

# 上市公司委托书征集制度研究

---

袁雪莉

【作者简介】袁雪莉，浙江大学光华法学院学生。

【指导教师】罗伟，美国华盛顿大学法学院。

【版权声明】本网页内容为学生优秀成果展示，仅供浏览，未经许可，请勿转载，如需引用，请注明原作者及出处。

## 一、研究主体简介

委托书征集(proxy solicitation)是现代股份有限公司所有权和控制权分离的产物。一方面,股份公司将管理经营权赋予专业管理者;另一方面,股东作为公司的“所有者”可以通过股东大会对事关公司经营管理的一些重大事项行使其表决权。为了使股东大会达到“法定股份”(quorum),公司管理层向广大无法参加股东大会的中小股东征集委托书,让他们通过合法渠道、以他们所信任的方式行使股东投票权。因此,股东委托书征集制度设立的初衷是提高股东大会的效率、便利表决权的行使、促使公司运作的民主化。然而随着委托书征集的普遍使用,委托书征集逐渐沦为公司控制权争夺的工具。越来越少的股东亲自出席大会,致使“现代的股东大会其实只是股东委托书征求的过程”,股东大会功能异化;尤其是现任管理层和在野股东为谋一己之私而弃大部分股东利益于不顾的投票劝诱大战(proxy contents or proxy fights),严重扭曲了这种股东投票权代理机制。因此,世界各国都十分注重对委托书征集的规制。

## 二、检索路径选择及关键词

### (一) 检索路径

此次检索主要通过一次资源——二次资源——二次资源这样的检索路径进行。从一次资源中探寻相关的其他一次资源以及案例,然后通过这些法律法规以及案例再拓展搜索与之相关的二次资源,通过这样的链接实现对更多相关内容的检索,尽可能多地搜集与研究主题相关的文献资源。

### (二) 关键词

按照罗伟老师课上教授的“5W”分析法,笔者将搜索的关键词简要列示如下:

1. “WHO”: 主要包括上市公司(listed company, public company, quoted company), 股东(shareholder, stockholder) 中小股东(Small and medium-sized shareholders)

2. “WHAT”：主要的研究内容是为我国目前上市公司的股东是如何通过委托书征集制度（The proxy solicitation system）实现对公司管理的参与，以及这个环节出现哪些问题，在这方面可以从英美国家较完善的委托征集制度中借鉴（reference）哪些。

3. “WHERE”：委托书征集多发生上市公司股东大会（shareholders' meeting, general meeting）年会召开前夕。

4. “WHEN”：委托书征集制度（The proxy solicitation system）出现在股东大会对事关公司经营管理的一些重大事项行使其表决权（vote, voting power, right to vote）的过程中。

5. “WHY”：股权结构（ownership structure, equity structure）的多元化（diversification, pluralism）为委托书征集的产生和发展奠定了社会基础。

