



国家社会科学基金项目研究成果 (10BGL055)

后危机时期公司治理与 小股东法律保护

Houweiji Shiqi Gongsì Zhili yu
Xiaogudong Falv Baohu



袁振兴 和丽芬 著

本书以公司治理与小股东法律保护的关系为起点,

以公司治理作为贯穿全书的逻辑线索,

阐述了目前我国小股东利益受到侵害的现状、原因,

并提出了对小股东法律保护的对策。

作者通过对不同法系的几个主要国家小股东法律保护的比较,

让我们从世界的角度审视了我国小股东法律保护的现状,

从而使得我们从中得到更多的关于小股东利益保护的经验做法。



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press



国家社会科学基金项目研究成果 (10BGL055)

后危机时期公司治理与 小股东法律保护

Houweiji Shiqi Gongsì Zhili yu
Xiaogudong Falv Baohu

袁振兴 和丽芬 著



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

图书在版编目(CIP)数据

后危机时期公司治理与小股东法律保护/袁振兴,和丽芬著.
—成都:西南财经大学出版社,2011.5
ISBN 978-7-81088-003-9

I. ①后… II. ①袁…②和… III. ①公司—企业管理—中国
②股份有限公司—公司法—研究—中国 IV. ①F279.246
②D922.291.914

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第098610号

后危机时期公司治理与小股东法律保护

袁振兴 和丽芬 著

责任编辑:刘佳庆

封面设计:杨红鹰

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街55号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
印 刷	郫县犀浦印刷厂
成品尺寸	148mm×210mm
印 张	6.625
字 数	190千字
版 次	2011年5月第1版
印 次	2011年5月第1次印刷
书 号	ISBN 978-7-81088-003-9
定 价	19.80元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

序 一

我国的资本市场当前正处于一个挑战与机遇并存的重要时期。经过十几年的发展，我们已经具备了相对完善的法律监管和中小股东保护体系。但是，2007年年末由美国的次贷危机到金融危机再演化为全球性的经济危机，让投资者受到了伤害。这不得不让我们思考一个沉重的问题——如何保护投资者的利益，尤其是中小投资者（股东）的权益。从这个意义上来看，本书的选题具有重大的现实意义。

本书以公司治理与小股东法律保护的关系为起点，以公司治理作为贯穿全书的逻辑线索，阐述了目前我国小股东利益受到侵害的现状、原因，并提出了对小股东法律保护的对策。作者对不同法系的几个主要国家小股东法律保护的比较，让我们从世界的角度审视了我国小股东法律保护的现状。本书不是笼统地比较不同的法系对小股东利益保护的差异，而是分别对不同法系的具体内容进行了比较，从而使得我们得到更多的小股东利益保护的经验和做法。

作者以历史发展观的视角，将公司法、证券法和信息披露制度等相关的法律、法规对小股东法律保护的内容进行了梳理，使我们能够动态地看到我国在小股东法律保护方面所做的努力与取得的进步。这为我们在后经济危机时代如何保护小股东的

利益提供了一个历史坐标。

总之，本书让我们看到了后经济危机时代我们关于小股东法律保护所面临的问题，也让我们看到了作者对这一重要问题的深度思考，希望能给广大读者带来一些启发。

河北经贸大学教授、博士生导师 张晋武

2011 年春于石家庄

序 二

小股东权益保护是证券监管部门的重要职责和资本市场成熟程度的主要标志。在后金融危机和后股权分置改革的双重时代环境下，如何针对证券市场的新情况进一步加强小股东权益保护是一个值得持续研究的重要命题。袁振兴与和丽芬两位博士的这本书是国家社会科学基金资助的“小股东利益分配制度及其法律保护研究”课题系列研究成果之一。全书以公司治理为切入点，研究目前我国小股东利益受侵害的原因及治理对策，是作者多年来对小股东保护进行关注和研究的成果体现。

