

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 13020121150236

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

上市公司重大资产重组中中小股东利益的
法律保护研究

Research on the Legal Protection of Minority Shareholders
of the Listed Company's Major Asset Restructuring

许鸿辉

指导教师姓名: 刘 志 云 教 授

专 业 名 称: 法律硕士(非法学)

论文提交日期: 2015 年 月

论文答辩时间: 2015 年 月

学位授予日期: 2015 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2015 年 月

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

内容摘要

随着我国资本市场的快速发展，上市公司的规模也在不断扩大，上市公司已经从注重量的增长转变为侧重质的提升。重大资产重组是上市公司提升“质”的重要手段之一。上市公司重大资产重组在深化企业改革，优化社会资源配置，消除产能过剩等方面起着不可磨灭的作用。重大资产重组已经成为上市公司整合资源，改善经营，快速提高企业竞争力的重要途径。但纵观我国上市公司重大资产重组，信息披露不健全、内幕交易、虚假重组、非公允关联交易等违规行为频繁发生，重大资产重组很大程度上已沦落为大股东操纵利润，输送利益的工具。虽然，我国已经初步建立起以《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》为核心的上市公司重大资产重组的法律监管制度，但这些法律法规对中小股东权益保护并不完善。控股股东仍可以利用监管漏洞，滥用对上市公司的控制权，肆意掠夺中小股东利益，这极大危害了我国资本市场的健康发展。切实维护广大投资者的合法权益是全面深化资本市场改革的必然要求，这不仅关系到我国市场经济的健康有序发展，也关系到社会的公平正义与和谐稳定。

本文包括导论、正文以及结束语三部分。其中正文分成四章，具体内容如下：

本文第一章先简要概述了上市公司重大资产重组的概念及主要形式，并探讨上市公司进行重大资产重组的主要动因。接着介绍中小股东权益保护理论，并分析中小股东权益易受损的主要原因。

第二章通过高淳陶瓷、三五互联、湖北宜化等上市公司重大资产重组的实证案例，引出上市公司重大资产重组中存在内幕交易、虚假重组、关联交易三种侵害中小股东利益的主要表现形式，并讨论加强中小股东权益保护的必要性。研究表明，保护中小股东的合法权益有利于实现股权实质平等，有利于完善上市公司法人治理结构，同时也是促进资本市场持续稳定发展的必然要求。

第三章主要讨论我国上市公司重大资产重组中现有的中小股东法律保护制度以及存在的一些不足，重点分析了证券欺诈民事赔偿责任缺失、信息披露不规范、中介机构独立性不足等方面的问题。

第四章主要针对上市公司重大资产重组中中小股东法律保护制度的缺陷，提出具体的完善建议，其中涉及证券监管理念的更新、监管角色转变以及完善中小股东权益保护的具体法律制度。

关键词：上市公司；重大资产重组；中小股东保护

ABSTRACT

With the rapid development of China's capital market, the scale of the listed company is also constantly expanding, listed company has transformed from the fast-growing amounts to a new stage pursuit of quality. Asset restructuring is an important means to enhance the quality of listed companies. Asset restructuring of listed companies played an indelible role in the deepening of enterprise reform, optimize the allocation of social resources, eliminate excess capacity and so on. Asset restructuring of listed companies has become an important means of integration of resources, improve operations, to rapidly improve the competitiveness of enterprises. But throughout asset restructuring of listed companies in our country can be found that the information disclosure is not perfect, insider trading, fake restructuring, non-fair related transactions occur frequently, asset restructuring reduced to a tool for large shareholder manipulating profits, transfer of benefits. Although our country has initially established the "Company Law", "Securities Law", "Major Asset Restructuring of Listed Companies Management Approach", "Acquisition Management Practices of Listed Companies" as the core of the legal system of asset restructuring of listed companies, but these laws and regulations protection of minority shareholders' interests are not perfect. Controlling shareholders can still take advantage of regulatory loopholes, abuse of control of listed companies, wanton plunder the interests of minority shareholders, which greatly harm the healthy development of China's capital market. And earnestly safeguard the legitimate rights and interests of investors in the capital market are a necessary requirement for deepening reform, not only to the healthy and orderly development of the market economy, but also related to justice and social harmony and stability.

