

[现代公司治理与运营系列]

# 现代公司的统一财务控制 与统一收支结算

文宗瑜◎著

统一财务与统一收支

UNIFIED FINANCIAL CONTROL  
AND SETTLEMENT ACCOUNTS  
IN MODERN CORPORATION

现代公司治理与运营系列

# 现代公司的统一财务 控制与统一收支结算

文宗瑜 著

F276.6  
W14

经济科学出版社

责任编辑：周秀霞

责任校对：徐领弟

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

### 图书在版编目 (CIP) 数据

现代公司的统一财务控制与统一收支结算/文宗瑜著.  
北京：经济科学出版社，2004.6

(现代公司治理与运营系列)

ISBN 7-5058-4083-5

I. 现... II. 文... III. 公司-财务管理  
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 037090 号

### 现代公司的统一财务控制与统一收支结算

文宗瑜 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

毕诚彩印厂印刷

新路装订厂装订

690×990 16 开 17 印张 250000 字

2004 年 6 月第一版 2004 年 6 月第一次印刷

印数：0001—6000 册

ISBN 7-5058-4083-5/F·3374 定价：36.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

## 文宗瑜 ( Dr. Zongyu WEN ), 40岁, 博士学位, 研究员,

中国著名青年经济学家。博士毕业后, 长期在原国家国有资产管理局、国家财政部工作, 现在财政部财政科学研究所任职, 主要从事经济理论与政策研究工作。

兼任全国十省市经济顾问、六家非银行金融机构的政策顾问、十二家集团的财务顾问、五家上市公司的独立董事。作为清华大学的客座教授, 长期为清华大学的研究生、MBA学位班、高级职业经理培训班授课。

在长期的经济理论与政策研究中, 参加了一系列重要法律法规、条例的讨论起草工作, 所撰写的大量内部报告, 对某些政策的制定产生了重大影响。除此以外, 用最前沿的理论与国际通行规则指导中国企业(公司)转型并建立现代公司制度, 也是其工作的重要内容, 曾先后深入过1000多家企业(公司)现场, 为多家中国著名大公司提供过管理咨询, 积累了相当丰富的咨询经验, 在中国企业界享有很高的声望。

出版《证券场外交易的理论与实务》、《公司股份期权与员工持股计划》、《产权证券化与创业板(二板)融资》、《产权制度改革与产权架构设计案例教程》、《薪酬体系构建与薪酬模型设计案例教程》、《发展战略制定与职业行为通则训练教程》、《现代公司治理: 董事会与CEO的较量及制衡》、《现代公司的精神管理与意志统一》等十几部著作; 在《经济研究》、《中国工业经济》、《经济学家》、《改革》、《人民日报》、《光明日报》、《经济时报》等报刊杂志上发表文章300余篇; 主持并参加多项国家级、国际合作课题及公司应用课题, 许多科研成果获全国性奖励。



# 前 言

中国 25 年的改革开放，造就了一批资产规模达几十亿、几百亿甚至上千亿的大公司，这些大公司一般都称为集团。但是，随着全球市场化进程的加快，许多集团在公司制度、国际竞争力、财务风险控制等方面不仅没有与跨国公司缩小差距，反而产生了“反跨国公司现象”。“反跨国公司现象”是特指中国的一些大公司、大集团，随着资产规模的迅速扩大，盈利能力越来越小，财务风险越来越大。之所以称之为“反跨国公司现象”，是因为跨国公司做大以后其盈利能力很高、防范风险能力很强。“反跨国公司现象”的产生及其蔓延，不仅使中国的主导产业与核心技术日渐边缘化与空心化，而且大大降低了国内资源的配置效率。与小公司相比，大公司不可控的财务危机往往导致更大的资源浪费与更多的员工失业。作为年轻的经济学家，我为亲临各类大公司现场所看到和所体察的“反跨国公司现象”而忧虑。正是这一忧虑，促使自己完成了《现代公司的统一财务控制与统一收支结算》一书。“反跨国公司现象”产生的原因可以归纳为两个方面：其一为大公司没有建立起包括一级法人治理结构、资源集中控制、收支统一结算等在内的现代公司制度；其二为大公司缺乏能够有效控制财务风险的高级财务主管或首席财务官（CFO）。本书力求从现代公司运营层面探索大公司财务风险防范措施，研究大公司财务风险控制制度，是一本写给现代公司职业经理人、现代公司高级

