

运作机理:控股公司 与金融控股公司

YunZuoJiLi KongGuGongSi
YuJinRongKongGuGongSi

王国刚 主 编

运作机理:控股公司 与金融控股公司

YunZuoJiLi KongGuGongSi

YuJinRongKongGuGongSi

王国刚 主 编

策划编辑:李春生

责任编辑:陈 登

图书在版编目(CIP)数据

运作机理:控股公司与金融控股公司/王国刚主编.

-北京:人民出版社,2006.9

ISBN 7-01-005831-8

I. 运… II. 王… III. 金融公司:控股公司-研究-中国
IV. F832.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 108938 号

运作机理:控股公司与金融控股公司

YUNZUO JILI;KONGGU GONGSI YU JINRONG KONGGU GONGSI

王国刚 主编

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京新魏印刷厂印刷 新华书店经销

2006 年 9 月第 1 版 2006 年 9 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:16.5

字数:248 千字 印数:0,001-4,000 册

ISBN 7-01-005831-8 定价:35.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539



总 序

两年前，我承接了中国社会科学院重大研究课题“金融混业经营和建立多层次资本市场体系”。在课题论证中，本人曾认为：“金融混业经营与建设多层次资本市场体系，对中国金融发展来说，是一个全新的课题。在此之前，国内学者曾分别研讨过金融混业经营问题和建立多层次资本市场体系问题，但将两者结合在一个系统中来研究中国金融发展，则未有过。从这个意义上说，本课题是一个全新的立意。”这一认识主要依据有三：一是从理论研究角度说，在金融全球化背景下，2003年以后，金融混业经营、建立金融控股公司和建立多层次资本市场等认识已为学术界广泛接受，分别论述的著文已陆续问世，因此，有着较好的理论研究基础；二是从实践层面来说，在加入世贸组织以后，加速中资金融机构的发展，提高它们在国内市场的国际竞争力，同时，通过实施“走出去”战略，促使它们进入国际金融市场，已成为一个必然的趋势；三是在金融创新过程中，相当多的理论认识正在转化为实践政策，由此，预期对金融混业经营、金融控股公司和多层次资本市场体系内在机制的研究，将对政策制度的形成起到积极作用。从这些认识出发，课题的研究重心放在“建立多层次资本市场体系”和“金融混业经营”两者的内在机制和实现路径方面，试图通过建立多层次资本市场体系这一基础来推进金融混业经营框架的形成，同时，以金融控股公司为基本载体。

但两年来的实践再次证明，我们的设想过于乐观。究其原因主要是，我们对实践的复杂性和丰富性估计不足。两年来，虽然在实践层面，随着商业银行介入基金管理公司、保险公司设立资产管理公司等，金融混业经营和金融控股公司已经破题，但要形成金融专业化基础上的金融综合经营

和金融控股公司运作，还需做更长时间的探讨，尤其是，金融体制改革的深化还是一个艰辛且需花费较长时间的工程。另一方面，受体制因素制约，“建立多层次资本市场体系”的命题虽已提出，但相关制度政策的形成依然步履艰难，实践举措基本停留于已有框架。在此背景下，课题组经过多次研讨，最终确定还是完成具有分论性质的课题研究成果。因此，本课题的研究成果由《建立多层次资本市场体系研究》、《运行机理：控股公司和金融控股公司》和《全球视角下的金融混业现象：多维度透析》三本论著构成。

《建立多层次资本市场体系研究》一书，提出了股票市场的多层次依交易规则的多层次而划分，交易规则主要是依经纪人制定的，因此，应当建立以经纪人为主导的新层次股票市场；分析了股权分置改革的理论基础，强调股市公共性是股权分置改革的政策依据；探讨了中国场外交易市场的发展历史和经验教训，A股市场的运行机制缺陷和改革取向；研究了中国债券市场的走势和定价机理，并概要介绍了主要发达国家的证券市场架构。这一著作的撰写人员为：第1~4章（王国刚）、第5~9章（王国刚、杨涛、张扬、胡滨和全先银）、第10章（周茂清）、第11章（金岩石）、第12章（王国刚、何旭强）、第13章（殷剑峰）、第14章（高占军）、第15章（张晓英）、第16章（王国刚、何旭强）、第17~20章（余维彬）。

