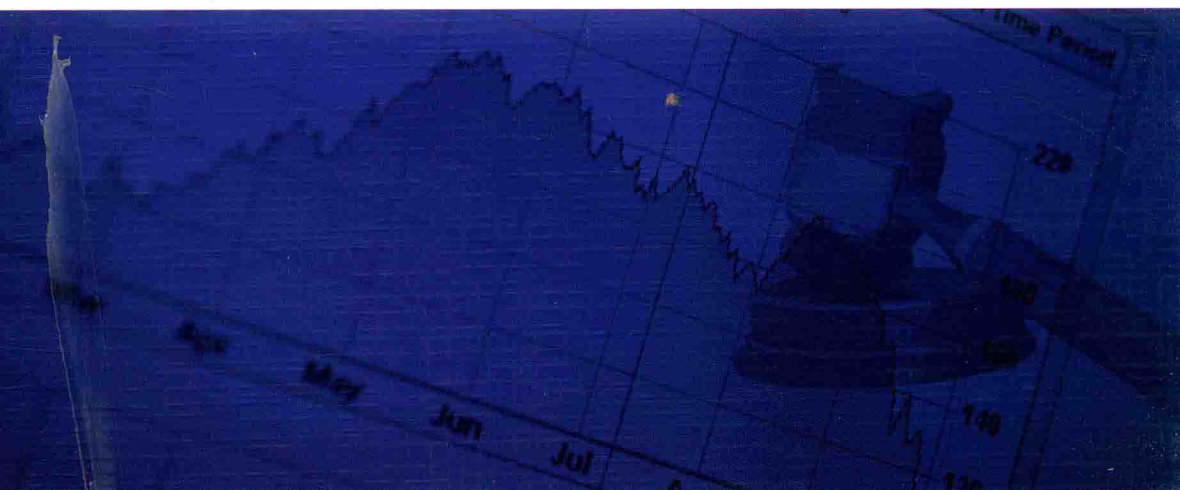


实际控制人 法律制度研究

以上市公司为中心

徐 来 / 等著



SHIJI KONGZHIREN FALÜ ZHIDU YANJIU
YI SHANGSHI GONGSI WEIZHONGXIN

知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

实际控制人 法律制度研究

以上市公司为中心

徐 来 / 等著



SHIJI KONGZHIREN FALÜ ZHIDU YANJIU
YI SHANGSHI GONGSI WEIZHONGXIN



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

图书在版编目 (CIP) 数据

实际控制人法律制度研究：以上市公司为中心/徐来等著. —北京：知识产权出版社，2016. 10

ISBN 978-7-5130-4558-2

I. ①实… II. ①徐… III. ①上市公司—控制权—公司法—研究—中国 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 261373 号

内容提要

本书围绕上市公司实际控制人展开，分六章分别对其界定及类型化分析、一般信义义务、在信息披露中的义务、在资产重组中的义务、失信责任、上市公司实际控制人信义义务的法律体系构建进行了详细阐述。

责任编辑：崔玲

责任校对：谷洋

特邀编辑：鲁轲

责任出版：刘译文

实际控制人法律制度研究

——以上市公司为中心

徐来 等著

出版发行：知识产权出版社有限责任公司

网 址：<http://www.ipph.cn>

社 址：北京市海淀区西外太平庄 55 号

邮 编：100081

责任编辑：010-82000860 转 8121

责编邮箱：cuiling@cnipr.com

发行电话：010-82000860 转 8101/8102

发行传真：010-82000893/82005070/82000270

印 刷：北京科信印刷有限公司

经 销：各大网上书店、新华书店及相关专业书店

开 本：720mm×1000mm 1/16

印 张：15.75

版 次：2016 年 10 月第 1 版

印 次：2016 年 10 月第 1 次印刷

字 数：250 千字

定 价：45.00 元

ISBN 978-7-5130-4558-2

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题，本社负责调换。

前 言

公司实际控制人是我国公司和证券法律制度中的重要概念，它的出现是为了对那些事实上享有权利、但在原有的法律框架内却不承担义务的人进行规制。从这个意义上说，实际控制人与其他掌握着公司控制权的主体一样，在公司治理结构中处于核心的法律地位。实际控制人的规制对于预防和遏制公司控制权的滥用，维护公司、股东和债权人的权益具有重要的理论和实践意义。

