

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学 号: X2009157138

UDC\_\_\_\_\_

# 厦 门 大 学

## 硕 士 学 位 论 文

### 我国新三板大股东资金占用问题分析与防范策略 ——以时空客公司为例

Research on the Major Shareholders Capital Occupation in the NEEQ  
- Take Shikongke as an example

赵 慧 敏

指导教师姓名: 蒋 晓 蕙 教 授

专 业 名 称: 会 计 硕 士 (MPAcc)

论 文 提 交 日 期: 2 0 1 7 年 月

论 文 答 辩 时 间: 2 0 1 7 年 月

学 位 授 予 日 期: 年 月

答 辩 委 员 会 主 席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2017 年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

本人声明该学位论文不存在剽窃、抄袭等学术不端行为,并愿意承担因学术不端行为所带来的一切后果和法律责任。

声明人 (签名):

指导教师(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于     年    月    日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年    月    日

## 摘要

现代公司正在不断发展的同时，内部结构也逐渐完善。传统的公司代理问题也在发生着变化，所有者与经营者的代理问题逐渐向大股东与中小股东的代理问题发展。很多企业在实际操作中并没有执行内部治理机制，无法有效牵制新的代理问题。国外学者对董事会特征、大股东资金占用以及两者间的关系进行了全面且深层次的研究，使得我国学者在研究过程中获得大量有用的资料。由于不同国家的经济市场发展情况存在差异，我们需要结合公司实际情况进行分析，在一定程度上国外丰富的研究成果能对我国公司大股东资金占用行为的理论研究与实践提供借鉴意义。基于以上论述，本文结合我国特色市场经济，针对目前火热的新三板市场大股东资金占用的问题，通过案例研究的方法，主要以时空客公司为研究对象，从财务报表、公司治理等多角度对大股东的占用行为进行研究，分析大股东通过哪些手段来攫取中小股东投资者的权益，并针对该案例提出一定的解决方案，用来丰富大股东资金占用行为的研究内容。同时，在国家政策制度和法律方面的完善与健全上也提供了参考。

**关键词：**资金占用；大股东掏空；新三板

## ABSTRACTS

Along with the development and improvement of modern company's internal structure, the traditional primary agency problem for company owners and agency operators gradually shifts to the secondary agency problem for Major shareholders and minority shareholders. Many enterprises corporate governance mechanism is a mere formality, but not an effective restriction to the problems of Major shareholders and minority shareholders investors. Western scholars conducted massive and comprehensive researches about various perspectives and characteristics of the board of directors, the major shareholders' capital occupation, and the correlation between them, which provides abundant research resources for Chinese scholars. However, we are facing intensive suppression problems from Major shareholders' emptying behaviors in our country. Although the rich research achievements of the western society for shareholders' emptying behaviors can provide certain reference significance for theoretical research, we cannot merely copy their research conclusions completely. Since the market economic development situation between countries are diverse, we need to take into consideration of the actual situation of China's enterprises are studied. To sum up, this article, based on the market economy of China, aims to conduct a comprehensive research through case studies, mostly using the Shikongke case, and analyze the hot issue of the Major shareholders taking away the profits of average investors in the new over-the-counter market based on different perspectives, such as financial statements and corporate operations. This article then proposes corresponding solutions to the problems shown in the cases, which enriches the sources of the research of major shareholders tunneling. At the same time, this article also provides some references for the development and improvement of policy and law.

**Key Words: Capital occupation; Major shareholders Tunneling; NEEQ**

目录

<b>1. 导论</b> .....	<b>1</b>
1.1 研究背景 .....	1
1.2 研究目的 .....	3
1.3 创新点.....	4
<b>2. 文献综述</b> .....	<b>5</b>
2.1 国外文献综述 .....	5
2.1.1 董事会独立与掏空.....	6
2.1.2 股权结构与掏空.....	7
2.1.3 其他外部因素与掏空.....	7
2.2 国内文献综述 .....	8
2.3 研究述评 .....	10
2.4 大股东资金占用理论依据 .....	11
2.4.1 委托代理理论.....	11
2.4.2 信息不对称理论.....	11
<b>3. 新三板概述及我国新三板大股东占用现状</b> .....	<b>13</b>
3.1 新三板的发展历程 .....	13
3.2 新三板产生的主要原因 .....	14
3.2.1 中小板、创业板排队家数过多.....	14
3.2.2 主板存在无法上市的风险.....	15
3.2.3 增加企业融资渠道 .....	15
3.2.4 重视价值投资 .....	15
3.3 挂牌 " 新三板 " 优势 .....	16
3.3.1 资金方面.....	16
3.3.2 流动方面.....	16
3.3.3 发展方面.....	17
3.4 我国新三板市场大股东资金占用的现状 .....	17