## Part one: 中国法律资源

### 一、原始资源（一次资源）：

#### （一）法律：

《公司法》第 106 条：股东可以委托代理人出席股东大会会议，代理人应当向公司提交股东授权委托书，并在授权范围内行使表决权。

第 107 条：股东大会应当对所议事项的决定做成会议记录，主持人、出席会议的董事应当在会议记录上签名。会议记录应当与出席股东的签名册及代理出席的委托书一并保存。

第 112 条：董事会会议，应由董事本人出席；董事因故不能出席，可以书面委托其他董事代为出席，委托书中应载明授权范围。

#### （二）行政规章、部门规章、地方法规：

1997 年 12 月 16 日，中国证券监督管理委员会发布《上市公司章程指引》，后来该法在 2006 年 3 月 16 日被修订，修订后的第 59 条中规定：“股东可以亲自出席股东大会，也可以委托代理人代为出席和表决。第 60 条规定：“个人股东亲自出席会议的，应出示本人身份证或其他能够表明其身份的有效证件或证明、股票账户卡；委托代理他人出席会议的，应出示本人有效身份证件、股东授权委托书。法人股东应由法定代表人或者法定代表人委托的代理人出席会议。法定代表人出席会议的，应出示本人身份证、能证明其具有法定代表人资格的有效证明；委托代理人出席会议的，代理人应出示本人身份证、法人股东单位的法定代表人依法出具的书面授权委托书。”第 61 条规定：“股东出具的委托他人出席股东大会的授权委托书应当载明下列内容：（一）代理人的姓名；（二）是否具有表决权；（三）分别对列入股东大会会议程的每一审议事项投赞成、反对或弃权票的指示；（四）委托书签发日期和有效期限；（五）委托人签名（或盖章）。委托人为法人股东的，应加盖法人单位印章。”第 62 条规定：“委托书应当注明如果股东不作具体指示，股东代理人是否可以按自己的意思表决。”第 63 条规定：“代理投票授权委托书由委托人授权他人签署的，授权签署的授权书或者其他授权文件

应当经过公证。经公证的授权书或者其他授权文件,和投票代理委托书均需备置于公司住所或者召集会议的通知中指定的其他地方。委托人为法人的,由其法定代表人或者董事会、其他决策机构决议授权的人作为代表出席公司的股东大会。”

2002年1月9日证监会与国家经济贸易委员会(后被撤销,现为商务部)联合发布的《中国上市公司治理准则》第9条规定:“股东既可以亲自到股东大会现场投票,也可以委托代理人代为投票,两者具有同样的法律效力”。第10条规定:“上市公司董事会、独立董事和符合有关条件的股东可向上市公司股东征集其在股东大会上的投票权。投票权征集应采取无偿的方式进行,并应向被征集者充分披露信息”。

### (三) 案例

在中国知网上输入“委托书征集案例”查找到范黎红的《论上市公司委托书征集的法律规制》博士论文,其在第四节之下以表格形式详述了我国上市公司委托书征集案例的基本情况。此处选取其中最具典型的代表,旨在说明我国现行公司治理模式下委托书征集之运作。

#### 1. 胜利股份委托书征集之争

该案例法院受理,并以广州通百惠服务有限公司的失败告终。

胜利股份发生的委托书争夺案,首开我国证券市场委托书公开征集的先河,从此揭开了这一制度在我国证券市场实践的序幕。1999年12月10日,上市公司胜利股份第一大股东山东胜利集团因涉及多起经济纠纷,拥有的胜利股份股权遭法院拍卖。广州通百惠服务有限公司(以下简称“通百惠”)通过竞买获得胜利股份3000万股国有法人股,因持有总股本13.77%的股份成为第一大股东。不久,原第四大股东胜利公司(以下简称“胜利公司”)通过受让多家法人股持股比例由6.98%上升为15.34%,超过通百惠而为第一大股东。为在2000年3月股东大会上赢得对己有利的多数表决,胜利公司与通百惠展开了激烈的委托书竞夺。由于胜利公司有较稳固的法人股作为支撑,通百惠希望得到占公司总股本约50%的众多中、小股东的支持,于是发布公告,公开征集委托投票权。最后,通百惠共征集到中小股东1500份委托书、委托股权2625.78万股,占公司总股本的10.96%。2000年3月31日,胜利股份年度股东大会结束。持有胜利股份27.6%表决权的通百惠推举的董事候选人无一当选。山东胜利最终战胜通百惠,掌握了董事会的控制权。

#### 2. 广西康达委托书征集案

该案例征集的理由是,小股东参与公司决策以制约大股东,判决结果以征集方的失败告终。

该起案例是小股东发起的委托书征集。2000年11月24日,仅持上市公司原ST康达(000662,现更名为广西红日)2.27%的广西索芙特股份有限公司(以下简称“索芙特公司”)和1.17%的广州市天街小雨化妆品有限公司(以下简称“天街小雨公司”)联合发布“征集投票权报告书”,并推荐两名董事人选,希望入选董事会参与公司治理。该报告历数由前四大股东推举产生的管理层管理不善之处,认为管理层对广西康达目前陷入的经营困境负有不可推卸的责任,希望管理层特别是董事会从自身改善做起;该报告还指出广西康达走出困境的当务之急是要及时调整公司产业结构,推动大规模资产重组,加强公司财务管理,完善法人