2009年以来，在有关公司制度的各种理论研究中，无论是作为对原有股权结构下简单的股东与经理层双重结构的颠覆，还是作为证券市场上愈演愈烈的操纵市场、内幕交易的助推器，“公司实际控制人”及其相关概念与制度规范问题已处于理论争鸣与立法探索的热点之上。本书对实际控制人的内涵进行了重新界定，厘清了实际控制人控制的性质，对实际控制人的类型进行了创新性分类，提供了现代经济模式下构建规范实际控制人行为等各方面制度的基本理论前提。此外，本书对公司实际控制人的一般义务和在控制权交易中的义务作了深入的研究，初步构建了实际控制人的责任体系。以上关于实际控制人的义务和责任的研究，为完善公司治理制度、规范实际控制人的行为提供了理论支撑。

在实践层面，公司实际控制人与众多利益相关者的关系已经超越了传统单一公司内部的委托代理关系，实际控制人的行为对公司股东、债权人、广大投资者等利益相关者的利益产生了重大影响，实践中实际控制人损害利益相关者利益的现象屡见不鲜。然而目前我国公司法对实际

控制人的行为规范较为粗糙，直接针对实际控制人行为的规范只有一条，且两个证交所发布的上市公司行为指引效力层次不高，处罚措施力度不够，各自为政。因此，迫切需要加强对实际控制人法律制度的研究。本书针对目前上市公司存在的实际控制的种种热门问题进行探讨，针对司法活动提供了实际控制人的具体审查标准，为我国实际控制人法律制度的健全和完善提供了参考。

目 录

第一章 上市公司实际控制人的界定及类型化分析	1
一、“上市公司实际控制人”的定义背景	2
二、“上市公司实际控制人”的界定原则	9
三、“上市公司实际控制人”的概念重构	20
四、上市公司实际控制人类型化	24
第二章 上市公司实际控制人的一般信义义务	39
一、一般信义义务概述	39
二、上市公司实际控制人信义义务的法理基础	60
三、实际控制人承担信义义务的动态适用规则	70
第三章 上市公司实际控制人在信息披露中的义务	91
一、上市公司实际控制人信息披露义务概述	91
二、上市公司实际控制人信息披露义务的理论构建	105
三、上市公司内部控制信息披露制度的国际比较及启示	119
四、完善上市公司实际控制人信息披露制度的建议	125
第四章 上市公司实际控制人在资产重组中的义务	134
一、上市公司资产重组理论分析	134
二、上市公司实际控制人在资产重组中的义务类型	141
三、资产重组中对上市公司实际控制人的规范策略	159

第五章	上市公司实际控制人的失信责任	167
一、	上市公司实际控制人失信责任概述	167
二、	上市公司实际控制人失信责任的归责原则及判断标准	169
三、	上市公司实际控制人失信责任的构成要件	176
四、	上市公司实际控制人失信责任的承担方式	186
五、	上市公司实际控制人失信责任的追究机制	198
第六章	上市公司实际控制人信义义务的法律体系构建	216
一、	上市公司实际控制人信义义务法律体系构建的目标	216
二、	上市公司实际控制人信义义务法律体系构建的原则	228
三、	上市公司实际控制人信义义务法律体系构建的局限	234
四、	实际控制人信义义务法律体系构建的机制构建	238
后 记	244

上市公司实际控制人的 界定及类型化分析

公司作为市场经济环境下最为重要的市场主体，其发展演变并非同步于市场经济的形成与发展，虽然与之密切相关的法人制度在古老的罗马法时代早已有之，但真正意义上的公司制度的形成，却是随着晚近资本主义市场经济的萌芽和形成而逐渐萌发的。与公司制度相关的概念，无论是“有限责任”“股东”“公司治理”还是“公司社会责任”，都如同“公司”这一概念的形成与发展一样，经历了一个从实践争议到理论争鸣，最后到普遍承认的渐进过程。

与之相类似，“上市公司实际控制人”这一概念在最初的公司法规范和理论研究中并未直接涉及，这一概念逐步获得关注并最终引入各国规范体系与实践应用当中，是晚近伴随近现代经济模式的发展演变，特别是证券市场的勃兴带来的公司形式及其股权结构、治理结构等变化而出现的新发展。

