股股份（占中铁装配总股本的 30.62%）的表决权，主要内容具体如下：

A.孙志强无可撤销的承诺，在弃权期限内，无条件放弃弃权股份对应的表决权，包括但不限于如下权利：召集、召开和出席股东大会（含临时股东大会）会议；在所有股东大会相关会议中行使表决权；向股东大会提出提案，包括提名董事、监事人选；法律法规或者恒通科技章程规定的除收益权、处分权以外的可以放弃的其他股东权利。

B.标的股份过户完成之日起三年内，除向中国中铁或中国中铁的关联方转让外，孙志强处分（包括但不限于协议转让、大宗交易或二级市场减持、质押等）弃权股份应获得中国中铁事先书面同意；标的股份过户完成之日起满三年后，孙志强拟转让全部或部分弃权股份的，中国中铁或中国中铁的关联方有权按本协议的约定优先受让孙志强拟转让的股份。

C.双方一致同意，弃权股份的表决权在发生以下任一情形时，弃权股份可全部或部分恢复表决权：当中国中铁及其一致行动人通过包括但不限于二级市场集中竞价、大宗交易、非公开发行、要约收购等方式增持后合计持有的股份比例超过 40.62%，且比孙志强及其一致行动人合计持有的股份比例高 10%以上时，本次表决权放弃终止，弃权股份的表决权全部自动恢复；若中国中铁及其一致行动

人由于主动转让、减持导致其所持股份比例低于 26.51%的，本次表决权放弃终止，弃权股份的表决权全部自动恢复；当中国中铁及其一致行动人通过包括但不限于二级市场集中竞价、大宗交易、非公开发行、要约收购等方式增持后合计持有的股份比例超过 30.62%时，孙志强自动恢复其持有的 37,648,699 股股份的表决权；除因财产继承、离婚财产分割的原因外，当孙志强将其持有的弃权股份转让给与其无关联的受让方时，该受让方受让的股份自动恢复表决权。

## ②董事会改组

根据孙志强、投资公司与中国中铁签署的《股份转让协议》，交割完成后对公司董事会进行换届选举，公司董事会由九名董事组成（包括三名独立董事），中国中铁向公司提名六名非独立董事候选人（含公司董事长孙志强和董事王秋艳）和三名独立董事候选人，孙志强不享有提名董事候选人的权利。孙志强承诺其本人接受并促使王秋艳接受中国中铁提名其为公司非独立董事候选人。交割完成后公司高级管理人员由八名人员组成，包括总经理一名、副总经理四名、财务负责人一名、总工程师一名、董事会秘书一名。各方同意，中国中铁有权向公司推荐总经理、财务负责人和两名副总经理，公司现任财务负责人担任副总经理职务，现任一名副总经理、总工程师及董事会秘书可留任原职务，公司高级管理人员由董事会以市场化方式聘任并签署聘任合同，其任期至该届董事会任期届满。

通过董事会改组安排，中国中铁能够对中铁装配半数以上董事会成员的任免产生实质性影响，且能够对中铁装配包括总经理、副总经理、财务负责人在内的核心高级管理人员的任免产生实质性影响。

## ③反收购条款的设置

经我们检索核查，中铁装配的公司章程中未设置反收购条款。

## ④其他控制权强化措施

经我们检索核查，中铁装配暂未采取其他控制权强化措施。

## （3）小结

基于以上内容，区别于一致行动协议或者表决权委托协议等惯常安排，中国中铁取得对中铁装配的控制权的方式具备特殊性，具体而言：①中国中铁并非中铁装配的第一大股东，中铁装配的第一大股东孙志强持股比例超过 30%；②中国中铁系基于中铁装配的第一大股东孙志强对股东表决权的放弃而可实际支配上市公司最高比例的股份表决权，从而取得对中铁装配的控制权。

鉴于该等控制权取得方式较为特殊，故此，深圳证券交易所于 2019 年 6 月 2 日下发《关于对北京恒通创新赛木科技股份有限公司的关注函》（创业板关注函（2019）第 195 号），要求中铁装配对引入中国中铁作为控股股东的原因、表决权放弃行为的法律效力等事项作出说明。根据我们对上述关注函及其回复公告的审阅，证券交易所核心关注了《表决权放弃协议》的法律效力问题以及执行期限、是否设置有表决权恢复条款、是否构成一致行动关系及是否影响上市公司控制权的稳定性、认定实际控制人发生变更的依据是否充分。最终，中铁装配针对关注函的回复内容得到了证券交易所的认可。

根据该案例，我们可以再次印证，在证券监管实践中，“可实际支配的上市公司股份表决权”是我们认定上市公司控制权归属的基础和核心标准，且证券监管机构接受基于协议或者承诺关系的上市公司股份表决权安排所确定的控制权归属。但另一方面，出于对上市公司控制权稳定性的关注，针对基于协议或者承诺关系所确定的上市公司控制权归属，相关协议或者承诺是否具备法律效力、有效期限问题、可执行性和可操作性问题、终止条件的设定、对上市公司治理结构的安排、对上市公司控制权稳定性可能造成的影响等问题将成为证券监管机构的关切，且上市公司亦可能面临着被出具问询函或者关注函的风险。

### 3. 海南海药（证券代码：000566）

#### （1）基本情况

海南海药成立于 1992 年，于 1994 年在深圳证券交易所上市。海南海药的主营业务为药品及医疗器械研发、生产和销售。截至 2021 年 9 月底，海南海药股本总额为 12.97 亿股，其中海南华同实业有限公司（以下简称“华同实业”）为第一大股东，持有股份数 29,698.99 万股，持股比例 22.89%；深圳市南方同正投资



有限公司（以下简称“南方同正”）持有股份数 13,696.66 万股，持股比例 10.56%；云南国际信托有限公司-聚利 36 号单一资金信托（以下简称“聚利 36 号”，系南方同正实际控制人刘悉承实施部分要约收购而设立的信托计划）持有股份数 10,721.64 万股，持股比例 8.26%。南方同正及聚利 36 号合计持有海南海药 18.82% 的股份，与第一大股东华同实业的持股比例差异为 4.07%。

南方同正原为海南海药的控股股东，刘悉承原为海南海药的实际控制人，现南方同正仍为海南海药第二大股东，持有海南海药 10.56% 的股份。2019 年 4 月 30 日，南方同正、刘悉承及其配偶邱晓微与新兴际华医药控股有限公司（以下简称“医药控股”）签署了《控制权收购协议》；南方同正、华同实业、刘悉承签署了《表决权让渡协议》；华融国际信托有限责任公司与医药控股签署了《“17 同正 EB”定向转让意向协议》。根据上述协议，南方同正将其持有的特定资产包（即 203,029,776 股海南海药股票，占海南海药总股本的 15.20%，及该等股票质押式回购形成的负债）注入华同实业，医药控股收购南方同正所持华同实业 100% 股权并增资华同实业；华同实业受让南方同正 2017 年非公开发行可交换公司债券（以下简称“17 同正 EB”）剩余全部债券并实施换股，实现换股 93,960,113 股海南海药股票（占海南海药总股本的 7.03%），南方同正将其所持 103,670,292 股海南海药股票（占海南海药总股本的 7.76%）的表决权无偿让渡给华同实业行使，同时南方同正、刘悉承放弃其控制的剩余海南海药股份表决权。

通过上述安排，医药控股通过华同实业间接持有海南海药 296,989,889 股股票，占海南海药总股本的 22.23%，基于表决权让渡在海南海药拥有 400,660,181 股表决权，占海南海药总股本的 29.99%，取得海南海药控股权，海南海药实际控制人由刘悉承变更为国务院国资委。

## （2）控制权强化措施

如前所述，医药控股系通过自海南海药原控股股东、实际控制人处收购华同实业 100% 的股权而间接受让海南海药 15.20% 的股份，同时通过受让部分可交换公司债券并实施换股，进一步增持海南海药 7.03% 的股份，最终医药控股通过华同实业间接持有海南海药共计 22.23% 的股份，成为海南海药第一大股东。鉴于

上述交易完成后，海南海药原控股东南方同正仍持有海南海药较大比例的股份（10.36%），且南方同正的实际控制人刘悉承为实施部分要约收购而设立的信托计划聚利 36 号亦持有海南海药 8.26%的股份。故此，为进一步强化对海南海药的控制权，南方同正、刘悉承与华同实业达成一致，南方同正将其所持海南海药 7.76%的股份的表决权无偿让渡给华同实业行使，同时南方同正、刘悉承放弃其控制的剩余海南海药股份表决权。通过上述安排，华同实业可实际支配的上市公司股份表决权已达到 29.99%，既避免了触发要约收购线，同时形成了对海南海药较为稳定的控制权。

#### ①表决权让渡及放弃协议

根据南方同正、刘悉承与华同实业签署的《表决权让渡协议》，南方同正将其所持有上市公司 103,670,292 股股份（以下称“目标股份”）的表决权让渡给华同实业行使。同时，南方同正、刘悉承自愿放弃其控制的上市公司股份剩余的表决权。主要内容具体如下：

A.让渡权利为根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规和上市公司公司章程规定的目标股份的表决权，包括但不限于如下股东权利（以下简称“让渡权利”）：包括提名或推荐上市公司董事、监事候选人在内的股东提案权；召集、召开和出席上市公司股东大会会议的权利；在上市公司股东大会上行使表决权。

B.表决权让渡协议项下表决权让渡系无偿的，且在让渡期间内不可撤销。表决权让渡后，华同实业有权根据其自主独立意愿行使让渡权利。

C.表决权让渡协议签署之日起三日内，南方同正将表决权让渡协议提交海南海药备案，南方同正应促使海南海药公告表决权让渡协议及相关让渡事项，对相关让渡条款进行明确披露，实现表决权让渡的明确对外宣示。

D.表决权让渡协议所述表决权让渡的让渡期限，自医药控股实现收购海南海药 296,989,889 股股份之日（含当日）起，出现以下情形之一的，让渡期限终止，让渡权利自动无偿回转给南方同正：南方同正及其关联方、一致行动人合计持有的海南海药股份低于医药控股之控股股东新兴际华集团有限公司合计控制的海

南海药股份总额的 60%的；医药控股另行与南方同正关联方签署表决权让渡协议，需要终止表决权让渡协议的；医药控股之控股股东新兴际华集团有限公司被动失去海南海药控制权；华同实业、南方同正双方协商一致，将让渡权利无偿回转给南方同正；华同实业自行决定将让渡权利无偿回转给南方同正。

E.南方同正、刘悉承同意，自医药控股实现收购海南海药 296,989,889 股股份且南方同正将其所持有上市公司目标股份的表决权让渡给华同实业行使之日（含当日）起，南方同正、刘悉承自愿放弃其控制的剩余海南海药股份表决权且无需华同实业进行任何补偿。各方同意，自表决权让渡终止且南方同正、刘悉承放弃表决权期限已满 12 个月之日起，南方同正、刘悉承恢复其届时所控制全部上市公司股份的表决权。

F.南方同正、刘悉承保证及承诺，在让渡期限内，非经华同实业事先书面同意，南方同正不得转让目标股份，或在目标股份上新设质押或其他权利限制。华同实业同意南方同正转让目标股份的，在同等条件下，华同实业有优先购买权。

## ②董事会改组

根据南方同正、刘悉承及其配偶邱晓微与医药控股签署的《控制权收购协议》，医药控股收购华同实业后，南方同正、刘悉承须配合华同实业在不违反法律法规、规章、规范性文件及证监会、深圳证券交易所意见的前提下，推动并主导海南海药召开股东大会和董事会的提前换届选举工作。换届后的董事会共 9 名董事（含独立董事 3 名），为保障海南海药经营稳定，换届后的董事会保留上届董事会人员 3 名（含独立董事 1 名），其余 6 名应由华同实业提名。在医药控股实际控制上市公司且南方同正、刘悉承所控制上市公司股份表决权已恢复情况下，华同实业有权提名董事 6 名（含独立董事 2 名），南方同正、刘悉承先生合计有权提名董事 3 名（含独立董事 1 名）。

通过董事会改组安排，华同实业能够对海南海药三分之二（含）以上董事会成员的任免产生实质性影响，从而在董事会层面强化了对海南海药的控制权。

## ③反收购条款的设置

经我们检索核查，海南海药的公司章程中未设置反收购条款。

#### ④其他控制权强化措施

经我们检索核查，华同实业暂未采取其他控制权强化措施。

### (3) 小结

从海南海药的实际控制人所采取的控制权强化措施来看，其主要通过与上市公司原控股股东、实际控制人签署表决权让渡协议的方式增加自身可实际支配的上市公司股份表决权，同时上市公司原控股股东、实际控制人明示放弃其剩余全部股份的表决权。基于该等安排，一方面华同实业可实际支配的上市公司股份表决权已达到 29.99%，临近 30%的要约收购线，远高于其他股东的持股比例；另一方面，通过上市公司原控股股东、实际控制人对剩余股份表决权的放弃，进一步弱化上市公司原控股股东、实际控制人对上市公司的影响力。

鉴于医药控股系通过股份受让的方式成为海南海药的控股股东，且海南海药的原控股股东、实际控制人仍持有或者控制较大比例的海南海药股份。具体而言，南方同正及聚利 36 号合计持有海南海药 18.82%的股份，与华同实业持有的海南海药的股份比例差异为 4.07%。受限于历史因素，华同实业对海南海药的控制关系并不稳定。通过海南海药原控股股东、实际控制人对其所持有或者控制的海南海药股份的表决权的部分让渡和部分放弃，以及相关方对海南海药董事会的改组安排，无论从可实际支配的上市公司股份表决权来看，抑或从对上市公司半数以上董事会成员的决定权来看，华同实业均构成了对海南海药的较为稳定的控制关系，强化了自身对上市公司的控制权。

## 4. 美亚柏科（证券代码：300188）

### (1) 基本情况

美亚柏科成立于 1999 年 9 月 22 日，主要服务于国内各级司法机关以及行政执法部门，是全球电子数据取证行业两家上市企业之一，2011 年在深圳证券交易所上市。美亚柏科原为自然人控股的民营上市公司，在 2019 年被中央企业国家

开发投资集团有限公司所属的国投智能科技有限公司（以下简称“国投智能”）收购，成为国有相对控股混合所有制企业。

截至 2022 年底，美亚柏科股本总额为 859,477,310 股，其中国投智能持有 181,146,443 股，持股比例 21.08%；郭永芳持有 134,144,350 股，持股比例 15.61%；李国林持有 66,300,567 股，持股比例 7.71%；刘冬颖持有 30,720,000 股，持股比例 3.57%；王建祥持有 13,366,817 股，持股比例 1.56%。第一大股东国投智能与第二大股东郭永芳的持股比例差异为 5.47%。

美亚柏科原控股股东、实际控制人为郭永芳，控制权发生变动前持有美亚柏科 22.5%的股份。2019 年 4 月 2 日，郭永芳、滕达、李国林、刘冬颖、卓桂英、苏学武、韦玉荣等股东与国投智能签署《股份转让协议》，以 15.49 元的价格共计向国投智能转让 15.79%的美亚柏科股份。同日，股东李国林、刘冬颖与国投智能签署了《表决权委托协议》，将其合计持有的美亚柏科 54,048,632 股股票（占美亚柏科总股本的 6.8%）所对应的表决权授权给国投智能行使。本次转让完成后，国投智能持有美亚柏科 15.79%股份；同时基于上述《表决权委托协议》，国投智能可实际支配的上市公司股份表决权为 22.59%。美亚柏科原实际控制人郭永芳持有美亚柏科 16.88%的股份，仍为美亚柏科第一大股东；但其可实际支配的上市公司股份表决权低于国投智能，国投智能取得对美亚柏科的控制权。

## （2）控制权强化措施

如前所述，国投智能系通过协议转让的方式自美亚柏科多名原股东（包括原实际控制人）处合计收购美亚柏科 15.79%股份，成为美亚柏科第二大股东。收购完成后，国投智能实际持有的美亚柏科股份数仍低于原实际控制人郭永芳。为取得对美亚柏科的控制权，国投智能通过与美亚柏科部分股东签署《表决权委托协议》的方式，增加自身可实际支配的美亚柏科股份表决权，从而在享有的股份表决权层面超过原实际控制人郭永芳；同时，国投智能通过在《股份转让协议》中对收购完成后的美亚柏科董事会改组事宜作出安排，进一步巩固了自身对美亚柏科的控制权。

### ①表决权委托协议

为实际取得对美亚柏科的控制权，国投智能在持股比例仍低于美亚柏科原实际控制人郭永芳的情况下，与美亚柏科其他股东李国林、刘冬颖签署了《表决权委托协议》，约定股东李国林、刘冬颖将其各自持有的美亚柏科股份合计 54,048,632 股（占美亚柏科总股本的 6.80%）所对应的全部的表决权、提名和提案权、参会权、监督建议权以及除收益权和股份转让权等财产性权利之外的其他权利独家、无偿且不可撤销地授权给国投智能行使。通过该等表决权委托安排，国投智能可实际支配的美亚柏科股份表决权比例达到 22.59%，高于郭永芳的 16.88%。（根据美亚柏科于 2019 年 7 月发布的《厦门市美亚柏科信息股份有限公司关于股东协议转让股份完成过户登记暨公司控股股东、实际控制人完成变更的公告》，本次交易完成时，国投智能直接持有美亚柏科股份 125,475,942 股，占美亚柏科当时总股本 804,410,709 股的 15.60%；在美亚柏科拥有表决权的股份数量合计为 179,524,574 股，占美亚柏科当时总股本 804,410,709 股的 22.32%，超过郭永芳的 16.68%，成为美亚柏科的控股股东，国务院国资委成为美亚柏科的实际控制人。）

上述《表决权委托协议》的委托期限自《表决权委托协议》生效且《股份转让协议》项下约定的拟转让股份完成过户之日（含当日）起至下述孰早时间止：

（1）国投智能仅通过其所持有的有表决权的股份成为公司第一大股东且获得公司实际控制权之日；

（2）自《表决权委托协议》生效之日起 5 年期限届满之日。

经我们检索核查，2022 年美亚柏科向国投智能发行人民币普通股 55,670,501 股，新股于 12 月 28 日在创业板上市。通过认购本次发行的股票，国投智能直接持有美亚柏科股份 181,146,443 股，占美亚柏科总股本的 21.08%。本次发行后，国投智能成为美亚柏科第一大股东，超过第二大股东郭永芳 15.61% 的持股比例。国投智能仅通过其所持有的有表决权的股份获得美亚柏科实际控制权，上述《表决权委托协议》约定的委托期限届满条件达成，《表决权委托协议》已终止。

## ②董事会改组、高级管理人员调整

根据国投智能与郭永芳、滕达、李国林、刘冬颖、卓桂英、苏学武、韦玉荣等股东签署的《股份转让协议》，各方约定维持美亚柏科现有董事会和监事会席位不变（即 9 名董事组成的董事会、不低于 3 名监事组成的监事会），维持滕达为美亚柏科董事长，并依法对美亚柏科董事、监事和高级管理人员的人选进行适当调整。具体调整安排为：国投智能推荐和提名 5 名非独立董事；美亚柏科的财务总监人选由国投智能推荐并经董事会任命。

通过上述董事会改组安排，国投智能可决定美亚柏科半数以上董事人选，且均为非独立董事；亦即国投智能可提名美亚柏科 6 名非独立董事中的 5 名，取得了对国投智能董事会的控制力。此外，国投智能亦可向美亚柏科推荐作为核心高级管理人员的财务总监，实现对美亚柏科财务事项的监督权和管理权。该等董事会改组安排强化了国投智能对美亚柏科的实质控制力。

### ③反收购条款的设置

经我们检索核查，美亚柏科的公司章程中未设置反收购条款。

### ④其他控制权强化措施

经我们检索核查，股东郭永芳、滕达于 2019 年 3 月 29 日出具《不谋求控制权的承诺函》，承诺在国投智能通过有表决权股份取得美亚柏科的实际控制权之后，承诺人将在法定范围内协助国投智能维持其对美亚柏科的实际控制权，承诺人不会以任何方式自主或协助任何第三方谋求对美亚柏科的实际控制权。未经国投智能事先书面同意，承诺人不可以任何方式直接或间接增持美亚柏科的股份。

## （3）小结

基于以上内容，在取得对美亚柏科的实际控制权的过程中，国投智能首先通过与其他股东签署表决权委托协议、受托控制美亚柏科更多股份表决权的方式，使得自身可实际支配的上市公司股份表决权超过当时第一大股东、上市公司原实际控制人郭永芳，从而取得对美亚柏科的控制权。此外，在股份收购的同时，国投智能通过协议的方式对美亚柏科董事会改组事宜作出安排，取得对美亚柏科半数以上董事会成员的提名权，并取得对美亚柏科核心高级管理人员财务总监的推

荐权，在董事会层面强化了自身的控制力。此外，鉴于美亚柏科的原实际控制人仍为美亚柏科的第一大股东，且以可实际支配的上市公司股份表决权计，双方可实际支配的股份表决权比例差异不足 10%，国投智能对美亚柏科的控制权仍处于较不稳定的状态，为保障美亚柏科原实际控制人不致与国投智能争夺对美亚柏科的控制权，美亚柏科原实际控制人及董事长出具了《不谋求控制权的承诺函》。

其后，在条件允许时，国投智能通过认购美亚柏科定向发行的股票，成为美亚柏科第一大股东。国投智能不再依赖表决权委托协议成为美亚柏科的控股股东，依其所实际持有的美亚柏科股份实现对美亚柏科的控制，并基于美亚柏科原实际控制人及董事长出具的《不谋求控制权的承诺函》保障其控制权的稳定性。

## 5. 荃银高科（证券代码：300087）

### （1）基本情况

荃银高科成立于 2022 年，系由安徽荃银高科种业有限公司与职业经理人团队共同投资组建的高科技种业公司，主要从事杂交水稻等各类农作物种子科研、加工、国内外营销等业务，2010 年在深圳证券交易所上市，系我国首家登录深圳证券交易所创业板的种业公司。

截至 2022 年底，荃银高科股本总额为 676,665,537 股，其中中国种子集团有限公司（以下简称“中种集团”）持有 138,781,447 股，持股比例 20.51%；贾桂兰持有 46,801,008 股，持股比例 6.92%；张琴持有 32,567,487 股，持股比例 4.81%；中国建设银行股份有限公司—嘉实农业产业股票型证券投资基金持有 14,366,015 股，持股比例 2.12%；中国农业银行股份有限公司—万家品质生活灵活配置混合型证券投资基金持有 14,296,593 股，持股比例 2.11%。第一大股东中种集团与第二大股东贾桂兰的持股比例差异为 13.59%。

根据荃银高科发布的相关公告文件，荃银高科原第一大股东为中化现代农业有限公司（以下简称“现代农业”），持有荃银高科 20.37% 的股份。2021 年 12 月，现代农业所持荃银高科股份被无偿划转给中种集团（现代农业与中种集团同受先正达集团股份有限公司控制，均系中国中化控股有限责任公司下属企业），中种



集团成为荃银高科第一大股东。同时，中种集团承继现代农业于 2020 年 12 月 31 日与荃银高科自然人股东贾桂兰、王玉林就荃银高科 35,405,962 股股份达成的表决权委托及一致行动关系安排项下的全部权利和义务。本次权益变动完成后，中种集团将合计控制荃银高科 127,926,927 股股份（占荃银高科已发行股份总数的 28.17%，占荃银高科剔除回购专用账户中股份数量后股份总数的 28.74%）的表决权，成为荃银高科的控股股东。

## （2）控制权强化措施

经我们检索核查，现代农业系于 2018 年 11 月通过股权转让的方式，从荃银高科股东重庆中新融泽投资中心（有限合伙）及其一致行动人重庆中新融鑫投资中心（有限合伙）、西藏中新睿银投资管理有限公司、张琴、贾桂兰、凌必锁、张子潇、吴道荣、钜沣对冲一号基金、北京燕赵汇金国际投资有限责任公司、北京中农富民管理咨询有限公司等处合计受让荃银高科 92,520,965 股股份，占荃银高科当时总股本的 21.50%。

尽管上述交易完成后，现代农业成为荃银高科的第一大股东，且其持股比例远高于其他股东（与第二大股东的持股比例差异超过 10%），但根据荃银高科的信息披露文件，荃银高科仍以股权较为分散为由，认定自身不存在控股股东、实际控制人。

2020 年 12 月 31 日，现代农业与贾桂兰、王玉林签署《表决权委托及一致行动协议》，约定贾桂兰、王玉林将所持荃银高科全部股份合计 35,405,962 股（占荃银高科当时总股本的 8.23%）对应的表决权委托给现代农业行使，且贾桂兰、王玉林成为现代农业的一致行动人。通过该等表决权委托安排，现代农业可实际支配股份表决权比例达到 29.73%，接近 30%。就此，荃银高科公告现代农业取得对其的控制权。中种集团其后通过无偿划转从现代农业处取得对荃银高科的控制权，同时承继现代农业、贾桂兰、王玉林此前达成的表决权委托及一致行动关系安排项下的全部权利和义务，荃银高科的控股股东虽然由现代农业变更为中种集团，但实际控制人无变更，仍为国务院国有资产监督管理委员会。

### ①表决权委托及一致行动协议

如前所述，在签署《表决权委托及一致行动协议》之前，现代农业已通过股权转让的方式从荃银高科相关股东处受让荃银高科合计 21.50%的股份，成为荃银高科第一大股东。且该等持股比例远高于荃银高科其他股东的持股比例，与当时荃银高科的第二大股东的持股比例差异超过 10%。但现代农业并未主张其已取得对荃银高科的控制权，而以荃银高科股权相对分散为由认定荃银高科不存在控股股东、实际控制人。

后为取得对荃银高科的控制权，2020 年 12 月 31 日，现代农业与荃银高科自然人股东贾桂兰、王玉林签署了《表决权委托及一致行动协议》，贾桂兰、王玉林将所持荃银高科全部股份（合计 35,405,962 股，彼时占荃银高科总股本的 8.23%）对应的表决权委托给现代农业行使，且贾桂兰、王玉林成为现代农业的一致行动人。本次表决权委托完成后，现代农业拥有上市公司表决权的股份数量为 127,926,927 股，占上市公司总股本的 29.73%，接近 30%。

《表决权委托及一致行动协议》的主要内容如下：

A.委托方及受托方同意，自本协议签署并生效之日起，委托方按照本协议的约定，不可撤销地将其持有的标的股份对应的表决权委托给受托方行使。

B.委托期限自本协议生效之日起至 60 个月届满之日止，届满后，如任何一方未明确提出书面终止本协议，则表决权委托安排自届满之日起持续生效。如期间出现下列任一情形的，则表决权委托安排于下列任一情形孰早发生之日终止：在遵守本协议相关约定的前提下，委托方将其持有的全部标的股份进行转让且该等股份不再登记至其名下之日，如委托方转让部分标的股份，则转让后剩余持有的标的股份依然适用本协议关于表决权委托的约定；因司法执行，全部标的股份不再为委托方持有且该等股份不再登记至其名下之日，如委托方持有的部分标的股份因被司法执行而不再为其所持有，则委托方剩余持有的标的股份依然适用本协议关于表决权委托的约定；双方书面同意解除表决权委托（任何一方不得单方解除表决权委托安排）。