结构;报告同时对前四大股东提出的增选董事候选人当选有可能导致的董事会结构的不稳定性表示担忧。索芙特公司和天街小雨公司希望通过本次征集投票权,表达自己的主张,取得广大中小投资者的信赖和支持。两公司提出如果小股东进入公司董事会,将有利于制衡其他董事的行为,督促董事会以股东权利和利益为中心,重视股东利益的最大化。这次征集活动的实际效果大大超出了两家征集公司的最初意料,最终仅收到 21 份委托授权书。由于委托形式瑕疵或存在争议,被确认有效的委托只有 10 份,仅代表公司股份 68,576 万股,占出席股东大会有表决权股份的 0.944%。征集过程,部分异地股东的股东资格(持股数共计 7500 股)因未能提供股东账户原件、只提供了复印件而未被确认。

## 二、二次资源:

### (一) 图书: 学术与实务

1. 范黎红:《论上市公司委托书征集的法律规则》,北京:法律出版社,2010年。

本书围绕如何对上市公司委托书征集进行法律规制这一课题,展开深入研究。作者建立对委托书征集进行法律规制的基本框架,在比较分析主要国家和地区委托书征集立法的基础上,提出我国应采用的立法模式,并以美国法为中心,探讨具体制度的构建。《论上市公司委托书征集的法律规则》对系统全面深入把握委托书征集法律制度的精髓、完善我国资本市场法律制度建设,具有重大意义。

### (二) 硕士或博士论文

1. 张宽:《上市公司委托书征集相关问题研究》,复旦大学硕士学位论文,2012年4月。

本文立足于美国和我国台湾地区的立法和司法实践,对委托书征集的界定、委托书征集的主体资格、委托书征集的信息披露和委托书征集的费用补偿问题进行探讨,并在文章最后结合我国实践案例,在总结这些案例的特点和分析存在问题的基础上,对我国的立法选择提出相应的建议。

2. 陈诚:《上市公司委托书征集法律制度研究》,西南大学硕士学位论文,2009年。

本文从找准合理的功能定位出发,通过确定公平竞争、信息披露、防止权利滥用、监管与救济多重保护等基本原则,最终对上市公司委托书征集法律制度做出具体设计,其中既有征集人资格、征集行为等,又有瑕疵征集的救济、法律责任的承担等,涉及内容比较全面,为我国的法律制度完善提供了一定的参考。

3. 叶君:《论我国上市公司委托书征集的法律规制》,天津工业大学硕士学位论文,2008年

本文运用比较分析、案例分析和综合研究等方法,站在前人研究的基础上,对加强我国上市公司委托书征集法律规制的必要性和可行性展开了深入论述,并在借鉴国外先进立法经验基础上,结合国情实际,提出了我国当前应当加强对上市公司委托书征集的法律规制,具体法律规则设计应以中小股东利益保护为价值取向的观点。

### （三）法学评论文章

1. 苏虎超：《我国上市公司委托书征集立法研究》，《政法论坛》2001年第6期。

我国现行有关委托书征集的立法主要是委托授权的内容，对于征集行为还没有明确、详细的规范。随着我国上市公司股权结构的日趋多元化，委托书征集(包括委托书争夺)现象将会不断发生。证券监管部门应在考察我国资本市场现状和今后发展趋势的基础上，借鉴其他国家相关立法，尽快制定有关委托书征集规则。

2. 顾华玲：《上市公司委托书征集制度的法律规制》，《经济问题探索》2008年第5期。

随着市场主体的进一步多元化,委托书征集制度在上市公司治理中的地位和作用日益凸显,而委托书征集制度对于上市公司治理具有“双刃剑”的效应。因此,研究和借鉴发达国家委托书征集立法例,对于发展和完善我国上市公司委托书征集制度具有重要的理论和实践意义。

3. 蔡祖国、万志前：《论我国股东委托书征集制度的构建》，《武汉科技大学学报》2006年第1期

股东委托书征集制度是股份公司股权分散化、流动化的必然产物,它涉及委托代理行为和征集行为。我国现行有关委托书征集的立法主要是委托授权的内容,而征集行为欠明确和详细的规定。在考察我国资本市场现状和今后发展趋势的基础上,借鉴国外相关的立法,完善我国有关委托书征集的规则。

