



控股公司控制权 法律问题研究

Konggu Gongsi Kongzhiquan Falü Wenti Yanjiu

□ 白慧林 著



北京大学出版社



控股公司控制权 法律问题研究

Konggu Gongsi Kongzhiquan Falü Wenti Yanjiu

□ 白慧林 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市社会科学理论著作出版基金资助

图书在版编目(CIP)数据

控股公司控制权法律问题研究/白慧林著. —北京:北京大学出版社,
2010.4

ISBN 978 - 7 - 301 - 17068 - 7

I. 控… II. 白… III. 股份公司 - 股份制 - 公司法 - 研究 - 中国
IV. D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 048028 号

书 名: 控股公司控制权法律问题研究

著作责任者: 白慧林 著

责任编辑: 周 菲

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 17068 - 7/D · 2569

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

出版部 62754962

电子邮箱: law@pup.pku.edu.cn

印刷者: 北京汇林印务有限公司

经 销 者: 新华书店

650 毫米 × 980 毫米 16 开本 14.5 印张 211 千字

2010 年 4 月第 1 版 2010 年 4 月第 1 次印刷

定 价: 26.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010 - 62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

目 录

第一章 控股公司控制权的概念及性质 / 1

第一节 控股公司的法律性质及立法演变 / 1

一、控股公司的概念及法律性质 / 1

二、控股公司与相关企业形态的比较 / 7

三、控股公司的实证研究及立法演变 / 10

第二节 控制权的概念和法律性质 / 26

一、控制权的概念 / 26

二、控制权的法律性质 / 28

三、控制权实现的法律途径 / 32

小结 / 33

第二章 控股公司控制权研究的法律意义 / 35

第一节 控制权与传统公司法基本原则 的冲突 / 35

一、控制权与公司法人格独立原则的冲突 / 36

二、控制权与有限责任原则的冲突 / 39

三、控制权与股权平等原则的冲突 / 41

第二节 控制权对公司法改革的促进意义 / 44

一、提高《公司法》的经济适应性 / 44

二、提高从属公司、少数股东及债权人的
法律保护 / 45

三、实现公司治理结构重心转移 / 48

四、重构《公司法》利益平衡机制 / 49

小结 / 50

第三章 控股公司控制权产生途径的法律规制 / 52

第一节 控制权在转投资途径中的法律 规制 / 52

一、转投资中对控制权规制的法理基础 / 53

二、转投资中对控制权规制的主要措施 / 56

三、对转投资严格限制的时代局限性 / 62

四、对我国新《公司法》转投资制度的
几点思考 / 65

第二节 控制权在上市公司收购途径中的 法律规制 / 76

一、控制权在上市公司收购中的意义 / 76

二、我国上市公司收购的特点 / 79

三、控制权在上市公司收购行为中的

法律规制 / 86

四、对目标公司之控股股东控制权的

法律规制 / 101

第三节 控制权在公司分立途径中的

法律规制 / 108

一、公司分立是公司控制权产生的独特

法律途径 / 108

二、控制权在公司分立中的规制措施 / 111

第四节 控制权在国有控股公司组建中的

法律规则 / 117

一、国有资产监管体制的制度选择 / 118

二、国有控股公司的性质、职能及组建模式 / 120

三、控制权在国有控股公司组建中的

规制措施 / 124

小结 / 133

第四章 控股公司控制权行使方式的法律规制 / 136

第一节 对控股公司诚信义务的特殊要求 / 136

一、控股公司诚信义务的理论基础 / 140

二、控股公司诚信义务的内容 / 144

三、控股公司违反诚信义务的主要表现 / 154

四、对从属公司及其少数股东的法律救济 / 158

第二节 控股公司对从属公司债权人的

民事责任 / 177

一、国外从属公司债权人保护制度介绍 / 177

二、对我国债权人保护制度的检讨 / 180

第三节 控股公司信息披露特定规则 / 183

一、控股公司信息披露特定规则的价值 / 183

二、我国控股公司信息披露违法行为的

主要表现 / 184

三、对我国控股公司信息披露法律制度的

检讨 / 192

四、控股公司信息披露的范围 / 195

