

● 段亚林 著

论大股东 股权滥用 及实例

Lun DaGuDong GuQuan LanYong JiShiLi



经济管理出版社

论大股东股权滥用及实例

段亚林 著

经济管理出版社

责任编辑 蒋 方 苏全义

版式设计 伍毓泉

责任校对 张晓艳

图书在版编目 (CIP) 数据

论大股东股权滥用及实例/段亚林著. - 北京: 经济管理出版社, 2001.1

ISBN 7-80162-083-6

I. 论... II. 段... III. 股份制-研究 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 58035 号

论大股东股权滥用及实例

段亚林 著

出版: 经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编: 100035)

发行: 经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷: 北京银祥印刷厂

850×1168 毫米 1/32 12.25 印张 278 千字

2001 年 1 月第 1 版 2001 年 1 月北京第 1 次印刷

印数: 1~6000 册

ISBN 7-80162-083-6/F·79

定价: 20.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社发行部负责调换。

通讯地址: 北京阜外月坛北小街 2 号 邮编: 100836

联系电话: (010) 68022974

序 言

中共十五届四中全会《决定》指出：“公司制是现代企业制度的一种有效组织形式，公司法人治理结构是公司制的核心。”同样，治理结构是否规范将直接决定着上市公司能否获得可持续性发展。从我国主板市场上市公司的发展历史来看，由于转制不彻底，我国相当一部分上市公司治理结构不规范，缺乏合理的制约机制，从而导致了部分上市公司的大股东利用手中的表决权优势攫取上市公司利益，从而严重地损害了小股东与其他利益相关主体的利益。这种上市公司大股东的道德风险严重妨碍了我国证券市场健康、有序地发展。

从目前我国上市公司的现状来看，上市公司大股东滥用股权的行为可以主要归纳为以下几种：

1. 发行上市中的道德风险。主要包括发起人大股东虚假出资、发行上市中过度包装与大股东上市套现等问题。

(1) 大股东虚假出资问题。即设立上市公司时大股东名义上向上市公司投入了资产或现金，但实际上实物资产或现金的产权并未交割至上市公司户头下，而仍然保留在大股东原来的企业中。大股东虚假出资后，并没有对上市公司投入资产或现金，但是却通过串通或欺骗有关部门出具假出资证明，拥有上市公司的股权。比较典型的案例有“港澳实业”大股东虚假出资案、“西藏圣地”大股东虚假设备入资案。

(2) 上市中的过度包装问题。即上市公司发起人大股东操纵有关财务指标以达到上市规定的指标要求或获得更高的发行价格

的倾向，这严重误导了投资者，损害了小股东的利益，比较典型的案例有“红光实业”上市欺诈案。

(3) 大股东上市套现问题。这分为两种情况，第一种是上市公司大股东在公司上市完成之后，将上市融资来的钱不投入生产而用于收购自己的劣质资产；第二种现象是大股东在上市后不久即转让自己手中的股票，从而脱离与上市公司的关系，如果发起人大股东是通过欺诈手段上市，这种套现会将上市公司中隐藏的大量问题遗留给投资者，从而将严重损害小股东利益。

2. 配股中的道德风险问题。主要包括以下几方面：

(1) 大股东操纵利润指标获取配股资格。由于在 1999 年前中国证监会规定上市公司配股需要三年的净资产收益率达到 10% 以上才能配股，一些上市公司通过操纵财务指标的办法来获取配股资格，以至于相当一部分公司的净资产收益率集中在 10% 附近，出现了所谓的 10% 现象。

(2) 上市公司高价配股问题。有的上市公司就通过发布利好消息，配合庄家拉高上市公司股价的办法获取不公平的配股高价。

(3) 大股东以劣质实物资产参与配股。

(4) 大股东配股套现问题。部分上市公司无故变更配股所得资金的用途转而用于收购大股东的资产，尤其是劣质资产。

3. 关联交易中的道德风险。有些上市公司的大股东违规与上市公司进行不公平的关联交易，较常见的方式有：大股东廉价或无偿占用上市公司的资金；大股东向上市公司高价供应原材料；大股东向上市公司高价转让资产（尤其是劣质资产）；由上市公司承担大股东的费用如：管理费用、广告费用、研究开发费用等；上市公司为大股东或其他关联公司的贷款进行担保；向上市公司低价收购产品然后转售以获取盈利等，这将严重影响投资者的利益。