C.基于前述，本协议生效后委托方即成为受托方的一致行动人。委托方同意，如委托方在标的公司担任董事，则在标的公司董事会就任何事项进行表决时均与

丙方委派董事采取一致行动，并保持投票的一致性。在遵守忠实义务和勤勉义务的前提下，委托方应充分尊重丙方委派董事的意愿，按照丙方委派董事的意见进行表决。一致行动安排的期限与本协议约定的表决权委托安排的期限一致。

D.委托方未曾就标的股份委托本协议主体之外的第三方行使本协议约定的委托权利，且未经受托方事先书面同意，在本协议有效期内，委托方不会与标的公司的其他股东及其关联方（关联方的界定根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》及其不时修订中的相关规定确定，下同）、一致行动人签署一致行动协议、表决权委托协议或达成类似协议、安排，委托方亦不会谋求标的公司的控制权；未经受托方事先书面同意，委托方不享有单方面撤销委托、终止或解除本协议的权利；未经受托方事先书面同意，委托方不得增持标的公司股份（标的公司配股、送股、公积金转增、拆股等情况除外）。

E.若委托方违反本协议的约定，从而导致丙方无法按照本协议的约定对标的股份充分行使表决权，或者委托方未在标的公司董事会上与丙方委派董事保持一致行动的，或违反其他陈述、保证及承诺或其他约定，委托方除了应立即停止违约行为、继续履行本协议项下的全部义务和责任外，给丙方造成损失的，还应赔偿所造成的全部直接及间接损失（包括但不限于因违约而支付或损失的诉讼费、保全费、执行费、律师费和合理差旅费等）。委托方之间就此违约责任承担连带责任。

## ②董事会改组

经我们检索核查，未发现现代农业或者中种集团为强化对荃银高科的控制权而对荃银高科的董事会改组事宜作出明确安排。

## ③反收购条款的设置

经我们检索核查，荃银高科的公司章程中未设置反收购条款。

## ④其他控制权强化措施

经我们检索核查，除上述内容外，中种集团暂未采取其他控制权强化措施。

### （3）小结

上述案例中，荃银高科控制权的认定及其强化有其特殊之处，具体表现为，尽管现代农业通过股权转让的方式已经从荃银高科的股东处收购了较高比例的股份，成为了荃银高科的第一大股东，且与其他股东相比，持股比例差异已超过10%，其可实际支配的股份表决权相对与其他股东已拥有较大的优势。但是，从审慎性原则出发，荃银高科仍以其股权结构比较分散为出发点，认定现代农业未取得对荃银高科的控制权，荃银高科仍处于无控股股东、实际控制人的状态。后为了取得对荃银高科的控制权，现代农业与荃银高科的其他股东签署了《表决权委托及一致行动协议》，增加了自身可实际支配的上市公司股份表决权比例，从而使其可实际支配的上市公司股份表决权接近30%的相对控股标准，同时进一步扩大了与其他股东可实际支配的上市公司股份表决权比例差异，最终取得了对荃银高科的控制权。

就该案例，现代农业或者中种集团仍是围绕“可实际支配的上市公司股份表决权”，通过与原股东签署表决权委托及一致行动协议以增加自身可实际支配的上市公司股份表决权比例，从而认定取得了对上市公司的实际控制权，而并未进一步采取董事会改组、在章程中设置特殊条款等其他控制权强化措施来增强对上市公司的控制力。

## 6. 博雅生物（证券代码：300294）

### （1）基本情况

博雅生物位于江西省抚州市，成立于1993年。博雅生物在2012年于深圳证券交易所创业板上市，被普遍认为是国内第一家由私募投资基金控股并成功运作实现上市的公司。2020年，博雅生物被中央企业中国华润有限公司所属华润医药控股有限公司（以下简称“华润医药”）收购。

截至2022年底，博雅生物股本总额为859,477,310股，其中华润医药持有147,640,553股，持股比例29.28%；深圳市高特佳投资集团有限公司（以下简称“高特佳”）持有57,049,640股，持股比例11.31%；香港中央结算有限公司持有

21,611,787 股，持股比例 4.29%；徐建新持有 21,267,745 股，持股比例 4.22%；中国工商银行股份有限公司——中欧医疗健康混合型证券投资基金持有 18,152,006 股，持股比例 3.60%。

博雅生物原控股股东、实际控制人为高特佳，持有博雅生物 126,381,618 股股份，占博雅生物当时总股本的 29.67%。2020 年 9 月 30 日、2021 年 5 月 7 日，高特佳与华润医药分别签署《股份转让协议》《股份转让协议的补充协议》，高特佳通过协议转让的方式，将其持有的博雅生物 69,331,978 股无限售流通股（占博雅生物当时总股本的 16%）以 33.33 元/股的价格转让给华润医药。同时，高特佳将其转让后所持博雅生物全部剩余股份之表决权委托给华润医药（表决权委托的股份数量为 57,049,640 股，占博雅生物当时总股本的 13.17%）。本次转让完成后，持有博雅生物 16% 股权的华润医药将合计拥有博雅生物 126,381,618 股股票的表决权（占博雅生物当时总股本的 29.17%），远高于高特佳及其一致行动人可实际支配的博雅生物股份表决权。同时，博雅生物拟向华润医药定向发行股票，定向发行股票完成后，华润医药将持有博雅生物 155,996,950 股股票，占本次发行后博雅生物总股本的 30.00%。

根据博雅生物 2021 年 11 月发布的公告，上述博雅生物定向发行股票事宜已发行完毕。上述交易完成后，华润医药合计持有博雅生物 147,640,553 股股份，占本次发行后博雅生物总股本的 28.86%；合计拥有博雅生物 204,690,193 股股票的表决权，占本次发行后博雅生物总股本的比例为 40.01%。华润医药成为博雅生物控股股东，中国华润有限公司成为博雅生物实际控制人，国务院国资委成为博雅生物最终实际控制人。

## （2）控制权强化措施

华润医药系主要通过从博雅生物原控股股东高特佳处受让股份、认购博雅生物定向发行的股票以及与高特佳签署《表决权委托协议》增加自身可实际支配的上市公司股份表决权相结合的方式取得对博雅生物的控制权。上述股份转让完成后，华润医药持有博雅生物 69,331,978 股股份，占博雅生物当时总股本的 16%；博雅生物原控股股东高特佳仍持有博雅生物 57,049,640 股股份，占博雅生物股份

总数的 13.17%，两者持股比例相差 2.83%。为保证华润医药能够取得对博雅生物的控制权，华润医药与高特佳签署了《表决权委托协议》，高特佳将其所持剩余全部博雅生物股份所对应的表决权委托给华润医药行使，使得华润医药可实际支配的博雅生物股份表决权比例达到 29.17%。

### ①表决权委托协议

为加强对博雅生物的控制权，高特佳与华润医药在 2020 年 9 月 30 日签署《表决权委托协议》，高特佳将该部分股权的表决权委托给公司控股股东华润医药控股有限公司行使，自上述股份转让过户完毕之日起生效。过户完成后，华润医药拥有博雅生物合计 69,331,978 股股份，占博雅生物发行前股份总数的比例为 16%；拥有博雅生物合计 126,381,618 股股份（占博雅生物有表决权的股份数的比例为 29.67%，占博雅生物发行前股份总数的比例为 29.17%）的表决权，成为博雅生物第一大股东。

### ②董事会改组

根据高特佳与华润医药《股份转让协议》约定，在本次收购中涉及的 16%上市公司股份协议转让之过户登记手续完成之日起 20 个工作日内，除非华润医药（收购人）书面豁免或受限于中国证监会、深交所相关意见的要求，高特佳应根据有关法律、法规以及上市公司章程，协助上市公司召开董事会、股东大会修改公司章程、改组现有董事会，在不违反中国证券监督管理委员会令和/或深圳证券交易所规定的前提下，华润医药（收购人）和高特佳双方应共同努力实现如下：

博雅生物董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名。华润医药有权向公司提名 3 名非独立董事人选，推荐 1 名独立董事人选。高特佳配合并支持在公司股东大会和/或董事会上审议与此相关议案的事宜，并在审议相关议案时投赞成票（如有权）。华润医药和高特佳双方同意，《股份转让协议》签订后至股份过户完成期间，高特佳应尽力保持公司现有核心管理团队和技术人员的稳定。

### ③反收购条款的设置

根据博雅生物公司章程规定，“任何持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有公司的股份达到公司已发行股份 5% 的股东，应在达到 5% 后 3 日内向公司披露其持有公司股份的信息和后续的增持公司股份计划，并向董事会请求召开临时股东大会，由股东大会审议是否同意其增持公司股份计划。投资者购买、控制本公司股份，未按上述规定履行披露、报告义务，或相关信息披露不及时、不完整、不真实，或未经股东大会审议批准的，为恶意收购，不具有公司董事、监事候选人提名资格，且无权提议召集临时股东大会。”

#### ④其他控制权强化措施

根据博雅生物与高特佳签署《股份转让协议》及《股份转让协议的补充协议》约定（甲方为华润医药，乙方为高特佳），“乙方愿意通过本次股份转让及后续的向甲方定向发行股票的安排使得甲方取得上市公司控制权，并协助甲方维护甲方对上市公司的控制权，不单独、共同或协助第三方谋求上市公司的控制权。自本协议签订之日起，乙方不再通过股份转让、大宗交易、委托表决、协议、交易等任何方式使得第三方持有的上市公司股份数量和表决权高于甲方持有的股份数量或表决权。同时，乙方承诺自本协议签订之日起，不谋求控制权且不影响甲方控制权稳定，不会以委托、协议、一致行动等方式扩大其在上市公司的表决权比例；亦不会通过委托、征集投票权、协议、联合其他股东、签署一致行动协议/委托表决协议以及其他任何方式，单独、共同或协助其他第三方谋求上市公司的实际控制权。”

#### （3）小结

基于以上内容，由于华润医药受让高特佳股权后，与高特佳之间持股比例差异过小，为强化控制权，华润医药主要通过围绕“可实际支配的上市公司股份表决权”与原控股股东签署表决权委托协议，以增加自身可实际支配的上市公司股份表决权比例，从而使其可实际支配的上市公司股份表决权接近 30% 的相对控股标准，同时改组董事会，达到强化自身控制权的目的是。

### 三、中央企业所属 A 股上市公司控制权强化措施的总结及启示

通过对上述中央企业所属 A 股上市公司采取控制权强化措施的案例进行梳理，我们初步总结分析如下：

（一）针对符合股权结构较为分散、不存在持股比例或者可实际支配股份表决权比例超过 30%的大股东、第一大股东与第二大股东持股比例差异较小的、控制权稳定性相对较差等基本特征的上市公司，实际控制人为确认或者强化自身的控制权，较多选择了采取相应的控制权强化措施，以维护上市公司控制权的稳定性。换言之，控制权强化措施多适用于股权结构较为分散、无占据绝对控股或者相对控股地位的单一最大股东的上市公司，尤其适用于第一大股东与第二大股东持股比例差异较小的情形。

（二）上市公司控制权强化措施主要包括签署一致行动协议或者表决权委托协议、通过协议方式明确董事会的改组事宜、在公司章程中设置反收购条款等，其中以围绕“可实际支配的上市公司股份表决权”的一致行动协议或者表决权委托协议为重点，以董事会的改组事宜作为补充，在拥有明确的反收购指向的情况下亦会另行在公司章程中设置反收购条款，增加收购人取得上市公司控制权的难度，防范控制权的争夺。

（三）作为控制权强化措施核心的一致行动协议或表决权委托协议，已普遍为证券监管实践所接受。在上市公司股权结构较为分散，实际控制人无法通过增持股票的方式取得对上市公司的绝对控股或者相对控股地位的情况下，以一致行动协议或者表决权委托协议的方式来确认自身的实际控制人地位或者强化自身对上市公司的控制权，是一种能够平衡控制成本与控制效果的较为有效的方式。

基于上述内容，我们理解，针对股权结构较为分散、第一大股东与第二大股东持股比例差异较小的控制权稳定性相对较差的上市公司，为保持上市公司控制权的稳定性，实际控制人应结合自身实际情况、与其他股东之间的交易背景、取得并维护对上市公司的控制权的意向等因素，综合采取以一致行动协议或者表决权委托协议为核心、以对上市公司董事会的改组为补充的控制权强化措施，并在有明确的反收购指向的情况下，通过在章程中设置反收购条款等方式，强化自身的控制权。





## 第四章 地方国有资本收购 A 股上市公司取得或加强控制权 案例分析

在前文分析、论述中央企业所属 A 股上市公司控制权强化相关案例过程中，我们亦发现，针对基于收购行为而取得上市公司控制权的情形，鉴于上市公司控制权发生变更，新取得上市公司控制权的主体对上市公司的控制力缺乏历史基础，故此，在无法对上市公司实施绝对控股或者相对控股的情况下，该等变更后的实际控制人对于采取控制权强化措施有着更为紧迫的现实需求。

基于上述内容，为进一步呈现和分析控制权强化措施在上市公司控制权收购行为中的适用性，同时考虑到控制权变更存在较长的时间周期，为保障案例的完整性，我们对 2021 年度、2022 年度已完成的地方国有资本收购 A 股上市公司的案例进行了全面检索。经我们检索核查，2021 年度及 2022 年度共计发生近 40 起地方国有资本“入主”A 股上市公司的案例。其中有近 20 起案例符合股权结构较为分散、无持股比例或者可实际支配股份表决权比例超过 30% 的大股东、第一大股东与第二大股东持股比例差异较小的基本特征，属于证券监管实践中较易被关注其控制权是否稳定的情形。下述内容，我们将选取部分典型案例进行具体展开，关注相关主体是否采取了相应的控制权强化措施，并对其控制权强化措施进行简要梳理和分析。

### 一、地方国有资本收购 A 股上市公司取得或加强控制权案例基本情况

#### 1. 鼎汉技术（证券代码：300011）

##### （1）基本情况及背景介绍

北京鼎汉技术集团股份有限公司成立于 2022 年，于 2009 年在深圳证券交易所上市。鼎汉技术是一家从事轨道交通多种电气化高端装备及智慧化解决方案研发、生产、销售和维护的高新技术企业。截至 2022 年底，鼎汉技术的总股本为 558,650,387 股，其中鼎汉技术的前五大股东及持股情况如下表所示。

序号	股东名称/姓名	持股比例	持股数量(股)
1	顾庆伟	13.14%	73,415,229
2	广州工控资本管理有限公司	10.25%	57,261,665
3	广州轨道交通产业投资发展基金(有限合伙)	9.12%	50,956,436
4	侯文奇	2.04%	11,413,816
5	阮寿国	1.50%	8,386,755

如上表所示,广州工控资本管理有限公司(以下简称“工控资本”)与顾庆伟的持股比例差异为 2.89%。根据鼎汉技术相关公告,2021 年 8 月 18 日,新余鼎汉电气科技有限公司以协议转让的方式向工控资本转让其持有的公司股份 57,261,665.00 股(占公司总股本比例 10.25%),转移登记已办理完成。

## (2) 控制权获得及强化措施

如前所述,工控资本受让部分股权后,与公司第一大股东顾庆伟的持股比例差异为 2.89%,仅通过持股数量无法形成对鼎汉技术的控制。经查阅鼎汉技术相关公告,工控资本在收购股权的同时,通过采取表决权委托、形成一致行动、改组董事会和监事会等方式取得并强化了对于鼎汉技术的控制权。

### ①表决权委托及一致行动协议

2020 年 12 月 28 日,工控资本与广州轨道交通产业投资发展基金(有限合伙)(以下简称“轨交基金”)签署《表决权委托及一致行动协议》,轨交基金将其持有的鼎汉技术全部股票共计 50,956,436 股(占公司股份总数的 9.12%,占轨交基金持有股票数的 100%)的表决权委托给工控资本行使,同时约定双方在上市公司股东大会、董事会上就相关事项行使包括但不限于提案权、表决权、提名权、召集权等股东有权行使的权利时,保持一致行动,无法达成一致意见时,以工控资本的意见为准。

通过表决权委托安排及一致行动关系的确立,工控资本最终能够实际控制鼎汉技术 19.37%股权所代表的表决权,高于顾庆伟所能够控制的表决权,从而成为鼎汉技术控股股东,广州市人民政府成为鼎汉技术的实际控制人。

## ②公司治理相关事项

根据顾庆伟、新余鼎汉电气科技有限公司与工控资本签署的《股份转让协议》，双方约定对鼎汉技术的董事会进行改组，改组后的董事会 9 名成员中，工控资本有权提名 5 名（包括 3 位非独立董事、2 位独立董事）；工控资本提名非独立董事比例不得降低。交易完成后，工控资本有权提名 2 名监事，并推荐其中一名单人监事会主席；鼎汉技术总理由工控资本提名，同时增设一名副总经理分管财务。通过董事会改组安排，工控资本能够对鼎汉技术半数以上董事会成员的任免产生实质性影响。

## ③其他控制权强化措施

经我们检索核查，工控资本未采取其他控制权强化措施，包括但不限于要求相关方出具不谋求控制权的承诺等。

### （3）是否在公司章程中设置反收购条款

经我们检索核查，鼎汉技术的公司章程中未设置反收购条款。

### （4）小结

基于以上内容，鉴于工控资本系通过股份收购的方式取得对鼎汉技术的控制权，对节能国祯的控制力缺乏历史基础，且其直接及间接合计所持鼎汉技术的股份比例与鼎汉技术的原控股股东顾庆伟相比差异较小，不足 10%，控制权的稳定性相对较差。故此，工控资本围绕“可实际支配的上市公司股份表决权”，通过与原第三大股东，同为广州市国资委实际控制的企业签署表决权委托及一致行动协议，以增加自身可实际支配的上市公司表决权比例，从而使得其可实际支配的上市公司股份表决权接近 20%，超过第一大股东能够支配的表决权比例；同时结合改组董事会、监事会，控制财务负责人等措施，达到强化自身控制权的目的。

## 2. 东软载波（证券代码：300183）

### （1）基本情况及背景介绍

青岛东软载波科技股份有限公司（以下简称“东软载波”）成立于 1993 年，于 2011 年在深圳证券交易所创业板上市。东软载波科技自 1996 年起开始电力线载波通信技术研究，东软载波微电子针对全球智能制造业转型客户和 IOT 产业客户需求打造完善的 MARS 芯片产品架构。芯片广泛用于白色家电，消费电子，工业控制，仪器仪表等领域，打破了国外公司在相关领域的垄断地位。截至 2022 年 9 月末，东软载波前五大股东及持股情况如下表所示。

序号	股东名称/姓名	持股比例	持股数量（股）
1	崔健	16.06%	74,282,700
2	佛山市澜海瑞盛股权投资合伙企业（有限合伙）	14.87%	68,775,700
3	王锐	10.22%	47,270,800
4	胡亚军	10.22%	47,270,800
5	陈一青	2.85%	13,199,800

如上表，佛山市澜海瑞盛股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“澜海瑞盛”）持有东软载波 14.87% 的股权，与第一大股东崔健持股比例差异为 1.19%，与第三、第四大股东的持股比例差异为 4.65%。澜海瑞盛目前所持股权系通过大宗交易及协议收购的方式取得，2020 年 12 月 18 日，崔健、胡亚军、王锐与澜海瑞盛签署《股份转让总体协议》，崔健、胡亚军、王锐拟于 2020 年度及 2021 年度内，向澜海瑞盛合计转让其持有的标的公司不超过 68,775,700 股非限售流通 A 股，约占东软载波股份总数的 14.8669%，澜海瑞盛同意受让标的股份。

## （2）取得控制权及强化控制权的方式

### ①表决权委托及表决权放弃

崔健、胡亚军、王锐、澜海瑞盛于 2021 年 1 月 6 日就 2021 年度股份转让事项签署了《佛山市澜海瑞盛股权投资合伙企业（有限合伙）与崔健、胡亚军、王锐关于青岛东软载波科技股份有限公司之股份转让协议》，协议约定公司股东崔健、胡亚军、王锐向澜海瑞盛合计转让其持有的东软载波 47,958,200 股非限售流通 A 股，约占东软载波股份总数的 10.3669%。同时，崔健无条件且不可撤销

地将其持有的标的公司的 37,008,730 股即占标的公司股份总数 8%的股份对应的表决权委托给澜海瑞盛行使，王锐和胡亚军均无条件、不可撤销地放弃其各自持有的剩余的 47,270,800 股即占标的公司股份总数的 10.2183%的股份对应的全部表决权。交易完成后，澜海瑞盛享有上市公司 22.8669%股份对应的表决权，崔健享有 8.0573%股份所对应的表决权，胡亚军、王锐均无表决权，澜海瑞盛成为上市公司的控股股东，佛山市南海区国有资产监督管理局将成为上市公司的最终实际控制人。

根据相关协议，表决权委托自股份交个过户至澜海瑞盛名下之日起 5 年。胡亚军、王锐且不可撤销地放弃行使其持有的标的公司剩余股份（即 47,270,800 股，即占标的公司股份总数的 10.2183%）对应的全部表决权，放弃期限自标的股份完成交割过户到澜海瑞盛名下之日开始，直至王锐和胡亚军不再持有标的公司股份或王锐、胡亚军和澜海瑞盛一致书面同意终止表决权放弃事项或佛山市南海区国有资产监督管理局放弃对东软载波的实际控制人地位之日（以较早发生的为准）止。

## ②公司治理相关事项

根据相关协议及公告，交易各方在收购完成后对公司监事会及董事会进行了改组，改组后的董事会 9 名成员中，澜海瑞盛有权提名 6 名（包括 4 位非独立董事、2 位独立董事）；改组后的监事会中，澜海瑞盛有权推荐和提名 2 名。此外，澜海瑞盛有权推荐及提名东软载波的财务负责人、董事会秘书。

## ③其他控制权强化措施

经我们检索核查，澜海瑞盛未采取其他控制权强化措施，包括但不限于要求相关方出具不谋求控制权的承诺等。

### （3）是否在公司章程中设置反收购条款

经我们检索核查，东软载波的公司章程中未设置反收购条款。

### （4）小结

基于以上内容，鉴于澜海瑞盛系通过股份收购的方式取得对东软载波的股东地位，对东软载波缺乏控制的历史基础，且其合计所持东软载波的股份比例与东软载波的第一大股东崔健、第三大第四大股东相比差异较小，均不足 10%。故此，澜海瑞盛主要通过围绕“可实际支配的上市公司股份表决权”与第一大股东崔健签署表决权委托及一致行动协议，以增加自身可实际支配的上市公司股份表决权比例，从而使得其可实际支配的上市公司股份表决权达到 22.8669%，崔健享有表决权降至 8.0573%。同时，为进一步加强控制权，公司第三大股东、第四大股东均承诺放弃表决权。结合改组董事会、监事会，控制财务负责人人选等措施，达到强化自身控制权的目的。

### 3. 阳普医疗（证券代码：300030）

#### （1）基本情况及背景介绍

阳普医疗科技股份有限公司（以下简称“阳普医疗”）成立于 1996 年，于 2009 年在深圳证券交易所创业板上市。阳普医疗是一家从事标本分析前变异控制研究的国家级高新技术企业，深耕成为国内静脉标本采集领域龙头，在全球行业排名中位列前茅。截至 2022 年末，阳普医疗前五大股东及持股情况如下表所示。

序号	股东名称/姓名	持股比例	持股数量（股）
1	邓冠华	15.91%	49,194,555
2	珠海格力金融投资管理有限公司	10.84%	33,528,364
3	赵吉庆	6.46%	19,960,000
4	易方达基金-中央汇金资产管理有限责任公司-易方达基金-汇金资管单一资产管理计划	3.11%	9,620,800
5	余伟平	1.19%	3,695,000

2021 年 6 月，阳普医疗原实际控制人、控股股东邓冠华与珠海格力金融投资管理有限公司（以下简称“格力金投”）签署《股份转让协议》，约定邓冠华向格力金投转让其持有的阳普医疗 18,089,519 股股票（占阳普医疗总股本的 5.86%）。交易完成后，格力金投的持股比例由 4.99% 上升至 10.86%。如上表所示，格力金投持股比例与第一、第三大股东的持股比例差异较小，均不足 10%。

## （2）取得控制权及强化控制权的方式

### ①表决权放弃

在邓冠华与格力金投签署《股份转让协议》之日，双方另行签署了《不可撤销的表决权放弃协议》，根据该协议，邓冠华自转让股份交割完成之日起 36 个月内，不可撤销地放弃其所持有的剩余全部股份的表决权。同日，邓冠华的一致行动人，亦是阳普医疗第三大股东赵吉庆与格力金投签署了《不可撤销的表决权放弃协议》，约定赵吉庆同步不可撤销地放弃所持 19,960,000 股公司股份（占公司总股本的 6.46%）的表决权。基于此，格力金控控制的公司表决权超过邓冠华，从而成为持有阳普医疗表决权比例最高的股东，珠海市国资委变更为公司的实际控制人。

### ②其他控制权强化措施

经我们检索核查，格力金投未采取其他控制权强化措施，包括但不限于要求相关方出具不谋求控制权的承诺等。

## （3）是否在公司章程中设置反收购条款

经我们检索核查，阳普医疗的公司章程中未设置反收购条款。

## 4. 奇精股份（证券代码：300030）

### （1）基本情况及背景介绍

奇精机械股份有限公司（股票代码 603677）成立于 1996 年 11 月，总部位于浙江省宁波市宁海县，于 2017 年 2 月 6 日在上海证券交易所 A 股主板上市。公司是宁波市工业行业龙头企业、宁波市竞争力和制造业百强企业。公司是一家以机械精加工为主的制造型企业，专业从事洗衣机离合器等家电零部件、电动工具零部件及汽车零部件的研发、设计、生产与销售。截至 2022 年末，奇精机械前五大股东及持股情况如下表所示。

序号	股东名称/姓名	持股比例	持股数量（股）
----	---------	------	---------



1	宁波工业投资集团有限公司	29.99%	57,626,666
2	宁波奇精控股有限公司	22.81%	43,824,702
3	汪兴琪	4.48%	8,610,840
4	汪永琪	3.84%	7,376,512
5	张良川	3.67%	7,054,320

奇精机械原控股股东宁波奇精控股有限公司（以下简称“奇精控股”）和公司原实际控制人之一汪永琪先生于 2021 年 2 月 22 日与宁波工业投资集团有限公司（以下简称“宁波工投集团”）签订了《宁波奇精控股有限公司、汪永琪与宁波工业投资集团有限公司关于奇精机械股份有限公司之股份转让协议》（以下简称《股份转让协议》），宁波工投集团受让奇精控股持有的 56,135,298 股公司股份和汪永琪持有的 1,491,368 股公司股份，合计 57,626,666 股，占公司总股本的 29.99%。

## （2）取得控制权及强化控制权的方式

### ①表决权放弃并承诺不谋求控制权

在奇精控股与宁波工投集团签署的《股份转让协议》中，约定了奇精控股放弃表决权的相关内容。具体如下：1、奇精控股无条件且不可撤销地放弃其所持有的公司 43,824,702 股股份对应的表决权，亦不委托任何其他方行使该等股份的表决权，放弃表决权的期间为 2021 年 7 月 16 日起至长期；2、奇精控股承诺在股份转让完成之后不谋求公司控制权。

在奇精控股放弃表决权后，奇精控股及其一致行动人所拥有表决权股数占总股本比例降至 13.81%，低于宁波工投集团所拥有的表决权比例。由此，宁波工投集团成为公司单一拥有表决权股数占总股本比例最大的股东，变更为公司控股股东，宁波市国资委变更为公司实际控制人。