五、控股公司虚假陈述的民事责任 / 202

小结 / 215

结语 / 216

参考资料 / 217

后记 / 227

第一章 控股公司控制权的概念及性质

第一节 控股公司的法律性质及立法演变

一、控股公司的概念及法律性质

(一) 控股公司的概念

狭义地理解,控股公司是“以控制他公司为目的而成立之公司,其作用在于股份之持有和管理之监督”^①。相应的,被控股公司通常被称为从属公司。随着控股公

^① “holding company: A company founded to control other companies, usu, Confining its role to owning stocks and supervising management.” Bryan A. Gamer, *Black's Law Dictionary*, (West Publishing Co., 1999), 7th Ed., p. 275. 不过,该解释往往因论者所处时代背景、研究目的的不同,而被赋予不同的理解。比如,美国学者 Robert W. Hamilton 将控股公司定义为“持有它公司大多数股票的公司,而控股公司除持有股份外,并不经营其他业务”。Robert W. Hamilton, *the Law of Corporation in a Nutshell*, (West Publishing Co., 1996), 4th Ed., p. 255;德国学者 R. Liefmann 将控股公司定义为:“以持有其他公司的股份证券为基础,发行本身的证券(股份、公司债)来进行证券代位之企业。”R. Liefmann, *Beteiligungs-und Finanzierungsgesellschaftfen*, Jena, 1931, p. 105. 所谓“证券代位”指公司发行自己的证券、公司债,并非为创造自己实际之资本,而系为取得其他企业之股份;日本学者高宫晋将控股公司定义为:“以持有其他公司证券为基础,发行自己的证券,从一般投资家收集持有各种企业股份所需之资本,并以最少的自由资本获得对各种企业的支配权之公司。”高宫晋:《企业集中论》,有斐阁 1942 年版,第 460 页。转引自王文字:《控股公司与金融控股公司法》,中国政法大学出版社 2003 年版,第 6 页。

司的多样化发展,学者对该概念也一再作扩大化解释。^①现在,学者普遍认为直接或间接持有他公司一定比例的有表决权股份和对他公司控制权的享有是判断控股公司的两个基本法律要素。

根据现代公司法所有与控制分离的公司治理理念,股东无权直接参与公司经营管理,只能以行使表决权的方式,在股东大会上促成有利于自身利益的股东会决议的通过,或选举出代表自身利益的董事进入董事会,进而掌握公司的经营管理权。所以,持有足够数量的表决权股成为界定控股的关键所在。^②一般来讲,表决权股份数量与控制力成正比。当股东所持有的股份占公司表决权股份总数 50% 以上时,便可以根据资本多数决原则在公司股东大会上作出各种有利于自己的决议,从而对公司享有绝对的控制权。因此,早期公司法理论从资本控制的角度出发,以单纯的数量标准为依据,认为持股超过他公司有表决权的股本总数的 50% 可对被持股公司施加支配性影响而成为其控股公司。比如,日本《独占禁止法》、韩国《限制垄断法》和我国台湾地区“投资控股公司申请股票上市审查准则”就采用了类似

① 美国学者 Bonbright 和 G. Means 将控股公司的定义扩大为:“无论为何种形式的公司,只要至少持有其他公司一部分的证券,可支配或实质左右该公司重大决策者,即为控股公司。”James C. Bonbright & Cardiner C. Means, *The Holding Company*, (New York: McGraw Hill Book Co., 1932), p. 18. Childs 进一步解释道,除非被控股公司股权极为分散,否则控股公司为取得主导地位,至少仍需持有被控股公司大多数具有表决权之股票,以掌握董事会或公司经理阶层。Childs, William Herbert, *Consolidated Financial statements: Principle and Procedures*, (Ithaca, New York: Cornell Univ. Press, 1949)。转引自王文字:《控股公司与金融控股公司法》,中国政法大学出版社 2003 年版,第 7 页。

② 股份根据有无表决权分为有表决权股和无表决权股。世界上经常发行无表决权股的国家或地区有:巴西、加拿大、智利、丹麦、芬兰、德国、意大利、墨西哥、南非、韩国、瑞典和瑞士。澳大利亚、法国、英国、美国和我国香港地区只有少部分上市公司发行无表决权股;此外,印度、印度尼西亚、马来西亚、西班牙、菲律宾、泰国和我国台湾地区法律上也允许发行无表决权股。不过,比利时、日本、荷兰、新加坡和中国禁止发行无表决权股。所以,我国《公司法》、《证券法》和相关法律法规规范中所规定的持股数,都是有表决权股份的数量。

