

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X200515197

UDC _____

厦门大学

硕士学位论文

我国上市公司中小股东权益保护研究

——以“中国平安”增资事件为例

**Discussion on Protection of the Rights and Interests of Small
and Medium-sized Shareholders In Listed Company of China**

— From a perspective of “Ping An”

王清友

指导教师姓名: 沈维涛教授

专业名称: 工商管理(EMBA)

论文提交日期: 2012年4月

论文答辩日期: 2012年 月

学位授予日期: 2012年 月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2012年4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。）

声明人（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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

中文摘要

上市公司在我国创立及发展，已有近二十年的历史，自初始的强调股东权益保护至现今所强调的中小股东权益保护，中间几经波折。但令我们欣慰的是，不论是股东权益的保护是中小股东权益的保护，都取得了长足的发展。也由此，我们能够相信中小股东权益保护的问题，经过社会的不懈努力，也一定能够日趋完善，在社会主义市场经济发展的大潮中，中小股东、中小股民对我国经济的繁荣也一定能够起到更大的促进作用。本文就中小股东权益的保护问题，浅议些许拙见，为中小股东权益的保护制度的完善提供帮助。2008年年初是我国股市由繁荣逐渐走向低迷的一个阶段，在此动荡纷乱的阶段，作者选取具有代表性的“中国平安”再融资事件作为案例，以法学分析为基础，由点及面地分析在上市公司发展中如何保护中小股东权益，并就相应的不足之处提出分析意见。

作者针对“中国平安”再融资事件折射出的问题进行分析，寻求原因和症结，从而为促进合理公司治理结构的建立和健全提供对策。并提出在相对分散的股权结构情形下如何保护中小股东权益，作者认为应完善中小股东的知情权，改善信息不对等的情况，应健全我国的信息披露制度；加强并完善公司的决策机关、执行机关以及监督机关之间的制衡关系。

通过层层分析，最终作者得出结论，中小股东权益保护问题不是单一法律问题，需要从公司治理结构、制度建设、社会信用体系建设等方面对这一难题进行综合治理。尤其需要加强制度方面的建设。

关键词：上市公司；中小股东；权益保护

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

The creation and development of listed companies in China has nearly two decades of history. The emphasis has been transformed into the protection of the interests of small and medium-sized shareholders from the protection of the interests of shareholders after several twists and turns. However, we are gratified that both the protection of the interests of shareholders^① and the protection of the interests of small and medium-sized shareholders have made great development. Because of this, we believe that the issue of the protection of the interests of small and medium-sized shareholders will be increasingly perfect through the tireless efforts of the community. In the tide of the socialism market economic development, the small and medium-sized shareholders, small and medium-sized investors will play a greater role in the economic prosperity of our country. This research suggests some points which focus on the issue of protection of the interests of shareholders so that make efforts to improve the development of such issue. In the early 2008, China's stock market downturn from prosperity gradually. In this turbulent stage of chaotic, I selected a representative incident of "Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd" ("Ping An" or "the Group") to refinance as a case, bases on the analysis to law, to find out how to protect the interests of small and medium-sized shareholder in the limited company, and provide some views to the inadequacies of the proposed analysis. And propose how to protect minority shareholders interests in the case of relatively dispersed ownership structure, I believe that should improve minority shareholders' right to know, to improve the information is not the case, should improve the information disclosure system in China; to strengthen and improve the company's decision-making bodies, the Executive organ checks and balances between the supervisory authority. Through the layers of analysis, and ultimately I concluded, interests of minority shareholders protection issues is not a single legal issue, from corporate governance structure, system construction, carry out

^① Specifically refers to the interests of major shareholders.

comprehensive management of social credit system construction and other aspects of this problem. In particular, the need to strengthen the system building.

Keywords: Listed companies, small and medium-sized shareholders, protection of interest.

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

第一章 导论	1
第一节 问题提出的背景	1
第二节 研究意义	2
第二章 发达国家上市公司中小股东权益保护	4
第一节 英美模式中对中小股东权益的保护	4
第二节 德日模式中对中小股东权益的保护	5
第三章 我国上市公司中小股东权益保护	7
第一节 我国上市公司中小股东权益保护的现状	7
第二节 我国上市公司中小股东权益保护现状的原因分析	8
第四章 对“中国平安”增资事件的分析	10
第一节 “中国平安”增资事件概况	10
第二节 “中国平安”增资方案高票通过原因分析	11
第三节 “中国平安”增资事件中暴露出的问题	12
第五章 从“中国平安”增资看如何保护中小股东权益	14
第一节 修补“股权分置改革”中出现的“政策空档”	14
第二节 完善与保障中小股东的知情权	16
第三节 完善与加强对公司管理层的监管与制约	18
第四节 树立企业的高度社会责任感	25
第五节 完善与强化对基金等机构投资者的制度建设	26
第六节 股权高度分散情形下的中小股东保护	27
第六章 结论	29
参考文献	32
后 记	34

