

中小股东权益保护视角下上市公司股权管理与资产管理协同优化路径研究

田原

河北建投交通投资有限责任公司，河北 石家庄 050000

DOI:10.61369/ER.2025060031

摘 要： 本文聚焦中小股东权益保护视角下上市公司股权管理与资产管理协同优化路径研究，旨在破解股权与资产管理联动失衡导致的中小股东权益侵害问题，为提升公司治理水平、实现中小股东权益与公司价值同步增长提供路径参考。文章剖析了二者的内在联动逻辑与中小股东权益侵害机理，构建了协同优化的理论框架，从三层面设计协同优化路径。本研究旨在为上市公司通过股权与资产管理协同优化，有效保护中小股东权益、提升公司治理水平与整体价值提供理论参考与实践指引。

关 键 词： 中小股东权益保护；股权管理；资产管理；协同优化

Research on the Collaborative Optimization Path of Equity Management and Asset Management in Listed Companies from the Perspective of Protecting the Rights and Interests of Minority Shareholders

Tian Yuan

Hebei Construction Investment Transportation Investment Co., Ltd., Shijiazhuang, Hebei 050000

Abstract： This paper focuses on the research of collaborative optimization paths for equity management and asset management in listed companies from the perspective of protecting the rights and interests of minority shareholders. It aims to address the issue of infringement on minority shareholders' rights caused by the imbalance in the linkage between equity and asset management, and provide a path reference for improving corporate governance and achieving synchronous growth in minority shareholders' rights and company value. The paper analyzes the internal linkage logic between the two and the mechanism of infringement on minority shareholders' rights, constructs a theoretical framework for collaborative optimization, and designs collaborative optimization paths from three levels. This study aims to provide theoretical reference and practical guidance for listed companies to effectively protect minority shareholders' rights, enhance corporate governance, and overall value through collaborative optimization of equity and asset management.

Keywords： protection of minority shareholders' rights; equity management; asset management; collaborative optimization

引言

中小股东权益保护是衡量资本市场成熟度与公司治理水平的关键，现有研究多从股权结构或法律救济单一视角切入，缺乏与资产管理的联动分析，尚未形成“股权管理—资产管理—中小股东权益”的系统性协同框架，且对 ESG、区块链等前沿工具的应用研究不足。在此背景下，本文以中小股东权益保护为核心切入点，剖析股权管理与资产管理的联动关系及中小股东权益侵害机理；构建“理论—模块”对应的协同优化理论框架并验证其合理性；从治理结构、决策机制、运营管理三个维度，融入前沿元素与国际经验，设计具体协同优化路径，以期破解中小股东权益保护难题提供新思路。

一、上市公司股权管理与资产管理联动关系及中小股东权益侵害机理分析

（一）股权管理与资产管理的内在联动逻辑

股权管理的核心是权利分配，即明确公司控制权的归属、股

东权利的边界及控制权的稳定运行；资产管理的核心则是资源配置，即决定公司资产的投向、运营增值与风险控制。二者的联动并非单向，而是通过控制权主导资产决策与资产价值反哺股权价值形成闭环互动。股权结构、股东权利分配和控制权性质共同决定了资产管理的方向与路径，股权集中时，控股股东主导资产决

策；股权分散时，管理层可能因代理问题导致非效率并购；而股权制衡则能约束高风险决策。股东权利的分配也直接影响资产决策的公平性，若中小股东缺乏实质参与权，资产决策易偏向少数人利益。整体来看，二者联动的本质是“控制权决定资产配置方向，资产配置决定价值创造能力，价值创造能力反哺股权价值与结构”的闭环传导。