我国的公司制度发展虽然也已经历了上百年的历程，但改革开放三十余年来特别是伴随着以两个证券交易所为代表的证券市场的发展，我国理论界和实践界对于公司制度的重视才真正达到了一个前所未有的高度。而

在当下，有关公司制度的各种研究和讨论中，无论是作为对原有股权结构下简单的股东与经理层双重结构的颠覆，还是作为证券市场上愈演愈烈的操纵市场、内幕交易的助推器，“公司实际控制人”及其相关概念与制度规范问题已处于理论争鸣与立法探索的热点之上。对“何为上市公司实际控制人，何为其存在类型样态”这一命题的探讨与结论，构成了现代经济模式下公司法、证券法及市场竞争法等各法律部门构建规范“实际控制人现象”各方面制度的基本理论前提。

本研究报告对上市公司实际控制人信义义务的体系构建的探讨，也自当以此为始。

一、“上市公司实际控制人”的定义背景

作为本研究的基础，我们对上市公司实际控制人信义义务进行研究的前提是：首先必须明确作为义务主体的“上市公司实际控制人”在理论和实践中具体内涵所指与明确外延所涉。这是我们研究的前提所在，也是明确之所以将“上市公司实际控制人”作为公司法和证券法领域中有别于既有的股东义务体系和董事、监事、其他高级管理人员义务体系的原因所在。

通过检索既有的主要立法资料，《公司法》涉及“实际控制人”这一概念的条文共计3条，《证券法》涉及“实际控制人”这一概念的条文共计12条。就这两部基本法律中关于“实际控制人”这一概念的安排来看，《公司法》首先在第216条“有关概念定义”第(3)项对“实际控制人”作出了直接的界定：“实际控制人，是指虽不是公司股东，但通过投资关系、协议或其他安排，能够实际支配公司行为的人”，这一条文对于实际控制人的界定，也基本为后来的公司和证券立法、规定所沿袭。最为明显的例子即上海证券交易所2010年7月26日发布的《上海证券交易所上市公司控股股东、实际控制人行为指引》(以下简称《上交所指引》)，在该指引的第6.3条中，实际控制人被定义为“虽不是公司股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际控制、影响公司行为的人”。从上述条文对于实际控制人的定义中，可以明显看出，我国既有的成文法规定对于实际控制人的界定倾向于将“公司股东”和“公司实际控制人”这两个概念

并列，而不主张承认二者之间的包含关系。

这一倾向从《公司法》《证券法》上其他涉及“实际控制人”概念的条文安排上也可一现端倪：《公司法》第16条、第21条分别将“实际控制人”与“股东”和“控股股东”并列；《证券法》所涉及的12条规范中，也无不将“实际控制人”与“股东”（第148条、第222条），“持有公司股份最多的前十名股东”（第54条、第66条），“持有公司5%以上股份的股东”（第67条、第74条、第129条）和“控股股东”（第26条、第68条、第189条、第193条、第194条）相并列。

上述基本法律的法条逻辑结构安排，为我们研究“上市公司实际控制人”提供了一个基本的理论方向：上市公司实际控制人，应该是与上市公司股东有所区别的一个概念。虽然我们在后文有关上市公司实际控制人与上市公司股东之间是否一定不存在交叉关系还会重新加以讨论，但“上市公司实际控制人”有别于“股东”特别是“控股股东”，则是一定的。

另一方面，通过上文中对“上市公司实际控制人”的检索，特别是所述及的《公司法》和《上交所指引》中对实际控制人的直接界定，可见“（上市公司）实际控制人”的定义都以“能够实际支配公司行为”或者“能够实际控制、影响公司行为”为其认定的核心。这一定义的方式则为我们指明了另一条研究上市公司实际控制人的概念的理论指向：不仅从形式的身份，更要从实质，即实际控制人与公司行为之间的关系上，来认识和界定“上市公司实际控制人”的概念。

以下，我们就将沿着上述有关“上市公司实际控制人”所涉及的形式与实质两条主线，从“上市公司实际控制人”的基本语义逻辑出发，探究“上市公司实际控制人”的概念内涵与外延。