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 导论

第一节 问题提出的背景

中小股东的保护不是我国市场经济不完善所出现的个别现象，而是一个全球性的问题。世界两大经济强国美国和日本，也是现行公司法最为完善的两个国家，亦存在保护中小股东的呼声。现代公司法制度理念的设计之一，就是把股东大会假设为股东控制经营者的一种最有效工具，并围绕这一假设展开了相关规则的设计。在日本，股东大会很少有人出席，即使出席人数较多，也不会有较多异议，大部分是全票通过，除去日本民族高度团结的情操这一理由，上述表象的背后还存在着某些症结引人深思；而我国，更是表现出了“理性的冷漠”（Berle & Means, 1933），放弃了抗争，放弃了法律赋予的合法权力，“用脚投票”成为了绝大多数中小股东认为更合乎理性的选择。是无奈或是茫然，但由此认识到我国中小股东权益保护的必要性以及艰巨性。^①

2010年05月29日，第四届中国上市公司市值管理高峰论坛召开，其使用的标题“1990-2010：走向资本强国”。初看此标题，作者的内心已被深深触动，感于20年中国资本市场的发展，感于中国资本市场给经济发展所注入的活力。居安而思危，在快速发展的经济浪潮下，又使作者忆起三段往事：1993年-1996年的上证综指跌幅；2001-2005年的股市震荡；2008年的股价拦腰截断。

我国证券市场起步较晚，但发展迅速，且日见规模。据中国证券监督管理委员会统计数据显示：截至到2009年07月底，我国上市公司总数为1628家，上市公司从1991年底的14家发展到2009年07月底的1628家，18年间增长115倍；同时，沪深股市总市值23.57万亿元，占2008年GDP比例约95.4%，股票投资者开户数近1.33亿户，基金投资账户超过1.78亿户。投资者规模日益壮大，市场参与度不断提高，资本市场成为广大人民群众财富管理的重要平台。由此可见，上市公司与国民经济的发展、人民群众的财产安全之间的联系日益紧密。

^①李建伟：“论上市公司股东的质询权及其行使”，中华硕博网。

经过 20 年的发展，上市公司的规模不断壮大、成果显著，但其在发展过程中，因制度不完善及法律规定相对滞后，也滋生了一些问题，尤其是上市公司大股东侵害中小股东利益的行为时有发生，给证券市场中的广大中小投资者造成了巨大经济损失，也使其投资积极性造成了巨大心理打击。据《港澳资讯》2002 年 12 月 23 日的统计，两地上市公司中有 123 家上市公司的资金被大股东占用，多则数十亿元人民币，少则几千万元人民币。另据《同济大学—上海证券联合课题组》的一项研究表明：2000 年，发生关联交易的上市公司达到 949 家，占上市公司总数的 93.22%；2001 年，我国共披露上市公司关联交易 1746 笔，涉及金额高达 1876 亿元。上述数据显示控股股东通过关联交易等手段占用上市公司资金或上市公司中转移资产或者利润侵害众多中小股东利益的行为，^①也许仅是冰山一角。

证券市场中，尚存在过度股权融资的行为，这一行为能够极大程度的损害中小投资者利益。股权融资是证券市场的一项重要功能，如果过度融资，则不但对整个证券市场造成危害，而且也将会对过度融资公司的中小股东造成危害。在现行资本市场中，公司过度融资，往往被形象地比喻为“圈钱”行为。故公司在过度融资后，企业信誉、形象有可能会下降，经营效率也会随之降低，同时，过度融资也容易造成市场中的恐慌，动摇投资者信心，进而造成公司股价的急剧下跌，极大程度上损害中小股东权益。

第二节 研究意义

中国证券（特指股票）市场近 20 年的发展，作者认为证券市场的发展成果是颇为显著的，同时也认识到证券法规、制度的现状尚需进一步完善。

三次股价大跌引起学者、商界的反思，很多人就此著书立说，观点林立。通过整理归纳，作者发现关注点集中在我国证券市场（特指股票，下同）的制度以及结构仍然不够健全，尤其对中小股东（中小投资者）的保护不够完善等方面。美国学者拉茨尔·拉波特等人认为：“外部投资者保护差的国家，金融市场会随之而萎缩，反之亦然”。根据该观点可知，如果中小股东的利益不能得到

^①罗本德：“上市公司治理与中小投资者权益保护研究”，p2。

很好的制度保护，很有可能增大其投资风险，甚至造成极大损失，更会因此打击中小股东投资的积极性，不利于我国证券市场的发展。

广义上讲，任何人士拥有公司股权在 10% 或以上的，都可以称为大股东；但从狭义上讲，大股东应是拥有绝对控股权的股东，即持有公司股权 50% 以上的股东。从常理上分析，存在绝对控股股东的公司因股权比较集中，众多中小股东的利益就更加容易受到侵害，但股权相对分散的公司也不排除存在产生侵害中小股东的情况。作者将通过本文就一个股权相对分散的公司——中国平安保险（集团）股份有限公司的情况，分析此种类型公司出现侵害中小股东权益情况的原因以及制度漏洞。