的判断标准。^①

但是随着现代公司控制结构的多样化发展,持有一公司低于50%的有表决权股份而行使对该公司的相对控制权的并不在少数。^② 实践中也有持有多数表决权股而本身并不参与公司经营管理的外部股东(Outside Shareholder),比如机构投资者。所以,对控股公司概念的判断上,上述仅就“形式化”之百分比的认定标准,近年来越来越招致学者的非议。^③ 控股公司的概念,逐渐从形式判断转向实质判断。一公司是否具有对它公司实质上的持续性影响力与决定力成为甄别控股公司的实质标准。^④ 比如,在美国,公司集团内部“在商业意义上,如果一个公司享有任命另一公司多数董事会成员的权利而控制了该公司的董事会时,那么,该公司就被认为是另一个公司的控股公司,而另一个公司则被认为是该公司的子公司”。新泽西州公司法就规定,一公司对他公司所掌握之股权足以操纵他公司董事之选举者,即为控股公司;宾西法尼亚州公司法也规定,一公司实际控制他公司人事或者经营

① 1997年,修正后的日本《独占禁止法》将控股公司定义为:持有子公司股份的价额合计占总资产超过50%之公司以及在公司资产负债表中,子公司的股份占其资产的50%以上,则该公司成为控股公司;与日本相似,韩国《限制垄断法》将控股公司定义为:“以占有股份(自己的限额部分)来支配国内其他公司事业为主要事业内容的公司。”其要件是拥有子公司股份价值总额必须占该公司资本总额50%以上;另外,我国台湾地区《投资控股公司申请股票上市审查准则》第2、3条对控股公司定义为:“以投资为专业并以控制其他公司之营运为目的之公司。”而被控股公司指下列形态之公司:(1)投资控股公司直接持有逾50%已发行有表决权股份之被投资公司;(2)投资控股公司经由子公司间接持有逾50%已发行有表决权股份之各被投资公司;(3)投资控股公司直接及经由子公司间接持有逾50%已发行有表决权股份之各被投资公司。

② 比如,在英国、美国、加拿大等国家,由于股权分散现象普遍,立法上对控股数额的限制就比较宽。美国1935年《公用事业控股公司法》以10%为判断控股的标准;1940年《投资公司法》以25%为判断控股的标准;而1956年《银行控股公司法》规定5%就可推定控股,25%是无可置疑的控股。在对控股公司进行实证研究时,经济学学者通常也将直接或间接持有他公司10%股份作为确定控股公司的标准,持股超过20%常常被认为是确定无疑的控股公司。See La Porta, Lopez-de-Silanes & Shliefer, *Ownership Around the World*, Harvard University, (1999). Mara Faccio & Larry H. P. Lang, *The Separation of Ownership and Control: An Analysis of Ultimate Ownership in Western European Corporations*.

③ 王文宇:《控股公司与金融控股公司法》,中国政法大学出版社2003年版,第9页。

④ 齐斌:《股份有限公司少数股东权益保障研究》,载王保树主编:《商事法论集》第3卷,法律出版社1999年版,第594页。

者,为控股公司。^①

不过,为使控股公司的认定更具可操作性,现代公司立法上大都同时使用形式判断与实质判断双重标准。比如,德国《股份公司法》第17条规定:“从属企业是在法律上独立的企业,另外一个企业(支配企业)可以直接或间接地对该企业施加决定性影响。不过由一个拥有多数资产的企业可以推测为它从属于一个占有其多数股份的企业。”^②美国法律协会起草的《公司治理原则:分析与建议》(Principles of Corporation Governance: Analysis and Recommendations)1.10条也从形式和实质两方面对控股公司作出界定:首先认定,通过自己或通过第三人持有公司有表决权之已发行股份总数过半数者为控股公司;其次,纵不符合形式标准,但实质上就公司事业经营或发生问题之特定交易有行使支配力之事实时,也应被认定为控股公司。因此,公司持有或通过第三人持有公司有表决权之已发行股份总数25%以上者,推定该股东对公司之事业经营具有控制力。澳大利亚《公司法》第9条规定:“控股公司指拥有从属公司的公司。”第46条规定:“在下列情况下,公司A是公司B的从属公司:B控制A董事会的组成;或者,B在A的股东大会上拥有或控制着过半数的多数表决权;或者,B掌握A半数以上已发行股份。”第47条进一步阐明,如果B能选任或撤换A的全部或大多数董事,则可确认B已经控制了A的董事会。^③

