

# 违规举牌乱象频出 如何规范成为难题

证券时报记者 黄豪 张鸾文

作为一种正常资本行为,在法律和商业规则框架下收购上市公司股权本身并无文明与野蛮之分,而如果收购方肆意规避法律法规,甚至构成违规举牌,则另当别论。

如果说仅仅是个别举牌方违规举牌或可理解,然而不断攀升的违规举牌案例却明显说明,违规举牌已成A股市场的一大现象。证券时报·莲花财经记者经粗略统计,自2014年下半年以来,A股市场上出现违规举牌的案例多达20余起,部分举牌案例还显得“落点精准”。

从动机看,违规举牌方不乏玩短线赚快钱的投机主义者,另有部分举牌方则显得“来者不善”——其目标直指上市公司控制权。不少举牌方增持至举牌红线后并未停止增持履行举牌信息披露义务,或者故意隐匿一致行动人关系,动用多个表面分散的账户分别增持,最后缔结一致行动人,构成恶性举牌,试图通过监管层的行政处罚而成功“洗白”。

面对咄咄逼人的违规举牌方,相当一部分上市公司以持股无效为由单方面限制违规举牌方投票权等股东权利,不惜因此对簿公堂。\*ST新梅、西藏旅游等均属此例。由此衍生出来的问题是,违规举牌方持股有效性及股东权利是否应该得到保证?

客观而言,众多违规举牌现象不仅扰乱了正常的市场秩序,也为司法实务带来了一系列新课题。

## 违规举牌频发

根据相关规定,当投资者及其一致行动人拥有上市公司权益达5%时,应向监管层作出书面报告,知会上市公司并予公告,期间不得继续增持。然而在实务中,部分举牌方触发举牌红线后并未履行披露义务且继续增持,造成违规。

以贵糖股份为例,自然人方少瑜曾于2014年11月5日起,在短短5个交易日增持贵糖股份至6.14%,构成违规举牌。在方少瑜大举增持期间,贵糖股份曾披露贵港市政府拟收购一块甘蔗试验田,预计将增加税前利润逾5000万元,而当年贵糖股份前9个月仍处于亏损状态。

类似的情节发生在“牛散”何学忠身上,去年5月12日至29日期间,何学忠及其一致行动人增持卓翼科技至5.46%,触及5%举牌红线时亦未停止增持履行披露义务,直至6月2日才予以披露。当晚,卓翼科技即公布定增事项,何学忠举牌事件堪称精准,但随后的股灾令何学忠举牌收益折损殆尽。

踩点违规举牌或许还算“小打小闹”,部分上市公司则因被第三方违规举牌,而演变成“日持久的控制权之争”,以\*ST新梅与康达尔表现最为明显。

2013年7月起,以兰州鸿祥建筑装饰材料有限公司为代表的开南账户组(下称“开南账户组”)被分散买入\*ST新梅,拒绝承认一致行动人关系,直至2014年初被监管层行政处罚后才匆忙以书面形式缔结一致行动人关系。此后,开南账户组继续增持\*ST新梅,遭到\*ST新梅及其原控股股东兴盛集团的抵制,\*ST新梅董事会一直不认可开南账户组的股东资格。目前,开南账户组和兴盛集团围绕\*ST新梅董事会改选持续对立,激烈异常。

康达尔亦是如此,该公司与京基集团之间的股权之争,持续近两年之久。2014年底,自然人林志通过其控制的13个账户大举买入康达尔,一跃成为第二大股东。此后,京基集团以股权受让方受让林志账户组所持康达尔全部股权。

其间,康达尔控股股东华超投资指控京基集团所获股权为违规举牌所得,京基集团则斥责康达尔董事会非法剥夺其股东权利。在这一场收购与反收购行动中,双方数度交锋,最终对簿公堂。截至目前,京基集团合计持有康达尔31%股权,逼近华超投资及一致行动人合计持有的31.66%股权。

荃银高科与“中植系”的股权纷争同样备受瞩目。此前,中植系成员

公司中新融泽、中新融鑫、中新睿银今年一季度强势买入荃银高科,持股比例一举超过荃银高科原第一大股東賈桂兰。然而,由于中植系在增持荃银高科时构成违规举牌,已被证监会立案调查。