财务主管或首席财务官（CFO）以及有志于从事现代公司运营的人所读的著作。因此，《现代公司的统一财务控制与统一收支结算》作为自己所完成的“现代公司治理与运营系列”的第二本著作，由出版社按之一、之二、之三的先后顺序出版。

公司由小到大，尤其是短短几年甚至十几年内由很小做到很大，往往只是公司资产规模扩大了，但核心竞争力、控制风险的能力并没有随着公司变大而提高。公司做大变成了大公司或集团，并不等于建立了现代公司制度。现代公司的首要标志是由总部集中控制资源与统一配置资源，能够在全世界范围内实现货币资本的管理与控制 and 人力资本的管理与控制。把大公司尤其是集团误认为现代公司，导致许多大公司或集团忽略了货币资本与人力资本控制能力的强化；许多学者对大公司或集团财务成本管理与人力资本开发的过分强调和指导，也诱使一些大公司或集团过分关注货币资本的成本管理而忽略财务风险控制、过分关注人力资本的开发而忽略人才控制。现代公司治理与运营体现的是这样一种规则：货币资本的管理是在财务风险有效防范条件下控制成本；人力资本的开发是既能培育人才也能控制人才。因此，现代公司的运营可归纳为两个管理与控制，即货币资本的管理与控制 and 人力资本的管理与控制。大公司或集团的财务风险主要在于货币资本的管理与控制能力不足，尤其是控制能力没有随着公司规模扩大而提高。《现代公司的统一财务控制与统一收支结算》主要是围绕大公司或集团货币资本的管理与控制尤其是财务风险防范与控制，进行一些全新的探索。

第一，“中国式集团公司体系”的组织形式及多级法人治理结构，诱发了大公司或集团的财务风险。

在许多公司规模扩大以后尤其是挂上“集团”的牌子以后，无论是政府，还是经济学家，都在要求和呼吁大公司、集团建立与完善法人治理结构。但是，在没有进行彻底的产权制度改革和没有形成现代产权制度的条件下所建立的法人治理结构，是多级法人治理结构，而不是国际惯例的一级法人治理结构。多级法人治理与“中国式集团体系”的组织形式相关联，仅仅是在子公司层面形成多级法人治理结构，而且表现为不同子公司级次的“多级”。可以说，子公司有

多少个级次，就有多少级的法人治理结构。虽然集团体系中的法人治理结构有多个级次，但惟独母公司这个最高级次没有建立法人治理结构。在多级法人治理结构下，每一级次的子公司都是既控制资源又使用资源，各个子公司都独立行使财务支配及收支结算权。子公司对包括资金在内的资源控制而导致的后果是：随着母子公司资产规模的扩大，权力与利益逐渐向子公司层面扩散，而风险与责任逐渐向母公司层面集中。包括经理人在内的子公司管理人员通过偏离总部指令或有折扣地执行总部指令，把资源控制权与资源使用权合一的子公司变成了一个内部人利益的交易平台。这个交易平台不断截留母子公司体系的利益，而同时把风险尤其是财务风险不断向母子公司体系的总部转移。一个或两个子公司风险向总部的转移，不会从根本上动摇集团的竞争力，但是若干个子公司风险的转移尤其是某一时段的风险集中转移，往往导致总部不可控的财务危机。

第二，大公司或集团财务管理的首要职能是风险防范，而不是成本控制。

在大公司或集团庞大的母子公司体系中，母公司及总部往往不再从事直接的生产与经营；而子公司不仅是经营载体，而且是资金周转的载体。受内部人利益或个人利益的驱使，在子公司使用资源及配置资源过程中，容易产生截留资金或挪用资金的行为，从而导致货币现金的周转受阻。资金在某一个子公司被截留或挪用，不会导致货币现金流的停滞；但是，资金被多个子公司截留或挪用，往往会使货币现金流突然中断，诱发大的甚至是不可控的财务危机。可以说，在公司规模比较小或单一公司条件下，收入支出结算及资金周转是可以控制与监督的；而在公司规模扩大并形成庞大的母子公司体系后，收入支出结算及资金周转游离于控制与监督之外的机率越来越高。因此，大公司或集团财务管理的首要职能是风险防范与控制。无论公司成本控制得多好，在财务风险得不到有效防范及清除的条件下，产生的仍然是“零利润”。在公司规模扩张到一定阶段后，母公司及总部应专注于财务风险的防范与控制，而把成本控制权下移到事业部及子公司；与此相适应，公司管理团队尤其是管理团队中的首席执行官（CEO）与首席财务官（CFO）对董事会的负责，也首先表现为能够保证有效