（一）“实际控制人”的语义逻辑*

由上文的基本介绍可知，“实际控制人”的实质核心落实在其对于公司行为的“支配”或者“实际控制、影响”上，而前述两种情形虽然在用语

* 由于上市公司实属公司发展的经济形态在法律上的具体反映，故我们对上市公司实际控制人的概念进行有关“实际控制”的一般讨论时，为论述方便，除非经特别说明，并不严格区分“上市公司实际控制人”与“其他非上市公司实际控制人”。

上有所区别，但实际并无本质的不同，故我们对于实际控制人的语义逻辑讨论，以“控制”这一要点为基础。

“控制”一词作动词时，惯用语义为：①掌握住不使任意活动或越出范围；②使处于自己的占有、管理或影响之下。^① 上述三个义项虽然有所区别，但无论哪一项对控制的界定，都可见所谓“控制”的核心是控制一方对被控制一方施加了强大的支配性影响力的状态，控制一方或直接占有、所有，或严格控制被占有一方意志——如果被控制一方是具有意志的人的话。

而“实际”一词作形容词或副词含义时的惯用语义为：①客观存在的事物或情况；②实有的、具体的；③合乎事实的。^② 从上述三个十分相近的义项可见，所谓“实际”，在现实中的用法即是在外在的表象之下本质性的真实状态。

从上述对“控制”和“实际”两个要素的现实含义的介绍中可见，在词语现实的一般使用意义层次上理解“实际控制”的现实含义，其核心不在于控制一方与被控制一方是否存在所有或占有关系，也不在于控制一方与被控制一方相互关系有何外在表现，其关键在于双方之间是否存在控制一方对被控制一方存在支配性力量而被控制一方基于控制一方的支配性力量而“不得不”或者“自然要”依之而为本质的关系。

从上述有关“实际控制”现实含义的定义中可见，“实际控制”所强调的本质上的支配性意志关系已经明确了实际控制关系双方相互的地位及其联系。以此而论之，从语义上理解“实际控制人”的现实含义即具有了最直接的依据——按照词语结构分析，所谓“实际控制人”即为在“实际控制关系中”处于控制地位一方的控制人，而这种控制地位的存在状态可能出现了让人难以从表象上直接确定其控制地位和身份的因素，故以“实际”二字修饰之，从而强调其意志才是具有对被控制一方绝对支配地位的存在，进而在具体的控制关系可能存在的纷繁复杂的表象中一语道破其独特的地位以及与被控制一方以及可能影响其控制地位判断的其他可能的“表面控制人”之间的关系以及地位。

^① 中国社科院语言研究所词典编辑室. 现代汉语词典 [M]. 6 版. 北京: 商务印书馆, 2012: 744.

^② 中国社科院语言研究所词典编辑室. 现代汉语词典 [M]. 6 版. 北京: 商务印书馆, 2012: 1179.

实际控制人的现实含义在语义的理解上实际已经能够直观地反映出实际控制人本身所具有的特征，这一点对于一般人在日常的语言环境下理解“何为实际控制人”已经提供了有效的语言材料。但是，“实际控制人”之所以成为晚近公司形式发展以来理论界争论不已的命题，正在于其虽然具有浅近的现实含义，但在具体的法律适用当中却经常存在判断标准上的模糊性和法律概念构建上的矛盾性——在丰富的实践中，公司形式发展多样性和经济关系的复杂性，让“实际控制关系”的存在具有极为丰富的样态。除了极少数在操作中直接以指令文件、当场授意方式实行控制的情形，一般人对于“何为实际控制人”的判断往往只能以空守着其简单的语言含义而迷惘于知其然而不知其所以然的状态当中。此时，对于“实际控制人”这一法律规范性要素作出符合法律人专业判断标准的界定就在实践中具有重要的指引意义。

（二）“控制问题”产生的经济学基础

我们要讨论“实际控制人”的概念所需要明确的“控制关系”在法律上的具体内涵，就绕不过对“控制关系”所产生的基础的讨论。而法律作为人类在漫长的历史长河中选择的用以规范自身各类社会关系的重要手段，其对于人类社会经济、社会关系的反馈作用虽然仍然存在具体的激烈争论，但就二者之间的关系而言，仍然已经有了大致的定论。故此，我们认为，正如讨论其他法律关系离不开对作为其产生基础的经济、社会基础关系的把握一样，对于“控制关系”的法律界定同样也离不开首先对于其所产生的经济基础的讨论。