虽然监管层明令禁止,然而违规举牌现象始终屡见不鲜,原因何在?记者从相关律师了解到,违规成本太低”是诱发举牌方违规举牌的重要因素。

按照目前的规定,如果收购方触及举牌红线后拒不履行信息披露义务,抑或收购方故意隐瞒一致行动人身份,致使其合计持股触及举牌红线,甚至完成实际控制才履行披露义务,该收购方将会被处以60万元行政处罚。”上述律师说。

相比之下,违规举牌的收益似乎却“立竿见影”,一方面能极大地减少收购方继续增持的成本,避免反收购措施,另一方面可同时规避短线交易、内幕交易和关联交易等诸多限制,从中获取价值不菲的举牌收益。

## 董事会限权

资本市场,股权攸关。一边是外来资本连续举牌强势布局,一边是动用各种手段力拒不从。

仍以康达尔为例,目前京基集团与华超投资两所持康达尔股权都在30%左右,差距极小。由此直接导致的后果可能是,在股东大会审议非关联交易案时,双方互投反对票,若无一方获得剩余半数以上股东支持,那么双方几乎都等于拥有一票否决权。尤其是须以特别决议进行审议的重大事项,京基集团与华超投资均可以独自控制股东大会决议结果,最终,康达尔将全面陷入混乱局面。

面对来势汹汹的违规举牌,上市公司在实务中究竟如何反击才能紧紧攥住自己的话语权?从目前的案例来看,多数公司通过董事会直接限制违规举牌方的股东表决权。

在今年5月底举行的股东大会上,荃银高科收购同路种业60%股权的相关议案全部遭到否决,主要反对票均来自违规举牌方中新融泽及其一致行动人,即中植系成员公司。随后,荃银高科方面提出异议,认为中新融泽一方涉嫌违规增持的3.71%不具有投票权,并就此提起民事诉讼,请求法院裁定该部分股权投票权无效。若最终认定增持部分无效,投票结果将重新认定。

往前追溯,此前猛烈增持成都路桥的达州商人李勤,因多次触发举牌红线而未及时披露且继续增持,其投票权在今年3月份召开的股东大会前被“掐点取消”。对此,成都路桥称投资者违反收购事项披露要求,《公司法》并未禁止公司股东在公司章程中自行约定限制该投资者部分股东权利。

由于违规举牌而被上市公司董

事会限制表决权,李勤并非首例。2015年3月,\*ST新梅召开股东大会,该公司董事会直指开南账户组有权参加会议,但无权行使表决权。同样,目前\*ST新梅董事会改选在即,开南账户组作为持股10%以上股东,其提交的相关议案也被\*ST新梅否决。与此同时进行的是,开南账户组因违规举牌已被兴盛集团起诉,后者要求法院确认开南账户组违规举牌所持股份无效。

\*ST新梅仍在等待法院的裁决,西藏旅游则等到了民事裁定书。因涉嫌违规举牌西藏旅游而被起诉的胡氏兄弟,于2015年10月被拉萨中院裁定禁止判决生效前行使投票权及提案权等股东权利,创造出A股首例禁止股东权利案。

由此可见,以举牌构成违规为由限制举牌方投票权,已成为上市公司抗击“野蛮人”屡试不爽的绝招。那么,上市公司董事会单方面限制股东投票权是否合理?

记者注意到,多数上市公司实施上述方案时援引《上市公司收购管理办法》第七十五条的规定,即收购方未履行披露义务的,证监会将采取相关措施责令改正,改正前,收购方不得行使相应股份表决权。由此看来,限制举牌方的投票权显得有法可依。

然而,业内对此仍有不同看法。以\*ST新梅为例,上海杰赛律师事务所王智斌律师向记者表示,他并不认为兴盛集团或\*ST新梅会胜诉。他举例,内幕交易、短线交易等均属违规甚至违法,法院在审理此类案件中往往会没收违法所得,依法量刑,但不会没收股份。

至于法院最终如何判决,仍不得而知。但从目前来看,开南账户组对\*ST新梅董事会席位志在必得。

## 司法难题待解

违规举牌持股的有效性如何界定?以\*ST新梅为例,在王斌忠代表的开南账户组三次举牌后实施反击。

2015年2月1日,兴盛集团将王斌忠及开南账户组等一共16个主体告上法庭,要求判令自2013年10月23日起,各被告买卖\*ST新梅股票的行为无效,判令各被告抛售2013年10月23日当日及后续购买并持有的\*ST新梅股份,所得收益1.75亿元应赔偿给\*ST新梅。