### ②其他控制权强化措施

经我们检索核查，宁波工投未采取其他控制权强化措施，包括但不限于要求相关方出具不谋求控制权的承诺等。

## 5. 新兴装备（证券代码 002933）

### （1）基本情况

北京新兴东方航空装备股份有限公司（以下简称“新兴装备”或“公司”）于 2013 年 4 月整体变更设立为股份有限公司，是专业从事智能机电技术、光电探测与图像处理技术、起动发电机技术、飞行器与机器人技术等研发、生产、销售、服务于一体的高新技术企业。公司于 2018 年 8 月 28 日成功在深交所中小板上市。

截至目前，新兴装备股本总额为 117,350,000.00 股，其中戴岳持有 35,964,587 股，持股比例 30.65%；长安汇通有限责任公司（以下简称“长安汇通”）持有 6,806,300 股，持股比例 5.80%；张进持有 4,891,747 股，持股比例 4.17%，北京科桥投资顾问有限公司—北京科桥嘉永创业投资中心（有限合伙）持有 4,438,020 股，持股比例 3.78%；北京新兴东方航空装备股份有限公司-第一期员工持股计划持有 4,020,048 股，持股比例 3.43%。第一大股东与第二大股东的持股比例差异为 24.85%。

戴岳原为新兴装备的控股股东、实际控制人，现仍为新兴装备第一大股东，2022 年 12 月 21 日，长安汇通与新兴装备控股股东戴岳签署《股份转让协议》，约定戴岳向长安汇通转让其持有的新兴装备 15,000,000 股，占新兴装备总股本的 12.78%。同日，公司股东戴岳、郝萌乔、戴小林、王苹签署《放弃表决权承诺》，自上述股份经登记结算公司登记至长安汇通名下之日起 36 个月内，自愿放弃其持有的新兴装备全部股份对应的表决权。除《股份转让协议》约定转让方需要转让给长安汇通的股份外，转让方及其一致行动人持有且根据《放弃表决权承诺》需要放弃表决权的股份合计 26,612,085 股，占新兴装备总股本 22.68%。基于该等约定，依所拥有的股份表决权计，长安汇通持有股份占上市公司表决权股份的 24.03%，远高于新兴装备的其他股东。虽然戴岳持有新兴装备 17.87%的股份，

仍为第一大股东，但其不再是公司的控股股东、实际控制人，新兴装备控股股东变更为长安汇通，实际控制人变更为陕西省国资委。

## （2）控制权强化措施

### ①表决权放弃

如前所述，长安汇通通过股权转让的方式取得新兴装备 12.78%股份，并在《股份转让协议》约定，双方同意并确认，受让方长安汇通实施本次股份转让的目的是为取得上市公司控制权，转让方戴岳于本次股份转让完成后不再为上市公司控股股东和实际控制人。为前述控制权变更之目的，自本次股份转让交割日起 36 个月内，转让方放弃其届时持有的上市公司全部股份对应的表决权，并承诺促使其一致行动人郝萌乔、戴小林、王莘放弃所持全部上市公司股份对应的表决权，以配合并明确受让方在本次股份转让完成后取得上市公司的控制权。

根据公司股东戴岳、郝萌乔、戴小林、王莘签署《放弃表决权承诺》，前述承诺人作出承诺如下：

“一、自本次股份转让交割之日（以标的股份经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记至长安汇通名下之日为准）起 36 个月内（以下简称弃权期间），承诺人不可撤销地放弃其届时持有的上市公司全部股份对应的表决权，亦不得委托任何第三方行使弃权股份对应的表决权。

二、除本次股份转让的协议特别约定外，在弃权期间内，承诺人不得行使弃权股份所对应的表决权，包括但不限于以下权利：

1. 依法请求、召集、主持、参加或者委派代理人参加上市公司股东大会；
2. 提交包括提名、推荐、选举或罢免董事、监事、高级管理人员在内的任何股东提案或议案及做出其他意思表示；
3. 对所有根据相关法律、行政法规、部门规章、其他规范性文件以及上市公司章程的要求，需要股东大会讨论、决议的事项，对股东大会每一审议和表决事项进行投票并签署股东登记表、股东大会会议记录等相关文件；

4. 上市公司章程规定的涉及弃权股份除收益权和处分权等财产权之外的其他权利(包括在法律法规上或上市公司章程经修改后而规定的任何其他股东表决权)。

三、弃权期间内，因承诺人增持上市公司股份或因上市公司配股、送股、公积金转增等情形导致承诺人所持新兴装备股份数量增加的，该等新增股份自登记至承诺人名下之日起即自动成为弃权股份的一部分并适用本承诺函的规定。

四、弃权期间内，弃权股份对应的所有权与处分权仍归承诺人各自所有；承诺人对外转让或二级市场减持弃权股份的，相关受让人取得承诺人转让/减持的弃权股份后，可以行使该等股份对应的表决权，不受本承诺函影响。

五、弃权期间内，根据相关法律法规、行政法规、部门规章、其他规范性文件以及新兴装备公司章程的要求作为弃权股份的所有权人需要履行的信息披露义务仍由承诺人承担并履行。

六、承诺人不会单独、与他人共同或协助他人通过增持上市公司股份、与上市公司其他股东及其关联方、一致行动人达成一致行动协议或类似协议、安排，接受委托、征集表决权、协议安排等任何方式扩大其本身及新兴装备其他股东所能够支配的新兴装备股份表决权，以及其他方式谋求新兴装备控股股东或实际控制人地位。

七、如承诺人违反本承诺函的约定而行使弃权股份之表决权的，则承诺人关于弃权股份之表决权权利的行使应自始无效且不具有任何法律效力。

八、本承诺函自本次股份转让交割之日起生效，且不可撤销。”

## ②董事会改组

根据戴岳、长安汇通《股份转让协议》约定交割完成后对公司董事会监事会和高级管理人员的相关安排如下：

“(1) 上市公司董事会由 9 名董事组成；长安汇通提名 5 名非独立董事及 2 名独立董事，戴岳及其一致行动人提名 1 名非独立董事及 1 名独立董事；上市公

公司董事长应由长安汇通提名的非独立董事担任，由上市公司董事会选举产生；戴岳继续担任上市公司终身名誉董事长。

(2) 上市公司监事会由 3 名监事组成。其中，职工代表监事 1 名，经上市公司职工代表大会选举产生；长安汇通提名 1 名股东代表监事。

(3) 上市公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书、总工程师由长安汇通推荐、由董事长提名、由上市公司董事会聘任。”

通过董事会改组安排，长安汇通能够对新兴装备半数以上董事会成员的任免产生实质性影响。

### ③反收购条款的设置

经我们检索核查，新兴装备的公司章程中未设置反收购条款。

### ④其他控制权强化措施

经我们检索核查，新兴装备暂未采取其他控制权强化措施。

## (3) 小结

基于以上内容，区别于一致行动协议或者表决权委托协议等惯常安排，长安汇通取得对新兴装备的控制权的方式具备特殊性，具体而言：①长安汇通并非新兴装备的第一大股东，新兴装备的第一大股东为戴岳，持股比例达到 30.65%；②长安汇通系基于新兴装备的第一大股东戴岳对股东表决权的放弃而可实际支配上市公司最高比例的股份表决权，从而取得对新兴装备的控制权。

鉴于该等控制权取得方式较为特殊，故此，深圳证券交易所于 2022 年 12 月 22 日下发《关于对北京新兴东方航空装备股份有限公司的关注函》（公司部关注函〔2022〕第 455 号），根据我们对上述关注函及其回复公告的审阅，证券交易所核心关注在未来董事会安排、放弃表决权股份的处置安排，认定长安汇通为控股股东的原因及合理性，以及保障控制权稳定性的措施。最终，新兴装备针对关注函的回复内容得到了证券交易所的认可。

根据该案例，在证券监管实践中，“可实际支配的上市公司股份表决权”是我们认定上市公司控制权归属的基础和核心标准，且证券监管机构接受基于协议或者承诺关系的上市公司股份表决权安排所确定的控制权归属。但另一方面，出于对上市公司控制权稳定性的关注，针对基于协议或者承诺关系所确定的上市公司控制权归属，相关协议或者承诺是否具备法律效力、有效期限问题、可执行性和可操作性问题、终止条件的设定、对上市公司治理结构的安排、对上市公司控制权稳定性可能造成的影响等问题将成为证券监管机构的核心关切，且上市公司亦可能面临着被出具问询函或者关注函的风险。

## 6. 浙江仙通（证券代码 603239）

### （1）基本情况

浙江仙通橡塑股份有限公司（以下简称“浙江仙通”或“公司”）成立于 1994 年，前身为浙江省仙居通用工程塑料有限公司，由原实际控制人李起富成立，专业生产汽车密封条，后更名为，浙江省仙居通用橡塑有限公司，于 2016 年 12 月 30 日在上交所上市。

截至 2022 年 6 月 30 日，浙江仙通股本总额为 270,720,000.00 股，其中李起富持有 127,800,000 股，持股比例 47.21%；金桂云持有 34,200,000 股，持股比例 12.63%；邵学军持有 18,000,000 股，持股比例 6.65%；中国光大银行股份有限公司—华夏成长机会一年持有期混合型证券投资基金持有 1,720,900 股，持股比例 0.64%。彼时公司的控股股东、实际控制人为李起富，并担任公司董事长。

2022 年 7 月 22 日，公司股东李起富、金桂云以及邵学军与台州五城产业发展有限公司（简称“台州五城公司”或“公司”），签署《股份转让框架协议》；2022 年 9 月 23 日，各方正式签署《关于浙江仙通橡塑股份有限公司之股份转让协议》；2022 年 11 月 1 日，浙江省国资委出具《关于同意收购浙江仙通橡塑股份有限公司控制权的批复》，同意台州五城公司收购浙江仙通橡塑股份有限公司控制权方案。

2023年1月5日，公司股东李起富、金桂云以及邵学军与台州五城公司签署《第二次股份转让协议》，李起富、金桂云、邵学军向台州五城产业发展有限公司转让其合计持有的3375万股（占公司股份比例的12.47%）。

台州五城系台州市金融投资集团有限公司的全资子公司，本次股份转让全部完成后，公司的控股股东变更为台州五城产业发展有限公司，实际控制人为持有台州市金融投资集团有限公司90%股份的台州市人民政府国有资产监督管理委员会。

## （2）控制权强化措施

2022年，台州五城通过股权转让的方式收购浙江仙通，并通过股东李起富放弃表决权、减持等，成为公司实际控制人。

### ①表决权放弃

2022年9月25日，浙江仙通原第一大股东、实际控制人李起富签署《股份转让协议》的同时，签署了具有期限的《表决权放弃承诺书》，承诺放弃其所持浙江仙通剩余的67,680,000股股份（占浙江仙通总股本的25%）的表决权。《表决权放弃承诺书》的主要内容如下：

#### “（一）涉及表决权放弃安排的股份

自《股份转让协议》约定的股份交割日起至股份减持完成之日（下称：表决权放弃期间），李起富放弃所持上市公司67,680,000股股份（对应浙江仙通股份比例为25%）对应的表决权。

#### （二）生效日期及弃权期限

《表决权放弃承诺书》自签署之日起生效，且在《表决权放弃承诺书》所述表决权放弃期间内持续有效；如果表决权放弃期间内发生送股、配股、资本公积金转增股本等情形的，获配股份的表决权亦自动放弃。”

### ②董事会改组

根据《股份转让协议》约定（受让方为台州五城公司，转让方二为金桂云、转让方三为邵学军），浙江仙通对公司董事会及监事会进行了改组。上市公司董事会由9人组成，董事长担任上市公司法定代表人。其中，非独立董事6名、独立董事3名。在第一次交易完成后，受让方台州五城有权提名4名非独立董事及2名独立董事，转让方有权提名2名非独立董事（非独立董事候选人为转让方一、转让方二）及1名独立董事，双方应促使并推动上述董事候选人在上市公司股东大会选举中当选。

上市公司董事长候选人由台州五城公司提名、副董事长候选人由转让方提名，双方应促使并推动受让方提名的董事长候选人、转让方提名的副董事长候选人当选。上市公司战略、提名、审计、薪酬与考核等各专门委员会委员由董事会选举产生，双方推荐的董事在各专门委员会人选确定中应共同选举至少一名受让方推荐的董事为各专门委员会委员。在一方提名或推荐人员无法律规定禁止任职的情形下，另一方承诺在股东大会上对对方提名的人选担任董事的相关议案投赞成票。上市公司董事会改选需按法律法规、有关监管规则和目标公司章程履行必要的程序。

通过董事会改组安排，台州五城公司能够对新兴装备半数以上董事会成员的任免产生实质性影响。

### ③反收购条款的设置

经我们检索核查，浙江仙通的公司章程中未设置反收购条款。

### （3）小结

基于以上内容，台州五城公司通过受让股份成为新兴装备的股份，但持股比例较低，其主要通过围绕“可实际支配的上市公司股份表决权”与原控股股东签署表决权委托协议，以增加自身可实际支配的上市公司股份表决权比例，从而使得其可实际支配的上市公司股份表决权超越原控股股东、实际控制人，成为浙江仙通的控股股东、实际控制人。

## 7. 中设股份（证券代码 002883）



### （1）基本情况

江苏中设集团股份有限公司（以下简称“中设股份”或“公司”）前身为无锡市交通规划设计研究院，创始于1986年10月，2004年4月改制为混合所有制企业，2010年10月成立江苏中设集团，2017年6月20日在深圳证券交易所挂牌上市。中设股份专注于城市化发展和现代综合交通体系建设。

截至2022年6月30日，中设股份股本总额为156,309,422.00股，其陈凤军持有23,733,504股，持股比例15.18%；无锡市交通产业集团有限公司（以下简称“无锡交通集团”）持有13,439,952股，持股比例8.60%；无锡中设创投管理中心（有限合伙）（以下简称“中设创投”）持有8,746,824股，持股比例5.60%；廖芳龄持有7,511,808股，持股比例4.81%；周晓慧持有5,448,048股，持股比例3.49%。公司控股股东、实际控制人为陈凤军。陈凤军与廖芳龄、周晓慧及袁益军为一致行动人。

2022年7月29日，陈凤军、廖芳龄、周晓慧、袁益军及股东陆卫东与无锡交通集团签署《股份转让框架协议》，就公司股份协议转让、中设创投合伙份额转让、表决权委托及一致行动关系解除等事项作出约定。同日，相关主体签署了具体交易协议：

（1）陈凤军、廖芳龄、周晓慧、袁益军及陆卫东与无锡交通集团指定第三方无锡炬航投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“无锡炬航”）签署《股份转让协议》，约定陈凤军、廖芳龄、周晓慧、袁益军、陆卫东将所持有的公司合计8,540,066股股份（占公司总股本5.4664%）转让给无锡炬航。

（2）中设创投召开合伙人会议，决议同意陈凤军将其在合伙企业中全部财产份额转让给无锡国晟资产管理有限公司（以下简称“无锡国晟”），并变更无锡国晟为新的普通合伙人及执行事务合伙人，无锡国晟控制中设创投所持8,746,824股公司股份（占公司总股本5.5988%）。同日，陈凤军与无锡国晟签署《财产份额转让协议》。

股东廖芳龄、周晓慧、袁益军与无锡交通集团签署《表决权委托协议》，约定廖芳龄、周晓慧、袁益军将股份转让完成后剩余持有的公司合计 10,895,850 股股份（占公司总股本 6.9744%）对应的表决权不可撤销地全权委托给无锡交通集团行使。

9月2日，中设股份收到无锡交通集团转来的无锡市国资委出具的《关于市交通产业集团收购江苏中设集团股份有限公司控制权的审核意见》（锡国资改【2022】43号），无锡市国资委原则同意无锡交通集团收购江苏中设集团股份有限公司控制权。

相关交易完成后，无锡交通集团成为公司控股股东，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会成为公司实际控制人。

## （2）控制权强化措施

如前所述，无锡交通集团通过从协议受让股份、间接收购、表决权委托等方式取得对中设股份的控制权。相关交易完成后，无锡交通集团及其一致行动人控制公司 41,622,692 股股份的表决权，占中公司股份总数的 26.6424%，成为公司控股股东。

### ①表决权委托协议

为加强对中设股份的控制权，股东廖芳龄、周晓慧、袁益军与无锡交通集团在 2022 年 7 月 29 日签署《表决权委托协议》，约定廖芳龄、周晓慧、袁益军将股份转让完成后剩余持有的公司合计 10,895,850 股股份（占公司总股本 6.9744%）对应的表决权不可撤销地全权委托给无锡交通集团行使。陈凤军、廖芳龄、周晓慧、袁益军签署《〈一致行动协议〉之解除协议》，约定陈凤军、廖芳龄、周晓慧、袁益军之间的一致行动关系自协议生效之日起解除。

### ②董事会改组

经我们检索核查，中设股份未进一步披露《股权转让框架协议》中就董事会改组进行的具体条款，且截至本报告出具之日，中设股份未对董事会进行改组。

### ③反收购条款的设置

经我们检索核查，中设股份的公司章程中未设置反收购条款。

### ④其他控制权强化措施

经我们检索核查，中设股份暂未采取其他控制权强化措施。

## (3) 小结

从无锡交通集团采取的控制权强化措施来看，其主要通过与上市公司原控股股东、实际控制人签署表决权让渡协议的方式增加自身可实际支配的上市公司股份表决权。

## 8. 兆驰股份（证券代码：002429）

### (1) 基本情况

深圳市兆驰股份有限公司（以下简称“兆驰股份”或“公司”）于2005年4月成立，主营业务方向为液晶电视、机顶盒、LED元器件及组件、网络通讯终端和互联网文娱等产品的设计、研发、生产和销售。兆驰股份2010年6月在深圳证券交易所中小企业板上市。

截至2022年6月底，兆驰股份股本总额为4,526,940,607.00股，其中南昌兆驰投资合伙企业（有限合伙）（简称“南昌兆投”）为第一大股东，持有股份数1,782,249,627万股，持股比例39.37%；深圳市瑞诚睿投资合伙企业（有限合伙）持有股份数360,000,000股，持股比例7.95%；东方明珠新媒体股份有限公司（以下简称“明珠股份”）持有股份数286,276,900万股，持股比例6.30%；南昌工控投资基金管理有限公司持有226,347,100股，持股比例5%。

2022年2月28日，公司控股东南昌兆投及其一致行动人、实际控制人顾伟与深圳市资本运营集团有限公司（简称“深圳资本集团”）及其全资子公司深圳市亿鑫投资有限公司（简称“亿鑫投资”）签署了《股份转让框架协议》；2022年5月26日，上述各方签署了《深圳市资本运营集团有限公司、深圳市亿鑫投

资有限公司与南昌兆驰投资合伙企业（有限合伙）、顾伟关于深圳市兆驰股份有限公司之附生效条件的股份转让协议》，南昌兆投拟向深圳资本集团及亿鑫投资转让其持有的公司无限售流通股股份合计 893,165,400 股（人民币普通股），占公司股份总数的 19.73%。2022 年 7 月 25 日，本次交易完成后，南昌兆投持有 889,084,227 股，持股比例为 19.64%，仍为第一大股东，深圳资本集团公司持有 666,818,300 股，持股比例为 14.73%，第一大股东与第二大股东的持股比例差异为 4.91%。

根据南昌兆投及其一致行动人、实际控制人顾伟先生出具的《关于不可撤销的放弃表决权承诺函》，完成本次股份转让后，南昌兆投及顾伟先生合计仅保留公司 5.00% 比例的表决权，若未来南昌兆投、顾伟先生合计持有公司股份比例小于 5.00%，则将按照届时的实际持股比例享有表决权。基于该等约定，依所拥有的股份表决权计，深圳资本集团成为兆驰股份的控股股东，其所拥有的有表决权的股份比例远高于兆驰股份的其他股东；尽管南昌兆投仍系兆驰股份第一大股东，但其放弃表决权，公司实际控制人变更为深圳资本集团。

## （2）控制权强化措施

如前所述，深圳资本集团通过协议受让南昌兆投转让其持有兆驰股份 19.64% 股份，并经由与兆驰股份的原控股东南昌兆投及其一致行动人、实际控制人顾伟先生签署《表决权放弃协议》的方式取得对中铁装配的实际控制权。尽管南昌兆投目前仍为兆驰股份的第一大股东，但鉴于其与一致行动人合计仅保留公司 5.00% 比例的表决权，从“可实际支配的上市公司股份表决权”的角度来看，深圳资本集团表决权比例达到 39.37%，实际支配的上市公司股份表决权远高于其他股东，形成了对兆驰股份较为稳定的控制权，成为兆驰股份的控股股东。

### ①表决权放弃协议

根据南昌兆投及其一致行动人、实际控制人顾伟先生出具的《关于不可撤销的放弃表决权承诺函》，具体如下：

自本次股份交割日起，在深圳资本集团作为公司控股股东或实际控制人期间，就南昌兆投所持有的公司剩余 19.64%的股份中，南昌兆投放弃其中 14.64%股份的表决权，就顾伟先生所持有的公司剩余 0.08%的股份，顾伟先生放弃该等股份全部的表决权，南昌兆投、顾伟先生合计仅保留公司 5.00%比例的表决权（其中南昌兆投保留持有公司 5.00%股份的表决权，顾伟先生直接持有的公司股份不再享有表决权）；若未来南昌兆投、顾伟先生合计持有公司股份比例小于 5.00%，则将按照届时的实际持股比例享有表决权。

## ②董事会改组

2022 年 5 月 27 日，兆驰股份修改公司章程，公司董事会成员数量将由 8 名变为 9 名，深圳资本集团享有 5 名非独立董事候选人和 2 名独立董事候选人的提名权，并有权推荐或提名董事长。

同时，章程对董事、监事选举表决方式作出细致规定，具体如下：

根据修订后公司章程第 82 条：“董事、监事候选人名单以提案的方式提请股东大会表决。董事、监事提名的方式和程序为：（一）公司董事候选人由董事会以及单独或者合并持有公司 3%以上股份的股东提出，由公司董事会以提案方式提交股东大会选举；（二）公司独立董事候选人由董事会、监事会、单独或者合并持有公司已发行股份 1%以上的股东提出，由公司董事会以提案方式提交股东大会选举；（三）公司监事候选人中由股东代表担任的，由单独或者合并持有公司 3%以上股份的股东或监事会提出，由公司董事会以提案的方式提交股东大会选举决定；（四）公司监事候选人中由职工代表担任的，由公司工会提名，经职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生后，直接进入监事会；（五）提名人应向董事会提供其提出的董事或监事候选人简历和基本情况以及其提名意图，董事会应在股东大会召开前公告董事或监事候选人的详细资料，以保证股东在投票时对候选人有足够的了解。董事或监事候选人应在股东大会召开之前作出书面承诺，同意接受提名，承诺公开披露的董事或监事候选人的资料真实、完整并保证当选后切实履行董事或监事职责。任一股东及其一致行动人拥有权益的股份比例在 30%及以上时，股东大会就选举非由职工代表担任的两名及以上董

事、监事进行表决时，应当采用累积投票制。任一股东及其一致行动人拥有权益的股份比例均不足 30%（不含本数）的，股东大会就选举非由职工代表担任的董事、监事进行表决时，不采用累积投票制。具体实施细则如下：采用累积投票制选举董、监事时，其有关程序和要求如下：（1）董事、监事分开投票选举，独立董事和非独立董事分开投票选举。（2）选举非独立董事时，每位股东拥有的投票权份数等于其持有的股份数乘以应选出的非独立董事人数的乘积，该投票权只能投向本公司的非独立董事候选人。选举独立董事时，每位股东拥有的投票权份数等于其持有的股份数乘以应选出的独立董事人数的乘积，该投票权只能投向本公司的独立董事候选人。（3）选举监事时，每位股东拥有的投票权份数等于其持有的股份数乘以应选出的监事人数的乘积，该投票权只能投向本公司的监事候选人。

（4）股东按所持有的投票权，对董事、监事候选人进行投票。股东将投票权以份数为单位集中或分散投给一名或数名董事、监事候选人。投票时，股东须在一张选票上注明所选举的所有董事、监事，并在每名董事、监事之后注明其使用的投票权份数。股东投出的投票权份数累计不得超过其所持有的总投票权份数，所投的董事、监事人数不得超过应选董事、监事人数，否则该股东投票无效，视为弃权。（5）董事、监事候选人按获得的投票权份数由多到少进行排序，票数较多者当选。候选人获得的票数仅计算赞成票，弃权和反对票均不予以计算，亦不用于扣减赞成票票数。不采用累积投票制选举董事、监事时，应对每个候选人进行逐项表决，股东所持有的每一股份拥有一份表决权，获得出席股东表决权二分之一以上赞成票的候选人当选为公司董、监事。若当选董事、监事超出规定人数时，则按获得的赞成票数量由多到少进行排序，赞成票数量较多者当选。选举董事计票时，若当选董事的高级管理人员人数超过本章程的规定时，当选董事不选择担任董事的，其董事名额由获得票数最接近的候选人填补。选举董事、监事时，若因两名或两名以上候选人的票数相同而不能决定其中当选者时，则对该等候选人单独进行第二轮选举。第二轮选举仍不能决定当选者时，则应在下次股东大会另行选举。若当选人数少于应选董事、监事人数，但超过本章程规定的董事、监事会组成人数三分之二以上时，则缺额在下次股东大会选举填补。若当选人数不足本章程规定的董事、监事会组成人数三分之二时，则应在本次股东大会上对未当

选董事、监事候选人进行第二次选举；若经第二次选举仍未达到上述要求时，则应在本次股东大会结束后两个月内再次召开股东大会对缺额董事、监事进行选举。

### ③反收购条款的设置

经我们检索核查，兆驰股份的公司章程中未设置反收购条款。

### ④其他控制权强化措施

经我们检索核查，兆驰股份暂未采取其他控制权强化措施。

## (3) 小结

基于上述内容，深圳资本集团取得兆驰股份控制权的方式区别于一致行动协议或者表决权委托协议等惯常安排，具体而言：①深圳资本集团通过协议转让的方式成为兆驰股份股东，但并非第一大股东，兆驰股份第一大股东仍为南昌兆投；②深圳资本集团系基于兆驰股份的第一大股东南昌兆投及其一致行动人对股东表决权的放弃而可实际支配上市公司最高比例的股份表决权，从而取得对兆驰股份的控制权。

## 9. 华通热力（证券代码：002893）

### (1) 基本情况

北京华远意通热力科技股份有限公司（简称“华通热力”或“公司”）于2002年成立，主营业务为热力供应和节能技术服务，2017年上市。截至2022年底，华通热力股本总额为202,800,000股，其中自然人股东赵一波为第一大股东，持有股份数43,069,346股，持股比例21.24%；自然人股东陈秀明持有股份16,145,689股，持股比例7.96%；北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）持有股份数14,196,000股，持股比例7.00%；中山通用科技创业投资中心（有限合伙）持有股份数8,169,133股，持股比例4.03%；MORGANSTANLEY&CO.INTERNATIONALPLC.持有股份数6,903,974股，持股比例3.40%，第一大股东陈秀明与京能集团的持股比例差异为14.24%。