我国《公司法》第217条第2项对控股股东作了如下定义:“控股股东,是指其出资额占有限责任公司资本总额50%以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额50%的股东;出资额或者持有股份的比例虽然不足50%,但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。”由此可见,我国《公司法》对控股股东的

① 转引自冯果、艾传涛:《控制股东诚信义务及民事责任制度研究》,载中国民商法律网, <http://www.civillaw.com.cn/weizhang/default.asp?id=8928> (访问时间:2003年9月10日)。

② 德国《股份公司法》第17条。

③ E. R. Latty, *Subsidiaries and Affiliated Corporations: A Study in Stockholders' Liability*, (1936), p. 94.

界定完全建立于股权关系上,并兼用形式判断与实质判断双重标准,在形式上持股达 50% 以上的股东即为控股股东,在实质上因持股所享有的表决权足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东也是控股股东。那些非因股权控制关系而对公司有控制力的人并非控股股东,而是实际控制人。《公司法》第 217 条第 3 项规定:实际控制人是指“虽不是公司的股东,但通过投资关系、协议或者其他安排,能够实际支配公司行为的人”。如果一个非控股公司通过与他人一致行动可以控制他公司董事会的组成,则该公司可以称为实际控制人。《公司法》区分了控股股东与实际控制人,使得公司控制关系更加明确,凡是基于股权控制关系而享有控制权的股东均为控股股东,基于其他关系而享有控制权的股东为实际控制人。因此,在我国控股公司就是指基于股权控制关系而在形式上持股达 50% 以上或者在实质上掌握其他公司控制权的公司。

(二) 控股公司的性质

控股公司是公司所有与控制分离理念发挥到极致的表现,是现代公司的新发展。它通过对从属公司股份的拥有,直接或间接掌握了从属公司的控制权,并借此影响从属公司的经营决策,实现规模化、集约化经营。为了更好地认识控股公司这一新的法律现象,有必要对控股公司的性质作进一步的法律透视。

1. 控股公司与从属公司均为具有独立法人资格的公司

独立法人资格是公司的主要法律特征。无论控股公司还是从属公司,只要是依据《公司法》成立,就是具有独立法人资格的民事主体,具有完全的权利能力和行为能力,能独立从事生产经营活动,并以自己的财产独立对外承担民事责任。

控制与从属的公司组织形态之所以成为现代公司发展的主流,究其原因,还是公司法人格独立原则在起作用。公司法人格独立原则,使控股公司在投入少量资本的情况下,就可以凭借从属公司的独立人格和对从属公司的控制权,实现自身利益最大化,不但减少和分散了投资风险,而且降低了交易成本。所以,公司法人格独立原则是控股公司存在的法律前提。不过,

公司的独立人格和有限责任就像一把双刃剑,它既为控股公司的建立创造了法律条件,又为控股公司滥用控制权提供了庇护伞。控股公司虚假出资、抽逃资本、转移财产、逃避公司法定义务等现象愈演愈烈,与控股公司滥用公司法人格独立和有限责任制度有直接关系。总的来讲,控股公司这一公司组织形态的出现,是现代公司集团化、规模化发展的结果,要想通过制度和规则抑制、阻碍这种经济现象,是违背经济发展规律的,必然会遭到失败。所以,顺应经济发展潮流,肯定控股公司与从属公司的独立法人资格,并通过制度调整规范控股公司控制权,是法律对现实的正确回应。

2. 控股公司主要通过股份的持有掌握从属公司控制权

控股公司是通过拥有另一公司有表决权的多数股份来控制另一公司的。对股份的持有方式,因各个公司的经营模式、所处的法律环境和国情等因素的不同,呈现不同样态。一般来讲,控股公司主要通过表决权多数控股、金字塔型股权结构控股以及相互持股等方式掌握对从属公司的控制权。至于持股达何种程度构成控股,因各国公司股权结构的具体特征而有不同要求。

3. 控股公司设立的动因在于取得控制利益(control benefit)