第二章 发达国家上市公司中小股东权益保护

上市公司制度最早产生于西方发达国家，历经数百年的发展，已趋于完善。相较于西方发达国家，中国的上市公司制度发展较晚，仅有十几年的时间。本文开篇第一章论述“发达国家中小股东权益保护”，就发达国家对中小股东权益保护方面的先进制度进行陈述，以资对中国的上市公司中小股东权益保护制度的完善起到借鉴意义。

股东权益的保护，尤其对中小股东权益的保护，体现在公司治理结构以及外部监管制度等方面。英、美、德、日等发达国家通过公司治理模式建立起来的中小股东权益保护体系是世界上较为完善的保护体系。这些公司治理模式大致可以分为两种：英美模式和德日模式。前者股权分散、倾向于市场监控和政府引导，而后者则股权集中、依靠公司内部监控和政府干预。^①

第一节 英美模式中对中小股东权益的保护

英美模式股权比较分散，股东之间的制衡力度较大，对中小股东的保护较为有利。但是，当各股东意见不统一时，由于股权比较分散，一些决策往往被经理层所左右。为有效的避免这一现象，英美国家引入企业经营激励机制，使经理层的收入与公司的业绩进行直接的挂钩，从而促使经理层为整个公司利益而尽到最大努力，也间接保护了中小股东的权益。

公司内部治理模式上，英美模式实行单层董事会制度，即董事会由内部董事和外部董事组成。内部董事主要是公司内部所聘任的企业员工（包括企业领导），外部董事主要为银行家、经济学家、律师、会计师等专业人士。在整个的董事会架构中，内外部董事联合决策，以保证公司决策的正确及利益分配的公平。

英美模式下的市场经济理念深入人心，中小投资者投资理念相对成熟，当市场发生变动时，中小投资者也会采取相对理性的措施保护自己的权益。并且，

^①何艳、张芬：“发达国家如何保护小股东利益？--论两种公司治理模式下小股东保护体系”。

在此种模式下，无论是出售还是购入，相关信息及制度都比较透明，有利于市场中股票的流通，以及中小股东的权益保护等。

信息披露、尤其是会计信息披露起源自英国。目前，美国是全球披露制度立法最完善的国家。美国证券监管的最高机关是证券交易委员会(SEC)，但它并不直接监督上市公司的财务报告，而是由民间组织如财务会计准则委员会等代为履行。上市公司及时、准确、公开的按照 SEC 的要求披露信息即强制性信息披露的基础上，自愿披露其他具有相关性、可靠性的信息。即要求硬性信息的披露外，尚需披露软性信息。硬性信息，一般是指能够直接反映公司的财务状况和经营业绩的会计信息，此信息为强制披露部分；而软性信息，一般是指不直接反映公司财务状况与经营业绩但直接反映了公司管理层的管理质量和业务素质等方面的信息，该信息虽非直接的经营数据，但间接描述了公司的经营状况及经营效益预期等。另外，美国相当注意信息披露的网络化，如电子邮件、公告牌、互联网网址等都被立法规定为合法披露手段。

第二节 德日模式中对中小股东权益的保护

德日模式，又被称为大陆法模式。此种模式下的股权往往比较集中，“一股独大”的情况较多，但这种股权集中度较高的模式，银行和法人持股的比例一般相对较大，形成了颇具特色的主银行体制。该模式下的中小股东一方面可以将自己的股票交给银行保管，由银行来行使股票投票权；另一方面又可以作为银行的储蓄客户，由银行来代理其投资。由于主银行是企业信贷的重要供给者，它可以通过财务的变动来监督企业的运营，从而使中小股东的权益得到间接的保护。

公司治理结构上，德国实行双委员会模式。即股东会下设董事会和监事会，将监事会的权利设定为大于董事会权利，使二者能够在公司经营中相互促进、相互制衡，从而削弱大股东的权利，达到保护中小股东权益的目的。在日本，实行董事会、监事会（或独立董事）构架模式，即公司可以在监督模式上，任意选择监事会形式或者独立董事形式，起到制衡董事会的目的。

在德日模式下，股东权益和银行挂钩，而银行在一定程度上受到国家权力

的干预，换言之，政府以间接手段保护对股东权益及扩大监控力度。且，此种模式下的股票流通性受到一定管理或限制，股东持股情况相对稳定。

德日模式下的相关信息披露强调及时性，并且披露的信息需要能够集中反映经营者受托责任的履行情况。如财务会计信息、人力资本效益（德国）、社会资本回报率（日本）、每股收益、市盈率、资产净利润、会计净收益等。^①

^①孙焱：“公司治理与会计信息披露互动关系研究”。

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 for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库