4. 信息披露中的道德风险。主要指上市公司大股东操纵上市公司的信息披露,使信息披露不及时、不充分,或者出于逃避监管、为内幕人员的内幕交易提供便利等目的披露虚假信息欺骗投资者,从而误导了投资者的投资决策,给投资者带来利益损失。

5. 上市公司操纵业绩指标。有的上市公司由于经营不善、大股东转移利润过度等原因导致盈利水平下降甚至出现了亏损,根据有关规定可能失去配股资格或摘牌,大股东为了避免上市公司摘牌,企图通过大股东注入优质资产、操纵财务指标等方式保留配股资格与上市资格。

6. 利润分配中的道德风险。即大股东利用自己在董事会与股东大会中的控制性地位,操纵上市公司分配决策,长期不分配,使小股东不能获得正常的股利收入,从而无法分享上市公司的经营成果。

值得欣慰的是,我国证券市场主管部门已经注意到了这些问题,并采取了一些切实的措施来防范大股东滥用股权的行为。从主板市场来看,《证券法》的制订与实施为规范上市公司的运作提供了基础的法律保障,中国证监会制定的大量法规与条例细化了《证券法》的相关精神,而上海证券交易所近期推出的《上海证券交易所上市公司治理指引》为规范我国上市公司治理结构起到了较好的指导作用。从即将推出的创业板市场来看,深圳证券交易所颁布的《创业板上市规则》规定了推行独立董事制度、实行保荐人制度、设立专门委员会制度、持续信息披露制度等,这对规范创业板上市公司的治理结构将起到重要的指引作用,同时也为主板上市公司规范治理结构作出了示范。

在看到以上成绩的同时,我们也要清醒地意识到,我国上市公司治理结构的健全、规范程度仍然是远远不够的,需要各部门与各界人士共同努力。段亚林博士有扎实的理论基础与丰富的证

券从业经验，他长期研究上市公司治理结构问题，这本《论大股东股权滥用及实例》的学术专著是他长期研究此问题的结晶，书中的理论模型有较高的创新程度，对中国上市公司的实际问题的概括也是准确、全面的，并系统地提出了防范上市公司大股东滥用股权行为的政策建议，对于进一步推进我国上市公司治理结构研究有重要的借鉴意义。故乐为做序，并希望段亚林博士在日后进一步深入研究中国证券市场的现实问题，取得更为丰硕的研究成果。

陈佳贵

2000年11月

鸣 谢

本书的写作得到了我的导师中国社会科学院副院长陈佳贵研究员的多方面帮助，本书的写作与修改倾注了导师大量的心血，对于导师的培育之恩，我难以言表，惟有以日后的进取来报答。在本书写作期间，我还得到中国社科院工经所所长吕政研究员、副所长金碚研究员、黄速建研究员、经济研究所张曙光研究员、张平副研究员、中国人民大学工商管理学院副院长郭国庆教授、胡玉立教授等许多老师的帮助与教诲，在与李凤圣博士、刘志红博士、张兴胜博士以及孙建冬博士的交流中我获益匪浅，在此一并致谢。

在本书的资料收集与写作过程中，本人先后在大鹏证券公司北京投行总部，国信证券财务顾问公司以及华夏基金管理公司就职，从事投行、兼并与收购以及基金管理业务，正是由于这些公司的领导给予我实践的机会，并不断在业务上指导我，我才得以进一步深入了解中国上市公司运作的实际情况。因此，我要对以上给予我帮助与指导的大鹏证券公司副总裁丁永顺先生、投行总部副总经理陈生军博士；国信证券公司副总裁姜长龙先生，国信证券财务顾问公司原总经理柳志伟先生，副总经理孙黎先生，现任总经理周衡龙先生；华夏基金管理公司总经理范勇宏博士、副总经理刘光灿博士、戴勇毅先生、上海管理总部总经理邹翔先生表示诚挚的谢意。