如果说,分散投资、分散风险是现代商业投资的基本理念的话,控股公司甘冒风险,集中大额股份于一个公司的做法必然另有所图。Clifford G. Holderness (2001)认为,大股东控股是受两种利益的驱使:其一,共享的控制利益(shared benefit of control)。其二,独享的控制利益(private benefit of control)。共享的控制利益是指大股东或其代表居于公司董事或高级管理人员之位而直接影响公司决策中所生的利益。因为这种决策多在于谋求公司发展、扩大公司利益,少数股东也能由此获益,所以这部分利益是与少数股东共享的;独享的控制利益则是指大股东利用控制权消耗公司资源、利用公司机会所谋取的个人利益。这部分利益将少数股东排除在外,所以称独享的控制利益。由于第一项利益是与少数股东共享,而且即使大股东本人不参与管理,由聘用的勤勉、谨慎、有能力的公司高级管理人员掌握决策权也同样能使大股东获益,所以学者普遍认为,独享的控制利益才是大股东控

股的直接利益驱动。

控制利益一般是很难准确量化的,尤其是在公司正常营运中。不过,在控制权竞购中这种利益可以以一定的方式揭露出来。因为“控制”的前提是有足够的表决权来影响公司决策,所以,看好目标公司控制权的投资者愿意开出高于股票市场价的溢价(voting-premium)来收购有表决权股。依据成本核算,控制权的竞争者在控制权竞争中开出溢价,必然要在将来掌握公司控制权后获取至少等值的控制利益。所以,学者一般以表决权溢价作为衡量控制利益的尺度。

二、控股公司与相关企业形态的比较

在许多经济学研究著作中,控股公司这一概念常与控制公司、母公司、集团公司等概念混合使用,这是因为,这些企业形态都是企业联合中发展出来的新型企业类型,都在一定程度上存在控制与从属、支配与被支配的相互关联关系。但是,在法律意义上,这些概念的内涵又不尽相同,有进一步区分的必要。

(一) 控股公司与母公司

在法律上,相互独立的公司可能彼此之间存在某种特殊的控制与被控制关系。证监会 2008 年修订的《上市公司收购管理办法》第 84 条规定:“有下列情形之一的,为拥有上市公司控制权:(一)投资者为上市公司持股 50% 以上的控股股东;(二)投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%;(三)投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任;(四)投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响;(五)中国证监会认定的其他情形。”这就是说,一公司可以通过股份取得的方式成为另一公司的控股公司,也可以通过出资关系、协议、其他安排的途径成为一个公司的实际控制人,还可以同时采取上述方式和途径取得一个公司的控制权。不论是以哪一种方式取得控制权,只要是在公司控制关系中处于控制地位的公司均可谓母公司。但是,在诸多公司控制关系中,只有满足《公司法》第 217 条的规定,

其出资额占有限责任公司资本总额 50% 以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额 50%, 或者出资额或者持有股份的比例虽然不足 50%, 但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的公司, 才是控股公司。所以, 在控股公司与母公司的关系中, 母公司是指所有拥有控制权的公司, 而控股公司只是母公司的一个形态, 仅凭股份的取得而享有对其他公司的控制权。

（二）控股公司与关联企业

关联企业是指企业之间为达到特定经济目的通过特定手段形成的企业之间的联合。所谓的“特定经济目的”, 指企业之间为了追求更大的经济效益而形成的控制关系或统一安排关系; “特定手段”指通过股份参与、资本渗透、合同机制或其他手段如人事连锁或表决权协议等方法; “企业之间的联合”指具有独立法人地位的公司企业之间的联合。^① 与控股公司相比较, 二者区别表现在, 控股公司是独立法人, 而关联企业是由多个具有独立法人资格的企业组成的企业联合体; 控股公司仅通过股份参与手段产生, 而关联企业可通过除此之外的多种手段形成。二者的联系在于, 控股公司及其从属公司构成关联企业, 属于关联企业各形态中通过股份参与手段联合在一起的企业联合。

（三）控股公司与企业集团

企业集团是由若干具有独立法人资格的企业形成的置于统一管理之下的企业联合。^② 与关联企业这一更为宽泛的概念相比, “统一管理”关系将企业集团限定为关联企业的一种典型表现形式。与控股公司相比, 企业集团最大的区别在于其非法人性。企业集团没有统一的意思机关, 企业集团的财产也不表现为企业集团作为一个整体而享有财产权。但是, 控股公司

① 施天涛:《关联企业法律问题研究》, 法律出版社 1998 年版, 第 6 页。

② 我国学者多将企业集团定义为“经济联合体”或“经济联合组织”。本书认为这种定义可能实践中引起误解, 认为企业集团是独立于集团成员的、与集团核心企业(控股公司)并存的公司管理机构。所以, 为明确起见, 本书在企业集团的定义上采纳吴越先生的观点, 采用“企业联合”这一概念。参见吴越:《企业集团法理研究》, 法律出版社 2003 年版, 第 123 页。