而要讨论“控制关系”产生的经济基础，则应首先将其置于公司制度的框架之中加以审视，探求公司制度发展之所以会产生出不同于一般股权关系的“控制关系”的原理所在。

公司的产生，源自两个基础：一是始自古罗马时代的法人制度对并非自然人的法人人格的拟制，二是进入商品经济下资本扩张时代后投资者对于扩大投资所带来的风险成倍放大后规避风险的需要。而后随着经济的发展和公司规模逐步扩大，原始的股东直接经营公司所有事务，事必躬亲处理所有事宜的管理模式已经远远不能胜任具体的公司运营需要。另外，随着知识大爆炸时代的到来，公司经营的专业性需求也呈现出几何倍数的

增长，没有任何人敢于声称自己单凭一己之力就足以掌握所有公司经营所需的专业知识，公司管理层次上的知识分工趋向更是日趋明显，特别是掌握公司资本的股东出于分散风险的需要可能将自己所掌握的资本投向不同领域、不同公司，其对于具体的公司事务操作的掌握更呈现出弱化的趋势，而作为受托于资本所有者的股东的公司经理层逐渐职业化、专业化，最终演变为职业经理人，其对于公司具体运营的掌握和决策，逐步呈现出独立化不断加强的趋势。这便最终形成了“公司所有者与经营者的二元分离”问题的产生。

在这一基本关系的框架下，“公司治理问题”应运而生：产生这一问题的基础在于人的经济理性——出于投资者地位的股东与处于管理者地位的公司管理层之间虽然因“公司”这一媒介而联系在一起，但由于彼此相互之间具有的经济理性，股东与管理层之间的利益永远不可能一致，股东当然希望公司管理层的行为能够最大化其投资收益并最小化其投资风险，而管理层自然也希望通过进取性的投资行为获取更高的薪酬和福利并降低因管理公司对自己精力的消耗。这一矛盾的长期存在导致了公司治理问题的产生，并且在不断的理论和实践探索当中，仍然会继续在投资者观点与管理者观点之间摇摆——无疑，这是基于最基本的人性需要。

但是，无论公司治理问题如何作出界定，不可否认的一个事实都是无论作为投资者的股东还是作为管理者的经理层，他们利益的根本维系基础仍然是公司本身的存续与发展，失去公司的存在，他们一切的利益诉求都会成为画饼。而在这一前提之下，首先是股东利益的满足才能够促使资本所有者产生将自己所拥有的资本投向公司的基本动力，离开这一前提，管理层的存在也将成空中楼阁。这便产生了一个有关公司存在基础的基本前提假设：公司的主要目标是使股东财富最大化——这便是著名的财务理论（Finance Theory）。这一理论的存在基础，从有关的调查研究中也可以获得直观的体现：在对机构投资者进行的一项著名问卷调查中，有关“公司治理是什么的定义”各个选项下，认为“公司治理是监督和控制过程，以保证公司管理层的行为同股东的利益相一致”的定义获得了完全的同意。^①

^① 吉尔·所罗门，阿瑞斯·所罗门. 公司治理与问责制 [M]. 李维安，周建，译. 大连：东北财经大学出版社，2006：12-13.

在财务理论的分析框架下，各方学者对于公司治理的有关目标以及相关安排的经济理论讨论大致形成了三种通行的观点，即代理理论、交易成本理论和利益相关者理论。

代理理论作为公司所有权与控制权分离的产物首先出现，其基本的理论假设即建立在认识到公司所有权结构下作为资本所有者的委托人（股东）和作为公司经营者的代理人（管理层）之间存在不同利益的目标差异问题。而在这一前提下，委托人想要检验、核实受托人的行为是困难的，并且这种成本也很高，因此需要通过公司治理来寻求适当的方式以解决上述冲突，从而避免因为公司治理不善导致的代理人退出，最终两败俱伤的危险出现。在代理理论框架下，股东可以通过多种方式监管管理层以及帮助他们解决代理冲突，如通过在股东大会上行使表决权影响公司重大决策或是通过对董事选举权的形式影响董事会的构成；或是通过接管机制——直接以投票换人的方式接管公司，剥夺原来管理者对于公司的管理权；除此两种常规渠道外，股东还可以通过以“院外活动”的通过或是撤资或者“一对一会议”等方式，解决他们所关心和不满的管理层利益冲突问题。

