中小股东提案频频遇阻 需以程序规则平衡治理权责

证券时报记者 孙宪超

近期,ST恒信(300081)股东提案被董事会拒绝提交审议、公章作废遭冒用等一系列公告引发市场关注。其中,公司11月10日、11日晚间接连公告,公司收到股东顺博天原、孟宪民提交的临时提案函,提议在股东会上罢免、提名多名董事,董事会两次均拒绝将提案提交股东会审议,并给出否决理由。

2023年修订的《公司法》下调临时提案持股门槛后,中小股东行权热情上涨,董事会驳回提案数量也渐增。

受访人士认为,董事会审查中小股东提案应恪守形式合规原则,同时完善驳回说理、复核及追责机制,以程序划定权利边界,在保障股东监督权的前提下,兼顾股东行权权利与上市公司经营稳定。



图片来源:AI生成

董事会否决中小股东提案

ST恒信并非孤例。记者梳理发现,今年以来,小崧股份、拓日新能、中安科等多家上市公司,均曾出现董事会否决股东临时提案的情形,提案诉求集中于董事任免、提高分红、薪酬与市值挂钩、调整董事会架构等。

对外经济贸易大学公共政策研究所首席研究员苏培科表示,全面注册制落地后,投资者逐步从"炒差价"转向重视股东权利行使。2023年修订的《公司法》将临时提案持股门槛下调至单独或合计持股1%,股东提案行权案例明显增多。从相关案例来看,提案主体日趋多元,这应看作是资本市场积极变化。

当前董事会对股东提案审查趋严,部分审查依规开展,针对提案越权、材料缺失、内容矛盾等情形驳回,具备合规依据;但也存在以程序为由排斥提案的情况,借技术门槛否决本身不认可的诉求。

"这类提案争议案例增多,是中小股东行权意识提升、董事会审查尺度趋严共同催生的结果。"中研普华高级研究员李芬珍子向记者表示,这一现象标志着A股上市公司治理迈入权利博弈新阶段:中小股东话语权逐步得到重视,但股东提案权与董事会经营自主权之间的边界争议持续凸显,治理逻辑也从单纯下放股东权利,转向在股东合法权利、公司经营稳定与合规风险三者之间寻求平衡。

股东提案需把握边界

有上市公司证券部部长向记者透露,上市公司收到股东临时提案后,大多设有事前沟通机制,通常会主动对接提案股东,摸清真实诉求,在协商无果后,才按规定启动信息披露流程。

"即便提案满足程序要求、按时提交,仍需审慎评估其对公司经营、治理架构的潜在影响,各方应在合规前提下相向而行,维护全体股东尤其是中小股东的长远利益。"她举例称,部分股东提出的高分红议案,程序上虽可提交,但分红方案必须贴合公司基本面。若企业盈利有限,却被要求实施超出承受能力的分红,即便账面留存未分配利润,也会挤占发展资金,削弱长期经营能力。

她说,推动高分红的股东诉求并不统一,有的追求合理投资回报,也有试图借高分红炒作股价、短期套现离场的,实际会侵蚀公司根基,损害中小股东后续权益。

针对董监高任免类提案,若无充分依据便大规模罢免董事,例如在9人董事会中拟罢免过半成员,将直接动摇公司治理稳定、干扰正常经营,也是上市公司审核提案的重点风险考量。

一位上市公司董秘表示,公司应对股东提案秉持"形式审查与有限实质审查相结合、沟通补正优先、依法审慎处理"的原则。部分提案形式合规,但涉及大面积人事更迭、激进资产处置,或是带有情绪化内容,极易引发治理僵局。

苏培科认为,短期而言,提案遭董事会否决往往意味着控制权矛盾公开、治理风险显性化,外部投资者下调治理打分,带来估值折价。拉长周期看,若驳回依据充分,是为纠正程序瑕疵、拦截不合规提案,反而有利于完善公司治理,获得市场正向定价;反之,一旦市场形成"董事会可随意否决股东提案"的预期,则会动摇股东权利的底层逻辑。

让法律意见回归中立

记者注意到,部分上市公司否决中小股东提案的案例中,有律师配套出具法律意见书支撑董事会不予提交的结论。

"常规流程下,公司收到股东提案后会联合律师、会计师等中介机构,核验股东资格、提案材料,核查议案是否符合法律法规、是否属于股东大会职权范围,同时评估议案是否有利于公司长远发展。"前述上市公司证券部部长介绍。

"法律意见书在此环节主要是为董事会的审查结论提供合规背书,辅助其降低履职风险,本身属于公司治理的常规配套安排。"李芬珍子指出,但该法律服务由董事会委托,委托关系天然存在立场偏向,客观上存在配合董事会论证驳回理由的空间。其意见重在法律形式审查,未必充分兼顾中小股东诉求,这也会引发对法律意见书中立性的争议。