此外,开南账户组2016年6月17日自行召开临时股东大会,兴盛集团则以开南方股东资格尚需法院最终裁定等为由,拒绝认可股东大会所有决议的效力。回溯纷争历程,\*ST新梅不止一次以同样的理由否认开南账户组的股东资格。

显然,法院如何判决,将成为双方股权之争的关键点。如果法院支持兴盛集团的诉讼请求,则意味着开南账户组必须减持\*ST新梅至5%以下。早在2015年1月20日,宁波证监局便已作出处罚决定,责令王斌忠改正违法行为,给予警告,并处以50万元的罚款。在调查中,王斌忠、宋提

2014年下半年以来A股部分违规举牌案例				
被违规举牌公司	违规举牌方	举牌时间	处罚结果	违规行为
拓日科技	蒋雨霖	2014.11-2015.2	责令改正,给予警告,并处以30万元罚款	举牌不披露
成都路桥	李勤		出具警示函、责令改正	举牌不披露
西藏旅游	胡氏兄弟	2015.10.12	通报批评,记入诚信档案	举牌不披露
山东地矿	山东国投	2016.3.3	深交所的监管函	举牌不披露
*ST新梅	王斌忠	2013.7.11-2013.11.1	责令改正,给予警告,并处以50万元罚款	隐瞒一致行动人关系、举牌不披露
*ST山水	钟安升、郑俊杰、连妙纯、连妙琳、侯志宏、何晓涛	2016.2.18	对钟安升、连妙纯、连妙琳、侯志宏、郑俊杰展开调查、询问	隐瞒一致行动人身份
康达尔	林志	2013.9.5-2014.3.11	责令改正,给予警告,并处以罚款60万元	举牌不披露
卓翼科技	何学忠	2015.5.12-5.29	上市公司收到监管函	举牌不披露
胜利精密	百年人寿	2015.5.29-2016.1.18		举牌不披露
永鼎股份	东昌广告机器一致行动人		监管关注	举牌不披露
博通股份	黄氏家族六人	2015.9	监管问询	隐瞒一致行动人关系
零七股份(全新好)	刘辉	2014.5.22-2015.3.19	公开谴责,对刘辉责令改正,给予警告,并处以60万元罚款。	举牌不披露
新华百货	上海宝银		监管问询	
华西股份	任向敏	2015.4.20-30	督促披露	举牌不披露
熊猫烟花(银禧金控)	东富国际	2014.10.10	监管关注	未按规定停止买卖
贵糖股份	方少瑜	2014.11.5-2014.11.12	下发监管函	举牌不披露
荃银高科	徐文雄	2013.8-2014.4	对徐文雄、吴佳龙、郑树东、常永茂责令改正,给予警告,并罚款	举牌不披露
	中新融泽及其一致行动人	2016.1.13-2016.2.26	已派到深交所问询,并收到深交所证监局的警示函。	

黄豪/制表 周靖宇/制图

出陈述、申辩意见,也未要求听证”;处罚决定下达后,王斌忠立即缴纳罚款,并公开表示将认真学习《证券法》等相关法律法规,辞任开南投资副总一职。

不过,开南账户组与\*ST新梅的纠葛显然无法依靠王斌忠受罚、辞职来化解。王斌忠的上述举动是否能洗白开南账户组的违规行为,其持股合法性是否有效,现在仍然疑窦重重。

再看一例,康达尔股权纷争中,面对京基集团的狙击,康达尔董事会作出决议,限制京基集团表决权、股票处分权、收益权以及继续购买股票交易权。作为回应,京基集团起诉康达尔,请求撤销相关决议。

今年6月17日,深圳福田法院判令,康达尔董事会作出的有关京基集团在改正行为前不得对其持有公司股份行使表决权”等四项决议无效。康达尔不服裁决,表示将上诉,双方股权缠斗仍将继续,林志账户组或京基集

团持股的合法性仍有待商榷。

目前司法认定举牌行为是否违规,需以证券监管机构的行政处罚为准,当司法确认举牌交易无效,则收购方的持股行为将无效。”在恒德昆明高级合伙人王晓东看来,违规举牌的行为和所获得的股份要严格区分。

记者还采访了其他相关律师,得到的答案是,目前的法律只规定了“违规举牌”的收购方在改正(即按规定披露大额持股信息)前,对其持有或者实际支配的股份不得行使表决权。对于“违规举牌”收购方的民事责任,相关法律并未作出明确规定,因而司法实务方面充满不确定性。

司法的不确定性客观上给违规举牌制造了生存的空间,并引出来一系列问题,今后是否会出现复制违规举牌案例的现象?这对严格遵守举牌信披规定的举牌方是否公平?监管或法律层面能否更加细化?