品阅全书，你会被作者带入一个如何将公司内部治理与外部治理相结合的新领域。本书从第三章起，详尽地阐述了公司治理的功能、小股东法律保护程度的公司治理体现、公司治理与小股东法律保护的关系；继而第四章深入剖析了小股东利益被侵害的方式，并将读者的视野继续扩展到第六章“小股东法律保护的比较”，从分红权、查阅权、退股权、表决权、质询权等五个方面向我们揭示了一个崭新的国际比较视角。在这些理论铺垫的基础上，嵌入目前我国小股东法律保护现状，使读者内心油然而升起一股急需完善小股东法律保护制度的要求，这也正是本书想要达到的目标。于是，作者顺应这种需求，分别从小股东具体权利、对公司事务管理权、分红权、退出权以

及公司内外部治理结构的完善等诸方面提出了政策建议。书中所附的生动案例给读者提供了借以解析的素材。同时，作者将社会文化环境也纳入公司治理，从社会责任角度提出保护小股东的利益，使我们看到了其研究的微观主题所折射出的宏观意义。

在匆匆阅读之后所作之序，难免挂一漏万。读者自己的品尝可能会更多地领悟其中的真谛。

上海对外贸易学院教授、博士生导师 杨淑娥

2011 年春于上海

前 言

2007 年年末始于美国的金融危机是自大萧条以来最为严重的金融危机。在全球经济一体化的环境下，各国金融体系和实体经济在危机中都遭受到了不同程度的破坏。2008 年 1~11 月，全球股市融资总额仅为 953 亿美元，比上年同期下降 63%；2008 年美国贷款发放总额为 7640 亿美元，比 2007 年的 1.69 万亿下降了 55%，为 1994 年以来的最低水平；2008 年 11 月份，美国出口环比下降 12%，进口下降 6%。本次金融危机首先发生在发达国家，其 GDP 占全球 70% 左右，所以，这是一场真正意义上的全球性金融危机。数据显示，2007 年的大部分时间，我国没有受到国际信贷市场问题的严重影响。但 2008 年年中以来，中国经济以超出预计的速度放缓：2008 年前三个季度 GDP 增幅 9.9%，较上年全年的 11.9% 明显回落；2008 年 12 月份，中国出口同比下降 2.8%，进口下降 21.3%。

在我国资本市场处于艰难转型和痛苦蜕变的时期，金融危机不仅加剧了全球金融市场的动荡，也使资本市场面临更严峻的挑战与考验。自 2007 年以来，中国的股票市场可以说是风起云涌：2007 年、2008 年股市“牛气冲天”，上证指数一路奔至 6124 点的至高点，而后一路狂跌至 2008 年 10 月 29 日的 1664.93 点的谷底，跌幅近 73%，沪深两市市值蒸发近 24 万亿元，很多小股东在股票市场上损失惨重。

2009年开始,在各国一系列救市措施的实施下,全球经济缓慢步入复苏和调整阶段,各国经济有所恢复,经济发展步入后危机时代。2009年10月我国选择股票投资的市民比例开始上升,沪市股指也开始反弹并最高达到2009年8月份的3478点。当前,尽管中国股市依旧在3000点左右徘徊,但2009年全年实现了8.7%的经济增长,2010年“保八”也顺利实现,极大地增强了民众的投资信心。因此,当前环境下研究小股东法律保护能够使我们把握后危机时期的扭转机遇,促进资本市场的健康发展、提升公司治理和小股东权益的法律保护水平。

中国股票市场正处于一个挑战与机遇并存的重要时期。经历了二十年来的发展,虽然我国一直致力于建立和完善对资本市场的法律监管和对中小股东的法律保护,但是,由于我国正处于经济转型期,有效的资本市场制度和完善的中小股东的法律保护制度并未完全形成,导致市场风险居高不下,小股东的利益受到伤害的事件不断发生。这严重影响了资本市场对社会资源的配置效率,影响了整个国民经济的健康运行。资本市场的国际化与国际金融市场的动荡,加剧了形势的复杂性。面对后金融危机时代的机遇和挑战,维护资本市场和国民经济的稳定、健康、持续发展,保护小股东利益显得尤为重要。