深圳证券交易所博士后工作站是我目前学习、工作的地方，这里有严谨、务实的研究风格做指引，有丰富、翔实的研究资料

做后盾，有知识渊博的研究人员相互交流、启迪，为我进一步修改、完善此书提供了良好的环境。我尤其要感谢深圳证券交易所副总经理胡继之博士、张颖博士以及深圳证券交易所综合研究所肖立见博士，他们敏锐的思想、丰硕的研究成果以及诲人不倦的精神给我留下了深刻的印象，是我学习的榜样。

由于本书的研究内容与中国上市公司的实际运作紧密相关，本文写作过程中先后实地考察了一百余家上市公司，研究他们按照现代企业制度规范运作，以及保护投资者利益方面的经验与教训，他们对现代企业制度的努力实践与积极探索给我留下了深刻的印象。在此，我尤其要感谢：

福建水泥股份有限公司董事长丁仕达先生，副董事长黄建民先生，证券部郑建新先生；

武汉东湖高新集团股份有限公司刘行念总裁，副总经理李大鹏先生，证券部经理舒春萍女士；

甘肃长城电工集团董事长杨书昌先生，总经理杨贻华先生，常务副总经理杜克勤先生，证券部穆成利部长，董事会秘书何世民先生；

兰州民百集团股份有限公司董事长范余祯先生，副董事长甘培万先生；

西北永新化工股份有限公司董事长杨德茂先生；

四川鼎天（集团）有限公司总裁陈亚平先生，副总裁陈圣颖博士；

陕西秦川机械发展股份有限公司董事长赵贤哲先生，董事会秘书吴煜先生；

武汉人福高科技产业股份有限公司董事会秘书杜晓玲女士；

贵州贵华旅业股份有限公司总经理高庆海先生；

河北宝硕股份有限公司周山董事长，赵晓黎董事，证券部经理何胜利先生；

鸣 谢

哈尔滨高科技（集团）股份有限公司证券部经理黄宝育先生；

深圳市赛格达声房地产开发有限公司总经理方正先生；

中青旅股份有限公司发展计划部总经理刘广明先生；

青海同仁铝业股份有限公司总裁万林先生，副总经理韩韶峰先生；

唐山陶瓷股份有限公司张树来董事；

浙江信联股份有限公司徐旭阳总经理，证券部主任丁渭文先生；

甘肃铜城商厦集团股份有限公司总经理李菁虎先生，证券部张世田经理；

甘肃省工业交通投资公司副总经理刘文俊先生；

湖北京山轻工机械股份有限公司副总经理罗贤旭先生；

运盛（中国）投资集团公司总会计师卢美珍女士；

青海明胶股份有限公司董事长星晓明先生，副总经理陈涛先生；

安徽飞彩车辆股份有限公司董事长洪理芳先生，副董事长叶振平先生；

新疆广汇企业集团副总经理郝振宁先生；

兰州黄河企业股份有限公司董事长杨纪强先生，总会计师刘鸿先生；

湖南亚华种业股份有限公司副总经理刘湘先生；

湖北三环股份有限公司证券部经理何一心先生；

武汉电缆集团股份有限公司副总经理樊友强先生；

湖北襄樊车桥股份有限公司法律顾问戴万顺先生；

甘肃亚盛实业股份有限公司董事长周长生先生，副总经理王芳女士；

康泽实业（集团）有限公司董事长吴奎生先生；

北京首钢股份有限公司副总经理刘力军先生；
北京东方电子集团股份有限公司证券部经理仲慧峰先生；
中技贸易股份有限公司总经理办公室主任齐建西先生；
北京同仁堂股份有限公司董事会秘书李连英先生；
哈尔滨东安汽车动力股份有限公司董事会秘书龚永胜先生；
北京天桥北大青鸟科技股份有限公司侯琦董事，童昭秀副总经理；
北京城建股份有限公司董事会秘书杨运成先生，总会计师周维顺先生；

.....