苏培科表示,现行的相关规则里,董事会审查临时提案并没有强制要求聘请律所出具意见,律师意见只是董事会的"咨询参考",不是第三方裁决,更没有最终效力。但也确实有不少驳回案例里,律所意见把职权范围、章程条款、程序瑕疵分析得很扎实,起到了把关作用。问题不在律所这个角色本身,而在"单向委托、单向披露、无人复核"的机制。

苏培科建议从四方面进行改进,推动法律意见回归专业本位,而非单纯服务董事会立场。一是律所意见应完整公开,同步披露事实依据与法条适用过程,仅出具结论而无推理说明的,视同未出具法律意见;二是支持提案股东自行委托律所出具反向法律意见,与董事会意见同步披露,构建辩论式审查,交由市场对比判断;三是监管对明显偏离专业标准、沦为附和工具的法律意见,可参照保荐机构黑名单机制,压实专业信用责任;四是交易所建立股东提案驳回备案核查机制,董事会决议连同律所意见一并报备,对依据明显不足的,要求董事会重新审议。

以程序平衡提案博弈

上市公司和中小股东的长期利益本应同向,现阶段的核心问题是股东的"提案权"和董事会的"审查权"之间如何平衡。

对此,受访上市公司人士认为,上市公司应当厘清权利边界,董事会不可对股东提案"一拦到底",应严格区分正当行权与权利滥用,保障全流程程序透明。对于合法、具备可执行性的提案,即便董事会存有不同看法,也应当提交股东大会审议,保障全体股东尤其是中小股东的表决权;对于确属滥用提案权、缺陷无法补正的提案,则应依法说明理由并对外披露,兼顾公司经营稳定、合规底线。

上市公司应依托前置机制缓释治理矛盾,针对股东纠纷、人事调整、资产处置等事项提前识别、化解风险,搭建常态化沟通渠道,引导股东理性提案。

"平衡的关键,是将董事会审查限定于形式合法性审查。"苏培科认为,《公司法》划定了清晰边界:只有临时提案违反法律法规、公司章程,或是不属于股东会职权范围,董事会方可不予提交,仅此三类情形。提案是否合理、是否利于公司发展,属于股东会的表决范畴,不应由董事会先行代股东决断。

实操层面可配套三项机制:一是驳回必须书面充分说明理由并即时公告,逐条对应法规与章程,理由不足的驳回视为无效;二是提案股东对驳回结果不服可申请复核,复核期间暂缓召开股东会;三是优化司法救济,开辟案件绿色通道,探索示范判决,降低中小股东维权成本。

"平衡不能仅依靠各方自觉,有赖程序约束双方。董事会审查需恪守边界、履行说理义务,股东提案也要有补正机会和诚信义务,方能实现真正的平衡。"苏培科表示。

北证市场并购重组"进度条"加快 产业链整合特征明显

证券时报记者 钟恬

进入2026年年底,北证市场并购重组的"进度条"加快,多个项目迎来关键节点。

近日创远信科公告,上海微宇天导技术有限责任公司(下称"微宇天导")100%股权已于11月12日完成工商过户登记,11月17日公司披露过户完成公告、实施情况报告书及中介机构核查意见,微宇天导已成为全资子公司。这意味着,这场作价8.86亿元、历时14个月的并购,走完实质性的一步。

根据交易方案,公司向控股股东上海创远电子设备有限公司等14名交易对方,以"股份+现金"方式购买微宇天导100%股权,整体作价8.86亿元。

创远信科作为国内高端射频通信测试仪器龙头,聚焦5G/6G、卫星互联网、低空智慧交通三大测试方向,可提供全品类测试仪器与一体化解决方案。爱建证券认为,并购将补齐其导航测试版图。微宇天导是国产北斗导航仿真测试领域核心企业,本次并购是创远信科从射频通信测试向导航仿真测试的战略延伸。

重大重组的在审队列中,秉扬科技收购新三板创新层公司知行股份最受关注。该项目于10月26日获北交所受理,11月6日收到审核问询函,截至目前仍处"已问询"阶段。根据交易方案,秉扬科技拟以发行股份及支付现金方式收购知行股份99.51%股份,交易作价6.97亿元,另拟募集配套资金不超过2亿元,交易对方为知行股份43名股东。

若交易成行,这将是北交所首单以发行股份方式并购新三板挂牌公司的案例。秉扬科技主要从事压裂支撑剂研发、生产与销售,标的公司知行股份主业聚焦于绿色环保、低碳节能的路面材料领域。分析认为,秉扬科技将通过本次交易实现同行业内的多元化拓展和产业资源整合。