<b>3.5 资金占用的类型</b>	<b>28</b>
3.5.1 经营性资金占用	28
3.5.2 非经营性资金占用	28
<b>4. 时空客资金占用案例介绍</b>	<b>30</b>
<b>4.1 时空客的基本情况</b>	<b>30</b>
4.1.1 经营情况	30
4.1.2 股权结构	31
<b>4.2 时空客大股东资金占用的基本情况</b>	<b>32</b>
<b>4.3 时空客大股东资金占用原因分析</b>	<b>33</b>
4.3.1 未建立募集资金存放与使用的相关制度	33
4.3.2 治理机制欠缺	34
4.3.3 内部控制制度存在缺陷、运行失效	34
4.3.4 关联交易与担保法律法规不完善	35
4.3.5 会计师事务所审计不充分	35
4.3.6 我国对中小投资者的法律保护程度较弱	36
<b>4.4 时空客大股东资金占用方式分析</b>	<b>36</b>
4.4.1 实际控制人及其关联方提前使用募集资金	36
4.4.2 通过预付款项	38
4.4.3 通过关联交易	38
<b>4.5 时空客大股东资金占用行为对公司的影响分析</b>	<b>39</b>
4.5.1 资不抵债的破产风险	40
4.5.2 业务停滞、经营受阻的风险	40
4.5.3 流动资金短缺	41
4.5.4 公司治理及信息披露存在漏洞的风险	41
4.5.5 人才匮乏及核心业务人员流失的风险	42
<b>5. 我国新三板大股东资金占用防范策略</b>	<b>44</b>
<b>5.1 中小股东投资前对公司及大股东的尽调</b>	<b>44</b>
<b>5.2 加强对新三板公司及新三板公司大股东行为的监管和约束</b>	<b>44</b>
5.2.1 严格监管关联交易行为	44

---

5.2.2 提高大股东占款的违规成本.....	45
5.2.3 健全中小股东保护法律制度.....	45
<b>5.3 优化公司股权结构 .....</b>	<b>46</b>
<b>5.4 完善公司治理结构 .....</b>	<b>46</b>
5.4.1 完善监事会的治理，发挥内部控制的作用.....	46
5.4.2 实施股权激励制度.....	47
5.4.3 成立防范大股东资金占用小组.....	47
<b>5.5 规范、发挥中介机构的行为和监督作用 .....</b>	<b>47</b>
5.5.1 加强中介机构的独立性.....	47
5.5.2 完善公司信息披露制度.....	48
<b>6. 结论.....</b>	<b>50</b>
<b>参考文献.....</b>	<b>51</b>
<b>致 谢.....</b>	<b>54</b>



## Contents

<b>Chapter 1 Introduction</b>	<b>1</b>
1.1 The research background	1
1.2 The research Purpose	3
1.3 The innovation points	4
<b>Chapter 2 Literature review</b>	<b>5</b>
2.1 Foreign literature review	5
2.1.1 Board independence and Tunneling	6
2.1.2 Ownership structure and Tunneling	7
2.1.3 Other external factors and Tunneling	7
2.2 Domestic literature review	8
2.3 Study review	10
2.4 Major shareholders' capital occupation theory	11
2.4.1 Agency theory	11
2.4.2 Information asymmetry theory	11
<b>Chapter 3 NEEQ review and The current situation of Major shareholder capital occupation of NEEQ</b>	<b>13</b>
3.1 Development of NEEQ	13
3.2 Analyze the causes of NEEQ	14
3.2.1 Too much queuing of SME board and ChiNext Market	14
3.2.2 The risk that the company is ineligible to list in Main board	15
3.2.3 Increase financing channels	15
3.2.4 Value investment	15
3.3 The strengths of NEEQ	16
3.3.1 In terms of financing	16
3.3.2 In terms of liquidity	16
3.3.3 In terms of business Development	17
3.4 The current situation of Major shareholder capital occupation of NEEQ	17
3.5 The type of capital occupation	28
3.5.1 Operational capital occupation	28