《运行机理：控股公司和金融控股公司》一书，比较系统地分析了控股公司的各种模式、形成条件、经济功能和运作机理，研究了金融控股公司的各种模式、形成条件、经济功能和运作机理，依此，对中国的控股公司和金融控股公司发展历史、成因、条件和效应等方面进行了探讨，最后，提出了建立中国金融控股公司的一系列政策建议。这一著作的主要撰写人员为：第1~5章（刘翠兰）、第6~9章（张跃文）、第10~14章（刘志红、王国刚）；在课题研究过程中，王力、陈经纬等参加了提纲和初稿的研讨，提出了许多具有建设性的修改意见。

《全球视角下的金融混业现象：多维度透析》一书，探讨了金融、金融分业和金融混业之间的机理和制度关系，分析了金融机构运作中的多元化与专业化关系、金融组织结构多样性与治理机制的关系、混业经营与金融控股公司的关系、混业经营条件下的金融监管等问题，最后，针对中国实践中的经验教训，提出了推进金融改革深化的一系列政策建议。这一著

作由王国言独立完成；在研究过程中，李扬、王国刚提出了许多具有建设性的修改意见。

现代金融体系是以资本市场为基础以商业银行为主导的金融体系，与那种以商业银行为主体的传统金融体系相比，主要区别有三：一是商业银行在金融体系中的地位从“主体”调整为“主导”；二是资本市场成为金融运作的基础性平台，离开了这一基础，金融机构的运作将难以充分展开；三是在以资本市场为基础的金融运作中，商业银行发挥着主导作用，诸多产品创新、交易创新和市场创新都是在商业银行主导下展开的。这一认识是进一步深入探讨金融混业经营与建立多层次资本市场体系内在机理的基本根据。虽然受制于实践条件，本课题研究未能将原先的预期贯彻到底，最终形成了一种分论性的研究成果，但这并不意味着这些研究成果没有内在联系。

毫无疑问，本课题的研究目前还只是取得了初步的成果，我们将其发表面世，一个主要目的在于抛砖引玉，在广大同仁批评指正的过程中将此研究推向深入。

王国刚

2006年5月8日于北京



目 录

第一篇 控股公司的运作机理

第一章 控股公司的理论分析	3
一、控股公司的定义及特征分析	3
二、控股公司的理论渊源	9
第二章 控股公司的形成机制和类型	19
一、控股公司的形成过程	19
二、控股公司的形成机制	23
三、控股公司的主要类型	27
四、国外几种典型的控制公司类型	31
第三章 控股公司的运作条件和运作机制	36
一、控股公司的运作优势	36
二、控股公司的运作条件	39
三、控股公司的运作机制	46
第四章 控股公司的经济功能	52
一、优化资源配置	52
二、促进结构调整	54
三、实现政策传导	56
四、提高经济效率	57
五、资本经营	58

六、降低营运风险	58
七、减轻税赋、规避外汇管制	60
第五章 中国控股公司的现状分析	62
一、中国控股公司的形成过程	62
二、中国控股公司的现状及主要问题	66