美心翼申则是现金收购的典型。公司拟支付现金收购泰州鑫宇精工股份有限公司69.92%股权,交易价格约4.66亿元,这是公司上市后首单重大资产重组。公司在回复北交所重组问询时表示,本次交易完成后,公司将继续聚焦精密零部件制造主业,以本次收购鑫宇精工作为产业链延伸的重要战略举措,持续深化高端精密制造产业布局,打造"精密铸造+精密机加工"全链条业务能力。

除重大资产重组外,北交所公司围绕主业的小额现金收购也在密集推进。

11月13日晚间,锦华新材公告拟以自有资金现金收购控股股东巨化集团有限公司持有的汉正公司61%股权,转让价款1622.8019万元。交易完成后,汉正公司将纳入公司合并报表范围,锦华新材由此正式切入特色含氟精细化学品领域,双主线战略迈出关键一步。

华源证券认为,北证市场并购正"从量到质"转向,随着"小额快速"等机制推行,产业链整合与科技制造并购或明显提速。新三板是北交所的"后备军",若并购重组政策能够实质性推动两者联动,则北交所上市公司与新三板的协同有望更加密切,从而有利于多层次资本市场的层级联动和资源对接。

开源证券表示,在当前北证市场的收购案例中,大部分收购的目标都是与核心业务展开协同、拓展海外市场以及产业链整合。对于处于成长期的北交所公司来说,并购可以帮助快速实现业务多元化,通过收购具有互补性的业务,企业能够增强自身的核心竞争力。对于寻求进入新兴行业或市场的企业,并购是一种高效的途径,能够帮助企业快速站稳脚跟,抓住行业发展的先机。

荣盛石化控股股东 拟出资10亿至20亿元增持

证券时报记者 赵黎昀

11月20日晚间,荣盛石化公告,基于看好国内资本市场长期投资的价值以及对荣盛石化未来持续稳定发展的信心,为维护资本市场稳定,控股股东浙江荣盛控股集团有限公司(下称"荣盛控股")计划增持荣盛石化股份。

本次拟增持股份的数量或金额不低于10亿元且不超过20亿元。本次增持不设定价格区间,将根据荣盛石化股票价格波动情况及二级市场整体趋势,择机实施增持计划。增持计划的实施期限自2026年11月23日起6个月内。在增持计划实施期间,荣盛石化股票存在停牌情形的,增持期限可予以顺延,荣盛石化将及时披露是否顺延实施。

截至公告披露日,荣盛控股持有荣盛石化股份54.99亿股,占荣盛石化总股本的比例为55.05%。

荣盛石化是全球综合实力领先的石化行业龙头企业之一,主要从事各类油品、化工品、新材料产品的研发、生产和销售,在长三角经济圈、环渤海经济圈等地建有七大生产基地。

2026年前三季度,该公司实现营业收入1935.99亿元,同比下滑15.02%,归母净利润80.15亿元,同比大幅上涨802.12%。

虽然经营业绩向好,但9月份以来,该公司股价呈现显著下行走势,截至11月20日收盘,报11元/股,较9月上旬15.28元/股的相对高位已下跌近三成。

20日晚间,泸州老窖也披露,基于对公司未来发展的信心和长期投资价值的认可,为维护股东利益,增强投资者信心,维护资本市场稳定,控股股东泸州老窖集团有限责任公司(下称"老窖集团")拟对公司流通股票实施增持。自老窖集团正式决策之日起6个月内,自筹资金通过集中竞价交易方式择机增持公司股票,拟增持股份的资金总额为5000万元至1亿元。

当晚,东华软件公告,公司控股股东的一致行动人郭玉梅基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的坚定认可,计划自本公告披露之日起6个月内,通过深交所系统以集中竞价交易方式增持公司股份,计划增持金额不低于3000万元。

麦迪科技控股股东股权挂牌转让 买家须满足三大条件

证券时报记者 余胜良

11月20日晚,上市近十年的麦迪科技(603990)公告,间接控股股东绵阳安州投资控股集团有限公司(下称"安投集团")拟通过西南联合产权交易所公开挂牌转让公司控股股东绵阳皓祥控股有限责任公司(下称"绵阳皓祥")100%股权,对应其间接持有的上市公司股份4922.01万股,占总股本的16.12%。若转让实施完毕,安投集团将不再直接或间接持有公司股份,公司间接控股股东及实际控制人将发生变更。

公告对拟受让方提出了相当严苛的约束性条件,意在为上市公司引入长期、稳定的买家,且需要满足三大条件。一是股份锁定至少60个月。收购人须公开承诺,过户登记完成之日起至少60个月内不以集中竞价、大宗交易、协议转让等任何形式减持或转让控制权,亦不得以委托、信托、表决权让渡等方式变相转移表决权。二是自有资金不低于50%。收购资金来源须合法合规,自有资金比例不得低于收购总价款的50%,签署股权转让协议时须提供银行存款证明等资金证明材料。三是36个月内不得质押。自过户完成之日起至少36个月内,不得将所获上市公司股份设定质押或其他权利负担。