This paper consists of introduction, body and conclusion of three parts. The text is divided into four chapters; the specific contents are as follows:

In this paper, the first chapter begins with a brief overview of the concept and the main form of major asset restructuring of listed companies and explore the main motivation which make listed companies decide to asset restructuring. Then introduce the theory of minority shareholders protection and analysis the main reason why minority shareholders easily damaged.

The second chapter empirical case Gaochun ceramics, 35.Com, Hubei Yihua, etc., leads to the existence of three forms infringement the interests of minority shareholders in listed company's major asset restructuring, such as insider trading, fake reorganization, non-fair related transactions against. And discuss the necessity of protect the interests of minority shareholders. Research shows that increase the protection of the interests of minority shareholders in favor of achieving substantive equality equity, in favor of improve the corporate governance structure, but also the inevitable requirement of capital market continued steady growth.

The third chapter mainly discusses the existing system of legal protection of minority shareholders in asset restructuring and some shortcomings. Focus on the analysis of the lack of civil liability for securities fraud, information disclosure is not standardized, less agency independence and other issues.

The fourth chapter focused on the defects of protection system of minority shareholders in listed company's major asset restructuring, put forward some specific improvement suggestions. Which involves securities supervision idea renewal, change the regulation role and the specific legal system of protecting the interests of minority shareholders .

Key Words: Listed Company; Major Asset Restructuring; Protection of Minority Shareholders

目录

| | |
|--|-----------|
| 引 言..... | 1 |
| 第一章 上市公司重大资产重组中中小股东权益法律保护的基本问题..... | 3 |
| 第一节 上市公司重大资产重组的概念界定与基本形式..... | 3 |
| 一、上市公司重大资产重组的概念界定..... | 3 |
| 二、上市公司重大资产重组的基本形式..... | 4 |
| 第二节 上市公司重大资产重组的动因..... | 6 |
| 一、上市公司重大资产重组的一般动因..... | 7 |
| 二、上市公司重大资产重组的特殊动因..... | 9 |
| 第三节 上市公司中小股东的界定与重大资产重组中权益易受损的原因分析.... | 11 |
| 一、中小股东的界定..... | 11 |
| 二、上市公司重大资产重组中中小股东权益易受损的原因分析..... | 12 |
| 第二章 上市公司重大资产重组中损害中小股东利益的主要表现以及法律保护的必要性分析..... | 14 |
| 第一节 我国上市公司重大资产重组中损害中小股东利益的主要表现..... | 14 |
| 一、内幕交易..... | 14 |
| 二、虚假重组..... | 15 |
| 三、关联交易..... | 17 |
| 第二节 上市公司重大资产重组中中小股东权益法律保护的必要性分析..... | 19 |
| 一、保护中小股东合法权益是股东实质平等的必然要求..... | 19 |
| 二、保护中小股东合法权益是资本市场持续稳定发展的必然要求..... | 19 |
| 三、保护中小股东合法权益是完善公司治理结构的要求..... | 20 |
| 第三章 我国上市公司重大资产重组中中小股东权益的法律保护现状..... | 21 |
| 第一节 上市公司重大资产重组中中小股东权益的现有法律保护..... | 21 |
| 一、上市公司重大资产重组中内幕交易的现有法律规制..... | 21 |
| 二、上市公司重大资产重组中虚假重组的现有法律规制..... | 24 |

| | |
|--|-----------|
| 三、上市公司重大资产重组中关联交易的现有法律规制..... | 25 |
| 第二节 上市公司重大资产重组中中小股东权益法律保护的不足..... | 27 |
| 一、民事赔偿责任的缺失..... | 27 |
| 二、信息披露不规范..... | 28 |
| 三、中介机构独立性不足..... | 29 |
| 第四章 完善上市公司重大资产重组中中小股东权益法律保护的建 | |
| 议..... | 30 |
| 第一节 上市公司重大资产重组的证券监管理念更新与监管角色转换..... | 30 |
| 一、上市公司重大资产重组的证券监管理念更新..... | 30 |
| 二、上市公司重大资产重组的证券监管角色转换..... | 30 |
| 第二节 上市公司重大资产重组中中小股东权益保护制度的完善..... | 31 |
| 一、完善证券欺诈的民事法律责任的规定..... | 31 |
| 二、完善上市公司信息披露制度..... | 32 |
| 三、增强中介机构的独立性..... | 33 |
| 结束语..... | 35 |
| 参考文献..... | 36 |
| 致 谢..... | 40 |