本书正是基于该种环境和背景进行的写作。

全书共7章内容和2个附录:第1章绪论;第2章相关文献综述;第3章公司治理与小股东法律保护;第4章我国小股东利益受侵害的表现及公司治理原因;第5章小股东法律保护的比较及对我国的启示;第6章我国小股东法律保护现状;第7章小股东法律保护的制度完善;附录1案例汇编;附录2 2010年小股东维权典型案例盘点。本书写作的具体分工如下:前言、后记、第1章由袁振兴完成;第2章、第3章、第4章、第5章、第6章、第7章及附录由和丽芬完成。

本书系2010年度国家社会科学基金项目“小股东利益分配制度及其法律保护研究”(项目编号:10BGL055)的系列成果之一,由河北省重点学科会计学学科建设基金资助。公司治理与小股东法律保护的完善是我国面临的一个长期而艰巨的课题。由于时间仓促,本书在写作过程中未能对股票市场进行实证检验,这是本书的不足,希望能够通过后续研究加以弥补。同时,由于作者水平有限,书中难免存在缺陷,希望广大读者予以批评和指正。

另外,本书在写作过程中参考了很多国内外学者的著作和成果,从中获得启发并进行相应借鉴,在此向这些文献的作者表示衷心感谢。

作 者

2011年3月

目 录

第1章 绪论 / 1

1.1 研究背景及意义 / 3

1.2 相关概念 / 11

1.3 研究框架 / 15

第2章 相关文献综述 / 17

2.1 公司治理 / 17

2.2 大股东侵占 / 26

2.3 小股东法律保护 / 32

2.4 总结 / 38

第3章 公司治理与小股东法律保护 / 39

3.1 公司治理的构成及功能 / 40

3.2 小股东法律保护程度的公司治理体现 / 43

3.3 公司治理与小股东法律保护的关系 / 48

第4章 我国小股东利益受侵害的表现及公司治理原因 / 57

4.1 侵害小股东利益的主要方式 / 57

4.2 小股东利益受侵害的公司治理原因分析 / 60

第5章 小股东法律保护的国际比较及对我国的启示 / 81

5.1 小股东法律保护的法理必要性 / 81

5.2 小股东法律保护的国际比较 / 90

5.3 国外小股东法律保护对我国的启示 / 116

第6章 我国小股东法律保护现状 / 120

6.1 小股东利益受侵害的现状原因分析 / 120

6.2 我国小股东法律保护现状分析 / 128

第7章 小股东法律保护的制度完善 / 138

7.1 小股东具体权利的法律完善 / 138

7.2 公司治理结构的完善 / 156

7.3 外部环境的完善 / 169

附录1 案例汇编 / 172

附录2 2010年小股东维权典型案例盘点 / 190

参考文献 / 195

后记 / 201

第1章 绪论

2007年年末开始的次贷（subprime crisis）危机，在以住房抵押贷款为支持的资产证券的推波助澜下，很快演变成一场席卷全球的信用和金融危机。2008年5月31日，摩根大通以每股10美元的价格完成对贝尔斯登价值近14亿美元资产的收购；7月7日，“两房”（美国房利美公司和房地美公司）减记亏损750亿美元；9月15日，雷曼兄弟宣布将依据以重建为前提的美国联邦破产法第11章申请破产保护，美国银行也与美林证券公司达成协议——以440亿美元收购美林；9月21日，美联储批准最后两大投资银行高盛和摩根斯坦利提出的转为银行控股公司的请求。至此，五大投资银行全部倒下，美国次贷危机骤然恶化。与此同时，美欧发达国家金融机构纷纷出现流动性困难和财务困难，濒临破产边缘，连带影响股价暴跌和全球股指进一步下跌。有关机构的数据显示，2008年前11个月全球股市融资总额仅为953亿美元，比上年同期大幅下降了63%，全年融资额预计少于2004年。与此同时，被迫取消或推迟的股市融资数量达到308个，为2000年以来的新高，这些流产案例涉及的总资金额高达617亿美元，为1997年有该项统计数据以来的最高记录。