防范与控制公司财务风险。

第三，资源控制权与资源使用权的分离，可以有效防范大公司或集团的财务风险。

在公司规模较小或单一公司条件下，公司拥有的资源极其有限；但是，随着公司规模扩大，公司拥有的包括货币资本、人力资本、品牌、技术、专利、销售网络、采购配送、管理等在内的各种资源越来越多，这就要求集中配置资源。公司资源的集中配置，不仅可以降低经营成本，而且可以形成潜在的巨大无形价值。资源集中配置的前提条件是资源集中控制，包括货币资本、人力资本、品牌、技术、专利、销售网络、采购配送、管理等在内的各种资源由总部集中控制与统一配置，每一个子公司不仅不能拥有资源控制权，甚至每一个子公司的设立或撤销也是由资源配置的需要决定的。子公司仍然可以是独立法人，但是，子公司不再独立行使财务支配及收支结算权；总部通过全球或全国资源支持系统，满足每个子公司正常经营中的资源使用需求。在资源控制权与资源使用权分离以后，资源控制权由总部的职能部门行使，资源使用权由子公司行使。与此相对应，总部职能部门与子公司的职能要重新划分和定位，总部职能部门专注于财务风险防范与资源统一配置，子公司作为成本中心与利润中心而专注于成本控制与价值创造。

第四，公司全球资源支持系统的建立与完善，能够保证事业部及子公司在授权条件下有效使用资源。

资源使用权与资源控制权分离以后，总部的职能主要体现在资源集中控制与统一配置方面。集中控制的资源通过扁平组织架构，为事业部及子公司统一供给资源，否则，会导致比各子公司分散控制资源更低的效率。要实现事业部及子公司有效使用资源并产生更高的效率，就必须建立与完善公司全球资源支持系统。公司全球资源支持系统是在总部集中控制资源的条件下向事业部及子公司提供资源供给与运营支持，解决各事业部或子公司为正常运营而“小而全”设立机构或部门的问题，保证事业部及子公司专注于成本控制与价值创造。取代母子公司体系下各级子公司“小而全”的机构或部门，公司全球资源支持系统要能够为事业部或子公司提供从融资、结算、采购、

配送到信息处理、员工培训、品牌塑造、研发突破、销售网络建设、中期技术储备、竞争情报搜集、突发危机援助等一系列有形和无形的支持。公司全球资源支持系统优先保证为高效率的事业部或子公司供给资源，同时，要能够及时控制事业部及子公司低效或无效使用资源的风险。为了尽可能满足事业部及子公司有效使用资源的要求，公司全球资源支持系统不仅要充分整合母子公司体系的内部资源，而且还要充分吸纳母子公司体系的外部资源，尤其是充分吸纳外部资源可以强化公司全球资源支持系统的功能。

第五，现代公司的统一财务控制与统一收支结算，决定了子公司董事会只是形式上的权力机构。

在实行统一财务控制与统一收支结算的条件下，总部要统一控制公司的融资与投资，事业部及子公司没有融资与投资权。总部统一对外投资设立的公司，无论是直接投资新设公司，还是购并重组设立公司，都属于隶属总部或隶属某个事业部或隶属某个区域公司的子公司。在若干子公司中，除全资子公司外，无论是公司绝对控股还是相对控股或参股的子公司，一般都采取有限责任或股份有限公司形式，子公司要依法设立董事会。但是，子公司董事会尤其是绝对控股和相对控股的子公司董事会不再是一个独立的权力机构。子公司已纳入到总部全球统一控制资源与统一配置资源的组织架构中，子公司要完全接受总部的指令与指示，由总部直接调控。在某种意义上，子公司不再有独立的发展战略、独立的公司意志和独立规则，子公司的运营、子公司经理人和子公司员工的行为，都必须符合总部发展战略和公司价值观的要求，子公司只是公司全球庞大机体的一个不大的组成部分，子公司既没有相对独立性也没有绝对独立性。总部对子公司的调控，不是通过子公司董事会，而是直接向子公司经理人传达指令和指示。子公司董事会对子公司的运营没有调控权，但是，子公司董事会仍然要设立并且要作为机构存在。如果董事会不作为一个机构存在，从子公司工商注册登记、注册登记后的运营到子公司资产重组、子公司股权结构调整所涉及到的各种法律文件，往往无法由其他机构代替。因此，子公司董事会只是例行签署必要的法律文件的机构。