赵一波原为华通热力的控股股东、实际控制人，现仍为华通热力第一大股东，持有中铁装配 21.24%的股份。2022 年 2 月 11 日，赵一波先生与京能集团签署了《股份转让协议》，赵一波先生拟向京能集团转让上市公司股份 14,196,000 股，占上市公司目前总股本的 7%，转让完成后京能集团成为华通热力第三大股东，持有华通热力 7%的股份。同时，自然人股东赵一波先生与京能集团签署《表决权委托协议》，赵一波先生拟将其持有的上市公司 43,069,346 股股份（占上市公司目前总股本的比例为 21.24%）对应的表决权委托给京能集团行使。基于该等约定，依所拥有的股份表决权计，京能集团成为华通热力的控股股东，其所拥有的表决权的股份比例远高于华通热力的其他股东；尽管股东赵一波先生仍系华通热力第一大股东，但其对应的表决权委托给京能集团行使，华通热力的实际控制人变更为北京市国资委。

## （2）控制权强化措施

如前所述，京能集团系通过协议受让华通热力的 7%的股份，并经由与华通热力的原控股股东、实际控制人赵一波签署《表决权委托协议》的方式取得对华通热力的实际控制权。尽管赵一波目前仍为华通热力的第一大股东，但鉴于其持有的全部 43,069,346 股股份（占华通热力总股本的 21.24%）的表决权已委托给京能集团行使，从“可实际支配的上市公司股份表决权”的角度来看，京能集团成为华通热力的控股股东，且在赵一波将其持有上市公司股份对应的表决权委托给京能集团的情况下，京能集团所实际支配的上市公司股份表决权远高于其他股东，形成了对华通热力较为稳定的控制权。

### ①表决权委托协议

根据股东赵一波与京能集团签署的《表决权委托协议》，赵一波拟将其持有的上市公司 43,069,346 股股份（占上市公司目前总股本的比例为 21.24%）对应的表决权委托给京能集团行使。具体约定如下：

#### “（一）表决权委托



1、双方同意，在本协议约定的委托期限内，委托方将委托股份对应的表决权排他、唯一且不可撤销地委托京能集团行使。

2、在委托期限内，因上市公司实施配股、送股、资本公积金转增股本、拆股等事项导致上市公司股份总数发生自然或法定变化的，委托股份占上市公司股份总数的比例不受影响，委托股份对应的具体股份数量应相应调整。

3、为保障京能集团行使委托权利，除经京能集团事先书面同意外，委托方同意在表决权委托期限内不再将委托股份转让给任何第三方（为免歧义各方确认，截至本协议签署日委托方持有华通热力 27,543,283 股股份已办理股份质押；如相关股份解除质押，委托方同意在表决权委托期限内不再将委托股份转让给任何第三方）。

4、在表决权委托期限内，为确保委托方所享有的表决权稳定，未经受托方事先书面同意，委托方及其一致行动人不得以任何方式主动增持或减持上市公司股份。

上述《表决权委托协议》的委托期限自转让过户完成之日起 18 个月，但委托期限到期日不早于本次定增完成之日。”

经我们检索核查，截至目前，上述《表决权委托协议》仍在依约持续履行当中，不存在终止或者违约的情形。

## ②董事会改组

根据赵一波与京能集团签署《表决权委托协议》，交割完成后，对非独立董事进行更换，逐步实现京能集团对上市公司董事会的实际控制。具体约定如下：

1、自《股份转让协议》中约定的股份交割完成之日起，委托方应当全力配合京能集团陆续向目标公司派驻总经理、副总经理等高级管理人员若干名，完成任免工作。

2、自《股份转让协议》中约定的股份交割完成之日起，委托方按京能集团安排的进度完成不少于 3 名非独立董事的更换，同时考虑到上市公司的平稳过

渡，逐步实现董事会的实际控制，在委托方完全退出目标公司前（为免疑义，只要委托方仍持有目标公司股份则视为委托方未完全退出目标公司），委托方有权推举 1 名董事作为公司副董事长，应投票选举该名人员当选为董事及副董事长。

3、自《股份转让协议》中约定的股份交割完成之日起，委托方应当配合京能集团向目标公司派驻一名财务人员并任命其为目标公司财务负责人，同时，将目标公司公章印签及银行密码锁交由该名派驻财务人员，与目标公司现任财务人员共管。同时，委托方应当配合受托方向目标公司各业务部门派驻相关人员，与目标公司现任部门人员共同参与目标公司运营管理。

4、自《股份转让协议》中约定的股份交割完成之日起，目标公司改选后的高级管理层中可以保留一定数量的现任高管人员，并且委托方在退出目标公司之前有权推荐一定数量的高管人员，以维持上市公司治理的整体稳定性和连续性。

### ③反收购条款的设置

经我们检索核查，华通热力公司章程中未设置反收购条款。

### ④其他控制权强化措施

经我们检索核查，华通热力暂未采取其他控制权强化措施。

## （3）小结

基于以上内容，京能集团通过系通过股份收购、表决权委托的方式取得对华通热力的控制权，具体而言：①京能集团通过股权转让的方式成为华通热力第三大股东；②京能集团系基于华通热力第一大股东赵一波将表决权委托给京能集团而可实际支配上市公司最高比例的股份表决权，从而取得对华通热力的控制权。

同时，京能集团通过对董事会改组，任命上市公司财务负责人，以实现对上市公司的控制，特别在股权较为分散的情况下，为应对可能发生的控制权争夺，京能集团仍通过任命财务人员并掌握上市公司公章印签及银行密码锁，最大限度避免因内部管理纠纷引发的例如印章争夺战，实现对华通热力的有效控制。

## 10. 神思电子（证券代码：300479）

### （1）基本情况

神思电子技术股份有限公司（简称“深思电子”或“公司”）成立于1993年，2015年创业板上市。公司主营业务是身份认证业务，主要产品是身份证阅读机具、移动展业、银医自助、计算机视觉、便捷支付，广泛应用于中国的金融、公安、通信、医疗领域。截至2022年10月底，神思电子股本总额为197,040,865股，其中山东神思科技投资有限公司（简称“神思投资”）持有股份数32,352,836股，持股比例16.42%；济南能源环保科技有限公司（简称“济南能源科技”）持有股份数22,455,912股，持股比例11.40%；济南胜悦投资管理有限公司—济南玖悦股权投资基金合伙企业（有限合伙）持有股份数11,088,498股，持股比例5.63%；山东山科创新股权投资有限公司持有股份数5,309,734股，持股比例2.69%；自然人股东宗镭持有股份数871,300股，持股比例0.44%；神思电子第一大股东与第二大股东的持股比例差异为5.02%。

神思投资原为神思电子的控股股东，现在神思投资仍为神思电子的第一大股东，持有神思电子16.42%的股份。2022年4月22日，神思投资与济南能源环保签订了《股份转让协议》，济南能源环保受让神思投资持有的神思电子股票22,455,912股，占神思电子总股本的11.40%。同日，神思投资与济南能源环保签订了《表决权委托协议》，神思投资自愿将其持有的神思电子10,252,872股股份（占神思电子总股本的5.20%）对应的表决权委托给济南能源环保行使。基于该等约定，依所拥有的股份表决权计，济南能源环保成为神思电子的控股股东，其所拥有的有表决权的股份比例远高于神思电子的其他股东；尽管神思投资仍系神思电子第一大股东，但其不再是神思电子的控股股东，济南能源环保的实际控制人变更为济南市国资委。

### （2）控制权强化措施

如前所述，济南能源环保通过协议受让神思电子11.40%股份，并经由于神思电子的原控股股东签署《表决权委托协议》的方式取得对神思电子的实际控制权。尽管神思投资目前仍为神思电子的第一大股东，但鉴于其自愿将其持有的神

思电子 10,252,872 股股份（占公司总股本的 5.20%）对应的表决权委托给能源环保行使，使得济南能源环保持有神思电子 16.60%股份表达权，从“可实际支配的上市公司股份表决权”的角度来看，济南能源环保成为神思电子的控股股东。

### ①表决权委托协议

为加强对神思电子的控制权，济南能源环保与神思投资签订了《表决权委托协议》，约定神思投资自愿将其持有的神思电子 10,252,872 股股份（占公司总股本的 5.20%）对应的表决权委托给济南能源环保行使。通过该等表决权委托安排，中国节能可实际支配股份表决权比例达到 16.60%，虽然可支配股份表决权比例未能达到 30%的相对稳定状态，但目前济南能源股东持有可支配股份表决权比例已超越其他股东。

上述《表决权委托协议》的委托期限自《股份转让协议》约定的目标公司 22,455,912 股股份过户登记至乙方名下之日起，至乙方及/或乙方控股股东自甲方处受让的目标公司股份占目标公司股本总额的比例达到 16.60%之日止（以该等股份均已过户登记至乙方及/或乙方控股股东名下之日为准）。

经我们检索核查，截至目前，上述《表决权委托协议》仍在依约持续履行当中，不存在终止或者违约的情形。

### ②董事会改组

根据济南能源股东与神思投资签署的《股份转让协议》，双方约定对神思电子的董事、监事和高级管理人员进行适当调整。神思电子章程规定公司董事会由 9 名董事组成，济南能源环保有权向神思电子提名 3 名非独立董事候选人，并提名 2 名独立董事候选人，且神思电子董事长由能济南源环保提名人员担任；济南能源环保有权向神思电子提名 1 名监事候选人，神思科技投资同意在该等候选人符合法律法规规定的上市公司监事任职资格的情况下，在神思电子股东大会审议选举监事事项时对能源环保提名的监事任命投赞成票；神思电子财务负责人及 1 名副总理由能源环保推荐。

通过董事会改组安排，济南能源环保能够对神思电子半数以上董事会成员的任免产生实质性影响。且能够对神思电子财务负责人在内的核心高级管理人员的任免产生实质性影响。

### ③反收购条款的设置

经我们检索核查，神思电子的公司章程中未设置反收购条款。

### ④其他控制权强化措施

经我们检索核查，神思电子暂未采取其他控制权强化措施。

## (3) 小结

基于以上内容，济南能源环保系通过协议受让的方式收购神思投资持有神思电子的股份，且通过围绕“可实际支配的上市公司股份表决权”与原控股股东神思投资签署表决权委托协议，以增加自身可实际支配的上市公司股份表决权比例，从而使其可实际支配的上市公司股份表决权超越上市公司其他股东。

鉴于该等控制权取得方式较为特殊，深圳证券交易所于2022年4月24日下发《关于对神思电子技术股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2022〕第213号），根据我们对上述关注函及其回复公告的审阅，证券交易所核心关注了《表决权放弃协议》的法律效力问题、委托的期限、神思投资与济南能源环保是否构成一致行动关系及是否影响上市公司控制权的稳定性等。最终，神思电子针对关注函的回复内容得到了证券交易所的认可。

## 二、地方国有资本收购 A 股上市公司控制权强化措施的总结及启示

通过对上述地方国有资本收购 A 股上市公司过程中采取控制权强化措施的案例进行梳理，我们初步总结分析如下：

（一）基于收购行为而取得的上市公司控制权，因变更后的实际控制人对上市公司的控制力缺乏历史基础，尤其在上市公司原控股股东、实际控制人未完全

退出上市公司且仍持有相当比例的上市公司股份的情况下，其对上市公司的实质控制力仍面临着较大的竞争和不确定性。故此，在无法对上市公司实施绝对控股或者相对控股的情况下，该等变更后的实际控制人对于采取控制权强化措施有着更为紧迫的现实需求，且通常重点针对上市公司原控股股东、实际控制人采取相应的控制权强化措施。

（二）基于收购行为而取得的上市公司控制权的强化措施，与一般情形下的控制权强化措施并无实质性差异，仍然主要包括了签署一致行动协议或者表决权委托协议、通过协议方式明确董事会的改组事宜、在公司章程中设置反收购条款等，其中一致行动协议或者表决权委托协议的签署主体通常为新的控股股东、实际控制人与原控股股东、实际控制人，且一致行动协议或者表决权委托协议的签署往往同时伴随着原控股股东、实际控制人出具不谋求上市公司控制权的承诺，以及对上市公司董事会的改组。

（三）部分上市公司控制权的收购行为系分步或者在一定期间内持续实施，采取的方式除协议转让股份外，亦包括了二级市场增持股份、认购上市公司定向发行的股份等，最终取得对上市公司的控制权。在该等情形下，一致行动协议或者表决权委托协议对过渡期间控制权的稳定转移发挥了不可替代的作用，亦是上市公司认定控制权发生变更的重要依据和基础。

基于上述内容，我们理解，针对基于收购行为而取得的上市公司控制权的情形，实际控制人应重点关注与上市公司原控股股东、实际控制人之间关于上市公司控制权认定与变更的机制安排。通过有针对性地与上市公司原控股股东、实际控制人签署一致行动协议或者表决权委托协议（或者表决权放弃协议、承诺）、要求上市公司原控股股东、实际控制人出具不谋求上市公司控制权的公开承诺、与其就上市公司董事会改组事宜作出明确书面安排等方式，保证对上市公司的实质控制力和维护上市公司控制权的稳定性。

## 第五章 上市公司控制权争夺的典型表现及控制权强化措施的效果

上市公司控制权争夺作为上市公司控制权不稳定的一种极端表现，多发生在股权结构较为分散、实际控制人可实际支配股份表决权比例相对较低的上市公司。基于前述关于上市公司控制权认定的监管实践标准，尽管一般意义上而言，某一主体取得对上市公司的控制权并不当然要求该主体直接或者间接拥有对该上市公司的绝对控股地位，甚至在特定情况下，即使某一主体可实际支配上市公司股份表决权比例显著低于 30%亦可被认定为具有对该上市公司的控制权，但从实践案例来看，实际控制人可实际支配上市公司股份表决权比例越低、与其他持股比例较高的股东持股差异越小，越容易因控制权不稳定而面临“野蛮人入侵”的风险。

受限于资金成本、证券交易规则、历史原因、发展战略等诸多因素的限制，实际控制人往往需要在以最优的股权配置关系实现对上市公司的控制和合理运用包括但不限于一致行动协议、表决权委托协议、反收购条款等方式保持上市公司控制权的稳定性之间达成一种平衡，以尽可能强化对上市公司的控制力，有效防止被收购人争夺控制权。

关于上市公司控制权争夺案例的实例分析，我们检索梳理了共计 8 家产生了较大影响的上市公司控制权争夺案例，包括金科股份（000656）、上海家化（600315）、大连圣亚（600593）、万科 A（000002）、武商集团（000501）、同济科技（600846）、爱旭股份（600732）、荃银高科（300087）等。对其中较为典型的两个案例，我们将在下文予以具体展开，通过对该等案例（其中之一因原实际控制人未采取行之有效的控制权强化措施而发生了控制权的实质性变更——尽管其公告文件本身并未予以确认，但实际控制人已实质丧失对上市公司的控制力；其中之一因实际控制人采取了行之有效的控制权强化措施而维护了控制权的稳定性，控制权未发生变更）的直观呈现和系统分析，总结上市公司控制权争夺的典型表现，并通过对相关实际控制人采取的控制权强化措施的梳理，评析相关控制权强化措施的实践效果。

## 一、关于 A 股上市公司控制权争夺的典型案例分析

### （一）大连圣亚（600593）控制权争夺案

#### 1. 基本背景情况

大连圣亚成立于 1993 年，于 2002 年在上海证券交易所上市。大连圣亚的主营业务包括建设、经营水族馆、海洋探险人造景观、游乐园、海洋生物标本陈列馆、船舶模型陈列馆、餐饮、酒吧等。

在 2002 年上市时，大连圣亚的股东分别是中国石油辽阳石油工程开发有限公司、辽宁迈克集团股份有限公司（以下简称“辽宁迈克”）、新西兰海底世界工程开发有限公司、香港世隆国际有限公司和大连神洲游艺公司，其持股比例分别为 45%、25%、15%、10%、5%。2006 年，大连圣亚进行股权分置改革，改革后上述五大股东的持股比例分别下降至 24.03%、13.35%、8.01%、5.34%、2.67%。

2009 年 2 月，大连星海湾金融商务区投资管理股份有限公司（以下简称“大连星海湾”）受让中国石油辽阳石油化纤公司持有的大连圣亚 24.03% 股份，成为大连圣亚第一大股东。此后直至 2020 年，大连星海湾的持股比例一直稳定在 24.03%，并未增持或减持股份。

#### 2. 控制权争夺的过程

2019 年 4 月，大连圣亚股东辽宁迈克因自身资金需要，计划自 5 月开始减持。2019 年 4 月 30 日起，大连圣亚股价迎来大幅下跌。2019 年 4 月 29 日、4 月 30 日，磐京股权投资基金管理（上海）有限公司（以下简称“磐京基金”）一致行动人磐京股权投资基金管理（上海）有限公司—磐京稳赢 6 号私募证券投资基金，连续两日买入大连圣亚合计 102.57 万股股票；5 月 9 日，磐京基金跟进买入 1.1 万股股票，并自此拉开增持大幕。

根据大连圣亚公告，磐京基金及其一致行动人分别于 2019 年 7 月 4 日、14 日和 26 日通过集中竞价交易系统，完成增持大连圣亚股票 107.05 万股、675.36 万股和 629.29 万股。截至 7 月 26 日，磐京基金及其一致行动人已合计持有大连



圣亚 15%的股份，并计划在未来 12 个月内再次增持股份比例最高不超过大连圣亚已发行总股本的 5%，直逼持股 24.03%的控股股东大连星海湾。

2019 年 4 月 26 日，大连圣亚召开第七届董事会第七次会议，审议通过了《关于修改公司章程的议案》。在本次章程修改之前，大连圣亚章程规定，董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务。在本次章程修改之后，该规定被修改为“可在任期届满前由股东大会解除其职务”。

2020 年 4 月 28 日，大连圣亚 2019 年年度股东大会召开前夕，董事杨子平突然提出临时提案，要求罢免王双宏（董事长）、刘德义（副董事长）的董事职务（杨子平提议罢免二人的理由为“在其任职期间未能清晰规划公司战略发展路径，未能良好管理公司”），并提出补选杨奇、陈琛、孙艳进入董事会，并提名增补郑磊为独立董事候选人。随后，磐京基金亦提出增加补选董事毛巍、独立董事王班的议案。（截至 2020 年 4 月底，大连圣亚董事会由 9 名董事组成，其中在任成员只有 7 人，空余 2 个席位，因此，大连星海湾与杨子平（股东之一、董事）、磐京基金就空余的董事会席位展开激烈争夺）

针对杨子平、磐京基金提出的罢免及增补董事及独立董事议案，股东辽宁迈克率先采取行动并提名崔惠玉为独立董事候选人，而大连圣亚则先后两次发布股东大会延期公告以争取时间。2020 年 5 月 5 日，大连圣亚第一次发布延期公告，表示股东之间需要更多时间就临时提案相关事宜进行充分沟通；25 日，大股东大连星海湾第二次发布延期公告，并表示拟提请增加非独立董事和独立董事人选。而董事杨子平则对股东大会延期表示不满，并质疑大连星海湾利用大股东的身份滥用权利。对此，大连星海湾回复股东杨子平、磐京基金拒绝与其交流，并质疑其操纵董事会的真正目的。在股东大会延期期间，磐京基金仍在不断增持大连圣亚股份。截至 2020 年 5 月 8 日，杨子平和磐京基金等争夺方共持有大连圣亚 26.59%的股份（其中，磐京基金及其一致行动人已合计持有大连圣亚 16.51%的股份），超过大连星海湾 24.03%的持股比例。

在 2019 年年度股东大会上，大连星海湾、辽宁迈克、大连神洲游艺公司以及肖峰在罢免正、副董事长的投票上高度一致，暂时成为同一阵营；但在大连星

海湾和杨子平提名董事的投票上，最终大连星海湾提名的董事无一当选，而杨子平及磐京基金一方有 4 名董事成功入选。此次股东大会结束后，杨子平、磐京基金在董事会共有 6 个席位，包括非独立董事 4 人（杨子平、毛巍、杨奇、陈琛）和独立董事 2 人（郑磊、屈哲锋）；而大连星海湾方面仅有 2 人，包括非独立董事 1 人（吴健）和独立董事 1 人（梁爽）。且其后，杨子平当选为大连圣亚董事长，毛巍被选举为大连圣亚副董事长。新董事会成员就任后，召开董事会会议解聘经理肖峰。辽宁迈克、大连神州游艺公司、肖峰明确反对此次会议的召开，并拒绝接受会议结果。同时，三者以本次董事会会议召集程序违反《公司章程》《董事会议事规则》等相关规定为由，向人民法院提起诉讼并请求撤销本次董事会决议。（此时，大连圣亚的控制权已经实际发生转移，大连星海湾已经无法对大连圣亚的经营决策产生重大影响）

2020 年 7 月 19 日，大连星海湾提请在 9 月 7 日召开 2020 年第一次临时股东大会，并提出要求罢免陈琛、郑磊董事职务以及补选朱琨、任健为董事。作为回击，杨子平也增加临时提案要求罢免董事吴健及独立董事梁爽。7 月 29 日，杨子平再次采取手段回击，以微信群的形式召开董事会会议解聘大连圣亚董事会秘书丁霞。随后，以杨子平为首的新的管理层召开一系列会议，内容包括修改公司章程、重新制定公司董事会议事规则以及要求由杨子平接收和保管公司印章证照等。与此同时，大连圣亚监事会也召开紧急会议，并向杨子平发出函件要求其纠正此前的不当行为。8 月 29 日，磐京基金提议罢免监事王利侠、杨美鑫、张洪超，补选王玉蓉、孟灵新、周颖为监事；杨子平也新增补选李双燕为独立董事的议案。

2020 年 9 月 7 日，大连圣亚 2020 年第一次临时股东大会召开，大连星海湾提名的董事（吴健）、独立董事（梁爽）以及提名的 3 名监事（王利侠、杨美鑫、张洪超）均被罢免。杨子平新提名的独立董事候选人李双燕以及磐京基金提名的监事候选人王玉蓉、孟灵新、周颖都成功当选。至此，杨子平以及磐京基金在大连圣亚中占有 7 个董事会席位，在监事会中也占有 3 个席位。而大连星海湾在董事会中已无席位，在监事会中亦无席位，彻底失去了对大连圣亚的控制权。

### 3. 概要总结

### （1）股权结构较为分散系其主要背景原因

基于以上基本背景情况和控制权争夺的过程，大连圣亚发生控制权争夺的主要背景原因系其股权结构较为分散，第一大股东大连星海湾的持股比例长期稳定在 24.03%。尽管在 2019 年 7 月之前，该等持股比例与当时的第二大股东辽宁迈克的持股比例差异超过 10%，但在磐京基金及其一致行动人连续增持大连圣亚股份达到 15%且仍有继续增持大连圣亚股份的计划之后，大连星海湾的持股比例与磐京基金及其一致行动人的持股比例相比差异已不足 10%，且随着磐京基金及其一致行动人的持续增持，持股比例差异进一步缩小。在该等背景之下，大连星海湾可实际支配的上市公司股份表决权与磐京基金及其一致行动人相比已不具有明显优势，其控制权的稳定性已面临较大的挑战，在其他持股比例较大的股东有谋求大连圣亚实际控制权的意向之下，容易导致实际控制权的变更。

### （2）缺乏行之有效的控制权强化措施

在大连圣亚控制权争夺的过程，大连星海湾始终未采取行之有效的控制权强化措施，并最终导致其实质上丧失了对大连圣亚决策的控制力。在本次控制权争夺之前的 2018 年 1 月，大连圣亚公告修订公司章程，此次修订，大连圣亚将有权提名非独立董事候选人的股东资格从“公司董事会及连续 180 日以上单独或合计持有公司发行股份 3%以上的股东”调整为“公司董事会及单独或合并持有公司发行股份 3%以上的股东”，此外，删去了“每届董事会任职期间，改选（包括免职、增补、更换等情形）的董事人数不得超过章程规定的董事会人数的四分之一”及“董事会换届、改选董事（包括免职、增补、更换等情形）时，单独或合并持有公司发行股份 3%以上至 10%以下有提名权的股东只能提名一名董事候选人；单独或合并持有公司发行股份 10%以上有提名权的股东提名的董事候选人不得超过董事会人数的五分之一”等条款，从而导致：①提名大连圣亚非独立董事的股东资格不需要满足“连续 180 日以上”的持股时间限制，仅持股比例达到 3%即可；②大连圣亚董事的换届、改选不再受到人数和比例的限制；③股东提名董事候选人的人数不再受到限制。上述章程中反收购条款的删除，导致其他持股比例较大的股东存在更多机会能够在较短时间内争夺大连圣亚董事会席位，增加大连圣亚发生控制权争夺的风险。

此外，在明知磐京基金及其一致行动人已成为大连圣亚第二大股东，且存在继续增持大连圣亚股份的意向前提下，即便磐京基金的增持行为已引发上海证券交易所出具问询函，要求大连星海湾披露对此是否拟采取行为维护控制权，但大股东大连星海湾仍未采取任何措施（包括但不限于增持股份、与其他股东协商达成一致行动关系、在公司章程中增加反收购条款等）以强化自身控制权，最终导致其在仍具备单一持股优势的情况下无法对大连圣亚的董事会构成施加决定性影响，丧失了对大连圣亚董事会的控制力，实质上亦丧失了对大连圣亚重大决策的控制力。

#### 4. 法律分析

大连星海湾在大连圣亚控制权争夺案中最终丧失对大连圣亚重大决策的控制力的整个过程，直观印证了股权结构较为分散且第一大股东与其他持股比例较大的股东持股比例差异较小的情况下上市公司控制权较易发生变动的风险。故此，在可行的情况下，为保证上市公司控制权的稳定性，上市公司实际控制人应尽量保持自身与其他持股比例较大的股东之间较为明显的持股比例差异（结合上市公司整体股本情况、前十大股东的股权结构分布情况予以把握），尤其在其他两个与实际控制人无关联关系的持股比例较大的股东持股比例之和超过实际控制人所控制的上市公司股权比例情况下。除采取直接增持上市公司股份的方式外，亦可采取与其他股东签署一致行动协议、表决权委托协议等方式增加自身可实际支配的上市公司股份表决权。

此外，实际控制人应保持对控制权稳定性的敏感度，增强反收购的防御意识，在其他股东持股情况发生可能威胁控制权稳定性的异动的情况下，及时采取相应的控制权强化措施，包括但不限于增持股份、与其他持股比例较大的股东建立一致行动关系、在不违反法律法规、证券监管规则的规定的的前提下在章程中设置反收购条款等方式，增加其他股东争夺上市公司控制权的难度，强化对上市公司的控制权。

### （二）金科股份（000656）控制权争夺案

#### 1. 基本背景情况

金科股份成立于 1987 年，于 1996 年在深圳证券交易所上市。金科股份的主营业务包括房地产开发、物业管理，制造、加工、销售钢材、锰铁，机械加工、销售建筑材料、装饰材料、计算机软件、电子元件等。

在上市之初，黄红云和妻子陶虹遐（以下简称“黄红云夫妇”）合计持有金科股份 45.38% 的股份。截至 2016 年 9 月，黄红云夫妇直接持有金科股份 12.88% 的股份，通过重庆市金科投资控股有限责任公司以间接持股的方式持有金科股份 18.34% 的股份，合计持有金科股份 31.44% 的股份。黄红云自金科股份上市以来一直担任金科股份董事长职务，直至 2016 年辞去董事长职务，其后董事长一职由金科股份总裁蒋思海担任。

## 2. 控制权争夺的过程

2016 年 9 月 22 日，融创中国控股有限公司（以下简称“融创”）通过其旗下子公司天津润鼎物业管理有限公司（以下简称“天津润鼎”）和天津润泽物业管理有限公司（以下简称“天津润泽”）参与金科股份股票定向发行，认购完成后合计持有金科股份 16.96% 的股份，成为金科股份第二大股东；黄红云夫妇持股比例由 31.44% 下降至 25.44%。融创与黄红云夫妇可实际控制的金科股份表决权比例的差异不足 10%。