（二）中小股东权益在股权与资产管理中的侵害机理

中国的资本市场发展时间尚短，一直存在着上市公司股权较为集中的现象。大股东牢牢掌控着公司的发展命脉，大到制定战略，小到公司具体经营，大股东的身影无处不在^[1]。当中小股东因持股比例低、信息获取成本高而处于治理弱势时，股权与资产管理的联动失衡会通过决策垄断、信息不对称、监督缺位和价值缩水的递进路径，系统性侵害其收益权、知情权、参与权和救济权。其核心逻辑是控股股东或管理层利用“控制权－资产支配权”的联动优势，通过“隧道效应”将资产价值向自身转移。在股权集中且缺乏制衡的情况下，控股股东会垄断资产管理决策，通过非效率配置侵害中小股东收益权^[2]。同时信息不对称加剧了这一侵害，控股股东掌握关键信息并可能选择性披露，用模糊的战略性表述掩盖利益输送实质，使中小股东无法及时识别风险，知情权和参与权被严重削弱。信息不对称又导致监督缺位，中小股东因“搭便车”心理和监督成本高昂而缺乏动力，而内部监事会独立性不足、外部审计也可能失灵，使得违规行为难以被制止。

二、中小股东权益保护视角下股权管理与资产管理协同优化的理论框架

（一）协同优化的目标体系

协同优化的目标体系以中小股东权益最大化为核心，围绕其收益权、知情权、参与权、救济权四大权益，构建“核心目标－子目标”的双层结构，并嵌入股权与资产管理的协同要求^[3]。其核心目标是通过二者深度协同，形成“权利均衡、信息透明、决策公正、风险共担”的治理格局，实现中小股东权益与公司价值的同步提升，最终达成“股权稳定－资产高效－权益保障”的良性循环^[4]。为实现这一核心目标，需分解为四个协同子目标，收益公平性要求通过股权制衡约束控股股东的资产决策任性，确保资产增值能公平传导为中小股东的分红与股权溢价，防止资产收益被侵占；信息透明度旨在破解信息不对称，要求股权管理披露股东关联关系与决策权限，资产管理披露资产投向与股权利益关联，形成信息互补；决策参与性致力于赋予中小股东对重大资产决策的实质参与权，如对特定资产交易的单独提案权和专项表决权，并完善投票机制以降低参与成本；风险共担性则旨在建立风险与股权挂钩的机制，防止控股股东将资产风险转嫁给中小股东。

（二）协同优化的核心原则

协同优化的核心原则是指导股权与资产管理协同、保护中小股东权益的行为准则，形成权责对等、利益共享、信息对称、动态适配的约束性体系。权责对等原则要求股权控制权与资产决策

责任严格匹配，控股股东享有资产决策主导权，就必须承担相应的风险责任^[5]。同时履行了监督义务的中小股东，若其合理提案被否决并造成损失，应享有单独诉讼赔偿的权利，以此在公司章程中明确股权权限－资产责任的对应关系。利益共享原则强调股权收益与资产收益需建立联动传导机制，确保中小股东公平分享增值成果。这要求分红政策与资产效率（如 ROA）挂钩，避免控股股东通过“少分红”将收益用于关联项目；股权增值与资产质量绑定，在股权质押、转让时披露对应资产风险；甚至通过分红税率优惠等方式向长期持股的中小股东倾斜，弥补其信息与监督劣势^[6]。信息对称原则要求信息披露实现“全维度、无死角”，保障中小股东知情权。披露股权结构时需同步说明股东与核心资产的关联关系，披露资产决策时需说明对不同股东的利益影响。股权变动与资产变动需同步公告，避免信息滞后^[7]。同时对专业信息需附加通俗易懂的解读说明，降低中小股东的理解成本。动态适配原则指出协同机制需随公司股权结构、资产类型及外部环境变化而调整。