## 货车版“滴滴”平台落地 传化股份称将全国复制

证券时报记者 李小平

6月28日,传化股份(002010)在浙江杭州举行投资者见面会和“链接城市未来—网约货车杭州模式创新发布”,数十名从全国各地赶来机构,一起见证了首个网约货车平台合法身份在杭州落地。

在发布现场,传化股份易货嘀获杭州运管部门授予道路运输经营许可证,升级为业内首个合法玩家,形成行业壁垒。

在网约车新政出台前夕,这一特殊身份的落地无疑具有样本意义。传化股份易货嘀正式获得行业许可,这对城市网约货车模式的探索有着标杆性的价值与意义。”杭州市运管局副局长李宏伟表示。

同时,证券时报记者获悉,传化股份易货嘀开拓的新模式,还将作为本地城市网约货车规范化样本,向业内同等平台推广。

## 探索网约货车新模式

据统计推算,杭州城市配送市场规模每年约为百亿元,且今后每年将以10%的速度增长。

在这一市场背景下,网约货车平台迅速出现,同时也给城市货运动态管理增加不少难度。如何在发挥网约货车平台共享经济模式价值的同时,对其进行有效监管,成为政府部门当下亟需突破的课题。

正是基于这一现状,传化易货嘀CEO秦愉发现,杭州市运管局以开放态度与网约货车平台合作。而此次合作,对双方而言均是利好。

城市货运需求和供给高度碎片化,天生就需要用社会运力去解决。以杭州为例,货源分配非常分散,传统区域性城配企业很难满足需求。但共享经济平台又有先天缺陷,对平台上的服务提供者缺乏有效的约束与管理。”秦愉在接受记者采访时表示。服务无标准、安全无保障,恰是城市物流两大致命痛点。

这一观点还得到中国物流学会常务副会长、中物联专家委员会主任戴定一的认同,网约车平台在整合资源、效率等很多方面非常有效,但忽视了很重要的一个方面——平台责任,这将影响平台价值的深度挖掘、提升和发展。”

而传化易货嘀开拓的创新模式,在承担起平台责任的同时,将为有效解决城市物流痛点提供路径。传化易货嘀正式获得行业许可,这对城市网约货车模式的探索有着标杆性的价值与意义。”杭州市运管局副局长李宏伟评价道。

同日,杭州市运管局与传化易货嘀与合作共建了“杭州市城市配送信息服务中心”,并在发布会当天正式启用。

从现场演示可见,基于易货嘀平台运营数据,杭州货运车辆分布、行程路线、货运时长、货源热度等,均可在该中心实时显示,有助于杭州城市货运监管、调度和管理。这将为杭州建立起标准化、信息化、智能化的城市配送体系,为G20峰会的召开提供可靠、安全、高效、优质的交通运输保障。”李宏伟认为。

## 创新模式将全国复制

在发布会现场,秦愉向各地政府发出邀约,希望与更多地方的交通运输部门合作,共建智慧城市配送系统,推动网约货车平台提供更安全、更标准、更确定的服务。”

基于传化物流“天网”与“地网”相融合的生态系统,易货嘀与传化物流布局线下的全国化实体公路港平台网络连接共生,成为真正意义上的城市配送O2O平台。该平台不只是城市运输的角色,还可提供仓配一体、集约配送、结算支付、保险经纪等一整套城市物流供应链解决方案。

易货嘀致力于成为全国最大的城市物流无车承运人平台。“它不止是货运界Uber,将比Uber更多。”秦愉表示。

据介绍,针对个人小微企业,易货嘀提供标准化确定性的服务;针对企业级客户,提供定制化个性化的供应链解决方案。目前,易货嘀已与德邦、天地华宇、宅急送、日日顺、苏泊尔、东箭家居等企业达成合作意向,并服务2万家小微企业,运输货物包括家装建材、制造业、机械汽配及快消品等品类。目前,易货嘀已在杭州、成都、长沙、苏州、无锡、天津、济南、淄博、重庆和郑州等10个枢纽城市落地,今年年底预计将辐射20个城市。