2016 年 9 月 22 日，金科股份发布《关于第九届董事会第三十六次会议决议的公告》，拟修订公司章程，修订主要内容包括：①将选举董事、监事的投票机制改为累计投票制；②在董事会中增设不少于五分之一的职工代表董事。累积投票制的实施，使得即便第二大股东融创已经能够实际支配金科股份较高的股份表决权比例，但仍无法保证能够提名多名董事候选人并成功进入董事会。同时，根据修订后的公司章程的规定，参选职工董事的职工代表必须在金科股份连续任职达五年以上，并且占据董事会不少于五分之一的席位，且仅由职工代表大会选举产生。职工代表董事的设置大大增加了黄红云（作为创始人）在董事会的话语权。

2016 年 11 月 30 日，融创继续增持金科股份 3.04% 的股份，累计持股比例达到 20.00%。鉴于当时金科股份董事会恰有两个空缺席位，2016 年 12 月，融创提

名的两名董事进入金科股份董事会，占据金科股份董事会 2/9 的席位。至此，融创与黄红云夫妇可实际控制的金科股份表决权比例的差异缩小至不足 6%。

为增强对金科股份的控制权，2017 年 1 月 1 日，黄红云夫妇增持金科股份 1.20% 的股份，累计持股比例增至 26.64%。与此同时，2017 年 1 月 24 日，融创增持金科股份 3.14% 的股份，累计持股比例增至 23.14%。至此，融创与黄红云夫妇可实际控制的金科股份表决权比例的差异缩小至 3.5%。

2017 年 4 月 1 日，金科股份发布公告，黄红云夫妇已办理离婚手续，但为保障、促进金科股份稳定经营、持续发展，黄红云和陶虹遐双方经友好协商，签署了《一致行动协议》，约定陶虹遐同意成为黄红云一致行动人，在处理金科股份经营发展且根据公司法等有关法律法规以及公司章程需要由股东大会、董事会作出决议的事项时均保持一致行动。保持一致行动的方式为：就有关金科股份经营发展的重大事项向股东大会、董事会行使提案权和在股东大会、董事会上行使提案权、表决权时保持一致行动。在保持一致行动期间，陶虹遐同意就自己及其在金科控股对金科股份行使股东权利之表决权、提案权委托给黄红云行使，陶虹遐不再向黄红云另行出具授权委托书。

此外，作为强化控制权的措施之一，2017 年 4 月 13 日，金科股份发布公告，广州市安尊贸易有限公司（以下简称“广州安尊”）与黄红云签署了《一致行动协议》，约定广州安尊拟通过集中竞价等方式获得金科股份 2 亿股股票，不超过金科股份总股本的 3.7433%。为保证广州安尊持股金科股份后，金科股份一贯的经营方针不变，保证金科股份未来持续稳定的经营，并确保黄红云实际控制人的地位，在涉及金科股份的重大决策事项上，广州安尊与黄红云的意思表示保持一致，并以黄红云的意思表示为准采取一致行动，做出与黄红云相同的意思表示，在保持一致行动期间，广州安尊同意就自己在金科股份行使股东权利时的股东表决权、提案权、提名权、召集权等委托黄红云行使，广州安尊无需再向黄红云出具书面委托书。但该等交易及一致行动安排最终未能实施。

2017年5月2日，融创继续增持金科股份的股份至25%，但融创否认自己谋求金科股份控制权的意图，只是基于价值投资的目的而进行的增持。此时，融创与黄红云控制的金科股份表决权比例的差异缩小至1.64%。

次日，融创收到深圳证券交易所关于不断增持金科股份的关注函。融创在2017年5月9日回复深圳证券交易所的关注函中，一方面重申了“甘当财务投资者”的态度，但不否认会继续增持金科股份的股票。随后，黄红云通过金科股份公告表示自己不会放弃对金科股份的控制权。

截至2018年10月25日，融创已累计持有金科股份27.6781%的股份，以0.0002%的微弱优势超过黄红云，成为金科股份第一大股东。三天后，黄红云与女儿黄斯诗签署了《一致行动协议》，当时黄斯诗持股比例为2.3145%，该等一致行动协议签署后，黄红云及其一致行动人共持有金科股份29.9925%的股份，再次反超融创。

2018年11月24日，金科股份发布公告回购注销部分激励股票，黄红云及其一致行动人的持股比例被动上升至30.02%，顺利跨过要约收购线限制，成功避免触发要约收购风险。

2020年4月13日，融创向红星家具集团有限公司的控股子公司广东弘敏企业管理咨询有限公司协议转让所持有的金科股份5.8亿股股票，占金科股份总股本的11%，转让总价款47亿元，转让后融创所持有的金科股份的股份比例减至18.35%。2020年5月7日，融创再次通过二级市场减持金科股份2.6亿股股票，占金科股份总股本的5%，交易金额21.36亿元，减持后融创仍持有金科股份13.35%的股份。但与黄红云及其一致行动人相比，双方可实际控制的金科股份表决权比例已存在较大差异。

就此，金科股份的控制权争夺最终以实际控制人成功维护上市公司控制权的稳定性而告终。

### 3. 概要总结

#### (1) 股权结构趋于分散成为控制权争夺的导火索

与大连圣亚控制权争夺案相类似，金科股份的股权结构趋于分散成为其发生控制权争夺的直接导火索。因 2016 年 9 月金科股份实施股票定向发行，导致实际控制人可实际支配的上市公司股份表决权比例被稀释至 30% 以下，且与定向发行的认购方融创可实际支配的股份表决权比例差异已不足 10%。其后，随着融创的继续大比例增持，双方可实际支配的股份表决权比例差异进一步缩小。在上述情形之下，金科股份的实际控制人对金科股份的控制力受到融创的持续威胁，尽管融创否认了自己谋求金科股份控制权的意图，但基于双方不断缩小的持股比例差异、融创不断实施的增持行为以及争夺董事会席位等客观表现，金科股份的实际控制人面临丧失实际控制权的现实风险。

## （2）采取行之有效的控制权强化措施

鉴于融创不断实施的增持行为已实际影响到金科股份控制权的稳定性，金科股份的实际控制人黄红云积极采取了如下措施强化自身控制权：①及时修改金科股份章程的相关条款，主要修改所涉董事会构成、董事选举方式的内容，增加融创作为收购人改组或者控制金科股份董事会的难度；②进一步增持金科股份的股票，以尽量增大与融创可实际支配的股份表决权比例的差异；③在黄红云夫妻已办理离婚手续的情况下，通过签署一致行动协议，保证黄红云可实际支配的股份表决权比例的稳定性；④拟引入第三方，并通过第三方增持和与该第三方签署一致行动协议的方式，增加可实际支配的股份表决权比例，尽管最终该等交易和安排并未实际实施，但其强化控制权的措施仍具有一定的参考意义；⑤增加一致行动人，与其女儿签署一致行动协议，进一步增加其可实际支配的股份表决权比例。

基于以上内容，黄红云在控制权争夺过程中强化对上市公司金科股份的控制权的措施，主要是围绕着“可实际支配的股份表决权比例”这一控制权基础，通过直接的增持股份和与配偶、子女以及第三方建立一致行动关系等方式，增加自身可实际支配的股份表决权比例，从而在董事的任免、重大事项的决策上保持对金科股份股东大会决议的控制力。除该等直接措施之外，金科股份对章程相关内容的修改亦一定程度上增加了争夺方取得对金科股份董事会的控制力的难度，强化了金科股份控制权的稳定性。



通过采取上述措施，黄红云始终在可实际支配的股份表决权比例上对融创占有一定优势（除很短的时期融创对黄红云有 0.0002%的微弱优势），且基于黄红云作为金科股份创始人的历史因素，除可实际支配的股份表决权优势外，黄红云对金科股份董事会、管理层的控制力有着更为稳固的历史基础。最终双方控制权的争夺临近了 30%的要约收购线限制，黄红云得以保持对金科股份的控制权。

#### 4. 法律分析

金科股份控制权争夺案最终以实际控制人维护了对上市公司控制权的稳定性而告终，是一场较为成功的控制权“保卫战”。尽管就其触发原因来看，亦是因股权结构趋于分散而导致，但实际控制人保持了对上市公司控制权稳定性的敏感度，积极采取了包括但不限于增持股份、签署一致行动协议、修改章程相关条款等方式，以强化自身对上市公司的控制权。

从其实际效果来看，直接增持股份能够增大与争夺方可实际支配的股份表决权比例的差异，起到强化控制权的直接效果，但受限于实际控制人与争夺方的资金及资源实力差异、争夺方谋求上市公司控制权的意愿、股票交易规则限制等因素，直接增持股份的比例和效果往往会受到一定程度的影响。故此，单一通过直接增持股份的方式维护对上市公司的控制权面临着较大的利益权衡风险，亦可能受限于实际控制人的资金实力或者资金安排等因素而难以发挥实质性的作用。

通过与其他持股比例较大的股东签署一致行动协议或者作出表决权让渡安排等方式能够在较短时间内、以较为简易的方式显著增加实际控制人可实际支配的股份表决权比例，从而增大与争夺方可实际支配的股份表决权比例的差异，减少控制权发生变更的风险。但与直接增持股份相比，基于协议关系或者承诺关系的一致行动安排、表决权让渡安排等较大程度依赖于一致行动人或者表决权让渡方的契约精神以及对相关协议或者安排的切实履行、执行，在特定情况下，比如协议关系或者承诺关系所建立的前提条件发生较大变化、双方产生实质性利益冲突或者纠纷，该等协议关系或者承诺关系缺乏确定性和稳定性。一旦相应协议关系或者承诺关系终止或者无法实际履行，可能对控制权的稳定性造成较大不利影响。但作为强化上市公司控制权的措施之一，一方面该等基于协议关系或者承诺

关系的一致行动安排、表决权让渡安排属于实践中普遍采用的方式且已为证券监管机构所认可；其次，该等安排与直接增持股份相比资金成本及时间成本均较低，更为简便、易操作；再次，相关方可采取明确权利义务关系、增加违约成本等方式强化该等协议关系或者承诺关系的确定性、稳定性和可执行性，故此，该等措施在维护上市公司控制权的稳定性方面发挥着不可替代的功能和价值，并为实践所青睐。关于一致行动协议或者表决权委托协议在强化上市公司控制权、维护上市公司控制权稳定性方面的作用、风险及规范措施，具体请参阅本报告第五章之“上市公司控制权强化措施之一：一致行动”。

金科股份实际控制人采取的控制权强化措施中包括对章程相关条款的修订，主要涉及董事的选举方式变更为累积投票制及增设职工董事。其中，关于董事的选举采取累积投票制，在上市公司董事会构成相对稳定的前提下，可以有效防止即便在收购人持续增持上市公司股票而成为第一大股东的情况下，除非有十分明显的持股优势，仍然无法在较短时间内控制董事会半数以上席位，其他持股比例较大的股东可以通过集中行使表决权保证在董事会层面的一定席位，在防止“野蛮人入侵”方面起到了强化上市公司控制权稳定性的作用，增加了收购人争夺上市公司控制权的难度。而增设职工董事的条款，则是实际控制人从自身作为上市公司的创始人的历史背景出发，基于自身对上市公司董事会、管理层的持续、稳定的实质影响力，通过较为间接的方式强化自身在上市公司董事会层面的控制力，削弱收购人在短期内可能对上市公司董事会施加的影响力。

## 二、上市公司控制权争夺的表现及启示

通过对上述上市公司控制权争夺案例的梳理，我们初步总结分析如下：

第一，受限于 30% 的上市公司要约收购线的规制，上市公司控制权的争夺基本均发生于股权结构较为分散、无持股比例或者可实际支配股份表决权比例超过 30% 的大股东的上市公司。一方面，股权结构的趋于分散所引致的上市公司控制权的不稳定为第三方通过协议转让、大宗交易或者竞价交易方式增持上市公司股票从而成为上市公司大股东并且对实际控制人的控制权产生实际威胁创造了基本条件；另一方面，无绝对控股或者相对控股的股东，亦使得收购人争夺上市公

司控制权的成本相对较低、成功几率相对较大，从而强化收购人争夺上市公司控制权的意向。

第二，上市公司控制权的争夺过程，一般呈现出如下特征：

1. 收购人通常采取在短期内持续大比例增持上市公司股份的方式，成为上市公司的大股东，并逐渐逼近直至超越上市公司原第一大股东的持股比例；

2. 在持续增持上市公司股份的过程中，行使董事提名权等，增强自身在上市公司董事会层面的影响力；

3. 部分情况下收购人亦会与上市公司原股东，尤其是管理层股东达成争夺或者共同争夺上市公司控制权的默契，从而在持股层面和经营管理层面共同加强自身对上市公司重大决策的影响力；

4. 实际控制人通常采取进一步增持上市公司股份、与其他股东签署一致行动协议或者表决权委托协议、在章程中设置反收购条款等方式来阻碍收购人的收购行为，维护对上市公司控制权的稳定性；

5. 在上市公司控制权争夺较为激烈的情况下，争夺双方通常以逼近 30%的要约收购线为控制权争夺的极端状态，最终的结果可能是单方取胜，亦可能是两败俱伤并最终由第三方取得对上市公司的控制权。

基于上述内容，我们理解，为尽量规避上市公司控制权争夺情形的发生或者在发生上市公司控制权争夺的情况下尽可能维护上市公司控制权的稳定性，实际控制人应重点采取如下控制权强化措施：

1. 在条件允许的情况下，进一步增持上市公司的股份，以达到相对控股的地位，或者在上市公司股权结构极端分散的情况下，进一步增大与其他股东的持股比例差异，使得自身所实际控制的上市公司股份表决权显著高于第二大股东的股份表决权（以差异超过 10%为宜）或者高于其他任意两名持股比例较高的大股东持股比例之和；

2. 除直接增持上市公司股份方式外，通过与上市公司其他大股东，尤其管理层股东建立一致行动关系或者表决权委托关系，以较低的资金成本增加自身可实际支配的上市公司股份表决权，从而强化自身对上市公司的控制权；

3. 在上市公司董事会成员的提名和选任层面，充分发挥自身在可实际支配的股份表决权方面的优势地位，强化对上市公司董事会的影响力，尽量保证能控制上市公司半数以上董事会成员的选任，并保持董事会构成的相对稳定，强化自身提名的董事对上市公司重大事项决策的参与度；

4. 对于上市公司核心的高级管理人员，如总经理、财务总监等，尽量保证自身的推荐权，或者通过自身提名并当选的董事保证对上市公司核心高级管理人员的控制力；

5. 通过在章程中设置不违反法律法规、监管规则的强制性规定的反收购条款的方式，增加收购人争夺上市公司控制权的难度或者成本，减小上市公司遭受“野蛮人入侵”的风险，进而维护对上市公司控制权的稳定性。

## 第六章 上市公司控制权强化措施之一：一致行动

“一致行动”是对一类现象的概括性描述，通常表现为：两个或两个以上主体基于某种特定关系而采取一致的行为。对一致行动的法律规制最早源于欧美证券法领域，起初主要针对上市公司股权的联合收购，之后逐渐扩大到上市公司治理过程中的其他协同行为。

我国一致行动的概念亦源于证券领域。中国证券监督管理委员会（以下称“证监会”）2002年颁布施行的《上市公司股东变动信息披露管理办法》第9条第1款首次对“一致行动人”进行了定义，即“一致行动人是指通过协议、合作、关联方关系等合法途径扩大其对一个上市公司股份的控制比例，或者巩固其对上市公司的控制地位，在行使上市公司表决权时采取相同意思表示的两个以上的自然人、法人或者其他组织。”2006年9月，《上市公司收购管理办法》第83条第1款在前述基础上将“一致行动”界定为“投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。”而后《上市公司收购管理办法》几经修订，但对一致行动内涵的基本界定却沿用至今。

通过数据检索及实务观察，我们发现，大多数一致行动发生于公司股东之间，其商业目的主要为通过股东经营管理权利行使上的一致性，增强个别或部分股东对公司的控制力。而股东经营管理权的行使主要依托股东表决权来实现，且表决权的行使需遵循“股权平等原则”（即股东按照出资比例或股份持有数量享有、行使相应份额的表决权），只有在法律有直接规定或法律允许公司章程另行约定的特殊情况下，股东的表决权才会受到限制或采用“同股不同权”的模式。因此，若公司个别或部分股东希望在不改变出资份额或持股比例的情况下增强其对公司经营管理的控制力，往往会通过与其他股东达成一致行动的方式来实现表决权的二次配置。

结合目前上市公司控制权交易的常见交易模式，达成一致行动的实现方式主要表现为：在不改变股东持股份额的前提下，通过订立一致行动协议，对表决权的行使进行特别安排和约束，促使协议各方在公司决策方面保持一致；或直接对

表决权进行归集，约定由个别股东直接支配其他股东的表决权，以增强和维护该个别股东的控制权。

## 一、实现方式之一：订立一致行动协议

订立一致行动协议是常见的加强和稳定公司控制权的方式。通过在董事会、股东大会决议时等事项中的一致行动，增强、巩固个别股东的控制权，达到让公司控制权稳定的目的。

通过检索 2022 年上市公司公告并排查重复性公告，截至 2022 年 12 月 31 日，涉及一致行动协议签订或续签的公告共计 43 个，一致行动协议终止公告共计 29 个。其中，18 个为协议期限届满未续签，9 个为协议解除，2 个为因附条件终止合同的终止条件成就。

### （一）一致行动协议的主要条款

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 15——权益变动报告书（2020 修正）》第 19 条第 2 项规定，信息披露义务人应当说明其采取一致行动的目的、达成一致行动协议或者意向的时间、一致行动协议或者意向的内容（特别是一致行动人行使股份表决权的程序和方式），并结合一致行动协议的商业目的和实务案例，上市公司一致行动协议主要包含如下条款：

#### 1、一致行动的目的

实践中，多数一致行动协议所欲达到的目的是由个别协议股东能够支配其他协议股东的表决权，以更好地实现其对上市公司的管理和控制，维护控制权的稳定。但也有部分一致行动协议是基于协议股东对公司持有一致的投资理念和经营观念，为了能够更好地协调协议各方，促进上市公司的全面稳定发展，通常仅在协议中笼统的约定协议股东应当对上市公司重大问题的决策保持一致，或在协议股东之间创设额外的表决机制，但本质上并不追求其中个别股东的绝对支配效果。这主要是因为，股东身份不同，所欲达到的目的也有所不同。

(1) 对于公司创始股东而言，创始股东间订立一致行动协议，主要是因为各股东之间具有一致的企业经营理念和共同的利益基础，彼此合作时间较长，且已经形成了较为稳固的信任关系，为了维护创始股东对公司的共同控制，同时避免公司因上市或融资导致创始股东持股比例被稀释所产生的不利影响，进而通过一致行动协议保证公司实际控制权的稳定性。此类一致行动协议多见于拟 IPO 企业，即创始股东在公司上市前就已经签署了一致行动协议，且对公司多为共同控制。参考案例如下：

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
久祺股份 (300994)	自公司成立以来，各方对公司进行共同管理和控制，在公司的重大经营决策上均保持一致，就股东会所有会议表决事项均表达一致意见；为规范各方未来的行动，各方对相关一致行动进行了安排，一致行动安排自协议签订之日起至公司首次公开发行股票并上市之日后满 36 个月的期间内持续有效；各方同意，在公司面临公司其他股东或第三方收购公司控股权，影响公司控制权时，各方应采取一致行动，以维护公司的稳定和持续发展。
柏楚电子 (688188)	各方作为公司的股东，具有一致的企业经营理念和共同的利益基础，各方共同确认，自公司成立至今，各方一直彼此信任、密切合作，在公司历次股东大会召开前，各方均进行了充分的沟通，并在此基础上达成了一致意见，在事实上实现了对公司经营的控制。 基于一致的企业经营理念、共同的发展目标和共同的利益基础，为维护公司实际控制权的稳定性、保持公司重大事项决策的一致性，各方将继续在涉及公司的经营发展和公司章程规定的需要由股东大会、董事会作出决议的事项保持一致行动。

(2) 对于公司大股东而言，特别是难以对股东会表决结果产生实质影响的大股东，当公司章程对股东会表决事项设置严格的通过比例时，为了更好地实现对公司的管理和控制，大股东通常会选择与其他股东签订一致行动协议，以维护其在上市公司的控制地位。参考案例如下：

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
香山股份 (002870)	赵玉昆先生为更好地实现对香山股份的管理和控制，经与陈博先生、王咸车先生协商一致，建立一致行动关系，以维持香山股份控制权的稳定。

兴民智通 (002355)	甲乙双方确认，双方建立一致行动关系的目的在于保障乙方于本次交易完成之后的上市公司控股股东地位。
中来股份 (300393)	甲乙双方同意，自本协议生效日起将就涉及公司的重大事项决策方面保持一致行动关系，通过公司股东大会以及提名/委派公司董事等，在股东大会层面和董事会层面对公司重大事项作出意思表示相同的决策，以确立及维护甲方对公司的控制地位。

(3) 对于公司小股东而言，联合其他小股东签署一致行动协议，主要是为了对抗大股东对公司的完全掌控，防止大股东专断独裁。如：江海股份（证券代码：002484）于2010年9月28日发布的《首次公开发行股票上市公告书》，公司股东香港亿威投资有限公司持有公司6,000万股股份，占本次发行前总股本的50%；全体47名自然人股东合并持有股份6,000万股，占本次发行前总股本的50%。其中，46名自然人已授权公司股东、董事长陈卫东先生代为行使其持有公司股份所享有的投票权、提案权、董事、独立董事、监事候选人的提名权、临时股东大会的召集权。根据《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》第三条的规定，公司由香港亿威和中方47名自然人股东共同控制本公司。

## 2、一致行动的范围

一致行动的范围，是指在一致行动协议中明确哪些事项需要协议各方保持一致决策。一般而言，各方在协议中约定的一致行动范围主要为股东大会的表决权，以扩大协议某一方或多方（通常为大股东）所能够支配的表决权数量。但是，基于实际情况需要，各方也会对提案权、提名权、股东大会召集权等其他股东权利达成一致行动约定。若协议一方或多方同时担任公司董事的，还会在一致行动协议中约定各方在董事会决策中保持一致行动。简言之，一致行动的范围通常会涵盖股东会或董事会决议的各个方面。参考案例如下：

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
易尚展示 (002751)	就有关公司经营发展的重大事项向股东大会、董事会行使提案权和在相关股东大会、董事会上行使表决权时保持一致。



田中精机 (300461)	在一致行动期限内，在处理有关上市公司经营发展且根据《公司法》等有关法律法规和《公司章程》等内部规章制度需要由上市公司股东大会、董事会作出决议的事项时，采取一致行动。
国立科技 (300716)	在本协议有效期内，双方在公司日常生产经营及其他重大事宜决策等方面保持一致行动，对公司包括但不限于如下事项在内的生产经营及其他重大决策事项依法行使提案权、提名权、投票权及决策权时保持一致。
东阳光 (600673)	自本协议生效之日起，甲方同意在下列事项中与乙方采取一致行动：（1）中国法律或上市公司《公司章程》规定的需由股东大会、董事会审议表决的事项；（2）中国法律或上市公司《公司章程》规定的股东提案权、提名权的行使；（3）中国法律或上市公司《公司章程》规定的其他须由股东行使表决权的事项。

但在实践中也有部分一致行动协议仅针对特定的股东表决事项进行约定。如：股东甲（出资额占比为 42.85%）与股东乙（出资额占比为 9.05%）签订一致行动协议，约定“对公司今后召开股东会会议关于选举和更换执行董事、决定有关执行董事的报酬事项作出决议时，在表决内容上乙方必须与甲方保持一致。”<sup>9</sup>

### 3、发生意见分歧或纠纷时的争端解决机制

意见分歧或纠纷解决机制条款通常是一致行动协议的核心条款，相关内容为协议各方无法就决策事项达成一致意见时提供了解决路径，避免出现内部决策僵局的情形。一般而言，约定以某一方意见为准的机制在实践中较为常见，尤其是直接约定以大股东意见为准，能够更好的强化该股东的控制权。基于商业因素等多方面考虑，协议各方也可能会采用少数服从多数原则，或者在无法达成一致意见的情况下放弃表决。实务中，常见的争端解决机制如下：

（1）持股多数决，即以持有股份多的一方意见为准；

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
------	---------------

<sup>9</sup>参见（2022）苏 04 民终 1096 号民事判决书。

易尚展示 (002751)	协议各方根据本协议行使股东的提案权、表决权等权利无法形成一致意见时,在不违反法律、法规、规范性文件和公司章程的前提下双方均应作出适当让步,直至达成一致后按照一致意见行使股东的提案权、表决权等权利,双方最终无法形成一致意见的,双方同意以协议双方中持有公司股份对应表决权股份比例较高的一方的意思表示为准进行表决。
百花医药 (600721)	若协议双方在公司经营管理等事项上就某些问题无法达成一致时,应当按照持股多数原则作出一致行动的决定,协议双方应当严格按照该决定执行。

(2) 少数服从多数, 进行内部表决;

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
雷科防务 (002413)	协议各方在协商过程中,按照“少数服从多数”的原则一致行动(即采取人数多的一方所代表的共同意见),若根据该原则无法达成一致意见,以刘峰意见为准。
立中集团 (300428)	如果意见不统一时,应先行沟通协商,协商不成时以各方合计持有立中集团表决权的半数以上的意见作为一致行动的意见,各方须按该意见行使立中集团股东权利。
迈克生物 (300463)	协商无法统一意见时,则一致同意以唐勇、王登明、刘启林三方协商表决时各自持有的公司股份数量投票,以二分之一以上票数(不含本数,下同)通过的意见作为一致行动的意见,并对全体一致行动人具有约束力,各方需按该意见行使股东权利。

(3) 针对特别事项, 约定以其中某一方的意见为准;

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
正弦电气 (688395)	<p>(1) 若该等事项属于产品技术及研发方面,在双方经共同协商后仍无法达成一致的,则涂从欢应根据张晓光对该等事项的意见进行投票表决;</p> <p>(2) 若该等事项属于采购、销售、生产管理、财务等方面,在双方经共同协商后仍无法达成一致的,则张晓光应根据涂从欢对该等事项的意见进行投票表决;</p> <p>(3) 除了上述事项之外的其他事项(包括但不限于利润分配、增加或者减少注册资本、发行公司债券、公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式、修改公司章程、对外担保、对外投资等)或双方职责均有覆盖的</p>

	重大决策事项，双方应预先沟通，在双方达成一致意见后才能董事会、股东大会上进行投票表决。如双方经协商后仍无法达成一致的，则双方在董事会及/或股东大会就该等事项进行表决时，均投反对票。
--	--

(4) 无法达成一致意见时，以统一投弃权/反对的方式作为解决方式；

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
吉大正元 (003029)	如果经协商后，双方仍难以达成一致意见，那么双方在正式会议上均应当投反对票。
英杰电气 (300820)	如出现其他方提交的提案且双方无法达成一致意见的情形，在董事会会议、股东大会会议上对该等提案进行表决时，双方将均投反对票。
东方国信 (300166)	在确实难以达成一致意见的情况下，则在东方国信董事会或股东大会会议上两人对相应议案均应当投反对票，以保持一致。
中创物流 (603967)	签约各方确认并同意，如各方同时担任中创联合和/或中创物流董事的，承诺同意在中创联合和/或中创物流的董事会保持一致行动，包括但不限于向董事会行使提案权、在董事会表决事项时保持充分一致，如果本协议各方进行充分沟通协商后，对是否行使提案权或董事会表决事项达不成一致意见，以各方合计持有股份总数的三分之二以上的意见作为各方最终意见，否则签约各方同意不再向董事会提出议案或共同投反对票。