金融危机不仅加剧了全球金融市场的动荡，也使中国资本

市场面临更严峻的挑战与考验。2008 年我国股票市场上证指数从 2007 年 10 月 16 日的 6124 的高点一路狂跌至 2008 年 10 月 29 日的 1664.93 的谷底，跌幅近 73%。而伴随着股指节节下滑，沪、深两市市值的蒸发也如洪水决堤，一发不可收拾。据统计，从 2007 年高点至 2008 年谷底市值已经蒸发近 24 万亿元，致使很多小股东在股票市场上损失惨重。“被套捞”和“亏惨了”成为当时众多股民的一致声音。尽管在全球空前一致的财政和货币政策刺激下，2009 年的世界经济初显稳定迹象：银行间拆借利率（LIBOR）已经回落至 2008 年 9 月金融危机爆发前的水平；摩根大通和高盛先后偿还政府救助贷款并实现上半年赢利；主要国家的制造业采购经理人指数和消费者信心指数从底部开始回升，以原油为代表的大宗商品价格持续走强……多种迹象表明，世界经济可能已经渡过“最坏的时期”，全球的联手抗击行动使世界经济免于陷入经济大萧条。然而，全球经济和金融的复苏将是漫长而缓慢的，在本轮危机中暴露的各种深层次和固有矛盾，须通过结构调整和优化进行化解，经济的恢复过程将充满变数和不确定性，这一漫长的恢复调整过程被称为“后金融危机时代”。

后金融危机时代，我们任重而道远。中国不仅肩负着全球经济复苏和持续发展的重要支柱性任务，同时还面临资本市场的继续转型和深入发展。如何在后危机时期发挥公司治理效应，加强小股东法律保护，确保投资者利益，是我们提升国民经济发展质量和继续发挥大国对全球性经济支撑的重要环节。

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

2007 年年末始于美国的金融危机是大萧条以来最为严重的金融危机。不仅是美国和经济欧洲的大国，而且欧洲一些经济小国和亚洲新兴市场国家也先后受到全球金融危机的冲击，出现了自 1998 年亚洲金融危机以来最为严重的金融动荡。美国次贷危机是导致本次金融危机的直接原因，而深层次的原因还要追溯到 20 世纪 90 年代。首先，美国投资银行的经营模式发生了很大变化，过度投机和过高的杠杆率使得风险急剧增加。传统的投资银行是以赚取佣金收入为主的，对资本金要求很低，但是面对利率的诱惑和竞争的压力，投行开始大量从事次贷市场和复杂产品的投资，逐渐演变成追逐高风险的对冲基金。与此同时，这些投行也背负了大量的债务，杠杆比率一再提高，从而积累了巨大的风险。其次，美国金融市场长期过度自由化，金融创新和衍生品层出不穷，监管长期缺位，直至出现系统性的崩溃。此外，从 20 世纪 90 年代开始，美国的信用体系就偏于向“廉价”发展，过度透支现象严重，为以后危机的爆发埋下隐患。20 世纪 90 年代以来，美国人透支消费的规模和数量越来越大，透支的利息高达 17% 左右，信用卡公司为了获取高额利润，不遗余力地到处寻找下一个客户，甚至主动给毫无信用记录的人邮寄信用卡。高额的利润使得信用卡公司可以承担较大比例的坏账，同时缺乏风险控制的动力，一旦条件具备发生亏损，危机就严重凸显出来。