4. 郭小川、秦立平：《上市公司股东代理权征集的利益衡量与制度设计》，《法律与经济》，2011年第7期。

本文的主旨在于对上市公司的股东代理权征集进行利益衡量。先对上市公司股东代理权征集制度的产生进行讨论,然后介绍利益衡量分析方法,并分析其在证券市场领域所具有的特点,最后,采用利益衡量的方法对市公司的股东代理权征集进行分析,并试图在分析的基础上提出制度设计方案。

5. 刘素芝：《论征集股东委托书制度的基本原则》，《中南林业科技大学学报》，2010年第6期。

近年来我国上市公司实践中征集股东委托书实例越来越多,由于缺乏法律规制,出现了不少问题,股东权益受到侵害。在我国,完善征集股东委托书制度已势在必行。而征集股东委托书之基本原则是贯穿于征集股东委托书立法、执法和守法全过程的指南针。本文着重研究征集股东委托书的三大基本原则,即信息公开原则、公平竞争原则和诚实信用原则。

## Part Two:美国法律资源

### 一、原始资源

#### （一）美国德拉华州法律、行政法规

基于特拉华州的《公司法》在世界范围内有着广泛的影响,在美国首次上市的公司中有75%都是在特拉华州注册的,所以在选择法律时侧重检索德拉华州的《公司法》。1-5是

通过以下路径检索的： Westlaw → search the directory →U.S. State Materials  
→Statutes & Legislative Services →Statutes Annotated-Individual States & U.S.  
Jurisdictions →Delaware Code Annotated-West' s. Search: proxy /3 solicit! Get 25  
Docs. 根据相关性列出如下：

**1. Del. C. tit. 8, § 211(a) (West 2014)**

8 Del. C. § 211(a)规定，公司应采取合理的措施来确保是是股东和委托通过远程通信在股东大会上投票，而且公司应当采取合理的措施为股东和委托代理人参加会议和投票表决事项提供合理的机会。

**2. Del. C. tit. 8, § 211(c) (West 2014)**

在股东大会上，股票持有人既可以亲自参与并对大会决议进行表决，也可以委托代理人代于行使其股东权利，尽管这可能与公司注册证的规定或法律的规定，股东大会应当由法定人数构成，这一内容不一致。

**3. Del. C. tit. 8, § 212(b) (West 2014)**

每一个股东都有权在股东会议上投票或者书面表示对公司行为的赞成与否定，而不需要再召开会议通过授权另一人或多人这样的股东权利，但没有这样的代表委任或委任行为起三年内，不得行使上述权利，除代理提供一个较长的期限外。

**4. Del. C. tit. 8, § 112(West 2014)**

该法律条文规定了获得代理权征集材料：

章程可以规定，如果该公司征求代理就董事选举，它可能需要，在某种程度上并受该等程序或可在章程中规定的条件，在其代理权征集材料（包括任何代表委任表格所分销），除由董事会提名的个人，1个人以上提名由股东。这些程序或条件可以包括下列任何一项：

（1）要求最低记录或实益拥有权，或持续时间的所有权，占公司股本的股份，由提名股东，并定义实益拥有权考虑到期权或其他权利有关的，或提供与该股票；

（2）要求提名股东提供提交指定信息关于股东和股东的提名人，包括有关由本公司的资本存量有关，或与该等股票证券或购股权或其他权利，例如人的所有权情报；

（3）拨备调节的资格要求纳入公司的委托书征求材料时数或股东，或是否股东先前寻求需要这样的包容提名董事的比例；

（4）规定任何人排除提名，如果这样的人，这样的人，或该人或代名人的任何附属公司或联营公司的任何代名人，已收购或公开拟收购股份占投票权之指定百分比该公司的董事选举之前，在指定期限内未行使投票权的股票；