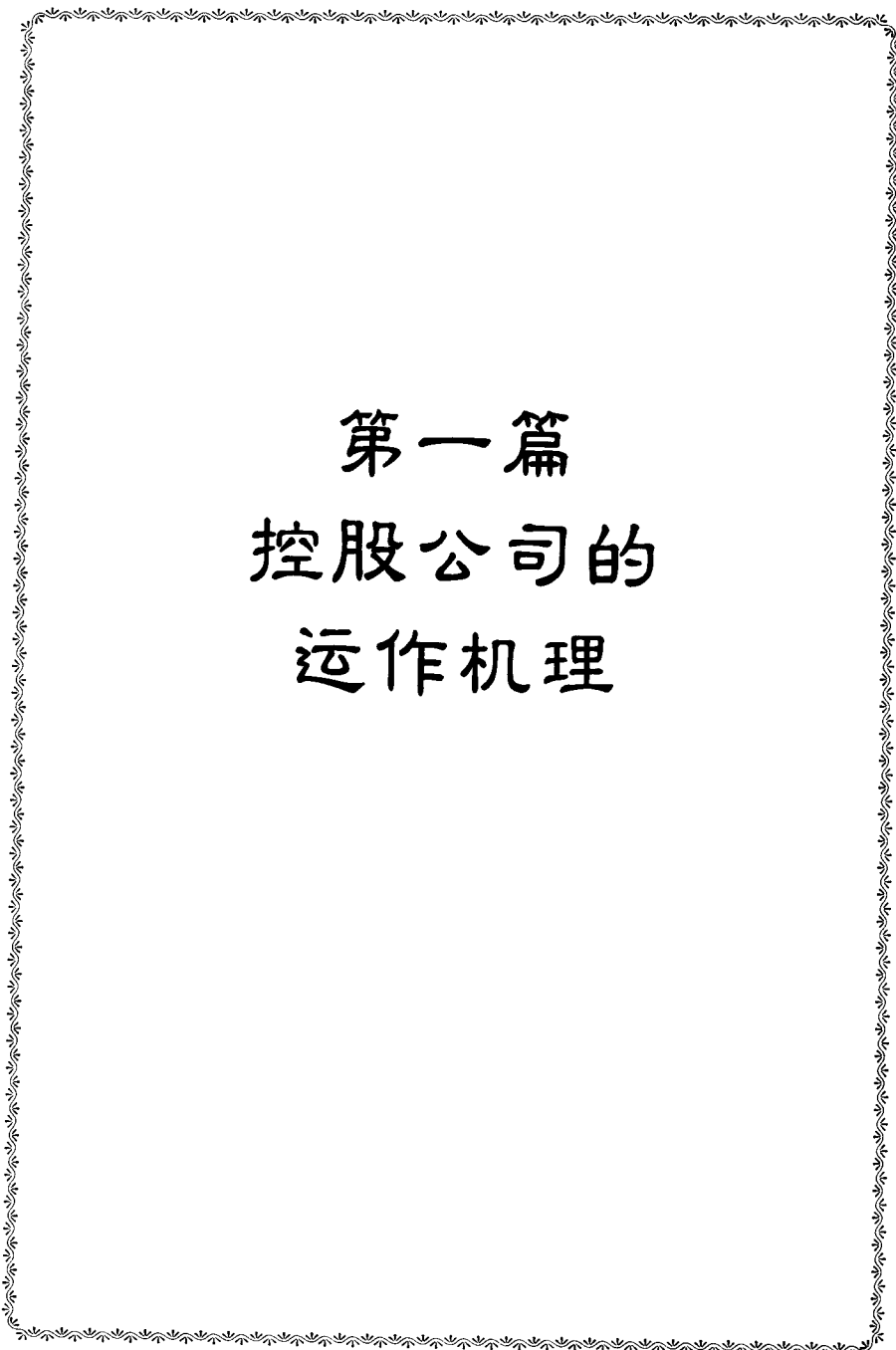
第二篇 金融控股公司的运作机理

第六章 金融业的混业经营与分业经营	77
一、国际金融业经营模式的演变及其发展趋势	78
二、国际金融业混业经营趋势的原因	87
三、金融混业经营的成本收益分析	94
四、混业经营的防火墙边界	100
第七章 金融控股公司的类型和形成机制	103
一、金融控股公司的类型	103
二、金融控股公司的形成机制	113
第八章 金融控股公司的运作条件和运作机制	120
一、金融控股公司的运作条件	120
二、金融控股公司的运作机制	131
第九章 金融控股公司在金融体系中的功能	139
一、金融控股公司与金融体系功能的完善	139
二、金融控股公司与金融体系演进	148

第三篇 中国发展金融控股公司的选择

第十章 中国金融控股公司的现状分析	157
一、中国金融控股公司发展历史	157
二、国际金融控股公司的发展	169

三、中国尚未形成真正意义上的金融控股公司	174
第十一章 中国发展金融控股公司的原因分析	179
一、外部压力：世界范围内的金融自由化	179
二、内部困境：中国金融业寻求突破的原动力	189
第十二章 中国建立金融控股公司的条件分析	198
一、金融控股公司的运行机理	198
二、金融控股公司的组织性质	203
三、金融控股公司有效运营的条件	209
第十三章 中国金融控股公司发展与金融体制改革	218
一、美国的金融分业：分业务经营	218
二、中国的金融分业：行政性的分产业经营体制	223
三、综合（混业）经营的必然选择	230
四、混业经营：需要厘清的几个问题	236
第十四章 发展中国金融控股公司的政策建议	240
一、审慎展开和循序渐进	240
二、坚持以市场机制为基本导向	242
三、充分考虑中国的国情	246
四、以风险防范为基础的内部控制建设	247
五、分步推进金融监管体制改革	250