《现代公司的统一财务控制与统一收支结算》对以上五个方面的

探索及其他问题的研究，不是力图形成一套完整的理论，而是为正在转型并尽快与国际惯例接轨的大公司或集团提供操作指导。作为学者，关心理论问题并研究问题，但是，本人更多思考的是如何用现代公司理论和跨国公司经验指导中国大企业或集团的实践。可以说，目前中国大公司或集团中许多管理人员不仅具备了良好的职业素质，而且具有很强的事业心，他们渴望获得最高端的现代公司运营理论与经验的启发与借鉴；但是，这种理论与经验不能脱离中国的实际，也不能太抽象、太玄虚。本人的思考可以形成新理论，对一些大型跨国公司的考察与访谈可以写成经验性的文章，而这样的理论及文章似乎太远离中国的大企业或集团管理人员的渴望。因此，《现代公司的统一财务控制与统一收支结算》这样一本专业性很强的著作，本人尽最大努力用最通俗的经济学语言并结合自己为上百家大公司提供财务指导与管理咨询的感悟去写完，力求让所有的管理人员都能看得懂并有所借鉴。在本书完成前的很长一段时间内及完成过程中，本人一直带领并指导咨询团队按照自己的理论与经验为公司提供财务风险防范与控制的管理咨询，团队中成员曹毅、崔巍巍整理了我指导管理咨询的一些创意及观点，从而使我能够较快地把这本著作呈现给中国大公司或集团的管理人员，在此，我向他们表示衷心感谢。

愿本书能够推动中国的大公司或集团尽快建立现代公司的财务风险防范与控制制度。

文宗瑜

2004年5月



|                                      |             |
|--------------------------------------|-------------|
| <b>第1章 集团公司的多级法人治理结构 .....</b>       | <b>(1)</b>  |
| 第1节 自下而上或剥离改制的子公司产权多元化 .....         | (1)         |
| 第2节 大集团战略衍生的母子公司体系 .....             | (6)         |
| 第3节 多级法人治理结构的形式及诊断 .....             | (11)        |
| 第4节 模糊产权制度与法人治理结构的矛盾 .....           | (16)        |
| <b>第2章 现代公司的一级法人治理结构 .....</b>       | <b>(22)</b> |
| 第1节 一级法人治理结构的形式及诊断 .....             | (22)        |
| 第2节 一级法人治理结构的两极反向产权形式 .....          | (27)        |
| 第3节 一级法人治理结构的资源控制与使用 .....           | (33)        |
| 第4节 一级与多级法人治理结构比较 .....              | (38)        |
| <b>第3章 民营企业集团化中多级法人治理结构的复制 .....</b> | <b>(44)</b> |
| 第1节 民营企业对国有企业规模扩张方式的模仿 .....         | (44)        |
| 第2节 民营企业对国有集团模式的复制 .....             | (49)        |
| 第3节 民营企业的多级法人治理结构及风险 .....           | (53)        |
| 第4节 建立和完善一级法人治理结构 .....              | (58)        |
| <b>第4章 多级法人治理结构下的公司运营诊断 .....</b>    | <b>(64)</b> |
| 第1节 控制权与利益的不断下移与扩散 .....             | (64)        |