（三）协同优化的理论模型构建

基于目标体系与核心原则，构建“四维联动－闭环反馈”理论模型，将股权管理、资产管理、协同调控和中小股东权益反馈四大模块整合，形成“模块互动－效果反馈－机制优化”的运行逻辑。理论模型的四大模块并非孤立存在，而是以三大经典理论为支撑，形成“理论指导模块、模块落地理论”的双向支撑关系^[8]。具体对应如下，委托代理理论——股权管理模块＋资产管理模块，解释了控股股东与中小股东、管理层与股东的双重代理问题，为股权管理模块“构建制衡型股权结构”和资产管理模块“高效资产配置”提供理论依据；协同治理理论——协同调控模块，该理论强调多元主体通过机制设计实现利益协同，直接指导协同调控模块“治理、决策、信息、监督四大协同机制”的搭建，确保股权与资产管理的联动不偏离中小股东权益目标；利益相关者理论——中小股东权益反馈模块，将中小股东视为核心利益相关者，要求公司治理需回应其诉求，为中小股东权益反馈模块“监测权益指标、反向优化机制”提供理论支撑，确保协同效果向中小股东倾斜。

三、股权管理与资产管理协同优化的路径设计

（一）治理结构层面的协同路径

治理结构是协同优化的制度基石，需通过股权结构优化、治理机构功能整合，并引入 ESG 考核与国际成熟经验，构建“权利制衡、利益兼顾、可持续发展”的基础框架^[9]。参考美国“加州公务员退休基金（CalPERS）”的实践经验，引入战略机构投资者时，需签订“利益绑定协议”；同时借鉴德国“共决制”，允许机构投资者提名 1-2 名董事进入董事会，参与资产投向审核。例如我国某家电上市公司 2023 年引入新加坡主权基金，通过该模式形成对控股股东的制衡，否决了“高价收购关联方低效资产”的提案，避免中小股东权益受损。在董事会“股权－资产协同管理委员会”中增设 ESG 专项小组，负责审核股权调整对 ESG 表

现的影响、重大资产决策的 ESG 合规性。同时要求协同管理委员会每季度披露“股权－资产－ESG”联动报告，明确 ESG 目标与资产配置的对对应关系^[10]。借鉴日本主银行对上市公司的持续监督机制，赋予监事会“资产－股权联动核查权”。例如 2023 年某医药上市公司控股股东质押股权融资用于房地产投资，监事会通过核查发现后，要求其补充披露风险，避免资产风险向中小股东转移。

（二）决策机制层面的协同路径

决策机制是协同优化的核心枢纽，需明确决策范围、完善参与机制、强化责任约束，并细化 中小股东反对票过半需重新论证的适用场景，确保决策公平。参考《上市公司重大资产重组管理办法》及交易所规则，“中小股东反对票过半需重新论证”的适用场景为，单笔资产交易金额占公司最近一期经审计净资产的 10% 以上；连续 12 个月内累计资产交易金额占公司最近一期经审计净资产的 20% 以上；涉及关联方的资产交易，如控股股东控制的企业与上市公司的资产收购。例如欧盟某汽车上市公司规定，资产交易超净资产 15% 需经中小股东专项表决，2022 年其“收购控股股东旗下亏损零部件厂”的提案因中小股东反对票达 58% 被驳回，避免利益输送。推行“累积投票制＋网络投票便捷化”，参考美国纳斯达克市场的“电子投票平台”，允许中小股东通过交易所 APP 实时查看提案细节，并支持“委托投票”。例如我国某互联网上市公司 2023 年通过该模式，使中小股东投票参与率从 18% 升至 45%，成功推动“终止低效海外资产投资”的提案通过。参考英国《公司法》的“派生诉讼”制度，若控股股东主导的资产决策导致公司资产减值超 10%，或被监管部门认定为利益输送，中小股东可直接以公司名义起诉控股股东，要求其赔偿损失。2021 年，我国某食品上市公司控股股东通过“高价采购关联方原材料”侵占资产，中小股东通过派生诉讼获赔 2300 万元，验证了责任约束的有效性。