定价方面,本次交易涉及间接转让上市公司股份,挂牌底价不得低于提示性公告日前30个交易日每日加权平均价格的算术平均值与最近一个会计年度经审计每股净资产值两者的较高者。以11月20日收盘价20.11元/股计,绵阳皓祥所持4922.01万股对应市值约9.9亿元。

公告提示,本次挂牌转让尚需取得国有资产监督管理部门的批准,能否获批及批准时间存在不确定性;能否进入公开挂牌程序、何时进入以及最终受让方均存在不确定性。

麦迪科技创立于2005年,主营急危重症救治领域临床医疗管理信息系统(CIS)及医疗信息化整体解决方案,2016年12月登陆上交所主板,是上交所第一家专业医疗信息化上市公司。

联讯仪器:主动对冲外部环境不确定性

证券时报记者 阮润生

11月20日,国产光通信测试仪器龙头联讯仪器举办2026年第三季度业绩说明会。公司高管回应,近期外围环境变化暂未对公司现有在手订单、生产交付节奏及明年前期的业务布局造成实质性影响,看好AI景气周期强持续性;另外,公司将通过持续加大核心技术研发投入、丰富高端产品矩阵、拓展多元化客户与供应渠道等方式,主动对冲外部环境不确定性。

近期全球科技股回调。联讯仪器股价11月以来累计下跌约33%,最新报收589.02元/股。联讯仪器董事会11月13日通过了回购计划,拟斥资1亿元至1.5亿元回购6.5万至9.75万股,占总股本比例0.04%至0.06%,回购价格上限不超过1538元/股(含),用于员工持股计划或股权激励。公司计划向相关金融机构申请股票回购专项贷款支持。

围绕近期外围环境变化影响,联讯仪器董事长胡海洋回应暂未对公司现有在手订单、生产交付节奏及明年前期的业务布局造成实质性影响。另外,2027年度经营计划尚在统筹制定过程中,并且已将外部贸易环境波动作为核心风险因素纳入考量,将通过持续加大核心技术研发投入、丰富高端产品矩阵、拓展多元化客户与供应渠道等方式,主动对冲外部环境不确定性。2027年具体经营情况请以公司后续发布的定期报告及官方公告为准。

展望行业景气度,胡海洋认为AI算力带来的景气周期具备强持续性,随着人工智能技术快速发展和全球算力需求持续提升,数据中心建设加速推进,高速互联领域市场需求保持较快增长,互联速率由400G、800G向1.6T加速迭代,光模块及光芯片厂商进入新一轮扩产周期,带动采样示波器、误码分析仪、时钟恢复单元、光模块测试仪、CoC光芯片老化测试系统等高速测试仪器设备需求上行;高端测试仪器设备的国产化替代进程亦在加快。

针对业绩爆发的驱动因素,胡海洋指出:"增长主要是受益于人工智能技术发展、全球算力需求提升以及数据中心建设进程加速,高速互联产品需求持续高速增长,光模块、光芯片厂商扩产意愿强烈,拉动公司通信测试仪器产品及光电子器件测试设备产品的市场需求快速增长。"

在业绩高增的同时,公司的盈利能力也显著提升。据介绍,高附加值高端仪器交付占比提升,规模效应与良率优化同步形成正向贡献,折旧因素影响相对有限,提升了毛利率;后续公司高速率产品需求持续释放,产品结构优化趋势有望延续,将支撑毛利率。

目前公司高速光通信测试设备在手订单饱满,交付情况将结合客户需求与供应链情况统筹推进。当前不存在明显的产能瓶颈,公司正通过扩充产线与人员稳步扩产,整体进展符合预期。公司自研高端产品的市场拓展有序进行。

海外市场层面,公司已在新加坡、马来西亚、日本、美国、韩国、泰国等多个核心产业国家设立海外子公司,覆盖全球核心光通信、半导体产业集中的东南亚、东亚、北美区域,产品已进入全球行业龙头客户供应链,订单规模稳步增长,公司通过全球化布局的稳步落地,有效对冲单一区域市场波动风险,持续拓宽长期成长空间。

零售价:RMB 4元 HKD 5元 北京 济南 西安 杭州 上海 无锡 长沙 成都 深圳 福州同时印刷 本报地址:深圳市福田区彩田路7006号深科技城A座37~47层 邮编:518035 北京市朝阳区金台西路2号人民日报社新媒体大厦32层 邮编:100733