与代理理论主要从股东和管理者的视角观察公司治理不同，交易成本理论侧重于从完全宏观的层面审视公司：交易成本理论认识到了市场交易形式的资源配置模式是具有成本的，而这一成本在以公司内部组织的命令方式取代时可以抵消，由管理层协调和控制生产可以取代市场交易。因而，公司不再是完全市场和均衡态势下无人格的经济单位，而应试着将公司看作一个由持有不同观点和不同目标的人构成的组织。这一组织方式决定了公司对交易的控制。与代理成本相同，交易成本理论同样绕不开对经理层“有限理性”的承认。另外，在交易成本理论框架下，交易成本经济学同时也看到经理层为了追求更大的公司效益会具有投机性的倾向。在上述“有限理性”和“投机倾向”的双重假设下，产生出对公司控制的呼唤：缺乏这种对于有限理性的经理层投机倾向的控制，公司的运行将反过来阻碍潜在投资者对公司的投资。

与上述两种理论不同的是利益相关者理论。与上述两种理论只把视野自觉局限于公司内部不同，利益相关者理论认识到随着经济发展公司在市场和社会中所起到的作用已经远远超过了之前单纯经济个体领域，公司发展所关涉到的各方利益日渐广泛，其发展不仅关系到股东、经理层、债权

人利益，更多时候还直接影响到雇员、社区、环境等多方面、多角度的各方利益。因此，利益相关者理论的最突出特征就是承认利益相关者参与了“交换”关系，他们不仅受到公司的影响，也会以某种方式影响公司。他们拥有的是公司的“利害关系”，而不仅仅是股份。在这一前提性的假设之下，也即产生了一个问题：利益相关者理论所主张的公司利益相关者对公司所拥有的“利害关系”将如何在公司的运行当中得到实现，如何让谨慎的秉承财务理论的公司股东和公司管理层承认利益相关者所拥有的“利害关系”进而在公司运营中考虑并实现其利益？问及于此，利益相关者理论便与代理理论之间豁然贯通——利益相关者-代理人关系和委托人-代理人关系都包含了一种显性或者隐性的契约关系，目的在于协调利益分歧，而这两种关系都是由治理机构来管理的。^① 在这一前提之下，因为公司在现代社会作为重要的社会成员除了实现股东利益这一基本的经济目标外，同样不能忽视自身所应当对社会财富和总体幸福所负担的社会责任——这一社会责任虽然仍然有待通过持续的讨论加以进一步明确，但却已经成为我们社会发展的共识，公司管理者必然需要选择公司社会责任的方式来使股东财富最大化。这便是财务理论基础之上通过公司治理框架下对于公司控制权的配置实现利益相关者“利害关系”的途径。

通过上述关于公司发展带来的“所有权与管理权分离”所带来的公司治理问题追问，不同经济学理论对于公司治理问题的阐释，我们可以看到，公司发展带来的“所有权与管理权二元分离”的基本事实，以及公司发展涉及的社会方面越发广泛，所带来的影响已经不仅仅局限于公司自身及其内部股东与管理者之间，公司的存在及其发展已毫无疑问成为一个具有广泛社会性的公众问题。在这一大背景下，涉及公司的各方，无论是资本所有者的股东、资本具体运作者的公司管理者、资本交易对象的公司债权人以及资本运行利益相关者的社会其他利益相关者，都希望通过公司治理的过程来实现对公司运行利益的分享。而他们分享公司运行利益的途径，便是通过各种方式影响，乃至支配公司运行各个环节的行为，从而通过这些受其影响和支配的行为最终实现其利益诉求。

而这一背景下，各方对于公司行为的影响和支配，导致了“控制公司”

^① Hill&Jones, 1992, p. 134.