CONTENTS

| | |
|---|-----------|
| Preface..... | 1 |
| Chapter 1 The basic problems of the legal protection of minority shareholders in major asset restructuring of listed company..... | 3 |
| Subchapter 1 The concept of major asset restructuring of listed company and the basic form..... | 3 |
| Section 1 The concept of a major asset restructuring of the listed company..... | 3 |
| Section 2 The main form of major asset restructuring of listed company..... | 4 |
| Subchapter 2 Cause a major asset restructuring of the listed companies..... | 6 |
| Section 1 General motives for listed company take major asset restructuring... | 7 |
| Section 2 Special motives for listed company take major asset restructuring.... | 9 |
| Subchapter 3 The definition of minority shareholders and analysis of the causes of the damage of the right and interests of minority shareholders in major asset restructuring of listed company..... | 11 |
| Section 1 The definition of minority shareholders..... | 11 |
| Section 2 The analysis of the causes of the damage of the right and interests of minority shareholders in major asset restructuring of listed company..... | 12 |
| Chapter 2 The main performance of the damage of the right and interests of minority shareholders in major asset restructuring of listed company and analysis of the necessity of legal protection..... | 14 |
| Subchapter 1 The main performance of the damage of the right and interests of minority shareholders in major asset restructuring of listed company | 14 |
| Section 1 Insider Trading..... | 14 |
| Section 2 False restructuring..... | 15 |
| Section 3 Related transactions..... | 17 |
| Subchapter 2 The necessity of legal protection of minority shareholders in major asset restructuring of listed company..... | 19 |
| Section 1 The protection of the legitimate rights and interests of minority shareholders is the inevitable requirement of substantive equality of shareholders..... | 19 |
| Section 2 Protect the legitimate rights and interests of minority shareholders is the requirement of sustained and stable development of the capital market..... | 19 |
| Section 3 Protect the legitimate rights and interests of minority shareholders is | |

| | |
|--|-----------|
| the inevitable requirement of perfecting corporate governance structure..... | 20 |
| Chapter 3 The legal protection of minority shareholders in major asset restructuring of listed company..... | 21 |
| Subchapter 1 The legal protection of minority shareholders in major asset restructuring of listed company..... | 21 |
| Section 1 The existing legal regulation of insider trading in major asset restructuring of listed company | 21 |
| Section 2 The existing legal regulation of false restructuring in major asset restructuring of listed company..... | 24 |
| Section 3 The existing legal regulation of related transactions in in major asset restructuring of listed company | 25 |
| Subchapter 2 The shortages of the legal protection of minority shareholders in major asset restructuring of listed company..... | 27 |
| Section 1 Lack of civil compensation liability..... | 27 |
| Section 2 Non standardized information disclosure..... | 28 |
| Section 3 Intermediary agencies lack of independence..... | 29 |
| Chapter 4 Some proposal to improve the protection of minority shareholders in major asset restructuring of listed company..... | 30 |
| Subchapter 1 Update securities supervision idea in major asset restructuring of listed company | 30 |
| Section 1 Update the securities supervision idea in major asset restructuring of listed company..... | 30 |
| Section 2 Change the securities regulation role in major asset restructuring of listed company..... | 30 |
| Subchapter 2 Perfecting the system of minority shareholders protection in major asset restructuring of listed company..... | 31 |
| Section 1 Perfecting the of civil legal liability of securities frauds..... | 31 |
| Section 2 Perfecting the information disclosure system of listed company..... | 33 |
| Section 3 Strengthening the independence of the intermediary agencies..... | 34 |
| Conclusion..... | 35 |
| Bibliography..... | 36 |
| Acknowledgement..... | 40 |