(5) 无条件以某一方意见为准。

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
*ST 吉艾 (300309)	甲方无条件同意在乙方代理甲方行使股东表决权相关股东权利时，以乙方的意见为准。
信息发展 (300469)	本协议各方将保证在公司股东大会及董事会会议中行使表决权（包括通过代理人行使表决权）时，跟随甲方采取相同的意思表示，即乙方在内部决策会议中的意思表示，应当以甲方的意思表示为准。
国立科技 (300716)	在本协议有效期内，乙方依据《表决权委托协议》的约定对于公司的各项议案自主决策，无需事先通知甲方或者征求甲方同意。

#### 4、一致行动协议的期限及解除

一致行动协议的期限通常由各方根据实际情况自行约定,也可不约定具体期限。实践中,可能影响一致行动期限的因素主要包括:协议各方所持公司股份的锁定期、协议各方的关联关系、上市公司实际控制权的稳定性、协议各方所持股份的减持安排、监管机构的要求等。一致行动的期限同时也跟协议的解除密切相关。参考案例如下:

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
立中集团 (300428)	本协议有效期三年。如有效期届满前一个月内各方未提出异议并书面终止本协议,则本协议有效期自动延长三年,以此类推。
信息发展 (300469)	本协议有效期为本协议生效之日起2年,期限届满前1个月,双方应就一致行动事宜的延期进行协商,若有效期届满前双方未达成一致意见的,本协议有效期自动延长,直至双方就延期事宜达成明确意见。
ST中珠 (600568)	本协议自各方在协议上签字盖章之日起生效,有效期18个月,有效期届满可由各方协商续签。 1、各方在协议期限内应完全履行本协议约定义务,非经各方协商一致并采取书面形式,本协议不得随意变更; 2、各方协商一致,可以解除本协议。本协议任何一方不得单方解除或撤销一致行动关系,本协议所述与一致行动关系相关的所有条款均为不可撤销条款; 3、上述变更和解除均不得损害各方在上市公司中的合法权益。
东阳光 (600673)	1、本协议自双方共同签署之日起成立并生效。 2、本协议至事项达成时终止:乙方及其一致行动人不再控制上市公司。
钢研高纳 (300034)	本协议经各方法定代表人或授权代表签字、盖章之日起成立并生效,在钢研极光公司存续期间长期有效,本协议之效力至钢研极光公司终止存在之日终止。
香山股份 (002870)	本协议自签署之日起生效,非经各方一致同意,任意一方不得擅自解除本协议。
信息发展 (300469)	各方在协议期限内应完全履行协议义务,非经各方协商一致并采取书面形式,本协议不得随意变更。

吉大正元 (003029)	任一方（包括其所控制的主体和继承人）不再持有股份且其提名董事不在公司任职时，该协议提前终止。  一致行动关系不得进行单方解除或撤销，相关条款均为不可撤销条款。
------------------	---

### 5、违约责任承担

违约责任条款主要是规定了当协议一方拒绝履行约定或者不按照一致意见行使表决权等情形下所需承担的违约责任。基于现行法律规定，违约的救济方式主要包括违约金、赔偿损失、继续履行等。参考案例如下：

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
香山股份 (002870)	任何一方未能遵守或履行本协议项下的约定,违约方需承担相应违约责任。
联合光电 (300691)	<p>7.1 如果任何一方未遵循本协议的约定在公司股东大会或董事会提出议案或作出表决, 视为其违约, 该提议或表决自始无效。</p> <p>7.2 任意一方所控制的主体在行使其作为公司股东的股东权利时违反本协议约定的, 则视为该主体的控制方对本协议的违反。</p> <p>7.3 双方同意并确认, 如任意一方违反本协议项下所作的任何一项约定, 或未履行本协议项下的任何一项义务, 即构成本协议项下的违约, 守约方有权要求违约方在合理期限内补正或采取补救措施。如违约方在合理期限内或在其他方书面通知违约方并提出补正要求后十天内仍未补正或采取补救措施的, 守约方可请求司法机关要求违约方补正或采取补救措施, 并有权要求违约方承担违约责任, 违约金以公司上一年度营业收入的 20% 确定。</p> <p>7.4 如任何一方在未来出现违反-致行动约定的行为, 在相关行为得到纠正或采取补救措施之前, 不得减持其所持有的公司的股份, 如存在在违约期间减持公司股份的行为, 则相关收益所得均归属于公司所有。</p> <p>协议有效期内, 任何一方违反本协议项下之法律义务的, 守约方有权追究其法律责任, 要求违约方承担由此引发的全部损失, 并赔偿守约方为维护其合法权益所垫付的额外支出, 包括诉讼费、律师费、保全费等。</p>
ST 中珠 (600568)	<p>八、本协议一经签署即构成对各方均具有法律约束力的义务, 对于任何一方违反本协议项下的法律义务的, 其他各方均有权追究其法律责任。</p> <p>九、任何一方违反本协议约定即构成违约, 因其违约给他方造成损失的,</p>

	应承担赔偿责任。
东阳光 (600673)	<p>1、任何一方违反其在本协议项下的任何承诺或义务而（直接或间接地）导致对方蒙受任何损失、承担任何责任和/或发生任何费用（包括利息、合理的法律服务费和其它专家费用），则违约的一方应全额赔偿守约的一方。</p> <p>2、违约方承担前述赔偿责任后并不当然解除本协议，除非相关法律法规另有规定外，违约方还应当依法承担继续履行、采取补救措施等方式履行本合同。</p>

## 6、其他约定

除常规事项外，一致行动协议的协议各方还可以根据自身需求和商业谈判在协议中约定其他事项或安排，如承诺不谋求控制地位，限制部分协议股东增持、减持，不得再签订类似协议等。参考案例如下：

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
信息发展 (300469)	各方确认，截至本协议签署之日，信息发展的控股股东为本协议甲方。乙方充分认可并尊重甲方作为公司控股股东的地位，除非甲方认可，否则乙方承诺现在及未来均不会单独或与其他第三方共同谋求信息发展控股股东的地位，亦不会参与或实施影响信息发展控股股东地位和控制权的任何行为。
ST 中珠 (600568)	<p>各方同意并确认，自本协议生效之日起 18 个月内，任何一方或多方不单独、共同或与其他关联方共同谋求上市公司控制权。截至本协议签署之日，任何一方不存在未来 18 个月增持或减持上市公司股票的计划。</p> <p>在本协议有效期内，未经其他各方书面同意或者达成相关书面协议，任何一方不得转让其所持有的全部或者部分上市公司股份，或者委托任何其他第三方管理其所持有的上市公司股份，或者委托任何其它第三方行使或股份权利，或者做出任何与本协议约定内容实质相违背的行为。</p>
联合光电 (300691)	双方同意，任何一方于本协议有效期内均不得再行签订与本协议内容相同、近似的协议或合同，双方经协商一致对本协议进行修订的除外。
国立科技 (300716)	甲方保证，未经事先征得乙方同意，甲方不得与公司其他股东达成足以影响乙方对公司控制权稳定性的任何协议或其他安排。

东阳光 (600673)	1、本协议生效后，非经乙方书面同意，甲方不得向乙方以外的其他方转让其持有的上市公司股份。 2、本协议生效后，非经乙方书面同意，甲方不得以其所持上市公司股份设定任何担保或第三方权益。
-----------------	---

## 7、表决权条款

部分企业为了保证控制权的稳定，会直接将“表决权委托”事项作为特别条款嵌入一致行动协议中，以便更好地保证大股东在公司经营、管理方面的决策力可控制力。参考案例如下：

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
东阳光 (600673)	在保持一致行动期间，甲方同意将自己作为上市公司股东享有的除分红权、剩余财产的分配权、股东的知情权之外的全部股东权利(包括但不限于提案权、董事监事提名权、表决权等中国法律或上市公司《公司章程》规定的其他全部股东权利)不可撤销地授权乙方行使，甲方不再向乙方另行出具授权委托书。

## (二) 一致行动协议的解除

### 1、法定解除

根据《民法典》第 563 条第 1 款的规定，合同主体可以行使法定解除权的情形包括：(1) 因不可抗力致使不能实现合同目的；(2) 在履行期限届满前，当事人一方明确表示或者以自己的行为表明不履行主要债务；(3) 当事人一方迟延履行主要债务，经催告后在合理期限内仍未履行；(4) 当事人一方迟延履行债务或者有其他违约行为致使不能实现合同目的；(5) 法律规定的其他情形。一般而言，一方主体可以通过以下原因来证明合同目的不能实现，以解除一致行动协议：

(1) 一致行动无法得到有效履行且无需以一致行动巩固控制权。

一致行动的方式是积极地进行合作，形成相同意思表示，行使上市公司的投票权或表决权。但如果该方式无法实现，一致行动就无法得到有效履行，因而需要解除一致行动。例如：二三四五（证券代码：002195）于 2016 年 2 月 5 日发

布的《关于实际控制人解除一致行动协议的公告》，实际控制人包叔平先生解除了与其一致行动人（包括 34 名自然人股东及 1 名法人股东）的一致行动协议。其解除的原因是，由于原一致行动协议签署于 2000 年 12 月 11 日至 2007 年 3 月 2 日，距今时间已经较长，一致行动人中已有多人退休、离职或长期定居国外，难以保持日常联系，取得一致行动存在客观困难。另外，通过增持股份的行动，包叔平对二三四五的实际控制力有所增强。截至本次解除一致行动协议之日，包叔平直接持有二三四五股份占总股本的 24.65%。而包叔平的一致行动人目前持股总数仅占二三四五总股份的 4.23%，其一致行动人所持二三四五股份比例已经较低，包叔平已无需通过一致行动协议维持其在二三四五的实际控制地位。

（2）实际控制人发生变更，原一致行动协议无存在必要性。

一致行动的目的是为了获得或巩固对上市公司的控制权，若客观情况发生了上市公司的实际控制人已变更为他人或无需以一致行动巩固控制权的情况时，一致行动也失去了存在的必要性，因而解除一致行动。例如：麦迪科技（证券代码：603990）于 2023 年 1 月 5 日发布《关于股东解除一致行动协议的公告》，公司控股股东、实际控制人翁康与汪建华于 2021 年 9 月 29 日签署了《一致行动协议》，约定双方在公司重大事项决策过程中采取一致行动。而在 2022 年 5 月 3 日，翁康、汪建华及严黄红、傅洪与绵阳皓祥控股有限责任公司（以下简称“皓祥控股”）签订的《股份转让协议》，约定在皓祥控股认购的上市公司非公开发行股票登记至其名下完成后 10 日内，翁康解除原有的一致行动协议，不再谋求除皓祥控股以外的一致行动。截至 2023 年 1 月 3 日皓祥控股认购公司非公开发行股票 21,440,134 股已办理完毕股份登记托管手续。皓祥控股成为上市公司的控股股东，上市公司的实际控制人变更为绵阳市安州区国有资产监督管理办公室。2023 年 1 月 4 日，翁康与汪建华即签署了《<一致行动协议>之解除协议》。

（3）一致行动协议失去存在基础，合同目的无法实现。

司法实践中，当一致行动协议履行过程中发生了协议一方在订立合同时无法预见的、非不可抗力造成的重大变化，导致合同目的不能实现，该协议一方有权要求解除合同。合同解除后，合同已经履行的，根据履行情况和合同性质，当事



人有权要求赔偿损失。例如：在管火金与陈其活、李展华合同纠纷案<sup>10</sup>中，广东省佛山市南海区人民法院认为：原被告间《一致行动协议》是三方的真实意思表示，未违反法律、行政法规的强制性规定，应为合法有效，当事人应按合同约定履行义务。关于原告主张解除《一致行动协议》而两被告要求继续履行的问题。

(1) 根据《中华人民共和国民法通则》第四条的规定，民事活动应当遵循自愿、公平、等价有偿、诚实信用的原则。原告基于其是德华公司的控股股东，代表德华公司在摩德娜公司的利益，是签订并履行《一致行动协议》的基础。现德华公司明确表示不同意由原告代表其行使在摩德娜公司的股东权利，且原告不再担任德华公司的法定代表人。再者，原告已与摩德娜公司解除劳动关系，亦提交辞职申请，即原告已不再参与摩德娜公司决策和经营管理权。所以，原告已不具备履行讼争协议的资格和能力。符合“当事人一方不履行非金钱债务或者履行非金钱债务不符合约定的，对方可以要求履行，但有下列情形之一的除外：法律上或者事实上不能履行”的规定。(2) 根据我国现有法律法规规定，所谓一致行动人的表述主要调整范围包括公司 IPO 阶段以及上市之后的收购、增持、减持等过程中。原被告签订《一致行动协议》目的是为了筹备上市，让监管机构认可，解决实际控制人的问题而配套存在的。现摩德娜公司已终止上市转为在新三板挂牌，被告没有证据证明摩德娜公司准备转板或者已具备上市条件，因此，讼争《一致行动协议》已失去存在基础。(3) 讼争《一致行动协议》签订后，客观情况发生了当事人在订立合同时无法预见的、非不可抗力造成的重大变化，已不能实现合同目的，原告要求解除合同，法院予以支持。(4) 根据“合同解除后……已经履行的，根据履行情况和合同性质，当事人……有权要求赔偿损失”规定，因合同解除是由原告提出且主要过错在于原告，故两被告作为守约方要求原告按合同约定支付 50 万元违约金，法院予以支持。

## 2、任意解除

《民法典》在第九百三十三条规定了委托合同中委托人与受托人的任意解除权，只不过其区分了有偿委托合同与无偿委托合同状态下不同的损失赔偿责任，其规定：委托人或者受托人可以随时解除委托合同。因解除合同造成对方损失的，

---

<sup>10</sup>案号为：(2016)粤0605民初14824号

除不可归责于该当事人的事由外，无偿委托合同的解除方应当赔偿因解除时间不当造成的直接损失，有偿委托合同的解除方应当赔偿对方的直接损失和合同履行后可以获得的利益。但一致行动协议是否属于委托合同，以及协议主体能否据此享有委托合同中的任意解除权，在时间中仍存在较大分歧。部分法院将一致行动协议的性质认定为委托合同，协议一方可以参照法律对委托合同的规定行使委托人的任意解除权。例如：在（2018）粤 0303 民初 1669 号案中，杭州市西湖区人民法院认为：所谓《一致行动协议》，是公司股东为扩大表决权数量而签署的协议。本案中，各原告及第三人通过设立被告在奥康德公司治理中持一致立场，其本质是委托被告行使股东表决权及相关股东权利，而委托存在的基础在于委托人的原始权利不因委托而消灭或转移，且委托方与被委托方存在特殊的信赖关系，当这种特殊的信赖不复存在时，被告的继续存续会使原告作为奥康德公司股东的权利受到重大损失，各原告当然可以参照法律对委托合同的规定行使委托人的任意解除权，即解散公司。当然，各原告行使任意解除权如对本案第三人造成损失，第三人可另循法律途径请求其赔偿——鉴于本案被告并不从事具体经营活动，因此法院仅从平衡各原告及第三人利益的角度考虑。

再具体到一致行动协议中，综合一致行动协议的目的、内容等各方面考虑，我们认为，尽管如前所述，一致行动协议确实含有表决权等委托内容或具备委托合同性质，但其并不完全等同于单方的委托或授权，各投资人之所以达成一致行动协议，并不是简单地一方将其享有的股东表决权等权利委托给另一方行使，其实质上是全体一致行动人形成一个利益共同体，彼此互相借助对方所持有的股权份额，扩大整个利益共同体的持股份额，并作为整体对公司的决策与管理施加影响力，一致行动人各方均对彼此负有义务与享有权利，其并不是一个单向的委托或授权，其实质上是投资人为了彼此的商业利益在表决权等方面做出的一个商业安排，以维护全体一致行动人与公司的利益。故此，笔者认为，一致行动协议虽含有委托性质，但其并不属于单向的委托，其实质上属于双务合同，各方在一般情况下均应严格按照合同约定履行各自的义务。

### （三）一致行动协议的违约

如前所述，一致行动的目的是为了实现对上市公司的控制，对于上市公司而言，控制权的稳定至关重要，但实践中的一致行动关系即便是依托于书面协议也不具有绝对稳定性。当发生部分协议主体不履行协议的违约情形时，其他主体能否要求强制履行一致行动协议，或者直接按照一致行动协议的约定，由其中一方代表其他各方在股东大会或董事会中行使表决权，对此，司法实践中仍存在一定争议。

有观点认为，公司无权按照一致行动协议进行归票，应以各方当事人实际投票情况进行计票。例如：高澜股份（证券代码：300499）于2017年5月31日披露的《关于2017年第一次临时股东大会决议的说明及风险提示》载明：《一致行动协议》是股东之间的约定，公司不能根据股东之间的约定否定股东的投票权。股东的投票权是《公司法》和公司章程赋予的，有明确的法律依据，即使股东行使投票权可能违反《一致行动协议》的约定，也不影响其投票的有效性。对此，杭州市西湖区人民法院在（2018）浙0106民初3961号案中持相同观点，认为一致行动协议是协议各方之间签署的合同，根据合同相对性原则，其效力仅限于协议方内部，对外部无约束力。因此，公司、股东大会、董事会并不受一致行动协议的约束，其决策应当根据议案表决时各投票人的实际投票情况作出。若发生协议方未按照一致意见进行投票的情况，也只能追究其违约责任，而不能直接更改其投票结果。

也有观点认为，在不违反法律、法规及公司章程的基础上，如果协议方在行使股东权利时违反一致行动协议的约定，股东大会或董事会可以根据一致行动协议纠正其投票结果，而非事后依据协议追究股东的违约责任。例如：\*ST海伦（证券代码：300201）于2021年5月24日披露的《关于徐州海伦哲专用车辆股份有限公司2020年年度股东大会之法律意见书》载明：截至股东大会召开当日，人民法院尚未就机电研究所、丁剑平与中天泽集团之间的表决权委托关系解除作出生效判决，公司亦未发布任何表决权委托关系已解除、权益变动相关公告。机电研究所、丁剑平与中天泽集团签署的《表决权委托协议》及《表决权委托协议之补充协议》均约定，在相关协议有效期内，表决权委托不可撤销。本次股东大会仍处于相关协议的有效期内，而前述有关表决权不可撤销的约定排除了当事人就

委托合同产生的任意解除权。机电研究所、丁剑平通过《表决权委托协议》及《表决权委托协议之补充协议》委托中天泽集团行使的海伦哲合计 208,043,661 股（占海伦哲总股本的 19.99%）股份表决权，仍应当由中天泽集团行使。对此，实务中被反复提及的“张国庆、周正康与江西华电电力有限责任公司股东会决议撤销纠纷案”<sup>11</sup>从司法层面上给予了肯定。法院认为：原被告双方签订的《股份认购协议》与《期权授予协议》中包含张国庆承诺在华电公司上市前，张国庆所持股份的投票与大股东胡达保持一致。该两份协议不违反法律、行政法规的强制性规定，并经公司董事会决议通过，未损害公司与其他股东的合法权益，协议内容合法有效。在华电公司 2015 年 12 月 10 日股东大会各项议案均投同意票的情况下，张国庆投反对票系对自身作出承诺的违反，华电公司股东大会将张国庆所投反对票统计为同意票符合协议约定。该股东会决议的形成获得了股权表决权 78.1595%的支持，符合公司章程约定和法律规定，故张国庆、周正康要求撤销华电公司股东大会作出股东会决议的请求无事实、法律依据，法院不予支持。

综上，我们认为，由于上市公司股东订立一致行动协议后，上市公司应按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 15——权益变动报告书（2020 修订）》的相关规定，对一致行动协议的签订主体、目的、范围、一致意见的形成方式、发生意见分歧或纠纷时的解决机制等内容及时予以披露，换言之，股东之间的契约关系已经上升为被监管机构认可、被社会公众知晓和信赖的一种特定承诺。如果一致行动的协议股东在公司股东大会、董事会行使投票、提案、提名权等表决权时作出违反一致行动协议的承诺时，股东大会、董事会可以直接按照一致行动协议的约定进行计票。

#### （四）关于一致行动协议条款设置的建议

建议在一致行动协议中明确一致行动的目的或背景，有助于协议各方理解一致行动协议的意义，促使各方切实遵守和履行协议。

建议结合一致行动的背景和实际需要等因素，合理设置一致行动的范围，以避免给协议方带来不必要的义务和责任。

<sup>11</sup>案号：（2016）赣 0502 民初 75 号、（2016）赣 05 民终 12 号、（2017）赣民申 367 号

建议明确违约金的金额或具体标准。由于目前多数一致行动协议的违约责任条款都是采用如“违约方需承担相应违约责任”的笼统表述，这就可能导致协议主体对违约所产生的后果没有明确概念，或守约方实际要求违约方赔偿损失时没有明确的计算依据，使得守约方无法充分维护自身利益。因此，建议在签署一致行动协议时，应明确约定违约责任，在一定程度上增加协议主体的违约成本，降低违约事件的发生概率。参考案例如下：

公司简称	《一致行动协议》中具体约定
皖通科技 (002331)	<p>(1) 任何一方不履行或不完全履行协议所规定的义务或在协议中所作的保证与事实不符或有遗漏，即构成违约。任何一方违约，守约方有权要求违约方承担违约责任，承担责任的形式包括但不限于要求继续履行、违约方赔偿损失等。</p> <p>(2) 甲乙双方确认，一方违约的，应赔偿另一方违约金壹亿元整。如守约方实际损失超出壹亿元的，违约方还应继续赔偿守约方损失。</p>
联合光电 (300691)	<p>如违约方在合理期限内或在其他方书面通知违约方并提出补正要求后十天内仍未补正或采取补救措施的，守约方可请求司法机关要求违约方补正或采取补救措施，并有权要求违约方承担违约责任，违约金以公司上一年度营业收入的 20% 确定。</p> <p>如任何一方在未来出现违反一致行动约定的行为，在相关行为得到纠正或采取补救措施之前，不得减持其所持有的公司的股份，如存在在违约期间减持公司股份的行为，则相关收益所得均归属于公司所有。</p>

由于一致行动协议涉及股东权利的处分，一般协议期限较长，且将对股份减持事项造成直接影响，因此协议条款的设计和考量显得尤为重要。鉴于每家公司及其股东的具体情况不尽相同，各股东应根据自身情况慎重协商决定一致行动协议的具体内容。需要注意的是，除了一致行动范围、意见分歧或纠纷解决机制、协议期限和解除、违约责任等核心条款外，其他诸如争议解决、法律适用、陈述保证等条款亦不容忽视。我们建议相关股东在结合上市公司监管要求和法律顾问的专业意见下谨慎合规操作，如情况特殊建议提前与监管部门进行沟通，以免违反相关监管规定，导致产生合规性风险。

## 二、实现方式之二：表决权委托

表决权委托，即指公司股东将其持有的公司股份对应的参与重大决策和选择管理者等参与性权利委托给他方行使的法律行为。根据《上市公司收购管理办法（2020 修正）》第 5 条规定，“收购人可以通过取得股份的方式成为一个上市公司的控股股东，可以通过投资关系、协议、其他安排的途径成为一个上市公司的实际控制人，也可以同时采取上述方式和途径取得上市公司控制权。”可见，虽然取得上市公司控制权的方式很多，在个别股东不改变出资份额的前提下，通过表决权委托实现对其他股东的表决权的直接支配，仍是实务中加强和稳定公司控制权的常见措施。

2016 年《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》出台后，当年的表决权委托的案例为 22 例，且多为股东为规避减持规定的安排。截止 2019 年 6 月，A 股市场的表决权委托共 126 例。而 2020 年 3 月 1 日新《证券法》实施后，表决权委托的公司数量直线上升。

### （一）表决权委托协议的核心条款

结合上市公司治理、上市公司控制权交易等商业目的，通过检索上市公司表决权委托案例，上市公司的表决权委托协议的核心条款具体如下：

#### 1. 意思表示

表决权委托协议普遍约定由受托人根据自己的意志自行行使表决权，无须考虑委托人的意志。协议主体之间的实际授权不仅涉及表决范围，还涵盖了自行提案、提名的权利。参考案例：

公司简称	条款内容
长信科技 (300088)	甲方在行使表决权时独立判断，依据甲方自身意愿自己行使或委托其他方行使委托股份对应的表决权，无需乙方另行同意，乙方对甲方（包括甲方代理人）就目标股份行使投票表决权的投票事项结果均予以认可并同意，对具体的表决事项，乙方不再单独出具授权委托书。

鼎汉技术 (300011)	该表决权委托系在委托事项范围内的全权委托，对公司的各项议案，乙方可在约定的表决权委托范围内自行行使表决权且无须在具体行使该等表决权时另行取得甲方的授权。
鹏翎股份 (300375)	甲方对于乙方按照本协议的约定依法代行表决权的結果无条件地予以接受和认可，并承诺不以任何形式对上述表决结果提出质疑或要求撤销。  甲方特别同意，就甲方委托乙方代行表决权的 212,588,742 股，乙方有权自行根据其自身的决定和/或判断自行行使表决权，无须事先就表决事项征求甲方的意见，无须将其表决意见事后通知甲方，亦无须与甲方的意见保持一致。
ST 东洋 (002086)	受托方有权按照自己的意思，根据相关法律法规和届时有效的上市公司章程，以委托方的名义行使提案权、提名权、质询权、建议权、股东大会召集权、表决权等，受托方无须征得委托方对投票事项及前述相关事项的意见，委托方对受托方就标的股份行使表决权的投票事项结果均予以认可并同意。

## 2. 权利行使限制

考虑到公司控制权的稳定性和受托人为履行合同而投入的管理、财务等成本，在上市公司表决权委托协议中，一般会约定委托方不得自行行使或再另行委托第三人行使表决权。如：

公司简称	条款内容
四川路桥 (600039)	甲方不得再就委托权利行使任何权利，亦不得将标的股份的表决权自行行使或再委托给任何其他第三方行使，亦不得自行或同意四川路桥限制乙方代理甲方行使标的股权表决权。甲方不得以承担违约责任的方式而撤销本协议约定的委托事项，或者以其他方式排除乙方行使本协议约定的委托权利，或者对乙方行使委托权利设置、产生任何障碍或不利影响。
宝馨科技 (002514)	上述委托属于独家排他委托授权，委托期限内，委托方不得自行行使授权股份的委托权利，不得委托除受托方之外的任何其他方行使授权股份的委托权利。
鼎汉技术 (300011)	甲方除委托乙方代行表决权之外，不得再以任何方式行使表决权，包括但不限于甲方自行行使表决权或委托第三方行使表决权。

长信科技 (300088)	在委托期间内，乙方不得再就委托股份行使表决权，不得委托除甲方之外的任何其他方行使委托股份的表决权。
------------------	---

### 3. 委托期限

在上市公司表决权委托协议中，既存在确定期间的表述（如 5 年、36 个月），也存在“受让方书面同意撤销”“直至甲方不再持有股权为止”等表述，或是以设置终止条件的方式来明确委托期限。这些不同表述均突出了当事人之间委托的长期性，只要在委托期限内，受托人无须再就表决权的行使另行取得授权（除法律法规另有规定，针对此种情况当事人也约定了委托方有配合授权等配合义务），以更好地增强控制权的稳定性。