易货嘀作为传化物流线上创新平台的城市货运入口级应用,将与线上其他应用及线下公路港互联互通,通过人、车、货三大场景形成实时在线的大量数据,打造闭环生态,继而通过生态类业务实现流量变现。”传化物流高级副总裁朱晓晖向记者透露。

# 上市公司VS收购方 谁才是弱势群体

证券时报记者 于德江

万科之外,还有一幕幕资本大戏正在上演。荃银高科VS中新融泽及其一致行动人、西藏旅游VS胡氏兄弟、成都路桥VS李勤、康达尔VS京基集团……凡此种种,收购方与上市公司之间的较量每天都在发生。这些案例中,收购方被放在了上市公司的对立面。

曾有上市公司高管无奈地对证券时报记者表示,面对资本的强势介入感觉无力应对,不知该如何保障上市公司的正当利益。收购方同样满肚子怨言,他们也希望发挥自身优势助力上市公司的发展。记者不禁疑惑,都是为了公司好,为何又闹得不可开交?

有的公司与收购方也曾有过“蜜月期”,合作事项的接连流产才导致关系恶化,例如荃银高科。中新融泽及其一致行动人同属中新融集团旗下,

早在2014年,荃银高科便与中新融创有所接触,中新融泽出现在荃银高科的定增方案和收购方案之中,不过这些方案最后都被否决。

今年初,中新融泽在二级市场增持荃银高科,期间构成举牌却未做必要的披露。为此,中新融泽被证监会立案调查,荃银高科也据此起诉中新融泽。但是,中新融泽还是凭借着持股优势,在股东大会上否决了荃银高科收购同路种业60%股权的交易。

荃银高科认为中新融泽此举阻碍了公司实体产业的发展,中新融泽则认为同路种业估值过高,承诺业绩难实现。不论前情如何,就目前情况来看,荃银高科在与收购方的较量下处于弱势,只能等待证监会的调查结果和法院的判决结果。

相当一部分上市公司认为,收购关系恶化,例如荃银高科。中新融泽在二级市场大举买入是恶意的,旨在争夺公司控制权,因此敌视收购方。

若收购行为构成违规举牌,更加会遭到上市公司及其控股股东的抵制,上市公司以此为由限制收购方股东权利便在情理之中。至于限制股东权利是否合法合规,则是另外一个问题。

这好比“你有张良计,我有过墙梯”,典型案例便是西藏旅游和成都路桥。

胡氏兄弟去年7月开始通过二级市场迅速拿下了西藏旅游10%的股份,西藏旅游控股股东国风集团倍感压力,向拉萨中院起诉,请求判令胡氏兄弟超过5%之后购买的股票无效。拉萨中院随后开出行行为保全(裁定书),在正式判决生效前,禁止胡氏兄弟行使股东权利,这也创造出A股首个禁止股东权利案。

胡氏兄弟的股东权利是被法院禁止实施,举牌成都路桥的李勤则是被上市公司董事会限制股东权利。李勤是成都路桥第一大股东,先是提交的议案被拒,而后在成都路桥股东大会

会现场得知被取消投票权。成都路桥表示,做出这一决定是依据《证券法》及《上市公司收购管理办法》,不过有法律人士认为成都路桥做法不妥。

李勤目前持股已达到20.06%,接近12亿元真金白银的付出却无法获得表决权。胡氏兄弟日前也已接受法院调解,和国风集团成为了变相的一致行动人,只能减持,只能投资赞成票。中新融泽虽然否决了收购方案,却依然无法在荃银高科上更进一步,双方互为掣肘,又将何去何从?

陷入控股权争斗的上市公司,是否应该学习一下荃银高科,虽然中新融泽存在违规事实,却依然保障了其行使股东权利。收购方也应看看宝能,同样是举牌增持,至少在举牌程序上保持了合规,从而保证了自己股东权利的顺利行使。上市公司VS收购方,双方应保持冷静,坐下来多些沟通,谋求双赢为上策。