|            |                                  |              |
|------------|----------------------------------|--------------|
| 第2节        | 经营风险与财务风险的不断上移与集中 .....          | (68)         |
| 第3节        | 垂直管理级次过多而导致的信息失真 .....           | (72)         |
| 第4节        | 子公司对资源的过分占用与内部人利益强化 .....        | (77)         |
| <b>第5章</b> | <b>多级法人治理结构下的公司财务风险 .....</b>    | <b>(81)</b>  |
| 第1节        | 由多级次产权主体形成的债务风险 .....            | (81)         |
| 第2节        | 由信息失真而决策投资的财务风险 .....            | (88)         |
| 第3节        | 子公司内部人利益强化而加大的财务风险 .....         | (92)         |
| 第4节        | 子公司经理人职业行为扭曲而导致的财务风险 .....       | (97)         |
| <b>第6章</b> | <b>完善总部集中配置资源的风险控制制度 .....</b>   | <b>(102)</b> |
| 第1节        | 总部职能部门在全球范围内统一控制资源 .....         | (102)        |
| 第2节        | 总部职能部门在全球范围内统一配置资源 .....         | (107)        |
| 第3节        | 总部职能部门在全球范围内统一信息管理 .....         | (112)        |
| 第4节        | 总部职能部门管理人员的复合知识结构 .....          | (117)        |
| <b>第7章</b> | <b>强化事业部及子公司使用资源的绩效考评 .....</b>  | <b>(123)</b> |
| 第1节        | 事业部及子公司在授权条件下职能的重新定位 .....       | (123)        |
| 第2节        | 事业部及子公司在授权条件下使用资源 .....          | (127)        |
| 第3节        | 事业部及子公司必须有效使用资源 .....            | (133)        |
| 第4节        | 以绩效考评为主导的使用资源奖惩 .....            | (137)        |
| <b>第8章</b> | <b>以“四个统一”为主导的公司财务风险控制 .....</b> | <b>(143)</b> |
| 第1节        | 建立母子公司体系的统一财务控制制度 .....          | (143)        |
| 第2节        | 完善统一收支结算的货币现金流封闭式循环 .....        | (149)        |
| 第3节        | 实现母子公司“四个统一”的财务控制目标 .....        | (152)        |
| 第4节        | 强化公司全球资源支持系统的功能 .....            | (159)        |
| <b>第9章</b> | <b>统一财务控制所要求的结算中心与结算网络 .....</b> | <b>(165)</b> |
| 第1节        | 统一财务结算中心的建立 .....                | (165)        |

|             |                                  |              |
|-------------|----------------------------------|--------------|
| 第2节         | 财务结算中心的风险预警与控制 .....             | (170)        |
| 第3节         | 依托商业银行的结算网络延伸 .....              | (176)        |
| 第4节         | 跨国公司与跨国商业银行的战略结盟 .....           | (180)        |
| <b>第10章</b> | <b>统一财务控制所要求的信息系统及授权级次 .....</b> | <b>(187)</b> |
| 第1节         | 体现为财务信息的子公司经营活动 .....            | (188)        |
| 第2节         | 财务信息系统的建立与完善 .....               | (193)        |
| 第3节         | 财务信息准确而及时的强制制度 .....             | (198)        |
| 第4节         | 以授权级次为主导的信息控制制度 .....            | (203)        |
| <b>第11章</b> | <b>统一财务控制所要求的预算管理 .....</b>      | <b>(208)</b> |
| 第1节         | 批准与执行预算的财务控制级次 .....             | (208)        |
| 第2节         | 预算管理制度的建立与完善 .....               | (216)        |
| 第3节         | 预算实施与超额预算的监控 .....               | (222)        |
| 第4节         | 预算编制的流程及时间安排 .....               | (227)        |
| <b>第12章</b> | <b>统一财务控制所要求的权力制衡 .....</b>      | <b>(239)</b> |
| 第1节         | CFO 对 CEO 和董事会的责任 .....          | (239)        |
| 第2节         | 职能部门与事业部及子公司的相互制衡 .....          | (243)        |
| 第3节         | 预算管理要求的编制执行审计分立 .....            | (248)        |
| 第4节         | 统一投融资规则与子公司董事会形式化 .....          | (252)        |

# 集团公司的多级 法人治理结构

集团公司是中国市场化进程中的一个重要现象，各级政府用行政力量主导组建了一大批国有独资或国有绝对控股的集团公司，迅猛发展的非国有资本也纷纷仿效而挂上“集团”的招牌。越来越多的企业（公司）组建或改建为集团，似乎表明集团公司就是现代公司制度，就具备了国际市场竞争力。但是，中国式集团及母子体系形成的是多级法人治理结构，而不是国际惯例的一级法人治理结构。多级法人治理结构不仅没有提高集团公司的市场竞争力，而且随着集团资产规模扩大而弱化其控制力，甚至成为公司财务风险的诱因。

## 第 1 节 自下而上或脱壳改制的 子公司产权多元化

多级法人治理结构与中国式的母子公司体系相关联，其源自国有企业产权多元化改革。在由计划经济向市场经济转轨的初始阶段，没有形成明确而具体的产权制度改革政策。因此，国有企业产权多元化改革，只能是尝试性的或是非公开性的。国有企业产权多元化改制一般先从中小企业开始，在发展到一定阶段后，国有大型企业尝试自下而上或脱壳式改制，从而形成了众多集团公司或大企业的相似的产权架构：集团公司或母公司层面是产权一元化即国有独资；子公司层面是产权多元化及国有控股或参股。