在全球经济一体化的环境下，各国金融体系和实体经济在

危机中都遭受到了不同程度的破坏。曾经是世界上最幸福的国家冰岛，金融系统的恶化几近失控：冰岛克朗对欧元的汇率在2008年10月大幅下降了25%以上，雷克雅未克股市上的所有冰岛银行股票被全部停止交易；国际信贷评级机构把冰岛的信贷级别从A级降到了BBB级。2008年1~11月，全球股市融资总额仅为953亿美元，比上年同期下降63%，全年融资额少于2004年全年度。路透定价贷款公司数据显示，受全球信贷紧缩影响，2008年美国贷款发放总额为7640亿美元，比2007年的1.69万亿美元下降55%，为1994年以来的最低水平。在实体经济领域，2008年12月全球主要经济体的制造业活动下滑至多年来的新低。欧元的制造业采购经理指数（PMI）2008年12月下滑至33.9，美国这一指数下滑至30年来最低。2008年12月30日，英国连锁超市巨头伍尔沃思关闭200家零售商店，此前，它的813家零售店已于12月27日关闭了200家。2009年1月2日，伍尔沃思再关闭200家零售店，1月5日全部关闭。官方数据显示，金融危机和油价暴跌使全球贸易流动迅速萎缩，美国、英国、加拿大进出口下降。2008年11月份，美国出口环比下降12%，进口下降6%；投资者和消费者的信心受危机的影响也跌入谷底，经济低迷使人们不得不捂紧自己的钱袋。国际市场调查机构益普索公司公布的其所做的一次网上调查报告显示，金融危机打击了全球民众的信心，有3/4的家庭开始削减开支，新兴国家的消费者所受的打击尤其大。虽然中国、印度、俄罗斯这些国家最近几年对世界经济增长起到了推动作用，但调查显示，上述新兴经济大国消费者的乐观情绪明显下降。2008年11月份进行调查时，只有31%的人认为当前的经济形势非常好或比较好，而在2007年4月，这部分人的比例达到了55%。

本次的金融危机首先发生在发达国家，其GDP占全球70%左右，所以，这是一场真正意义上的全球性金融危机。数据显

示,2007年的大部分时间,中国没有受到国际信贷市场问题的严重影响。但自2008年年中以来,越来越多的迹象表明,中国经济正以超出预计的速度放缓。2008年前三个季度,中国的GDP增幅9.9%,较上年全年的11.9%明显回落。2008年12月份,中国出口同比下降2.8%,进口下降21.3%。在中国资本市场处于艰难转型和痛苦蜕变的时期,金融危机不仅加剧了全球金融市场的动荡,也使中国资本市场面临更严峻的挑战与考验。自2007年以来,我国的股票市场可以说是风起云涌:2007年、2008年股市“牛气冲天”,上证指数一路奔至6124点的制高点,而后一路跌至2008年1664点的谷底;2008年10月市民投资于股票和基金的比例为5.2%和4.7%,比2007年同期降低11.5%和12.8%。很多小股东在股票市场上损失惨重。

2009年开始,在各国一系列救市措施的实施下,全球经济缓慢步入复苏和调整阶段,各国经济有所恢复,危机步入后期阶段。2009年10月选择股票投资的市民比例上升至13.7%,沪市股指也开始反弹并最高达到2009年8月份的3478点。当前,尽管中国股市在3000点左右徘徊,但由于2009年全年实现了8.7%的经济增长,而且2010年的“保八”也顺利实现,都增强了民众的投资信心。因此,在当前环境下研究小股东法律保护不仅能够促进我国资本市场的健康发展、提升小股东保护水平,而且是我们把握后危机时期扭转机遇的重要保障和依据。

1.1.2 研究意义

当前,我国股票市场正处于一个挑战与机遇并存的重要时期。经历了十几年的发展,我国股票市场已经具备了相对完善的法律监管和中小股东保护体系。但是,我们资本市场的基础制度建设尚未完成,由制度转型与市场调整带来的股指下跌与市场震荡,使市场功能减退,市场作用下降,而资本市场的国