第一篇 控股公司的 运作机理



第一章 控股公司的理论分析

要讨论控股公司，首先需要了解什么是控股公司，它具有哪些特征，它的运作得到了哪些理论的解释？为此，我们的分析由此入手展开。

一、控股公司的定义及特征分析

1. 控股公司的定义

从定性角度来看，控股公司可从狭义和广义两个层面来理解。从狭义上讲，控股公司通常是指凭据对其他公司拥有一定数量的股权而对后者进行控制或经营管理的公司。从理论上说，要控制一个公司，股权应达到51%以上，但在实践中通常不需要有如此高的控股比例，只要保持第一大股东的地位，就有可能控制对象公司，因此，“一定数量”是指能够持有对象公司的绝大部分股权或具备决定性表决权的相对多股权，是一个相对数，而不一定是51%以上的绝对数。控股公司与被控股公司主要通过股权关系而联结，并在大多数场合通过股权路径来实现两者之间相关联的经济运作，所以，两者互被称为“关联公司”。从广义上讲，控股公司是指通过股权、债权或其他投入方式来实现对其他公司的控制权或经营管理的公司。由此出发，控股公司对对象公司的控制，并不一定只表现在股权控制方面，还可能表现在股权运作、债权运作和技术投入等方面。在现实中，由于从狭义角度上讲的控股公司为数较多且比较典型，所以，相当多的人都从这一角度来把握控股公司的内涵，但这在实践中是有缺陷的，它可能

丧失某些重要的商机和可能的商业安排。

从定量角度来看，世界各国和地区对控股公司的数量定义不尽相同。在美国，早在 19 世纪七八十年代，就有一些州进行立法，允许发展控股公司，并做出相关规定。如宾夕法尼亚州、新泽西州、特拉华州等。石油大王洛克菲勒创办并发展控股公司，就是得益于这些州立法的支持。1935 年，美国颁布《公共事业控股法》，其中规定：任何公司已发行的有表决权的股票中如果有 10% 或更多数量为另一公司所掌握时，该公司为另一公司的被控股公司，另一公司即为该公司的控股公司；1956 年，美国国会通过的《银行控股公司法》对金融业控股也做出了明确规定；1970 年，修改后的美国《银行控股公司法》规定：凡是直接或间接持有另一家银行 25% 以上股权者，为银行控股公司，并依法进行登记。在日本，1997 年修正后的《日本独占禁止法》规定，控股公司是指持有子公司股份的取得价额合计超过子公司总资产 50% 的公司。在英国，控股公司是指拥有子公司 50% 以上的表决权股票的公司。中国台湾地区对投资控股公司的数量界定是，直接或间接持有超过 50% 的子公司已发行有表决权股份的公司，而在台湾《金融控股公司法》中对“控制性持股”的规定是：直接或间接持有某银行、保险公司或证券商 25% 的具有表决权股票或拥有选任或指派过半数董事的权力。

从总体上看，大多数国家和地区对控股公司的数量界定进行专门立法的较少，相关法律涉及的比较多，而且大多在各国和地区的公司法、反垄断法、证券法等法规制度中安排。其中，公司法中的相关规定是控股公司设立、运作的主要法律根据。例如，公司法中的相关条款常常有这样一些规定：在一般公司中，持有 51% 的股权且拥有表决权就能决定该公司的大政方针，由此，持有这些股份的股东，就能据此达到控制公司的目的；在股权日益分散的情况下，低于 50% 也能控股，有些股东仅持股 30%、20%、10% 甚至更低，只要是第一大股东，并且能够联络足够的其他股东股权和影响力，就能控制和支配该公司。反垄断法是影响控股公司设立和运作的一个重要法律。其内在机理是，控股公司是从资本集中到垄断的产物，其经济运作很可能会引致垄断的发生，这与主张自由竞争、反对垄断的市场竞争原则相违背，因此，许多市场经济国家和地区都通过反垄断法（或类似的法律）对控股公司的具体运作状态做出对应的规定。例如，在历史上，日本的反垄断法曾禁止设立纯粹性控股公司。但面对全球范围内