3.5.2 Non- Operational capital occupation .....	28
<b>Chapter 4 The case of Shikongke capital occupation .....</b>	<b>30</b>
<b>4.1 The introduction of Shikongke .....</b>	<b>30</b>
4.1.1 Operating situation .....	30
4.1.2 Shareholding structure .....	31
<b>4.2 The situation of the capital occupation of Shikongke's major shareholders .....</b>	<b>32</b>
<b>4.3 Analysis of the capital occupation of Shikongke's major shareholders .....</b>	<b>33</b>
4.3.1 The relevant system for storage and use of raised funds is not established .....	33
4.3.2 Lack of governance mechanism .....	34
4.3.3 The internal control system is defective and the operation fails .....	34
4.3.4 The related transaction and guarantee laws and regulations are faultiness .....	35
4.3.5 Audit is not sufficient .....	35
4.3.6 Legal protection of small and medium investors is weak .....	36
<b>4.4 Analysis of the capital occupation methods of Shikongke's major shareholders .....</b>	<b>36</b>
4.4.1 Use the fundraising early .....	36
4.4.2 By prepayment .....	38
4.4.3 Through related transaction .....	38
<b>4.5 Analysis of the impact major shareholders' capital occupation .....</b>	<b>39</b>
4.5.1 Risk of bankruptcy .....	40
4.5.2 Risk of business stagnation and operational disruption .....	40
4.5.3 The liquidity shortage .....	41
4.5.4 Risk of breach of corporate governance and information disclosure regulation .....	41
4.5.5 Risk of talent shortage and loss of core employees .....	42
<b>Chapter 5 The prevention strategies of Major shareholder capital occupation of NEEQ .....</b>	<b>44</b>
<b>5.1 DD of the company and the major shareholders .....</b>	<b>44</b>
<b>5.2 Strengthen the supervision of NEEQ .....</b>	<b>44</b>
5.2.1 Emphasis on key supervision over related transactions .....	44

5.2.2 Increase the cost of violation funds .....	45
5.2.3 Improve the protection system for minority shareholders .....	45
<b>5.3 Optimize the shareholding structure of the company .....</b>	<b>46</b>
<b>5.4 Improve the corporate governance structure .....</b>	<b>46</b>
5.4.1 Improve the governance of the supervisory board .....	46
5.4.2 Implement the equity incentive mechanism .....	47
5.4.3 Establish prevention of major shareholders' capital occupation group .....	47
<b>5.5 Regulate the role of intermediary agency .....</b>	<b>47</b>
5.5.1 Strengthening the independence of intermediaries .....	47
5.5.2 Improve the company information disclosure mechanism .....	48
<b>Chapter 6 Conclusion .....</b>	<b>50</b>
<b>Reference .....</b>	<b>51</b>
<b>Acknowledgement .....</b>	<b>54</b>

## 1. 导论

### 1.1 研究背景

我国公众公司正在不断扩大发展的同时，公司内部结构也趋于完善。传统的公司代理问题也在发生着变化，所有者与经营者的代理问题逐渐向大股东与中小股东的代理问题发展。特别是近几年来投资热潮的不断发酵，各种资本不断注入优质的公司如新三板公司等公众公司，大股东和中小股东之间的问题越发尖锐，很多企业在实际操作中并没有执行内部治理机制，无法有效牵制新的代理问题。

公众公司在非经营状态下，大股东或者是董事长又或者是实际控制人，将公众公司的资金转移到非主体企业去做理财或者去做其他投资，或者将公众公司的资源转移到非主体企业去，这些都是公众公司严厉禁止的行为。但是，大部分中小型公司的大股东一直认为将闲置的资金放在公司银行账户是浪费的，即使公司在新三板挂牌上市后依然存在这样的一种思维模式，新三板挂牌公司就是大股东自己家的公司，于是就出现了大股东挪用挂牌公司资金去投资。但是挂牌上市的公司属于公众公司，这种行为对中小股东投资者的利益产生很严重的损害，因为中小股东投资者也享有从公司获得分红以及股份转让等权益。在大多数情况下，中小股东投资者在参与公司管理与控制方面处于相对弱势的位置，公司一般需要由大股东进行主要的管理，若大股东挪用公司的资金、侵占公司收益，将公司盈余掏空的话，会对中小股东的利益造成严重的损害。

截至 2017 年 7 月底，新三板挂牌公司总数已达到 11,273 家。全国中小企业股份转让系统为了保护中小股东投资者的利益，在全面加大对新三板监管力度的同时也逐渐提高公司的挂牌门槛。在这之前，新三板挂牌的要求相对较为宽松，主要是为了鼓励更多的中小型公司进入资本市场，但随着大股东资金占用等案例的频出，监管力度逐步增加。