引言

2014年10月24日,中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)发布修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称“《重大资产重组管理办法》”)和《上市公司收购管理办法》(以下简称“《收购管理办法》”)。此次修订取消了对不构成借壳上市的重大购买、出售、置换资产行为的审批,并取消要约收购的事前审批,从而极大提高了并购重组的审核效率,进一步完善了并购重组的市场化机制,为重大资产重组提供了广阔的市场环境。据统计,2014年1月至11月,证监会共审核236家上市公司的并购申请,交易金额达到2971.1亿元。^①随着上市公司重大资产重组活动在沪深两市愈演愈烈,“重大资产重组”也逐渐为广大投资者所熟知。

重大资产重组作为市场经济发到一定阶段的产物,最初源于英美国家的公司法制度,至今已有近百年的发展历史。在西方发达国家的资本市场上,上市公司普遍利用重大资产重组来扩大经营,谋取企业经营的规模经济效应、协同效应,进而实现企业快速发展的目的。事实上,众多世界五百强企业的发展历程都可以简化成一部企业资产重组史。随着我国特色社会主义市场经济的发展,我国资本市场上的重大资产重组活动也在迅猛开展,并在实践中逐渐演变出一些具有中国本土特色的属性。严格IPO准入审核和落后的退市机制,使得企业公开上市在我国成为一种稀缺资源。因此,我国上市公司重大资产重组活动,并不都是为了追求规模经济效益,提升企业竞争力,更多是出于借壳上市、保壳保配、操纵股价获利、政府推动等动机。^②再加上我国重大资产重组的监管制度并不健全,这使得上市公司在重大资产重组的实际操作中容易出现异化,内幕交易、非公允关联交易、虚假重组等违规行为频繁发生,侵害了中小股东的合法权益,挫败了广大投资者的积极性。

上市公司中小股东权益的法律保护问题一直是法学领域的研究热点,国内许多学者对此做了大量详细的研究。金明认为可以通过限制大股东的投票表决权、完善独立董事制度来保护中小股东的合法权益。^③徐凌峰认为最小化

^① 参见金融界.证监会详解上市公司并购重组新规[EB/OL].

<http://finance.jrj.com.cn/2015/01/09070718671811.shtml>.2015-01-09.

^② 刘洪俊.上市公司资产重组证券监管研究(硕士学位论文)[D].厦门:厦门大学,2004.5.

^③ 金明.上市公司中小股东权益保护法律制度之探析[J].法制与经济,2013,(1):89.

中小股东合法利益损失要从改变股权结构入手,合理降低公司的股权集中度,建立市场化的公司法人治理结构。^①刘俊海认为可以通过引进股东代表诉讼,确认反对股东的股份回购请求权等制度来强化对中小股东合法权益的保护。^②以上学者所作的研究大都是从公司法角度出发,通过完善上市公司治理结构来保护中小股东合法权益。但是,从证券监管角度出发对上市公司重大资产重组中中小股东权益保护作深入研究的文献寥寥可数。著名经济学家吴敬琏认为中小投资者权益保护的复杂性在于如何有效落实监管。^③

本文将从上市公司重大资产重组监管制度和中小股东权益保护理论入手,探讨上市公司重大资产重组侵害中小股东权益的主要表现,以及中小股东权益保护的必要性,并就我国现有法律规制手段存在的不足,提出切实可行的完善建议,为我国上市公司重大资产重组中中小股东权益的法律保护提供些许参考。

^① 徐凌峰.上市公司中小股东利益保护机制探讨[J].证券市场导报,2000,(5):63.

^② 刘俊海.论公司并购中的小股东权利保护[J].法律适用,2012,(5):36.

^③ 吴敬琏.股权分置要对中小股东补充[EB/OL].

<http://stock.hexun.com/2005-03-10/100317091.html>.2015-03-10.