## 一、国有企业产权多元化的改革轨迹

到目前为止的国有企业产权制度改革，仍局限在中小企业或集团下属公司层面，大企业或集团公司基本上还是国有独资。深化国有企业产权制度改革，应该是解决大企业或集团公司产权多元化问题。中小企业或集团下属公司的产权多元化，往往形成的是一级子公司层面或更下一级子公司层面的产权多元化的独立法人。只要是独立工商注册登记的产权多元化公司，无论是子公司，还是孙公司，都要建立形式上的股东会、董事会、管理团队的法人治理结构。

### 1. 国有中小企业改制或出售成为子公司

国有中小企业改制，通常情况下实行经营者与员工持股。但是，由于债务、人员包袱沉重，经营者与员工不愿意受让股权。因此，国有中小企业改制往往采取形式上的产权多元化，通过行政干预，变更为某个或几个国有大企业的子公司。这类改制有两个特点：（1）国有中小企业由原来国有独资变成了两个以上的国有法人股东持的有限责任；（2）改制以后按公司法要求成为子公司级次的独立法人。

国有中小企业出售，除了一部分出售给个人外，大多数是出售给已形成一定规模的民营企业。民营企业往往把受让的国有企业通过变更工商注册登记而转为属下的子公司，其受让几家国有企业就新产生几家新的子公司。由于法人不能设立全资子公司，变更后的子公司在工商注册登记形式上，也有两个以上的股东，这些股东要么是民营企业控制的公司，要么是与民营企业核心成员相关联的自然人。

国有中小企业无论是改制还是出售，按企业发展的一般规律，应该是以产权制度改革带动其他各项公司制度的建立，由小到大逐渐提高市场竞争力，成为一个完全独立的市场竞争主体。但是，受外力的驱使，这些中小企业绝大多数在改制或出售以后，转变成为某个国有大企业或某个民营企业的子公司。作为下属子公司，可能是一级子公司，也可能是二级子公司，还可能是三级子公司，当然，也可以根据

股权或资产受让主体母子公司链条衍生的需要,成为八级或九级子公司。但是,无论是何级次的子公司,在产权形式上都是多元化的。

## 2. 国有大企业自下而上或剥离改制塑造母子公司体系

国有大企业无论是隶属中央政府,还是隶属地方政府,其改制都受到行政力量的制约。因此,国有大企业采取了与中小国有企业不同的改制方式。

自下而上改制是国有大企业最常见的改制方式。所谓自下而上改制,是指先在下属企业层面实现产权多元化,非国有资本参股,最后再进行母公司层面的股份制改革。下属企业层面的产权多元化,一般是经营者和员工参股,通过关联交易实现经营者与员工的高分红。由于国有企业经营者与员工持股一直没有明确的政策,这种参股往往是集资或借债的形式,由经营者与员工出资收购某个下属企业的部分股权或参与投资一个新项目。为了保证经营者与员工利益最大化,国有大企业往往是把资产质量最好的下属企业或预计回报较高的项目拿出来,让经营者与员工持股。随着经济结构调整力度的不断加大,国有大企业又进一步地对下属企业进行合资或部分出售。这样自下而上改制,往往是在某个国有大企业下面形成了多个产权多元化的子公司,这些子公司也有不同级次,有一级子公司、二级子公司、三级子公司等。

剥离改制是国有大企业在资本市场融资的方式。由于国有大企业资产质量差,债务包袱与人员包袱重,直接在证券市场上市,往往难以达到净资产收益率的要求。因此,国有大企业的上市,一般是把优质资产剥离出来,把债务、不良资产、富余人员留在原企业。剥离改制以后,原企业成为新股份公司的大股东,新股份公司是原企业的子公司。新股份公司上市以后,用募集的资金再去收购原企业的剩余资产,受关联交易量的限制,往往是分次收购,每次收购的资产,变更为新股份公司的下属子公司,有时是新股份公司与原企业对下属子公司共同持股。除此以外,原企业与新股份公司还要不断投资新项目,形成新的子公司。剥离改制,产生了国有大企业许多下属的子公司,这些子公司都是产权多元化的子公司。