（5）要求，提名股东承诺弥补本公司就所产生之任何虚假或误导性信息或提交的与提名连接提名股东陈述所造成的任何损失准备；

（6）其它合法条件。

**5. Del. C. tit. 8, § 113(West 2014)**

代理费用报销

（一）本章程可规定报销的与董事的选举，受这些程序或条件所章程可以规定，包括连接征求代理招致的股东费用的公司：

(1) 调节资格报销后，由股东寻求赔偿或是否如股东先前寻求报销类似费用提名的人数或比例；

(2) 根据赞成票的1个或多个由股东申领发还提名之人士，或经本公司在与选举有关征求代理所花费的金额票数的比例报销的数额限制；

(3) 以累积投票有关董事选举的限制；

(4) 任何其他合法条件。

## (二) The relevant provisions of the Securities Exchange Act

通过以上检索，发现证券交易法与委托征集相关性较高，所以在 United States Code Annotated (USCA) 数据库中，通过 terms and connectors 方式，以“Proxy solicitation” /5 “1934” “securities exchange act”进行搜索筛选，按照相关性如下：

(1) 15 USCA § 78j—10(b) (West 2014) 证券交易法证券欺诈和委托书征求规定。

(2) 15 USCA § 781-1 成员在联邦互助储蓄银行持股比例为不够媲美股东的利益，从而使采取行动来在1934年证券交易法获得虚假的委托书征求资料股东私权的可用性需要承认私人诉讼因由成员银行业协会；证券发行储蓄协会已明确排除在证券交易法的范围，对理由是缺乏储蓄协会会员资格的交易兴趣。

(3) 15 USCA § 78n 委托书征求侵犯索赔，根据证券交易法规定，原告必须证明：(1) 委托投票说明书包含一个重大虚假陈述或遗漏 (2) 造成原告受伤及 (3) 该委托书征求的是在交易的完成必不可少的环节。

## (二) 判例

前三个案例是通过在 United States Code Annotated (USCA) 数据库中，通过 terms and connectors 方式，以“Proxy solicitation” /5 “1934” “securities exchange act”进行搜索筛选，在15 USCA § 78n 下出现的链接。

1. Kahn v. Wien, 842 F. Supp. 667, aff’ d , 41 F.3d 1501 (E. D. N. Y. 1994).

卡恩诉维也纳案：根据证券交易法的委托书征求的要求，委托声明不必消极的披露所有事实或表明明确用语言表达的所有不利的推论从这些事实。根据“重大遗漏”为宗旨的证券交易法的委托书征求的要求，产生没有影响的特定投资机会的性质和特点的关键信息，并承诺或风险与收益的威胁。

2. Atlantic Coast Airlines Holdings, Inc. v. Mesa Air Group, Inc., 295 F. Supp. 2d 75, dismissed 2004 WL 1249736. (D. D. C. 2003). 大西洋海岸航空公司控股公司诉梅萨航空集团。

3. Tracinda Corp. v. DaimlerChrysler AG, 364 F. Supp. 2d 362, aff’ d 502 F. 3d 212 (D. Del. 2005).

如果不存在豁免，德国企业及行政总裁须遵守证券交易法条文规定代理权征集，即使它是美国公司试图通过该征求代理德国公司收购；德国公司和高管参加了招标过程中，允许使用自己的名字，并在寻求从德国股东批准的用途，代理权征集材料。

4. Clark v. B.H. Holland Co., Inc., 852 F. Supp 1268, (1994) (Approx. 14 pages). 克拉克诉 B.H. 荷兰株式会社。

推荐的做法是原告的简易判决动议被拒绝，以失望的少数股东权利，违反受信责任，并揭开公司面纱，并以欺诈和欺骗被告反诉的诉讼请求。但是，建议原告的简易判决动议被允许以企业失当行为的被告的反诉和“欠下的债公司”。

公司的少数股东及前任官员提起诉讼反对大股东，指控其不当浪费性支出行为及欺诈和欺骗。少数股东提出简易判决。美国地方法官认为：（1）北卡罗莱纳州的法律适用；（2）是否继续雇用和业务管理有意义的参与是合理的预期少数股东分别为事实问题；（3）被指不遵守公司的手续是不是基础刺穿公司面纱；（4）大股东没有提出证据支持浪费性支出，就业的不当行为，欺诈索赔。

## 二、二次资源

### （一）图书：学术与实务

以下三本书是在中文的二次资源：范黎红：《论上市公司委托书征集的法律规则》中找到的相关英文图书。

1. Louis Loss and Joel Seligman, Securities Regulations, 3rd Edition, the Estate of Louis Loss and Joel Seligman, 2001, at <http://www.lexis.com>, July 7, 2003.