的国际竞争加剧，一定程度的垄断，不仅有利于提高公司的经济效益，而且有利于在国际竞争中获得优势地位。由此，一些国家逐步放松了对控股公司（尤其是跨国公司）的限制。一个典型的实例是美国波音公司并购麦道公司。美国是强调反垄断比较坚决的国家，但在波音公司并购麦道公司的事件中，为了争取在全球客机市场上的优势，最终还是通过了波音公司的并购申请，使得波音公司成为主干航线客机美国国内的惟一生产厂家。

由上可见，控股公司在内涵上具有如下四个要点：其一，控股公司属企业范畴，是一个以营利为目的的企业法人，不是非营利性社团组织。为此，控股的最基本目的在于获取利润的最大化，即资本的增殖和增值。其二，要实现控股，控股公司就必须通过各种路径来实现持有对象公司的一定数量的股份，或者通过其他非股份方式达到实际控制对象公司运营的目的。控股的最低数量界限是第一大股东，最高界限是不达到100%。其三，控股公司以拥有对象公司的表决性控制权来实现控制或支配其经营活动为直接目的，如对被控股公司的重大决策、重要人事任免以及经营管理等具备一定的控制和影响力。四是控股公司通常资金实力雄厚，其控制的对象公司一般可达到数个，甚至是一组公司或一群公司。

2. 控股公司的特征

由于所产生的时代背景、历史过程和地域条件不尽相同，所以，控股公司的表现形式也各式各样，这赋予了控股公司更多的内涵和不同的价值取向。概括起来，控股公司通常具备以下四个明显特征：

（1）母子公司结构

通常，控股公司的组织结构都是一种母子公司结构，从而可以把握控股公司称为母公司，把被控股的公司称为子公司。在现实中，控股公司的母子公司结构的表现形式各式各样。如有的控股公司与子公司仅是一种产权管理关系；也有的控股公司对子公司不仅拥有财务上的控制权，而且还拥有经营管理上的控制权、重要人员的任命权以及重大决策的决定权，甚至会直接派出人员到子公司参与经营管理。

（2）相对多控制权

衡量一家公司是否属于控股公司的主要标准，取决于其是否拥有对象公司的控制权。在控股公司产生的初期，界定较为严格，只有一家公司对

其他公司的股权占有率达到 51% 以上才属于控股公司。但如今，这一数量概念已逐渐得以延伸和扩张，只要一家公司拥有实现控制权的相对多股权，即属于控股公司。也就是说，如果一家公司的股份足够分散的话，只要有另一家公司对其的股份占有超过其他各个股东各自对其的股份占有数额，即使仅拥有 5% 的股权占有率，仍可对这家公司实现控股。故而，根据其控股比例不同，控股公司的子公司可分为全资子公司（由上级公司全资设立，持有该公司 100% 的股份）^①、绝对控股子公司（控股公司持有该公司 51% 以上的股份）、相对控股子公司（控股公司持有该公司 50% 以下的股份，但在股权分散的情况下，控股公司能控制和制约子公司）和参股公司（上级公司持有该公司较小比例的股份，仅是为了生产经营合作等目的，不具备相对多股权控制）或其他协作类型。

从理论上说，参股不应归入控股公司范畴。主要理由是，参股投入虽是一种母子公司结构，但受股权比例所限，无法拥有对子公司的实质控制权和决策权，从而无法发挥控股公司的实际作用和功能。但在实践中，控股公司在其运作中却常常以参股方式持有一些公司的股份。这有多方面原因：其一，受当地法律法规限制，控股公司向对象公司的投资入股最初只能以一个较小的比例进入，但它的目标是，随着制度规定的放松而加大投资入股数额。例如，在中国金融改革过程中，外资入股中资金融机构的比重被限制在 25% 左右（如商业银行）或 33% 以下（如证券经营机构）。在此背景下，一些外资之所以投资入股中资金融机构，其目标在于，一旦制度放松就可再增资扩股。其二，在探寻投资入股具体对象时，控股公司可能先期向对象公司进行少量投资，以通过股东身份更贴近地了解对象公司的业务发展前景，决定是否继续扩大入股比重。其三，在总体安排中，为了提高资本运作的灵活性，控股公司在长期持有某些对象公司控股股份的同时，也可能以财务投资方式少量地持有其他对象公司的股份。对于这些股份，一旦条件合适或预期目标变化或其他条件改变，控股公司就可能出售这些股份。其四，在运作过程中，当控股公司减持其所持有的对象公司股份且尚未完全减持时，原先的绝对控股或相对控股就可能转变为参股。因此，将参股完全排除在控股之外，