公司简称	条款内容
亚威股份 (002559)	委托股份的表决权委托自委托日起发生效力，委托期限为 24 个月。  在委托期限内，乙方行使上述表决权将就待审议的议案与甲方进行充分沟通，但无需另行取得甲方出具的授权委托书。但如因监管机关需要，甲方应根据乙方的要求配合出具相关文件以实现表决权委托项下乙方有效行使表决权的目。
ST 步森 (002569)	委托投票权的期限自协议生效之日起至任何一方不再持有上市公司股份之日止。
四川路桥 (600039)	委托期限自本协议生效之日起，每 36 个月为一个委托周期，每一个委托周期届满后，甲方有权根据实际情况选择是否继续实施委托事项。
茂硕电源 (002660)	在本协议签署时，转让方一应当与受让方签署附件三表决权委托协议之一，由转让方一将其持有的目标公司 26.50% 的股份的表决权无条件不可撤销地委托给受让方行使，委托期限为长期（受让方书面同意撤销、本股份转让协议被解除或未予生效的除外）。
ST 中天 (600656)	本协议自双方签署（双方授权代表签字或签章并加盖双方公章）后成立并生效委托期限以五年为一个周期。每一个委托周期到期后，受托人有权根据实际情况选择是否续期，但应在每个委托周期到期前至少提前 10 日书面通知委托人。

### 4. 合同解除方式



根据《民法典》第 933 条的规定，委托合同中，委托人和受托人均有权随时解除委托代理。在上市公司表决权委托协议中，因表决权委托背后的控制权转移等商业逻辑，当事人一般都约定委托人不得单方撤销委托，即直接以意思自治排除了法律规定的委托人享有的任意解除权。

公司简称	条款内容
宜华健康 (000150)	甲方同意自本协议生效之日起，将委托股份对应的全部表决权、提名和提案权、参会权以及除收益权和股份转让权等财产性权利之外的其他权利不可撤销地委托给乙方行使。
棕榈股份 (002431)	双方同意，在本协议委托期限内，甲方不可撤销地授权乙方作为授权股份唯一的、排他的代理人，根据乙方自己的意志，依据相关法律法规及上市公司届时有效的公司章程行使包括但不限于如下股东权利……
ST 亚星 (600319)	上述甲方股东权利的委托行使为全权委托、唯一委托和排他委托。未经双方协商达成书面一致，甲方无权解除，上述股东权利的委托；未经双方协商达成书面一致，甲方无权另行委托他人行使上述股东权利。
亚威股份 (002559)	甲方确认并承诺，自本协议生效之日起，甲方应将其持有的上市公司 27,836,151 股股份（占截至本协议签订日上市公司股本总额的 5%）所对应的表决权无条件、不可单方撤销且无偿地委托给乙方行使。

## （二）不可撤销条款的效力分析

从表决权委托协议的内容来看，几乎所有协议都会约定该表决权委托“不可撤销”，旨在保障部分股东能够长期稳定地行使其他股东的表决权。而这样的约定，通常会被视为对行使协议解除权的排除或限制，与《民法典》第 933 条赋予委托人单方解除权的规定相悖，因此，对于该条款的效力认定在司法实践中仍存在较大分歧，由此引发的争议也屡见不鲜。例如：中科云网（证券代码：002306）中孟凯要求撤销对王禹皓的表决权委托、准油股份（证券代码：002207）中创越集团和秦勇要求撤销对国浩科技的表决权委托、ST 舍得（证券代码：600702）中天洋控股要求撤销对射阳市政府的委托等，受托人均不同意委托人单方撤销表决权委托。对此，实务及司法实践中主要有以下三种观点：

第一种观点认为，表决权委托系双方的真实意思表示，对于委托人放弃解除权的约定不违反法律法规的禁止性规定。司法实践中，持肯定观点的案例如下：

案号	司法实践观点
(2021)赣06民终375号	二审法院认定“《表决权委托协议书》系当事人的真实意思表示，不违反法律法规的禁止性规定，合法有效”，该协议书约定诸暨公司和张某将拥有的公司全部股份表决权“不可撤销地授权委托”黄某行使并约定了委托期间，因此，诸暨公司和张某无权“随时解除委托合同”。
(2020)豫03民终5122号	二审法院认为虽然《合同法》第410条规定了委托合同的任意解除权，但该规定“不是强制性规定，而是属于授权性规范”，据此，王某和投资公司在《表决权委托协议》中对任意解除权作出限制和排除的特别约定应为有效。

第二种观点认为，委托合同中的任意解除权属于法定解除权，当事人就表决权委托协议约定排除任意解除权的，不应发生效力。司法实践中，持否定观点的案例如下：

案号	司法实践观点
(2021)粤07民终7006号	法院认为，表决权委托约定性质上属委托合同关系，在委托方与受托方信任基础动摇或丧失信任的情形下，双方所作出的不可撤销委托的约定显然不具有强制力。
(2017)京01民终4548号	一审法院认为，委托人对受托人的授权是建立在对受托人的信赖基础上的……如果委托对受托方的信赖基础发生动摇或者不复存在，即使这种信赖的动摇仅仅是委托人主观意识中的一种担心、焦虑，合同的继续履行都有可能使委托人处于不安的状态……由于委托人将本人的事务交由受托人处理，委托人的利益处于受托人的控制、支配之下，受托人是否忠实处理或者是否有能力完成受托事务，对委托人的利益关系极大。因此，从法理上说，委托人的任意解除权更为重要，更不应受到不当的限制……除非受托人有充足的理由是为了委托人的利益，否则这种限制应视为受托人是为了维护自己的利益限制委托人利益而设置的法律障碍，蕴含着受托人对忠实义务的拒绝承担。对于这样的不当限制，法律应该对其做出否定性的评价。

	二审法院认为，“不可撤销”确为双方当事人对不得解除委托所做的特别约定，但在委托合同关系中，并不因当事人预先对权利行使作出限制而随即产生丧失单方解除权的法律后果……委托合同关系主要基于人身信赖关系订立……委托合同双方在订立合同时难以对此后双方的信任关系作出预判，在委托方与受托方信任基础动摇或丧失信任的情形下，双方所做的不可解除委托的约定显然有悖于委托合同的基本性质”。据此，法院认定虽然李某与陈某签订的《股权转让协议》第8条第5款约定了李某将经营管理权全部授予陈某且“不得单方撤销”，但该约定的性质属于委托合同，李某仍得以解除《股权转让协议》第8条第5款。
--	--

第三种观点认为，应尊重意思自治。目前，法律对上市公司表决权委托尚无针对性规定，在判断不可撤销条款的法律效力时，首要规则仍然是民法的委托代理。但是考虑到法律的滞后性和商业现实的多变性，在分析当事人自行设定的权利义务的效力时，还应当结合公司法视角下公司治理、商事交易的特殊性，而不宜一概予以否认。从尊重当事人意思自治、诚实信用、鼓励交易的民商法原则来看，委托人事先放弃单方撤销委托是双方的真实意思表示，系商事交易中理性的商事主体对自身权利作出的自愿安排，只要不违反法律、行政法规的强制性规定及公序良俗，该约定即为合法有效。因此，我们认为，对于商事交易的创新，应当以尊重当事人意思自治为原则，审慎进行效力审查，才能够保障资本市场的长期、健康、稳定发展。

### （三）表决权委托协议的单方解除

实务中，委托人为解除表决权委托协议，可能援引委托代理中的任意解除权，直接通知受托人要求解除合同，并告知上市公司要自行行使表决权。此时，除了合同双方当事人以外，还可能涉及其他三方主体，即受托人可能基于表决权协议向法院起诉，要求委托人继续履行义务，同时援引监管意见，寻求监管介入干涉，此外，受托人一般还会要求上市公司以其表决为准进行归票。

#### 1. 司法手段

通过对裁判文书进行检索，我们发现有关单方解除表决权委托协议的案例极为少见。我们推测，这可能是由于相关争议系采取仲裁裁决的方式解决，结果不对外公开，但更大的可能是受制于司法介入公司治理的有限性、正当性。

首先，上市公司股东签订表决权委托协议通常是基于强化控股权或改善公司治理等商业目的，而司法的被动性、中立性和专业领域决定了法院在很大程度上都只能基于法律规定、合同类判断当事人的权利义务，而不会轻易介入公司治理的安排，以法律适用替代当事人自己的商业判断。在这种情况下，无论是直接判决委托人承担违约责任，还是支持委托人单方解除合同，都难以以一个裁判结果厘清表决权委托协议背后所涉及的上市公司、上市公司股东（委托人）、融资资金提供方、业务资源提供方、各方提名的董监高等各方主体之间的复杂利益关系，因此可能最后“案结事不了”。

其次，司法裁判的审理时间一般较长，即便是一审法院认定事实、作出裁判后，还可能面临二审、再审程序。对于上市公司及其股东而言，这段时间内的董事会组成、股东结构、公司控制权归属、行业趋势、市场走向都有可能发生巨大的变化，使得公司及股东丧失商业机会，导致最后的裁判结果已无商业上的现实意义。

实际上，通过司法手段解决单方解除表决权委托协议的问题，在很多时候只是一种争议解决的辅助方式。如受托人并非公司股东，其可能选择一边提起诉讼，一边以委托人必须严格履约为由，对公司的股东大会决议归票施加压力，要求以委托人行使的表决权为准。此时，若受托人掌握了公司董事会的多数席位，这一策略就可能对归票结果产生影响。如受托人是公司股东，且上市公司选择依照委托人表决归票，受托人还可依据《公司法》的有关规定，自决议作出之日起六十日内请求法院撤销，同时申请诉中行为保全，申请法院裁定暂缓股东大会决议的实施，或在股东大会决议作出六十日内申请诉前行为保全，申请法院裁定暂缓股东大会决议的实施，再向法院起诉请求撤销决议。

## 2. 监管措施

相对于法院而言，监管部门作为一线行政执法机关，对表决权委托的产生背景、双方当事人的现实需求、资本市场的商业逻辑更为了解，具有专业知识上的优势，也可主动介入规制双方的权利义务，对交易双方的行为进行引导。在 2018 年《上交所收购信披指引（意见稿）》及《深交所收购信披指引（意见稿）》中，监管部门对表决权委托协议的单方解除有如下规定：

《上交所收购信披指引（意见稿）》第 21 条第 2 款：提前终止协议的，在原约定期限内，投资者仍应遵守原有的法定义务等；未约定一致行动或表决权委托期限的，在相关协议公告解除后 12 个月内，投资者仍应遵守原有的法定义务等。

《深交所收购信披指引（意见稿）》第 31 条第 3 款：投资者在约定期限届满前解除一致行动关系、表决权让渡的，应当在所约定的期限内继续遵守原有限售、一致行动等义务和承诺。投资者未约定期限或者约定不明而解除一致行动关系、表决权让渡的，投资者应当在发布解除公告之日起的十二个月内继续遵守原有限售、一致行动等义务和承诺。

上述两个征求意见稿认为，上市表决权委托或让渡协议的解除时间并非委托人通知之日，而是仍然要受原来约定期限的限制，即在原定委托期限内只能由受托人行使表决权。

这一规定出于对双方当事人意思自治的尊重、对双方当事人利益关系的保护，以及维护市场稳定的考虑，对受托人依表决权委托协议享有的表决权予以支持，但目前仍未正式出台实施。

### 3. 强制履行

在表决权委托协议正式解除前，部分上市公司选择了支持由受托人继续行使表决权，如准油股份（证券代码：002207）、中科云网（证券代码：002306）、ST 舍得（证券代码：600702）。在这些案例中，即使委托人发出解除表决权委托的通知，上市公司接到通知后未同意委托人自行行使表决权，而是仍然由受托人继续行使表决权。

#### （四）关于表决权委托协议条款设置的建议

明确表决权委托的目的。为确保委托人放弃任意解除权条款的效力，建议在协议中明确签订表决权委托协议的目的，以明示上市公司表决权委托背后的商业逻辑，明确委托人不可撤销委托的合理性，以及这一安排为上市公司带来的价值。

明确当事人的核心权利义务及违约责任。实务中，由于部分表决权委托协议中未明确约定委托人解除委托的违约责任，委托人解约成本很低导致其对任意违约的可能性更大，约定明确的违约责任可以减小委托人单方解约的机会主义倾向。建议协议主体应当表决权委托协议中明确约定双方的权利义务，包括：受托人可自行决定表决权的行使；排除委托人自行或授权第三人行使表决权；委托人不得单方解除合同，并约定相应的违约责任等，以突出当事人系基于商业目的对委托代理作出灵活变通，从而为法院、仲裁机构灵活确定争议事项的解决方案提供实质性参考，避免僵化适用委托代理有关的规定。

明确委托期限、设置终止条件。经检索梳理发现，当事人约定的委托期限越长或约定为无期限，受到监管部门问询、关注的可能性就会越大，此时监管部门可能要求就表决权委托的背后原因、当事人的具体情况、委托的合理性等问题进行重点说明。因此，建议当事人在委托期限和终止条件的条款中注意：（1）约定的委托期限不宜过长（实务中通常的约定有3年、5年）；（2）可以通过约定到期后受托人有权决定是否继续延长授权期限，以实现受托人的权利进行保护；（3）可以设定表决权委托的终止条件，如“直至受托人取得目标公司控制权”等，通过终止条件稳定表决权委托的安排。

明确产生争议后至正式解除协议前表决权的行使方。表决权委托最大的争议在于合同的解除，而关于合同的解除，最大的争议就是一方提出解除合同后至正式解除协议前由何方行使表决权的问题。根据前文所述，上市公司和有权机关均无明确法律依据可资参考以决定由何方行使表决权，因此，我们建议当事人明确约定争议期间由受托人继续行使表决权，避免该种不确定性对上市公司的控制权的稳定性、经营管理可持续性的影响，也避免受托人因此承担不利后果。

## 第七章 上市公司控制权强化措施之二：设置反收购条款

### 一、反收购条款概述

上市公司章程反收购条款，指上市公司为防御恶意收购而在章程中预先设置的限制性条款，旨在增加收购方收购上市公司的成本，为恶意收购设置障碍。

2021年5月，深圳证券交易所向所辖上市公司发出《现行<公司章程>中相关条款设置的统计》的问卷，问题包括临时提案权持股比例要求是否大于3%（含提名董事人选）、是否对提案权有持股时间要求（含提名董事人选）等。2023年3月，深圳证券交易所再次发出《上市公司章程实际控制人调研问卷》，就上市公司章程反收购条款的设置情况、反收购条款性质的看法、恶意收购的情形等进行了统计。截至目前，深交所尚未公示问卷统计结果，或发布相关业务规则或指南。但是，上述统计内容或表明深交所对上市公司于章程中设置反收购条款情况的关注程度。

### 二、常见的反收购条款

#### （一）绝对多数条款

##### 1. 含义

“绝对多数条款”类似于股东大会决议中的特别决议条款，是实践中较为常见的反收购条款，即规定收购方为实施恶意收购而提起的关于并购重组、重大资产转让、经营管理权的变更等的议案，必须经股东大会绝对多数的股东表决权同意。该等条款旨在通过增加收购方接管、改组目标公司的难度和成本的方式防止恶意收购的发生。

##### 2. 常见条款

（1）恶意收购方为实施恶意收购而提交的议案需经股东大会特别决议程序表决，并将表决通过比例提高至3/4。

(2) 下列事项由股东大会以特别决议通过：收购方为实施恶意收购而向股东大会提交的关于购买或出售资产、租入或租出资产、赠与资产、关联交易、对外投资（含委托理财等）、对外担保或抵押、提供财务资助、债权或债务重组、签订管理方面的合同（含委托经营、受托经营等）、研究与开发项目的转移、签订许可协议等议案。股东大会做出特别决议，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的四分之三以上决议通过。

### 3. 参考案例

在既有的案例中，绝对多数的比例通常限定为三分之二以上，但反收购条款的设置会将该比例提高至四分之三。

公司简称	公司章程具体规定
世联行 (002285)	第 78 条：股东大会审议收购方为实施恶意收购而提交的关于购买或出售资产、租入或租出资产、赠与资产、关联交易、对外投资（含委托理财等）、对外担保或抵押、提供财务资助、债权或债务重组、签订管理方面的合同（含委托经营、受托经营等）、研究与开发项目的转移、签订许可协议等议案时，应由股东大会以出席会议的股东所持表决权的四分之三以上决议通过。
龙佰集团 (002601)	第 78 条：股东大会审议收购方为实施恶意收购而提交的关于本《章程》的修改、董事会成员的改选及购买或出售资产、租入或租出资产、赠与资产、关联交易、对外投资（含委托理财等）、对外担保或抵押、提供财务资助、债权或债务重组、签订管理方面的合同（含委托经营、受托经营等）、研究与开发项目的转移、签订许可协议等议案时，应由股东大会以出席会议的股东所持表决权的四分之三以上决议通过。

### 4. 主要问题/评价

关于提高特别决议事项的表决通过比例，实践中较多法院认为，《公司法》规定的特别决议事项表决通过比例是有关事项的最低份额限定，设置更高份额的表决权未违反法律、法规的强制性规定。

案号	司法实践观点
----	--------



(2019)川民 申 4599 号	四川省高级人民法院认为：关于焦点一，锦琳投资公司章程第二十二条系针对公司表决通过比例的规定，第十九条系针对表决权计算标准的规定，两条规定并不冲突。《中华人民共和国公司法》第四十三条第二款规定：“股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。”该款规定的是公司就前述重要事项进行表决时应遵守的法定最低通过比例。本案中，锦琳投资公司章程第二十二条“应由全体股东表决通过”的约定并不违反前述《中华人民共和国公司法》第四十三条的规定，合法有效。
(2012)沪二 中民四(商)终 字第 896 号	上海市第二中级人民法院认为：《中华人民共和国公司法》对股东会决议的生效程序作了相应规定，即第四十四条第一款规定“股东会的议事方式和表决程序，除本法有规定的外，由公司章程规定。”该条第二款同时规定，“股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。”从上述法律规定看，对于如何修改公司章程，公司法规定了“三分之二以上表决权”的最低限度，即必须达到三分之二以上，但对上限并无限制。因此，公司章程中如规定了超过公司法规定的最低限度要求的表决程序的，法律并不禁止，应属公司自治范围的内容，并未违反法律的强制性规定。
(2015)东中 法民二终字第 1746 号	东莞市中级人民法院认为：《中华人民共和国公司法》第四十三条规定，股东会的议事方式和表决程序，除本法有规定的外，由公司章程规定。股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。此处的三分之二以上表决权，是《中华人民共和国公司法》对于上述情况下最低份额表决权的限定，该条款并未否定公司章程为上述情况设定更高份额的表决权，原审法院依据该四十三条的规定，宣告案涉章程第十八条第二款无效不当，本院依法予以纠正。
(2019)苏 13 民终 3921 号	宿迁市中级人民法院认为：三鹏公司虽主张 2013 年 7 月 12 日公司章程第十三条规定股东会决议由全体股东表决通过违反了公司法第四十三条关于“股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过”的规定，但公司法第四十二条是允许公司

	章程可以对股东会会议表决权的行使方式作出变通性规定，且公司法第四十三条关于三分之二表决权的規定只是一个最低限定，并非固定的比例，显然高于三分之二表决权通过的股东会决议是不在禁止之列的，因此本院对三鹏公司该项辩解不予采信。
--	--

综上，股东大会表决的绝对多数条款是公司自治、资本多数决原则的体现。对上市公司而言，将发生恶意收购时公司重大资产转让、并购等事项纳入股东大会审议范围，并设置更高的表决通过比例（比如四分之三），不违反法律、行政法规强制性规定。值得注意的是，北京市第一中级人民法院在（2009）一中民终字第 4745 号案中认为，章程规定提高股东大会表决通过比例（如由代表五分之四以上表决权的股东表决通过，公司解散由全体股东一致表决通过）不违反法律规定，但基于该公司的特殊股权结构（股权比例分别为 70%和 30%），股东无法达成一致意见时，股东会无法作出有效决议，可能导致公司经营面临障碍。

因此，上市股东在设置绝对多数条款的表决比例时，应充分考虑公司的股权结构，避免出现少数股东滥用一票否决权等无法形成有效决议的情况，导致公司陷入僵局。

## （二）交错董事会条款

### 1. 定义

“交错董事会条款”是指董事会的分期轮换制度，即规定在董事会任期内每年改选或者罢免的董事不得超过一定的比例（实践中通常设定为 1/3 或 1/4），且在董事会换届过程中，留任的董事会成员不得少于一定的比例（实践中通常设定为 1/2 或 2/3）。该条款的设置和实施，增加了收购方实现以绝对多数比例控制董事会的时间，进而导致收购方在收购目标公司后无法及时推行其发展计划，这在一定程度上打击了恶意收购方的收购积极性。“交错董事会条款”亦为实践中较为常见的反收购条款。

### 2. 常见条款

#### （1）限制单次改选董事的比例

恶意收购发生时的当届董事会任期届满或提前改选时，继任董事会成员候选人中应至少有 2/3 以上为原任董事会成员；在继任董事会任期未届满的每一年度内的股东大会上改选董事的总数，不得超过《公司章程》所规定董事会组成人数的 1/3 或 1/4。

## （2）限制董事提名人数

若公司被恶意收购并由此导致公司控股股东、实际控制人发生变动的，变动后的公司控股股东、实际控制人在其实际控制公司之日起三年内无权向公司提名累计超过半数的董事人选。非经公司股东大会以特别决议通过，公司修改本章程时不得对本款规定进行修改。

## 3. 参考案例

公司简称	公司章程具体规定
格林美 (002340)	第 116 条：为确保公司法人治理结构的稳定性、经营管理的持续性，公司每届董事会任期届满后，在换届选举时，非独立董事的更换人数不得超过原董事会总人数的三分之一。若公司被恶意收购并由此导致公司控股股东、实际控制人发生变动的，变动后的公司控股股东、实际控制人在其实际控制公司之日起三年内无权向公司提名累计超过半数的董事人选。非经公司股东大会以特别决议通过，公司修改本章程时不得对本款规定进行修改。
湖南裕能 (301358)	第 97 条：在发生公司被恶意收购的情况下，恶意收购发生时的当届董事会任期届满或提前改选时，继任董事会成员候选人中应至少有 2/3 以上为原任董事会成员；在继任董事会任期未届满的每一年度内的股东大会上改选董事的总数，不得超过本《公司章程》所规定董事会组成人数的 1/4。
东方精工 (002611)	第 97 条：在发生公司恶意收购的情况下，恶意收购发生时的当届董事会任期届满或提前改选时，继任董事会成员候选人中应至少有三分之二以上为原任董事会成员；在继任董事会任期未届满的每一年度内的股东大会上改选董事的总数，不得超过本《章程》所规定董事会组成人数的三分之一。

## 4. 主要问题/评价

《公司法》第 45 条和《上市公司章程指引（2022）年修订》第 96 条仅对董事最长任期和选举和更换的权限归属作明确规定，但未限制改选比例，且《上市

《公司章程指引》第 96 条明确规定上市公司章程应规定规范、透明的董事选聘程序。因此，关于董事的选举、更换和任期的规定属于上市公司意思自治的范围。即上市公司有权通过合法程序修订公司章程来限制董事会的改选比例，此规定并不会剥夺股东选举董事的权利。同时，从董事忠实、勤勉义务的角度，限制董事会改选比例也有利于增强上市公司董事会的稳定性，上市公司董事将具备更强的动因、更稳定的履职状态履行其忠实、勤勉义务。

但需注意，上市公司在确定改选比例时，需要充分考虑本公司董事会成员的构成情况，特别是股东委派的情况，避免出现董事会成员实际难以改选、董事会僵化等影响上市公司经营的情况。

### （三）股东提案权限制条款

#### 1. 定义

“股东提案权限制条款”是指在公司章程中对股东提案权进行例外限制，即规定股东只有在持股数量或者时间（通常在连续持股时长方面进行约束）达到一定的标准后才能享有提案资格，或者要求收购方在提起的议案中对交易的具体内容作出充分的披露、分析和说明。该条款的设置主要通过限制收购方的提案权或者提高对提案内容的要求，以降低收购方对公司股东大会的影响力和控制力，增加其控制公司的时间成本。

#### 2. 常见条款

##### （1）增设股东临时提案权（含提名董事人选）的连续持股时间要求

除职工代表董事以外的非独立董事候选人，由上届董事会、单独或合并连续 365 日以上，持有公司发行的有表决权股份总数 3%或以上的股东提出，每一提案中候选人数加上职工代表担任的董事人数不得超过公司章程规定的董事人数。

##### （2）剥夺恶意收购方提名董事人选的权利

在发生恶意收购情况时，收购方及其一致行动人无权提名董事、监事候选人。

### 3. 参考案例

公司简称	公司章程具体规定
龙宇燃油 (603003)	第 82 条：董事会换届或改选董事会时，连续 270 日以上单独或合并持有公司 3%以上（包含 3%）10%以下（不包含 10%）的股东只能通过以其名义向股东大会提出提案的方式提名一名董事候选人，连续 270 日以上单独或合并持有公司 10%以上（包含 10%）的股东只能通过以其名义向股东大会提出提案的方式提名不超过董事会人数的三分之一的董事候选人。
方大集团 (000055)	第 84 条：董事、监事候选人名单以提案的方式提请股东大会表决。董事会应当向股东公告候选董事、监事的简历和基本情况。除职工代表董事以外的非独立董事候选人由上届董事会、单独或合并连续 365 日以上持有公司发行在外有表决权股份总数 5%或以上的股东提出，每一提案中候选人数加上职工代表担任的董事人数不得超过公司章程规定的董事人数。

### 4. 主要问题/评价

由于“股东提案权限制条款”是对股东提案权进行了例外限制，因此，该条款或因不具备合法性而被认为无效。具体参考案例如下：

海利生物（证券代码：603718）于 2014 年 8 月 22 日第三次临时股东大会通过了《关于修改上市后的公司章程（草案）的议案》并于 2015 年 5 月 14 日公告发布了《公司章程草案》，其中第八十二条第二款第（一）项规定“董事会、连续 90 天以上单独或合并持有公司 3%以上股份的股东有权向董事会提出非独立董事候选人的提名，董事会经征求被提名人意见并对其任职资格进行审查后，向股东会提出提案”。公司于 2015 年 6 月 30 日发布 2015 年第一次临时股东大会决议公告，通过了修订版《公司章程》，未修订上述条款。

2017 年 4 月 17 日，作为海利生物的普通股股东，中证中小投资者服务中心（以下简称“投服中心”）向海利生物发出《股东质询建议函》，认为《公司章程》中条款涉嫌不合理地限制了股东对董事的提名权，违反了公司法及相关规定，建议取消此限制类条款。

2017年4月24日海利生物回复称，相关法律法规及规范性文件并未禁止公司对该条款做出自行规定，且《公司章程》对股东董事提名权增加持股时间限制是公司增加的自治性条款，目的是鼓励长期持股投资的股东参与公司重大事项的讨论和管理，同时避免短期投机的股东滥用股东权利，影响公司组织机构稳定及正常经营。投服中心认为海利生物理由不成立，遂向法院提起诉讼。

在审理过程中公司于2017年7月18日召开2017年第三次临时股东大会并作出决议，其中包括通过了修订公司章程的议案，修改后的公司章程第八十二条第二款第（一）项内容为：“董事会、单独或合并持有公司3%以上股份的股东有权提出非独立董事候选人的提名，由董事会向股东大会提出提案”。不过，投服中心坚持其诉讼主张，请求确认被告于2015年6月29日作出的2015年第一次临时股东大会决议通过的《公司章程》第八十二条第二款第（一）项内容无效。