以具有代表意义的 2016 年为例，根据 Wind 数据统计，截至 2016 年 8 月 25 日止，在新三板 8,860 家挂牌企业中，一共有 5,537 家公司发布了关联方资金占用公告，有资金占用问题的公司为 62.4%。其中还有 134 家新三板公司的主办券

商发布了《关联方资金占用的风险提示公告》。之所以出现以上情况，主要原因是中介机构监督力度不足，教育公司不到位，使得很多新三板公司没有意识到这些被隐藏的问题。就当前新三板市场的情况来看，股东及关联方占用公司资金的问题已经越来越严重，隐藏手法也越来越高超。

2016 年以来，新三板市场有 3,000 多家企业存在资金占用等问题，对中小股东投资者的利益产生严重的损害。随着监管层对资金占用问题的监督力度不断加大，新三板对于募集资金使用的监管逐步向 A 股上市公司靠拢。2016 年 8 月底，全国中小企业股份转让系统将资金占用作为三类自查对象的首位，从中不难看出监管层监管态度是坚定的。

很多新三板公司的大股东，他们完全没有适应公司由非公众公司到公众公司的转变，将公司的钱认为是自己的钱，当自己或者自己相关的其他公司有资金需求时，他们就想从左口袋转到右口袋，挪用公众公司资金应急，而且新三板公司的大股东对新三板的规则、法律知识的认识较为淡薄也对大股东资金占用的法律后果没有引起足够多的重视。

新三板挂牌企业具有股权集中度比较高的特点，这也是导致资金占用问题在新三板挂牌企业经常发生的主要原因。股权集中为大股东利用其控股权将挂牌公司募集到的资金或产生的利润进行转移提供了方便，大股东资金占用一般通过挂应收账款、预付款项、其他应收款等方式进行。当股东人数较少的时候，部分股东们会和大股东保持紧密的关系，甚至与大股东一起合作，共同从挂牌公司攫取利益。

从国内外许多研究中可以看出，目前大股东占用公众公司资金有很多方式。国外的研究表明，控股股东会直接对公众公司的资金进行占用，或者利用便捷条件侵占公司的资源，例如通过公众公司担保贷款、关联交易等，以上方式都会使得中小股东的利益受到损害。在我国，新三板企业资金占用的方式大体上分为以下四种：

- 1、挂牌公司通过垫付大股东相关联企业的员工工资、福利费、企业对外宣传等费用和其他支出，从而将挂牌公司的利润转移给关联企业；
- 2、挂牌公司替大股东及其附属企业来偿还债务、承担因为替他们担保而形成的债权；

3、挂牌公司通过有偿或者无偿，直接或者间接的方式来将公司的资金拆借给大股东或者与其相关联的企业使用；

4、公司董事、监事、高级管理人员有偿或者无偿、直接或者间接从挂牌公司拆借资金出来或者免费占用公司的资源。

在以后的新三板市场里，大股东或许会通过新的方式及渠道对公司资金进行占用，资金占用的方式变得更加隐秘的同时，资金占用的渠道也会随之变化。在全国中小企业股份转让系统加大监管力度的压力下，有些大股东归还了部分或全部由自身直接占用的公司资金，主要是通过其他应收款的方式直接转移的资金，从而避开监管部门的监管与社会公众的监督。因此，以后可能会发生更多通过其他关联方或者更隐蔽的方式来占用资金的情况，即通过与挂牌公司有直接的上下游产业链关系的关联方合作来达到资金转移的目的，而通过预付款项方式占用资金的趋势也会随之增长，呈现一减一增的现象。

大股东资金占用不仅严重影响了挂牌公司正常经营的营运能力和盈利能力，还直接损害了中小股东投资者的合法权益，同时存在资金占用问题的公司会失去投资者的信任，并影响公司在市场上再融资，从长远来看，资金占用问题不利于挂牌公司的长久发展。对比来看，不存在资金占用问题的公司更加容易受到投资者的信任，可能通过新三板市场的融资功能帮助公司快速发展。

基于大部分公司存在高度集中的股权结构这一特征，我国需要及时完善市场制度，从而不断健全公司治理机制。随着市场经济正在全面、高速地发展，一些相应的法律法规和司法保护需要与时俱进，例如对投资者的保护法律存在着缺陷，特别是缺乏对中小股东投资者的保护，这使得大股东侵占中小股东投资者的利益未受控制。尽管为了牵制大股东占用公司资金的行为，我国已经出台了大量的改革措施，但是大股东占用公司资金的问题依然严重，限制了公司治理机制的发展。