（三）运营管理层面的协同路径

运营管理作为协同优化的执行载体，旨在通过考核机制联动、资产动态调整、数字化工具赋能及区块链技术嵌入，细化核

心指标定义，实现股权价值与资产效率的同步提升。该体系构建了“股权价值（30%）＋资产效率（30%）＋ESG 表现（20%）＋中小股东满意度（20%）”的四维考核框架，其中 ESG 参考 MSCI 评级标准，涵盖环境、社会、治理三大维度，考核结果与管理层薪酬直接挂钩，若 ESG 评级低于 BB 级或中小股东满意度低于 60%，将扣减管理层当年 30% 绩效奖金。在资产效率管理方面，明确核心资产 ROA 连续 3 个季度低于行业平均为触发条件，行业参照以证监会分类指引为准，选取主营业务相似度超 70% 的上市公司计算平均 ROA，触发后需在 15 个工作日内召开中小股东沟通会并提出资产优化方案。数字化赋能方面，借鉴沃尔玛“食品溯源区块链”逻辑搭建“股权－资产协同管理区块链平台”，实现信息不可篡改、股权与资产变动实时同步、AI 智能解读三大功能，有效提升信息透明度与中小股东参与度。中小股东满意度衡量涵盖信息获取便利性、决策参与有效性、收益公平性、救济及时性四个一级维度及八个二级维度，通过年度线上问卷与股东大会访谈相结合的方式综合评估。整体框架通过明确的考核导向、刚性的调整机制、透明的技术工具与全面的股东反馈，形成闭环式运营管理体系，推动企业持续创造价值。

四、结束语

本文以中小股东权益保护为核心锚点，围绕上市公司股权管理与资产管理的协同优化展开系统性研究，旨在破解二者联动失衡导致的中小股东权益侵害难题，为提升公司治理效能与资本市场公平性提供理论支撑与实践指引。全文通过层层递进的逻辑脉络，完成了从“机理剖析”到“框架构建”再到“路径设计”的研究闭环。中小股东权益保护是一项长期且复杂的系统工程，需上市公司、监管层、中小股东及市场各方共同参与。唯有持续推动股权管理与资产管理的深度协同，将“权利均衡、信息透明、决策公正”的治理理念贯穿于公司运营全过程，才能真正实现中小股东权益与公司价值的同步增长，进而推动资本市场朝着更公平、更高效、更可持续的方向发展。

参考文献

- [1] 李竹筠. 上市公司大股东股权质押下盈余管理行为分析——以神雾环保为例 [D]. 湖北：中南财经政法大学，2020.
- [2] 郑瑞琨，孙超. 上市公司中小股东权益保护现状分析与对策建议 [J]. 北京科技大学学报（社会科学版），2021，37(5)：553-559. DOI: 10.3969/j.issn.1008-2689.2021.05.012.
- [3] 郭昌玉. 上市公司控股股东股权质押对中小股东的风险及其对策研究 [D]. 山东：山东大学，2019.
- [4] 王兰，林泉君. 上市公司出资人权益调整中的中小股东权益保护研究 [J]. 山东行政学院学报，2025(1)：58-66. DOI: 10.3969/j.issn.2095-7238.2025.01.008.
- [5] 李禹会. 上市公司强制退市背景下中小股东权益保护问题研究 [D]. 青海：青海师范大学，2024.
- [6] 李慧. 双重股权结构下中小股东利益保护研究——以精进电动为例 [D]. 云南：云南财经大学，2024.
- [7] 李芳，于寅健，王松. 中小股东网络表达会影响上市公司盈余管理行为吗？——基于二类代理成本的中介效应分析 [J]. 现代财经（天津财经大学学报），2023，43(2)：75-93.
- [8] 熊礼慧，董希森，卢泉. 控股股东股权质押是否会侵占中小投资者的利益——基于 A 股上市公司的实证 [J]. 金融监管研究，2022(2)：65-80. DOI: 10.3969/j.issn.2095-3291.2022.02.005.
- [9] 祝懿娜. 上市公司破产重整中小股东权益保障制度研究 [D]. 重庆工商大学，2023.
- [10] 张海玲. 股权质押下大股东对中小股东的利益侵占研究——以同济堂为例 [D]. 四川：西南财经大学，2023. DOI: 10.7666/d.D03056764.