Louis Loss 和 Joel Seligman 编写的证券法规，列明了委托征集的相关法律规定，使我们可以快速访问证券监管的法律。

2. Detlev F. Vagts, Basic Corporation Law, Materials and Cases, Second Edition, Foundation Press, 1979.

本书提供了丰富的相关案例，详述了在基本公司法框架之下，委托书征集制度运作的实际情况以及冲突解决方法。

3. Michael D. Waters, Proxy Regulation, Practising Law Institute, New York City, 1992.

本书侧重于代理的相关规则，从代理的角度去阐述委托书征集过程中应注意的最基本问题。

### （二）法学文章

Directory Location: All Databases > Legal Periodicals & Current Awareness > Law Reviews & Bar Journals in JLR & TP-ALL > Journals & Law Review-U.S. (JLR) 在 WORLD-JLR 数据库中通过 terms and connectors 方式，以 (small miner) /2

“shareholder” /5 “participat!” /5 “corporate management” 进行搜索筛选，按照相关性及时间先后如下：

1. Nina A. Mendelson, A CONTROL-BASED APPROACH TO SHAREHOLDER LIABILITY FOR CORPORATE TORTS, 102 CLMLR 1203, June, 2002.

控股股东尤其是可能具有较低的信息成本，在经营决策更大的影响力，和更大的，从企业活动中获益的能力。本文开发了控制为基础的股东责任。它首先探讨了股东之间的一

些不同。例如，控股股东能够更容易遏制管理风险厌恶情绪，因此很可能会促使一个公司外部化更多的成本。此外，由于控股股东可以从企业活动的特殊利益，有可能实行按比例股东责任将不会完全阻止过度投资有风险的活动。

2. Henry Hansmann, Mariana Pargendler [FNa1], THE EVOLUTION OF SHAREHOLDER VOTING RIGHTS: SEPARATION OF OWNERSHIP AND CONSUMPTION, 948 YALE L. J. (Jan. 2014). 《股东投票权分解：分离所有权与消费》耶鲁法律杂志（2014）。

本文从股东投票权的基础出发，分析了所有权和投票权的可分离性，为委托征集找到了其法理依据。同时，分析在分离所有权与消费的情形下，带来的利益最大化。

3. Jill E. Fisch, Why Congress should stay out of corporate governance, 37 Del. J. Corp. L. 731 (2013). 《为什么国会应该留出企业管治》吉尔 E. 甘草，特拉华州公司 J. L. 731（2013年）。

本书提出委托书征集属于企业管制的范围，国会留出企业管制，一方面节约司法成本，另一方面企业在管制的广阔空间可以实现效率的最大化。

### **Conclusion:文献检索总结**

胜利股份发生的委托书争夺案,首开我国证券市场委托书公开征集的先河,从此揭开了这一制度在我国证券市场实践的序幕。我国现行有关委托书征集的立法主要是委托授权的内容,对于征集行为还没有明确、详细的规范。随着我国上市公司股权结构的日趋多元化,委托书征集(包括委托书争夺)现象将会不断发生。证券监管部门应在考察我国资本市场现状和今后发展趋势的基础上,借鉴其他国家相关立法,尽快制定有关委托书征集规则。但是值得欣喜的是,国内学者已经认识到了这一问题,针对这一问题,不乏相关的文献资料,值得迫切关注的是将相关研究从论文文献资料合理的转化为法条规则,指导实践。

反观外国的研究可以发现,具体指导实践的法律规则已经完善,在实际的委托征集纠纷的案例判决中,委托书征集法规的应用已经非常成系统。国外的学术研究也不再停留于简单层面的梳理,而是就具体问题结合相关的法律进行深入的探讨研究。这种局面将是未来中国上市公司委托书征集制度的良好前景。