## 1.2 研究目的

我国新三板资本市场离不开中小股东投资者的参与，特别是在公司向社会公众筹集资金、进行投资以及再融资等市场经济行为上都离不开中小股东投资者的积极参与。但是在新三板资本市场，大多数中小股东投资者持有股份的比

例低、对外投资的额度小、获取信息渠道少且取得的信息量小、不能过多参与公司经营决策，以至于很多大股东有动机、有能力为了个人的利益损害到中小股东投资者的利益，这一行为难免让中小股东投资者对外投资的信心和热情受到重挫，从而导致很多的中小股东投资者从资本市场撤离，潜在的投资者也随之减少，严重影响了我国资本市场的良好运行和发展。本文结合时空客新传媒股份有限公司的实际案例，对大股东非法转移公司募集的资金以及通过员工备用金等手段占用公司资金等行为进行分析，根据时空客存在的不足和缺陷，提出相应的措施和建议，通过该讨论揭示目前中国新三板企业大股东资金占用的情况，引起相关部门及人员的关注与探讨，从而达到减少类似违规情况的发生，也间接争取到中小股东本应获得的利益。

### 1.3 创新点

大股东对公众公司进行资金占用的方法越发趋于隐蔽，这一现象不仅对我国相关监管层产生了监管的压力，也严重的侵占了中小股东投资者的利益，使他们本应该获得的利益受到损失。因此，为了更好的监督和规范大股东占用公司资金的行为，需要对大股东资金占用问题的影响因素进行更深层次的探究，通过发现其中显著影响的因素，进一步形成牵制大股东行为的机制。通过阅读一些相关文献发现，目前在 A 股方面对大股东资金占用方面实证研究比较多，而对新三板挂牌企业方面对大股东资金占用方面实证研究还比较少。基于以上论述，本文结合我国特色市场经济，针对目前火热的新三板市场大股东资金占用的问题，通过案例研究的方法，以时空客为研究对象，从财务报表、公司治理等多角度对大股东资金占用行为进行研究，分析大股东通过哪些手段攫取中小股东投资者的权益，并针对案例提出相应的措施和解决方法，丰富了大股东资金占用行为的研究内容。同时，在国家政策制度和法律方面的完善与健全、维护了中小股东和广大投资者权益上也提供了参考，这是一个理论意义与实践意义兼备的课题。

## 2. 文献综述

对于大股东进行公众公司资金或者资源占用的现象，无论是在我国还是境外资本市场都是存在的，其主要区别在于：在我国，我们一般称之为大股东资金占用，而国外一般称之为大股东“掏空”。本文中大股东资金占用是指公司大股东通过经营或者非经营手段对公司资金进行侵占的行为；大股东将公司的利润与财产转移到与其自身或者相关联的企业，这一种资金占用行为严重侵害了中小股东的权益，不仅挫伤了中小投资者对外的投资积极性，损害了中小股东应该获得的利益，也阻碍了金融市场的健康发展，甚至会造成会计盈余质量大大降低，影响公众对公众公司的判断及分析。国内与国外学者在对大股东侵占公司资金或者资源这一看法是秉持相同观点的，本文在研究中将大股东资产占用和掏空看作为同一个概念，行文中涉及国外理论用掏空进行描述，国内理论中原文用掏空描述，其余部分以资金占用进行描述。国外学者对于这个问题的研究从很早的时候就已经开始进行了，因此拥有较多的相关资料，发展程度比国内成熟。他们主要是通过判断董事会独立性、股权结构等方面来进行研究。通过占用公众公司资金来损害到中小股东投资者的利益，这是大股东实施资金占用行为的重要手段之一。因此，国外学者已经取得的研究结论为解决我国大股东资金占用问题提供了重要的参考思路，具有较大意义。

### 2.1 国外文献综述

一般意义上的公司治理理论认为公司的控制权集中程度与其经营的业绩是正相关的关系，Berle&Means（1932）从美国大公司的特点之一是具有广泛分散的股权结构，所以股东会聘用管理者来管理公司，但当管理者和股东的追求的利益目标不一致时，就会出现管理者为了其自身利益最大化而侵害股东利益的情况<sup>[1]</sup>。这一结论产生了深刻而持久的影响。

针对上述情况，Jensen&Meekling（1976）提出了关于股东和公司管理者之间由于存在着利益目标不一致而产生的委托代理关系和代理成本等公司治理理论<sup>[2]</sup>。后来，对公司治理问题开始研究、分析的学者变得越来越多，他们发现



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库