^① 如中国的国有独资有限责任公司。

不太符合实践的要求。

(3) 设立的直接目的各有不同

有的控股公司设立的目的是为了以最少的投资控制较多的对象公司,该控股公司既可以仅是资本经营,也可以包含自身的生产和贸易活动。如历史上德国设立控股公司的目的就是为了统一领导和管理一个康采恩,其本身并不进行任何生产和贸易活动,其股份全部来源于一个康采恩中的若干公司所转让的股份。也有的控股公司设立的目的是为了通过控制、支配和管理一群公司,以发展其自身的核心业务从而实现其长期发展,美国的实体型控股公司多属此类。

(4) 资产、人事、财务、办公、技术方面的分离状况各有差异

从理论上讲,控股公司的母子公司作为各自独立的法人实体,应在资产、人事、财务、办公和技术等方面严格分离,并实现自主经营、自负盈亏、自我发展和自我约束。但由于控股公司的优势之一就在于其母子公司之间可以充分共享彼此在这些方面的优势,以期实现整体的更好发展,因而,在现实活动中,受控股公司的资金或技术等投入制约,这五方面的关系错综复杂,在一些场合,经常表现为分离不清的状况。子公司往往不能片面强调“四自”方针而独立运作和自主发展,而是要围绕母公司的总体发展战略,在维护总体利益的情况下寻求自身利益最大化。

3. 控股公司与相关概念的异同^①

鉴于现实经济生活中,控股公司与一些相关概念(如母公司、企业集团、集团公司、投资公司、投资银行等)存在着混淆不清的现象,故需要予以厘清。

(1) 控股公司与母公司

控股公司与母公司两者在很多情况下是可以相互替代的,理由是,它们都是指对其他公司持有一定比例的股份并拥有控制权的公司。在中国亦如此。根据国家工商行政管理局 1998 年颁布的《企业集团登记管理暂行规

^① 参见唐鑫炳:《控股公司的控制方式和控制模式探索》,《中国经贸导刊》,2003 年第 9 期。

定》^① 第四条规定：“母公司应当是依法登记注册，取得企业法人资格的控股公司。子公司应当是母公司对其拥有全部股权或控制权的企业法人。”由此可以看出，控股公司与被控股公司的关系就是母子公司的关系，也就是控股公司与子公司的关系。

（2）控股公司与集团公司

控股公司与集团公司的不同主要表现在三方面：第一，控股公司通常可分为纯粹控股公司和混合控股公司两种，前者主要是资本经营，后者既有资本经营也有产业经营。相对应地，集团公司通常是指混合控股公司，是资本经营与产业经营的结合，其子公司之间具有较强的相关性，具有明显的产业特征或产品特征。因此，在一定程度上也可以说，控股公司主要是从资本联结的角度而言的；集团公司主要是从产业联结的角度而言的。第二，集团公司对于集团内部的各家子公司并不一定都具有直接的控股权；但控股公司对于其所控制的子公司而言，则大多都具有表决性的控股权。第三，控股公司本身肯定处于企业集团的核心与领导地位；但企业集团的核心企业即集团公司则并不一定就是控股公司。如环状持股型企业集团（企业之间通过相互持股的方式形成的集团，没有任何一家公司作为其资产的核心体）、总分公司集权型企业集团（整个集团只有一个法人，有若干家分公司，但分公司没有法人资格）以及家族型企业集团（维系集团的纽带主要是家族色彩，而不是控股公司形式）。

（3）控股公司与企业集团

在现实中，“控股公司”与“企业集团”这两个概念常易被人们混淆使用，但实际上，它们存在着很大区别。控股公司或母公司通常是指持有其他公司一定股权，并通过各种优势控制和支配着其他公司的运作，是一个独立的企业法人。企业集团不同于集团公司，也不同于控股公司，它是指由控股公司或母公司控制的相关公司的一个联合体，集团公司是其核心企业，因此，企业集团本身并不具备独立法人资格，只是众多独立法人的一个联合体。

（4）控股公司与投资公司

^① 参见文件《国家工商行政管理局关于印发〈企业集团登记管理暂行规定〉的通知》，工商企字（1998）第59号。