第一章 上市公司重大资产重组中中小股东权益法律保护的基本问题

近年来，沪深两市上市公司重大资产重组交易日趋活跃。上市公司重大资产重组在我国经济结构调整和产业升级中发挥着日益重要的作用。针对上市公司重大资产重组中中小股东利益的法律保护研究，首先需要对上市公司重大资产重组的概念、基本形式以及中小股东的界定等问题有一个清楚的认识。

第一节 上市公司重大资产重组的概念界定与基本形式

一、上市公司重大资产重组的概念界定

随着上市公司重大资产重组的日益增多，“重大资产重组”对于广大投资者来说不再是陌生的词汇，但从理论上讲，“重大资产重组”并非严格意义上的法律术语，而是商业用语。我国“重大资产重组”概念最早源自于股市习惯用语，是西方产权并购、转让等资产运作方式在我国资本市场实践运用中逐渐演变而成的。学术界对于重大资产重组的定义并没有形成一个统一的定论，众说纷纭，学者在研究过程中往往轻描淡写，并未做过多探讨。有学者认为，“重大资产重组”是中国独有的一个词汇。^①西方经济管理词典和相关研究文献中，并没有“重大资产重组”这个概念，与此较为接近的是 Merger & Acquisition，简称“M&A”，这个术语包含了两个概念，一个是 merger，即兼并和合并的含义；另一个是 acquisition，即收购和收买的含义。^②但实际上，重大资产重组和并购是两个相互交叉的概念，它们既可以互不相干分别发生，也可以互为因果。^③有些公司可能通过二级市场的股票买卖取得了上市公司的控股权，但并未对上市公司原有的资产业务进行整合；而有些

^① 朱小平, 聂尚君. 上市公司重大资产重组研究[M]. 北京: 中国劳动社会保障出版社, 2000. 17.

^② 同上。

^③ 梅君. 重组并购理论与中国的实践[J]. 经济理论与经济管理, 2003, (4): 44.

上市公司的实际控制权并没有发生变化，但却对存量资产进行大规模的重新整合。通常来说，重大资产重组侧重于产权关系，而并购侧重于股权关系。^①

在上市公司重大资产重组实践中，“资产”的涵义一般泛指企业所拥有的一切可以为企业带来预期经济收益的资源，其中不仅包括企业的经济资源，也包括人力资源和组织资源。^②在证券市场实践中，人们通常使用的“重大资产重组”概念，涵盖了并购、股权转让、资产剥离、资产置换、借壳上市等众多资产运作方式。2008年中国证监会颁布的《重大资产重组管理办法》，将上市公司重大资产重组定义为：“上市公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的比例，导致上市公司的主营业务、资产、收入发生重大变化的资产交易行为。”^③由于本文对中小股东权益的法律保护研究主要集中于上市公司重大资产重组，并以健全证券监管制度为落脚点，因此对于本文所涉及的“重大资产重组”概念，采用的是《重大资产重组管理办法》对于“重大资产重组”所作的界定。

二、上市公司重大资产重组的基本形式

本文根据研究的需要，按照重大资产重组的运作模式，将重大资产重组划分为收购兼并、股权转让、资产剥离、资产置换等几种模式。学者们对于收购兼并、股权转让、资产剥离、资产置换等形式的认定意见也较为统一，许多国内学者在研究重大资产重组时，也都采取这一分类模式。^④《中国证券报》上的《上市公司重组事项总览》也是按照这样的分类模式对重大资产重组类型加以罗列的。^⑤

（一）收购兼并

收购兼并（M&A）是最常见的一种上市公司重大资产重组方式。由于收购和兼并都是一种企业产权交易，都是通过公司控制权的转移和集中，实现公司对外扩张，因而在我国收购与兼并通常都被统称为并购。但从严格意义

^① 梅君.重组并购理论与中国的实践[J].经济理论与经济管理,2003,(4):44.

^② 金桩.中国上市公司资产重组绩效研究(博士学位论文)[D].上海:华东师范大学,2004.4.

^③ 参见《上市公司重大资产重组管理办法》第2条第1款规定。

^④ 金桩.中国上市公司资产重组绩效研究(博士学位论文)[D].上海:华东师范大学,2004.4.

^⑤ 同上。

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.

廈門大學博碩士論文摘要庫