是企业集团中具有独立法人资格的成员企业,也是企业集团赖以建立的核心企业。通常情况下,企业集团往往以一家控股公司为核心,通过控股、参股、协议等方式将若干企业联合起来,最终形成母公司—子公司—孙公司系统。

(四) 控股公司与康采恩、卡特尔、辛迪加、托拉斯

“康采恩”一词源于德语 Konzern,是一个支配企业与一个或多个从属企业形成的并置于该支配企业的统一管理之下的联合。^① 所以康采恩意同企业集团。根据德国股份公司法的规定,康采恩有纵向与横向之分,其中前者各康采恩企业之间有控制与从属关系,而后者各康采恩企业之间没有从属性。康采恩可以通过企业合同、股份参与及公司归附等手段组建。所以,控股公司与从属公司是其中通过股份参与手段建立起来的纵向康采恩的法律形式之一。

“卡特尔”一词源于法语的“Cartel”,意为协定或同盟。它是企业或企业联合组织为达到共同目的而订立的合同以及联合组织所作出的决议,目的在于形成一个垄断组织。卡特尔形式有:交易条件卡特尔,它给一个行业的企业规定一个统一的合同条件;价格卡特尔,它规定一个统一的最低价格;顾客或者地区卡特尔,它为每个企业规定特定的顾客种类或者特定的营业地区等。参加卡特尔的企业在生产上、贸易上、财务上保持各自独立性,在法律上仍具有独立法人资格,所以类似于合同型关联企业,与控股公司有质的区别。

“辛迪加”一词源于法语 Syndicate,原意“组合”,是卡特尔的极端形式。它是指将价格、交易条件、合同条款、有关产品的一般条件等全部统一规定从而形成垄断的卡特尔形式。参加辛迪加的企业虽然在法律上仍保持独立法人资格,但是在商业上完全丧失了独立性,所以是较卡特尔更为稳定的垄断组织形式。

“托拉斯”一词源于英语 Trust,意为“信托”。它是由若干生产同类产

^① 德国《股份公司法》第18条第1款。

品或生产上有密切联系企业为获取高额利润组建的大型垄断组织。托拉斯有两种形式:一是以金融控制为基础的托拉斯,实质上就是控股公司,其权力以拥有托拉斯的股票为基础;二是以完全合并为基础的托拉斯,即托拉斯是一个独立法人,其参加者在法律上和商业上都丧失了独立性。所以,托拉斯的第一种形式属于本书研究的控股公司的范畴。^①

三、控股公司的实证研究及立法演变

(一) 控股公司的实证研究

1. 影响控股公司产生的因素

一般来讲,设立控股公司都是出于经济上的考虑。为扩展经营规模或获取更大控制利益,公司常通过转投资、公司分立或公司并购等形式,取得他公司控制权。不过,学者的实证研究证实,公司的股权结构是内生的,一个国家公司的股权结构形态取决于其所处的市场环境、治理规则、稳定程度以及面临的其他各种条件。所以,任何一个国家公司股权结构现状都有其必然性。而控股公司的出现,一般都受下列因素的影响:第一,投资者保护体系的影响。总的来讲,投资者保护体系健全的国家,严格規制公司法律行为,所以股权分散居多;在投资者保护体系不健全的国家,由于放松公司管制,所以股权集中居多。^② 股权分散型公司在投资者保护好与差的国家中所占的比例分别为:48%、27%。^③ 第二,市场流通性的影响。市场流通性带动股权的移转,是股权变动的润滑剂。如果一国市场交易体制健全,则大股东可以通过转让股票,从高额的控制权转让溢价(voting-premium)中获利,少数股东也可搭便车使手中的股票增值,所以股权结构呈分散状态;如果市场

① 本部分写作参阅了施天涛:《关联企业法律问题研究》,法律出版社1998年版,第14—22页。

② Tatiana Nenova, *The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-Country Analysis*, Harvard University, (2000). Downloads from <http://ssrn.com/abstract=237809> (访问时间:2003年6月5日)。

③ La Porta, Lopez-de-Silanes & Shliefer, *Corporate Ownership Around the World*, Harvard University, (1999). Downloads from <http://ssrn.com/abstract=183908> (访问时间:2003年8月1日)。