的现象自然而生，这就是“公司控制问题”产生经济基础之所在。而这遵循上述经济学理论研究路径的阐释，用之于投资者范围更加广泛、所涉及的社会资本更多，公司所有权与控制权二元分离结构更为明显和突出的上市公司，用之以解释“上市公司所存在的实际控制问题”所产生的基础，也就具有更为契合的意义。

二、“上市公司实际控制人”的界定原则

（一）“实际控制人”的法律意义

首先应明确，“实际控制人”这一概念并非公司法本身固有，在早期的公司法规范体系下，由于公司存在形式较为简单，法律规范的重点聚焦在股东之间、股东与公司之间以及股东、公司与债权人之间关系为主的各方关系上。彼时的公司实际控制的情形更多出现在大股东与小股东之间，故而早期的公司法并未将“实际控制人”的问题纳入考虑当中。

随着经济规模的不断扩大和技术革命不断推动的产业细致分工，传统的公司模式已经不能满足公司实现经济利益的需要，为了顺应市场发展和产业分工的需要，公司经营业务范围开始出现向产业上下游扩张以降低运营成本，进而又向水平方向扩张以扩大市场影响力的趋势。原有的为从事专门事业而成立的公司在这一趋势下开始将自己所持有的资本通过投资、购买发展所需资源等各种方式将自身影响力扩散出自己原有的经营范围。这让公司的存在和运行不断突破原先的自营事业，置身于与其他公司企业相互联系的链条之中。随着现代全球性产业分工的深化和各国经济开放持续提升，金融技术、金融工具不断创新，资本的全球流动，跨区域、跨行业经营，让部分公司逐渐发展成为具有强大影响力的公司集团，在这种公司集团体系下，最初的母公司通过多种投资方式掌握其他区域、行业的其他公司，并通过投入资本、参与运营等方式对其他公司的经营作出影响，形成控制——这一潮流最为直接的表现即是各种形式的母子公司的出现，虽然各国对于母子公司之间控股比例等相互关系类型的定义存有差异，但母公司对于子公司具有控制关系则是各方不争的事实。

除了以上述及的因为资本流动产生的控制情形外，还有一种不容回避的情形形成了相较投资关系更为隐晦的控制情形，即公司运行中非基于直

接的投资关系所形成的控制。形成这一类型控制的情形有多种因素，但本质而言，都因于“人”才是资本的最终控制者这一根本事实。

虽然“法人”早在古罗马时代就已经因法律的拟制而初步具有独立的人格，并在“如果什么东西都应该付给团体，它不应该付给团体所属的个人，个人也不应该偿还该团体所欠之债”的隽语下享有了独立承担责任的地位，^①并伴随漫长的岁月逐渐发展起投资兴业的能力。但无论法人如何作为投资主体，其基于拟制方才具有人格的事实决定其本身不可能具有独立的意思能力，其意思能力的形成和实现都必须要靠具体的自然人完成。“人”这一客观的存在，在自然意义上受身为万物之灵长的七情六欲左右，在经济范畴内具有因经济动机驱动行为选择的本能属性——这两大因素构成了人之为人最基本的人性。而这样的人性落实到经济生活——具而言之，落实到公司的具体治理问题上，就会出现也许并非基于投资关系而天然获得对公司控制权力者通过人事安排、与对公司享有事务管理实际权力者（具于控股地位的股东、董事、经理及其他高级管理人员等）之间的特殊关系——如代理关系、利益关系甚或亲缘关系等而对于公司的管理运营具有了真正的控制能力。在这一类情形下，享有真正控制能力的控制一方与被控制一方控制关系的存在更加难以辨明，但此类控制关系却不容否认的长期存在，并在实践中更为广泛地存在。此种情形下实际控制人的出现与其说是资本流动和公司扩张的结果，毋宁说是人性自然选择的结果。

上述两个方面的因素只是形成公司实际控制的两种客观原因和情形，更多属于资本流动和公司治理自身发展的必然结果。除了上述两种原因以外，形成实际控制关系还有适应法律制度安排从而追求利益最大化的主观原因存在。具体而言，在关涉公司的法律制度日益完善的条件下，不仅公司法，还有证券法、市场秩序法、税收法等多部法律法规都对公司的发展在各自领域内施加规制。这样的法律框架一方面有利于追求立法者预设的法律秩序状态，但从资本本身的属性而言，却在另一方面容易提高公司运营成本，影响资本利润最大化的实现。在这一背景下，越来越多的投资者通过以其自己控股的公司作为股东的方式向其他行业和领域进行投资，从而通过投资目的公司营利以获得股息、利息等方式让作为出资方的公司获

① 沈四宝. 西方国家公司法原理 [M]. 北京: 法律出版社, 2006: 7.