2018年5月10日，上海市奉贤区人民法院作出一审判决，法院支持投服中心的诉讼请求。法院认为，根据《公司法》规定，公司股东依法享有资产收益，参与重大决策和选择管理者等权利。在权利的具体行使方式上，单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东，可以在股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会。上述规定表明，只要具有公司股东身份，就有选择包括非独立董事候选人在内的管理者的权利，在权利的行使上并未附加任何的限制条件。分析公司在2015年第三次临时股东大会决议中有关《公司章程》第八十二条第二款第（一）项内容，其中设定“连续90天以上”的条件，违反了《公司法》的规定，限制了部分股东就非独立董事候选人提出临时提案的权利，该决议内容应认定为无效。

#### （四）管理层资格限制条款

##### 1. 定义

“管理层资格限制条款”，是指在公司章程中对董事、高管等的任职资格进行法律、法规、规范性文件强制性规定之外的明确限定或者要求，该等限定或要求主要体现在具备特定工作经验的时间长度或者具备某种特定职级等方面。该条

款主要通过增加收购方提名、选举董事及改选高管的难度，一定程度上保证现有董事、高管的任职稳定，从而对抗收购方对公司的有效控制和管理。

## 2. 常见条款

- (1) 具备与公司主营业务相同的业务管理经验；
- (2) 具有在相关行业 5 年以上的任职经历；
- (3) 董事会认可的其他任职经历（兜底条款）。

## 3. 参考案例

公司简称	公司章程具体规定
世联行 (002285)	在发生公司恶意收购的情况下，为保证公司及股东的整体利益以及公司经营稳定性，收购方及其一致行动人提名的董事候选人应当具有至少五年以上与公司目前（经营、主营）业务相同的业务管理经验，以及与其履行董事职责相适应的专业能力和知识水平。
福星股份 (000926)	第 95 条：为保证公司在被收购后的经营稳定性，维护公司及全体股东的长远利益，收购方及其一致行动人提名的董事候选人除应具备与履行董事职责相适应的专业能力和知识水平外，还应当具有至少五年以上与公司主营业务相同的业务管理经验。收购方及其一致行动人提名的董事候选人在股东大会、董事会或职工代表大会审议其受聘议案时，应当亲自出席会议，就其任职资格、专业能力、从业经历、违法违规情况、与公司是否存在利益冲突、与公司控股股东、实际控制人以及其他董事、监事和高级管理人员的关系等情况进行说明。

## 4. 主要问题/评价

《公司法》《首次公开发行股票并上市管理办法》仅规定董事、高管任职资格的负面情况。而以深圳证券交易所上市公司为例，《上市公司治理准则》第 22 条、《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》第 2.1.3 条、《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》第 3.1.6 条，上市公司董事需具备正常履行职责所需的必要的知识、技能和经验，并保证有足够的时间和精力履行职责。

根据上述规定，董事、高管的任职资格，特别是业务经验，属于上市公司意思自治的范畴。增加对其业务经验的限制符合交易所对上市公司规范运作的要求，有利于增强上市公司管理层的专业度，提高公司业务经营的稳定度，更有利于维护公司和全体股东的利益。

但需注意，董事、高管任职要求要求需具有合理性和可实现性，比如，任职资格难以实现，或与现任董事会成员专业能力和知识水平有较大出入，则可能被认定为设置不合理要求。

### （五）金色降落伞条款

#### 1. 定义

“金色降落伞条款”，即在公司章程中对董事、监事、高级管理人员或者核心技术人员的报酬等有关事项进行特殊安排，规定在公司被恶意收购后，若无正当理由对董事、监事、高级管理人员或者核心技术人员予以解聘或者免职，应向该等人员支付巨额补偿，实践中常见的补偿标准为相关人员年薪及福利待遇总和的三倍至十倍以上不等。此等条款增加了收购方改组目标公司经营管理层或者核心技术部门的资金成本，一定程度上打击了恶意收购方的收购积极性。

#### 2. 常见条款

在发生恶意收购的情况下，如果任何董事在不存在违法犯罪行为、或不存在不具备担任公司董事的资格及能力、或不存在违反公司章程规定等情形下在任期内被解除董事职务，则公司应按该名董事在公司任职董事年限内税前薪酬总额的一定倍数（比如 3 倍、5 倍、10 倍等）向该名董事支付赔偿金。

#### 3. 参考案例

公司简称	公司章程具体规定
世联行 (002285)	第 96 条：在发生公司恶意收购的情况下，非经原提名股东提议，任何董事在不存在违法犯罪行为、或不存在不具备担任公司董事的资格及能力、或不存在违反公司章程规定等情形下于任期内被解除董事职务的，公司应按



	该名董事在公司任职董事年限内税前薪酬总额的 5 倍向该名董事支付赔偿金。
湖南裕能 (301358)	第 97 条：在发生公司恶意收购的情况下，任何董事在不存在违法犯罪行为、或不存在不具备担任公司董事的资格及能力、或不存在违反公司章程规定的情形下于任期内被解除董事职务的，公司应按该名董事在公司任职董事年限内税前薪酬总额的 10 倍向该名董事支付赔偿金。该名董事已经与公司签订劳动合同的，在被解除劳动合同时，公司还应按照《中华人民共和国劳动合同法》等相关法律法规的规定支付经济补偿金或赔偿金。
格林美 (002340)	董事在任期届满以前，股东大会不得无故解除其职务。非经原提名股东提议，任何董事在不存在违法犯罪行为、或不存在不具备担任公司董事的资格及能力、或不存在违反本章程规定等情形下于任期内被解除董事职务的，公司应按该名董事在公司任职年限内累计税前报酬总额的五至十倍向该名董事支付赔偿金。非经公司股东大会以特别决议通过，公司修改本章程时不得对本款规定进行修改。

#### 4. 主要问题/评价

根据《公司法》第 37 条、第 46 条，《上市公司章程指引》第 76 条、第 107 条，《上市公司治理准则》第 60 条，董事监事的报酬由股东大会决议，经理等高管的报酬由董事会决定。因此，在章程中规定金色降落伞制度并经由股东大会表决通过，具有程序合法性。

关于补偿金的支付标准，在我国现行立法和司法体制下，公司与董事之间为委托代理关系，不存在劳动关系，公司违约解除董事职务而承担违约责任，属于合同法调整的范围，而非受《中华人民共和国劳动法》《中华人民共和国劳动合同法》调整。金色降落伞制度约定的补偿金，亦不同于《中华人民共和国劳动合同法》规定的经济补偿金。根据损失填平原则和可预见性原则，补偿的标准以不超过董事、高管剩余任期报酬的总和为宜。

另需注意，上市公司需要注意金色降落伞条款适用人员的范围是否存在不当扩大，补偿的标准是否严重超出上市公司可承受的范围，否则存在违反《上市公司治理准则》第 61 条，被认定为损害上市公司合法权益和存在利益输送的风险。

## （六）强化信息披露义务条款

### 1. 定义

“强化信息披露义务条款”是指在公司章程中对于应履行信息披露义务的条件作更严格于相关法律、法规、规范性文件要求的规定，此处主要针对持股比例变动的信息披露义务。实践中，通常要求投资者在持股比例尚未达到 5%的情况下（一般为 3%），即向公司董事会履行告知义务，且在后续的持股变动中按照大股东的标准履行信息披露义务。该条款有利于目标公司经营管理层更加准确地把握公司股份变动情况，防止“野蛮人入侵”。

### 2. 常见条款

#### （1）持有上市公司股份达到 3%后，需向董事会报告

投资者通过证券交易所的证券交易持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有公司已发行的股份达到 3%时，应当在规定期限内（如事实发生之日起 3 个自然日内）向公司董事会作出书面报告。

#### （2）报告内容

额外权益变动披露义务人自我介绍、收购的目的、收购方式、收购资金来源、后续的增持公司股份计划、对公司影响的分析、前六个月内买卖上市交易股份的情况、额外权益变动披露义务人自身的财务资料、其他重要事项等。

#### （3）未履行额外权益变动披露义务需承担赔偿责任

如未按照规定期限、要求履行额外权益变动披露义务，给公司其他股东造成损失的，公司其他股东有权要求其赔偿因其违法收购而造成的所有经济损失（含直接和间接损失）。

#### （4）限制未履行额外权益变动披露义务股东的表决权

因投资者或股东违反上述规定收购或控制公司股份，导致其他股东对其收购或控制公司股份的合法性、有效性产生法律争议的，在争议解决前，该投资者或股东在公司股东大会审议与公司收购、反收购相关议案时，应当回避表决。

### 3. 参考案例

公司简称	公司章程具体规定
世联行 (002285)	第 38 条：通过证券交易所的证券交易，投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有公司已发行的股份达到 3%时，应当在该事实发生之日起 3 日内，向公司董事会作出书面报告。股东持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有公司已发行的股份达到 3%后，其所持公司已发行的股份比例每增加或者减少 3%，应当依照前款规定进行报告。报告内容应包括但不限于，信息披露义务人介绍、本次权益变动的目的、本次权益变动方式、本次交易的资金来源、后续计划、对上市公司影响的分析、前六个月内买卖上市交易股份的情况、信息披露义务人的财务资料、其他重要事项、备查文件、信息披露义务人及法定代表人声明。
麦趣尔 (002719)	第 37 条：通过证券交易所的证券交易，投资者持有或者通过协议、司法拍卖、其他安排与他人共同持有公司已发行的股份达到 2%时，应当在该事实发生之日起 3 日内，向公司董事会作出书面报告。
首航高科 (002665)	第 37 条：通过证券交易所的证券交易，投资者持有或者通过协议、司法拍卖、其他安排与他人共同持有公司已发行的股份达到 3%时，应当在该事实发生之日起 3 日内，向公司董事会作出书面报告。

### 4. 主要问题/评价

投资者持有上市公司股权超过一定比例应履行向证监会、交易所书面报告、通知上市公司、向公众公告的义务，该比例一般被称为举牌线。根据《证券法》第 63 条和《上市公司收购管理办法》第 13 条，我国法定的举牌线为 5%。实践中，部分上市公司为设置收购障碍，将举牌线降低至 3%，并设置额外权益变动披露义务以及未履行额外权益变动披露义务股东的损失赔偿责任。

关于降低举牌线和未履行额外权益变动披露义务的损失赔偿责任，现行法律尚无禁止上市公司为股东设置低于法定举牌线的权益变动披露义务的规定，但通

过公司章程降低法定举牌线的行为，是在现行法规定的强制权益变动披露义务之外，为部分股东增设了无法律依据且更为严格的披露义务，并可能基于此额外义务对部分股东苛以进一步的赔偿责任。因此，“强化信息披露义务条款”的合法性尚需进一步论证。

首先，根据《证券法》第 85 条，并参照上海市一中院在 2015 年某上市公司证券欺诈责任纠纷案中的观点，违反大额持股（即法定举牌线）信息披露义务而违规购买上市公司股票的行为不属于《证券法》应确认交易行为无效的法定情形，违反信息披露义务的收购方持股具有合法性。

第二，关于未履行额外权益变动披露义务股东的表决权限制问题。根据《上市公司收购管理办法》第 75 条、第 76 条，未按照法定举牌线 5%履行信息披露义务而违规增持的股东，被限制行使表决权的前提为被监管部门采取监管谈话、出具警示函、责令暂停或者停止收购等监管措施。

在 2016 年某上市公司决议纠纷案中，深圳市中级人民法院、广东省高级人民法院认为：

（1）股东的合法权利受法律保护，除非股东自愿放弃，否则非经严格法律程序不得剥夺或限制，这是现代公司制度的基石。尤其股东表决权是股东行使自己意志、参与公司重大决策和选择管理者等其他股东权利的方式，系股东的根本性、固有性权利，对其限制或剥夺，只能是由有权机关依据公权力、根据法律的明确规定、按照法定的程序进行，而不应允许公司董事会有权认定股东的违法行为，进而决定限制股东权利；

（2）即使收购方存在证券违法行为，上市公司也只能向证券监管机关举报或向人民法院提起诉讼，但是在证券监管机关及司法机关没有认定或作出生效判决的情况下，上市公司董事会也无权作出限制股东权利的决议；

（3）《上市公司收购管理办法》第 75 条、第 76 条明确，以违反信息披露义务为由限制股东表决权的前提条件是中国证监会已对相关股东的违法事实作出认定。

综上，上市公司章程降低法定举牌线，实则在现行法规定的权益变动披露义务之外，为部分股东增设了无法律依据且更为严格的披露义务，缺乏依据，基于此额外权益变动披露义务而约定的损失赔偿责任也缺乏主张权利的基础。从举重以明轻的角度来看，未按照法定举牌线 5% 的标准履行信息披露义务的股东，其交易行为尚且有效，依法享有股东身份，此种情况下限制其表决权的前提尚且是证监会已对相关违法事实作出认定。因此，在设置更严格的额外权益变动披露义务时，未履行额外权益变动披露义务的股东更应当依法享有股东身份，限制其表决权更应当以证监会已对该股东违法事实作出认定为前提。越过证监会采取监管措施的前置程序而直接限制股东表决权，缺乏合法性和合理性基础。

### （七）授权实施反收购措施条款

#### 1. 定义

“授权实施反收购措施条款”，是指在公司章程中明确授权董事会，可以在公司被恶意收购的紧急情况下，全权采取一切必要的反收购措施，包括：主动选择其他收购方、对股权结构进行调整、采取诉讼策略等，以尽可能地防止公司被恶意收购。该条款在一定程度上提高了公司对恶意收购行为的对抗效率，提高了收购方的收购成本。

#### 2. 常见条款

要求收购方向董事会提交关于未来增持、收购及其他后续安排的资料，由董事会进行讨论分析并提出分析结果和应对措施，并在适当情况下提交股东大会审议；授权董事会为公司选择其他收购者，以阻止恶意收购方对公司进行收购等。

#### 3. 参考案例

公司简称	公司章程具体规定
龙佰集团 (002601)	第 54 条：在发生公司恶意收购的情况下，收购方向公司股东大会提出关于出售公司资产或收购其他资产等《提案》时，应在《提案》中对于出售、收购资产的基本情况、交易发生的必要性、定价方式及其合理性、收购或出售资产的后续安排以及该次交易对公司持续盈利能力的影响等事项做出

	充分的分析及说明，并提供全部相关资料。提案所披露信息不完整或不充分的，或者提案人提供的相关资料不足以支撑提案内所包含相关信息的，应由召集人负责告知提案人并由提案人 2 日内修改完善后重新提出。构成重大资产重组的，按照《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的规定办理。
东方精工 (002611)	<p>第 124 条：在发生公司恶意收购的情况下，为确保公司经营管理的持续稳定，最大限度维护公司及股东的整体及长远利益，董事会可采取如下措施：</p> <p>（一）要求收购方按照向董事会提交关于未来增持、收购及其他后续安排的资料，并针对收购方提供的资料进行讨论分析，提出分析结果和应对措施，并在适当情况下提交股东大会审议确认；</p> <p>（二）若单独或者合并持有公司百分之二十以上股份的股东以书面形式要求董事会对恶意收购行为采取特定反收购措施的，董事会在收到该文件后，应当按照该文件的要求和授权范围采取法律、行政法规未予禁止的且不损害公司和股东合法权益的反收购措施；以及</p> <p>（三）采取包括对抗性反向收购、法律诉讼策略等在内的其他符合法律法规及本《章程》规定的反恶意收购行动。</p>

#### 4. 主要问题/评价

授权董事会实施反收购措施条款是否有效，应根据单项措施的内容、收购发生时的具体情况综合判断：单项反收购措施是否属于股东大会的法定职权；如属于，将股东大会法定职权授权予董事会是否有效；如不属于，董事会采取该项措施是否违反董事忠实勤勉义务，是否损害上市公司及中小股东的权益。因此，授权董事会实施的单项反收购措施如果属于股东大会的法定职权，比如涉及处置公司资产、对外投资、调整公司主要业务、担保、贷款等方式，对公司的资产、负债、权益或者经营成果造成重大影响，则该单项反收购措施不得授予董事会行使。

根据《上市公司收购管理办法》第 8 条，董事会基于其忠实和勤勉义务，对所有收购人具有公平对待的义务。在 2016 年某上市公司证券欺诈纠纷案中，上海市第一中级人民法院认为，“反收购既非法律概念，亦非上市公司控股股东的一项法定权利。《证券法》《公司法》《上市公司收购管理办法》均未赋予上市公司控股股东享有反收购的法定权利。相反，为防止上市公司管理层为一己私利而

采取不正当的反收购行为，《上市公司收购管理办法》第八条对被收购公司管理层采取反收购措施进行了明确规制。任何证券市场主体均不享有所谓法定的反收购权利，而上市公司管理层也只有在为维护公司及广大股东合法利益的前提下才可以采取合法的反收购措施。”

在我国现行立法和司法体制下，董事、董事会在公司治理和日常经营活动中作为公司委托代理人，代表上市公司及其全体股东的利益，而非部分股东的利益。因此，如单项反收购措施不属于股东大会的法定职权，认定其效力需结合具体背景，判断董事会采取的单项反收购措施是否存在不公平对待所有收购人的情况，是否违反损害上市公司及中小股东的权益。

### 三、监管机构对章程反收购条款的态度

对于上市公司章程反收购条款效力，证监会尚未制定相关规章和规范性文件，或在警示函等监管文件中作出明确答复。中证中小投资者服务中心有限责任公司（下称“投服中心”）作为证监会直接管理的证券金融类公益机构，承担证监会委托的工作，如：为投资者提供公益性诉讼支持及其相关工作，代表投资者向政府机构、监管机构反映诉求等。投服中心对上市公司章程反收购条款的态度，一定程度可反映证监会的态度。例如：2021年6月，某上市公司发布《公司股东中证中小投资者服务中心有限责任公司公开征集投票权报告书》，作为该上市公司的小股东，投服中心作为征集人就删除原章程中反收购条款的议案征集股东投票权。2021年6月，该上市公司年度股东大会表决通过新的章程删除了原章程中反收购条款。

由于《公司法》《证券法》和《上市公司收购管理办法》等均未明确否定上市公司章程反收购条款的效力，因此，交易所通常秉持自律监管的态度，要求上市公司从：是否违反法律、行政法规的强制性规定；是否违反董事的忠实、勤勉义务；是否损害公司和全体股东特别是中小股东的利益这三个方面论证其章程中反收购条款设置的合法性、合理性。具体如下：

条款名称	交易所的主要问询内容
------	------------

绝对多数条款	1、特别决议事项的表决通过条件设置为四分之三以上的依据及必要性； 2、是否符合《公司法》等的有关规定； 3、是否会导致赋予部分股东一票否决权，并说明公司保障中小股东救济权拟采取的措施。
交错董事会条款	1、是否符合《公司法》的有关规定； 2、是否侵害公司股东选择管理者的权利； 3、是否不当维护现任董事、监事、高级管理人员利益； 4、公司现任董事作为上述条款的直接受益者，在董事会审议《关于修订<公司章程>的议案》时是否应当回避表决。
股东提案权限制条款	1、是否符合《公司法》第四条、第一百零二条等以及《上市公司治理准则》第七条等的有关规定； 2、是否不当限制股东行使临时提案权等法定权利。
管理层资格限制条款	1、是否符合《公司法》《上市公司治理准则》等关于董事任职资格、董事成员构成情况的规定； 2、是否以董事会认可作为前置条件及其合规性； 3、是否不合理维护现任董事地位； 4、是否会导致公司董事限于特定对象，形成内部人控制，存在无法更换的风险，是否损害股东选举董事的权利； 5、现任董事会成员是否具备上述专业能力和知识水平，如否，请说明拟采取的应对措施。
金色降落伞条款	1、赔偿金支付标准的法律依据及合理性； 2、测算支付赔偿金对公司经营业绩的影响并充分提示相关风险； 3、支付赔偿金是否导致利益输送，是否构成关联交易； 4、是否损害上市公司利益及中小股东合法权益； 5、是否符合《上市公司治理准则》第六十一条的相关规定； 6、支付赔偿金事项的实施应当履行何种决策程序；



	7、公司现任董事作为上述条款的直接受益者，在董事会审议《关于修订<公司章程>的议案》时是否应当回避表决；  8、是否不利于董事忠实勤勉、履职尽责。同时，请说明赔偿金支付是否构成关联交易，如是，请说明应履行的决策程序。
强化信息披露义务条款	1、法律依据及合理性，是否符合《公司法》《证券法》《上市公司收购管理办法》等的有关规定；  2、是否不当限制投资者依法收购及转让股份权利；  3、是否不当限制公司股东行使表决权等法定权利。
授权实施反收购措施条款	1、条款的法律依据及合理性，是否符合《公司法》《证券法》《上市公司收购管理办法》等相关规定；  2、是否存在将股东大会的职权授予董事会的情形；  3、董事会自主采取反收购措施时，确保公司及股东整体利益不受损害的应对措施。

经我们检索梳理，针对上述问询，上市公司主要从私法领域“法无禁止即可为”；现行法未禁止对恶意收购方设置更为严格的义务或增设限制条件；反收购条款有利于维护上市公司的稳定性；有利于维护上市公司和中小股东利益等角度予以一般原则分析、论证即可。

#### 四、公司章程反收购条款的设计建议

在上市公司控制权的博弈中，公司章程反收购条款是上市公司抵御恶意收购，维护股东控制权的重要方式。该方式实际应用能否实现其预期效果的核心在于：条款内容是否合法有效。结合现行法、实务案例及相关司法判例，我们认为，上市公司可以在章程中设置的反收购条款包括：绝对多数条款；限制单次改选董事比例；规定董事高管任职资格等不违反法律、法规强制性规定的条款，但仍需注意条款内容设置的合理性。比如：避免出现少数股东一票否决权的情况；避免无法形成有效决议；董事会成员实际难以改选；任职资格不具备可实现性等，以防止公司陷入僵局。

而对于上市公司章程授权董事会实施反收购措施（包括判断恶意收购行为）的效力，现行法和司法实践经验尚未作出明确判断。据此，我们建议上市公司应结合单项措施的内容以及具体情况进行判断：是否属于股东大会的法定职权；将股东大会法定职权授予董事会是否有效；是否违反其董事忠实勤勉义务等。

就上市公司章程中降低举牌线并设置制裁措施、限制股东临时提案权（含提名董事人选）、限制自行召集和主持股东大会等措施，由于该等安排在现行法规规定的义务外，是为部分股东增设了无法律依据且更为严格的义务，或者擅自为股东行使根本性、固有性权利增设限制条件，因此，缺乏合法性、合理性，存在被认定为无效的风险。对于此类条款，我们建议公司考虑予以删除，以规避被认定为“损害中小股东利益”的潜在风险。

## 结语

无论是从监管规则的演变与官方阐释来看，还是从证券监管实践的把握口径来看，关于 A 股上市公司控制权的认定均日益趋向于尊重“实质性”原则，需要结合上市公司的股权分布情况、大股东的持股比例差异情况、控制权演变的历史因素、对董事会构成的影响程度、取得并维持、强化控制权的意向等因素进行综合分析和实质性判定。而在上述诸多因素之中，“可实际支配的上市公司股份表决权”情况无疑是认定上市公司控制权归属的核心因素。

针对符合股权结构较为分散、无持股比例或者可实际支配股份表决权比例超过 30% 的大股东、第一大股东与第二大股东持股比例差异较小的基本特征的上市公司，鉴于难以单纯依托“可实际支配的上市公司股份表决权”对其控制权的归属作出较为清晰、准确且符合实质的判定，其控制权的稳定性亦受到来自包括但不限于收购人、其他持股比例较大的股东等诸多方面的挑战，故此，该等上市公司亦属于证券监管实践中较易被关注其控制权是否稳定、控制权认定是否审慎合理的风险识别对象。且从实践案例来看，该等上市公司也是较易发生控制权争夺的上市公司标的。

故此，对于股权结构较为分散、控制权稳定性相对较差的上市公司，关于其控制权强化机制的研究亦应重点围绕着“可实际支配的上市公司股份表决权”具体展开。以此为基础，实践案例层面呈现出来的上市公司控制权强化措施主要包括以下五种：

- 1.进一步增持上市公司股份（其具体方式多为股份协议受让、集中竞价交易、参与认购上市公司定向发行的股份）；
- 2.通过一致行动关系或者表决权委托关系增加可实际支配的股份表决权；
- 3.通过改组董事会加强实际控制人对上市公司董事会的控制力；
- 4.通过在章程中设置反收购条款以增加收购人争夺上市公司控制权的难度；
- 5.通过其他持股比例较高的股东出具不谋求上市公司控制权的公开承诺降

低上市公司发生实际控制权变更的风险。

其中，前两种方式系直接从“可实际支配的上市公司股份表决权”出发，对上市公司实际控制权的强化发挥着直接且实质性的作用。具体而言，前者更为稳固、彻底，但资金成本相对较高，亦较难达成以最优的股权配置关系实现对上市公司的稳定控制的利益平衡状态；后者更为便捷、高效，资金成本相对较低，但基于协议关系的稳定性存在较大的不确定性和较高的道德风险。

通过改组董事会强化对上市公司的控制力，实质上是对上市公司“可实际支配的上市公司股份表决权”的优势的延伸，是基于股东表决权的对上市公司董事提名和选举权的具体体现，其有效性在某种程度上亦仰赖于实际控制人在“可实际支配的上市公司股份表决权”方面存在的优势。章程中的反收购条款则是在拥有明确的反收购指向的情况下，为防止“野蛮人入侵”，增加收购人收购难度的一种消极防御措施。而相关主体出具的不谋求上市公司控制权的公开承诺，则更多具有一种安慰性质的色彩，是论证上市公司控制权稳定性的一个具体侧面。

上述上市公司控制权强化措施各有侧重又各有优劣。在强化对上市公司实际控制权的过程中，实际控制人应结合上市公司具体的股权分布情况、大股东的持股比例差异情况、上市公司控制权是否来源于收购等控制权演变的历史因素，以及取得并维持、强化控制权的意向等，有针对性地采取适当性的控制权强化措施，以最优的股权或者表决权配置关系实现对上市公司的持续、稳定控制。

北京市万商天勤律师事务所

2024年2月28日

## 薛莲律师团队介绍



### 薛莲 合伙人

万商天勤公司及资本市场专业委员会主任  
万商天勤北京办公室执委会委员  
北京律协私募基金与股权投资法律事务专委会委员  
北京市朝阳区律师协会参政议政委员会委员

曾为多家企业提供境内外上市融资及证券法律服务，并为诸多境内外债券融资项目提供服务。



### 石有明 合伙人

北京市律师协会金融衍生品法律专业委员会委员

曾为多家企业提供境内外上市融资及证券法律服务，在投资法律业务领域为多家公司提供常年顾问服务。具有为多家大、中型国有企业、民营以及外资企业提供常年法律顾问服务之丰富经验。



### 吴宗楠 合伙人

擅长涉外及金融领域争议解决



### 王禹 律师

拥有大型国企工作经历，多年从事资本市场法律服务



### 李浩 律师

先后承办多家公司境内外上市、新三板挂牌等项目



### 许潇 律师

参与承办多家公司上市、新三板挂牌等项目



### 张翼航 律师

公司及资本市场



### 夏子欣 律师

公司及资本市场



### 李云帆 律师助理

公司及资本市场