最后，我要特别感谢我的父母以及妻子李绘新女士，正是他们的理解与支持使我写作此书的艰辛化为了进取的快乐，同时也是我不断进取的动力源泉。

段亚林

2000年10月30日

于深圳证券交易所博士后工作站

目 录

上篇 股权滥用基本理论

第一章 股权滥用概述	(3)
第一节 股东权的涵义	(3)
第二节 股权滥用的产生	(6)
第三节 股权滥用的定义	(12)
第二章 控股结构下的股权滥用	(15)
第一节 转移利润型股权滥用	(15)
第二节 转嫁成本型股权滥用	(21)
第三节 基本结论	(27)
第三章 CMS 结构下的股权滥用	(28)
第一节 几种典型的 CMS 模式	(29)
第二节 CMS 结构下的股权滥用	(33)
第三节 CMS 与 LCS 结构的比较	(40)
第四节 控制权滥用的制约因素	(43)
第四章 小股东监管大股东的博弈分析	(46)
第一节 小股东监管博弈的基本模型	(46)
第二节 影响小股东监管投入的因素	(49)
第五章 监管部门监管大股东的博弈分析	(54)

第一节	监管部门监管的基本模型	(54)
第二节	大股东与监管人员共谋模型	(59)
第六章	股东权益保护与企业融资	(63)
第一节	投资者保护与企业价值的关系	(63)
第二节	投资者保护与外部融资的关系	(69)

中篇 中国公司股权滥用研究

第七章	中国公司股权滥用的治理结构缺陷	(77)
第一节	公司治理结构的定义	(77)
第二节	公司内部治理结构不合理	(79)
第三节	外部治理机制功能弱化	(95)
第八章	中国公司股权滥用的其他制度基础	(105)
第一节	上市发行的行政垄断	(105)
第二节	信息披露制度不完善	(118)
第三节	上市公司经营环境恶化	(122)
第四节	监管部门监管力度不够	(128)
第五节	中介机构监管有待加强	(133)
第九章	中国公司股权滥用行为的表现形式	(138)
第一节	股票发行中的欺诈行为	(138)
第二节	关联交易下的利益转移	(144)
第三节	配股中的大股东股权滥用	(152)
第四节	利润分配中的股权滥用	(159)
第五节	大股东操纵上市公司业绩	(167)
第十章	中国公司股权滥用的危害	(174)
第一节	上市公司盈利能力下降	(174)
第二节	上市公司资产质量下降	(181)
第三节	股市泡沫化与金融危机	(186)

第十一章 建立股权滥用的制约机制	(198)
第一节 改革上市发行制度	(198)
第二节 优化上市公司股权结构	(201)
第三节 完善小股东利益保护制度	(209)
第四节 完善上市公司并购制度	(216)
第五节 建立小股东权益保护协会	(222)
第六节 加强上市公司信息披露管理	(225)

下篇 中国证监会对重大股市 欺诈事件的处罚实例

第一部分 证监会对发行市场欺诈事件的处罚实例	(233)
实例一 对红光实业欺诈上市事件的处罚	(233)
关于成都红光实业股份有限公司违反证券法规行为的处罚 决定	(233)
关于成都红光实业股份有限公司申请缓交罚、没款的批复 ..	(236)
实例二 对东方锅炉欺诈上市事件的处罚	(236)
关于东方锅炉(集团)股份有限公司违反证券法规行为的 处罚决定	(236)
关于中维律师事务所违反证券法规行为的处罚决定	(238)
实例三 对大庆联谊欺诈上市事件的处罚	(239)
关于大庆联谊石化股份有限公司违反证券法规行为的处罚 决定	(239)
关于申银万国证券有限公司违反证券法规行为的处罚决定 ..	(242)
关于万邦律师事务所违反证券法规行为的处罚决定	(243)
关于北京市星河律师事务所违反证券法规行为的处罚决定 ..	(244)
关于哈尔滨会计师事务所违反证券法规行为的处罚决定	(245)
实例四 对蓝田股份炮制虚假上市材料事件的处罚	(247)
关于沈阳蓝田股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定 ..	(247)

关于沈阳市第四律师事务所违反证券法规行为的处罚决定	··· (249)
关于广发证券有限责任公司违反证券法规行为的处罚决定	··· (251)
关于胡丕华、秦风英违反证券法规行为的处罚决定	····· (252)
实例五 对闽福发配股大股东打白条事件的处罚	····· (253)
关于福发股份有限公司违规行为的处罚决定	····· (253)
关于福州市会计师事务所违规行为的处罚决定	····· (254)
实例六 对综艺股份虚假陈述事件的处罚	····· (256)
关于江苏综艺股份有限公司等单位和个人违反证券法规行为 的处罚决定	····· (256)
实例七 对吉诺尔欺诈上市事件的处罚	····· (258)
关于吉林吉诺尔股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定 ·····	(258)
实例八 对顺鑫农业内部职工股违规事件的处罚 ·····	(260)
关于北京顺鑫农业股份有限公司违反证券法规行为的处罚 决定	····· (260)
关于对北京兴华会计师事务所及吴亦忻、岑静兰两名注册 会计师予以批评的通报	····· (262)
实例九 对湖北兴化违规买卖内部职工股事件的处罚 ·····	(262)
关于湖北兴化股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定	··· (262)
实例十 对石油大明违规缩股事件的处罚	····· (264)
关于胜利油田大明集团股份有限公司、华夏证券有限公司、 山东会计师事务所、中银律师事务所、山东证券登记有限 责任公司违反证券法规行为的处罚决定	····· (264)
实例十一 对罗牛山股权结构虚假陈述事件的处罚	····· (269)
关于海口农工贸(罗牛山)股份有限公司、海南大正会计师 事务所违反证券法规行为的处罚决定	····· (269)

关于海南省证券管理办公室违反证券法规行为的通报批评 …	(271)
实例十二 对其他违规配股、增发事件的处罚 ……	(272)
关于对鞍山市信托投资股份有限公司违反证券法规行为的	
处罚决定 ……	(272)
关于对广西柳州工程机械股份有限公司违反证券法规行为的	
处罚决定 ……	(273)
关于对吉林轻工股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定	
……	(274)
关于对长沙中意电器股份有限公司违反证券法规行为的	
处罚决定 ……	(275)
第二部分 证监会对操纵财务报表事件的处罚实例 ……	(276)
实例一 对琼民源巨额虚增利润事件的处罚 ……	(276)
中国证监会依法查处“琼民源”案 ……	(276)
关于民源海南公司违反证券法规行为的处罚决定 ……	(278)
关于深圳有色金属财务有限公司违反证券法规行为的	
处罚决定 ……	(280)
关于海南民源现代农业发展股份有限公司原董事田桂昌、	
张喜群、杨宝华、朱若常、林继军、吴明瑜、迟福林、方成义、	
鞠枫违反证券法规行为的处罚决定 ……	(283)
关于海南大正会计师事务所违反证券法规行为的处罚	
决定 ……	(284)
关于中华会计师事务所违反证券法规行为的处罚决定 ……	(286)
实例二 对东北药虚假盈利预测事件的处罚 ……	(287)
关于东北制药集团股份有限公司和沈阳会计师事务所违反	
证券法规行为的处罚决定 ……	(287)
实例三 对渤海集团虚增公积金事件的处罚 ……	(290)
关于对渤海集团股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定	
……	(290)

实例四 对衡阳飞龙虚增利润事件的处罚	(294)
关于衡阳飞龙实业股份有限公司违反证券法规行为的处罚	
决定	(294)
关于湖南省会计师事务所违反证券法规行为的处罚决定	(295)
实例五 对中国高科虚假中报事件的处罚	(297)
关于中国高科集团股份有限公司违反证券法规行为的处罚	
决定	(297)
实例六 对四通高科（华立高科）虚假财务报告事件	
的处罚	(299)
关于四通集团高科技股份有限公司违反证券法规行为的处罚	
决定	(299)
关于中庆会计师事务所违反证券法规行为的处罚决定	(302)
实例七 对国嘉实业虚增利润事件的处罚	(303)
关于上海国嘉实业股份有限公司、上海中华社科会计师	
事务所违反证券法规行为的处罚决定	(303)
实例八 对琼能源虚假财务报告事件的处罚	(306)
关于海南新能源股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定	
.....	(306)
第三部分 证监会对二级市场违规事件的处罚实例	(308)
实例一 对深发展自我炒作公司股票事件的处罚	(308)
关于对深圳发展银行违反证券法规行为的处罚决定	(308)
实例二 对苏州信托炒作东大阿派股票事件的处罚	(310)
关于苏州市信托投资公司违反证券法规行为的处罚决定	(310)
实例三 对南山基金炒作国际大厦股票事件的处罚	(312)
关于对南山基金管理公司违反证券法规行为的处罚决定	(312)
实例四 对余昌力操纵河北威远股价事件的处罚	(315)
关于余昌力、广东国际信托投资公司深圳公司上海证券	
营业部违反证券法规行为的处罚决定	(315)