

# 实际控制人的类型化初探

徐 来

(西南政法大学民商法学院, 重庆 401120)

**摘要:** 基于基础法律关系的分类中,投资关系应当仅限于指股权投资关系,即实际控制人通过他人直接或者间接对公司出资或者持有股份所形成的关系;而债权性投资由于主要受合同法调整,应该划归协议关系之中。以实际控制人的实际控制行为方式为分类标准,将实际控制人分为处于控股股东地位的实际控制人、处于董事地位的实际控制人和处于经理人地位的实际控制人。以实际控制人在公司的控制链上,尤其是在金字塔、多层控制所组成的公司集团、公司网络中所处的层次为标准,将实际控制人划分为中间实际控制人和终极实际控制人。

**关键词:** 实际控制人;类型化;投资关系;控制行为;控制链

**JEL 分类号:** K1 **中图分类号:** D921 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1428(2012)06-0082-06

实际控制人的类型化研究有助于对实际控制人行为的研究,一方面促进相关立法的完善,实现对实际控制人更好的规范;另一方面,为司法实践中便利地甄别实际控制人的行为提供参考。

一、实际控制人的类型化分析之一:基于基础法律关系的分类

实际控制人与公司之间的基础法律关系,是实际控制人取得实际控制人地位和实际对公司实施控制的法律基础,也是司法上判定实际控制人控制地位的法律依据。实际控制人与公司之间的基础法律关系,有投资关系、协议关系和其他关系,以此为标准,我们可将实际控制人分为投资关系实际控制人、协议关系实际控制人和其他关系实际控制人。

(一)投资关系实际控制人

从经济学的角度看,公司融资的手段有股权融资(equity financing)和债权融资(debt financing),相对应的,投资者可以对公司进行股权性投资和债权性投

资,所形成的资本则分别为股权资本和债权资本,所形成的关系都可称为投资关系。然而在严格法律意义上,公司资本仅指股权资本,对公司的投资仅指股权资本的投资,其投资关系受公司法的调整;而债权性投资所形成的是公司的负债,其关系主要受合同法调整。因此,本文认为公司法所规定的实际控制人通过投资关系取得实际控制人地位的情况,所讲的投资关系是指股权投资关系,即实际控制人与公司的投资关系是指实际控制人通过他人直接或者间接对公司出资或者持有股份所形成的关系。而债权性投资由于主要受合同法调整,应该划归协议关系之中。在股权投资关系中,我们依据实际控制人的股权安排结构可以分为金字塔型实际控制人、多层结构型实际控制人和隐名股东型实际控制人。

1、金字塔型实际控制人。

早在1932年,伯利和米恩斯就发现,通过金字塔型的股权安排,站在金字塔型最上面的控制人可以用

\* 项目基金:本文为教育部人文社会科学研究青年基金项目“实际控制人法律制度研究”的阶段性成果,项目编号:11YJC820143。

收稿日期:2012-03-20

作者简介:徐来(1981-),女,西南政法大学讲师,民商法学博士。

少量的投资控制一个庞大的企业王国。<sup>1</sup>实际控制人首先持有A公司控股股份控制A公司,A公司持有另外两个B和C或者以公司的控股股份控制B、C公司,B、C公司可以再分别持有其他两个或者两个以上的公司的控股股份而控制它们,还可以继续通过控股子公司以延长控制链,通过层层控制,最上端的实际控制人就可以通过少量的投资而控制整个企业集团或企业网络。

金字塔型实际控制人在实践中较为常见,主要出现在大型企业集团、企业网络、跨国公司中。

## 2、多层结构型实际控制人。

多层结构型实际控制人,指采用从上至下多层公司的控制结构,并且每一层只有一个公司,这个控制结构中的实际控制人即为多层结构实际控制人。如A为B公司控股股东,B公司为C公司控股股东,C公司为D公司控股股东,则A公司为C、D公司的实际控制人,B公司为D公司实际控制人。在多层控制结构中,上层公司是直接下层公司的控股股东,是其他下层公司的实际控制人。

多层结构控制,经常会被用来规避投资风险,也是建立企业集团的一种方式,只是公司之间都是纵向的控制关系。下层公司受直接上层公司的控制,下层公司是直接上层公司的控股子公司。

## 3、隐名股东型实际控制人。

隐名股东是公司的实际出资人或者股份认购人,但是他不是以自己的名义履行出资义务或者认购股份,而是以他人的名义出资或者认购股份,公司章程或者股东名册上登记的是他人。隐名股东又称为匿名股东,登记在名册上的人为显名股东,又称为名义股东。对于隐名股东的身份认定,在法理上有实质说和形式说两种,实质说认为应当承认隐名股东的身份,因为他是实际投资人,而形式说认为应当只承认显名股东为公司股东,因为他登记在公司章程或者股东名册中,符合商法的外观表示原则。学者多赞同形式说。

隐名股东实际投资占公司资本的多数,则显名股东持有公司的控股股权或者股份,有权对公司进行控制,但是由于显名股东只是出了名,并未实际出资,因此在实践中,隐名股东通过指令显名股东按其愿意对公司实施控制。这时候,隐名股东就是公司的实际控

制人。

## (二)协议关系实际控制人

协议关系实际控制人,是指通过协议的安排来得对公司的控制地位的实际控制人。实际控制人与公司及利益相关者之间通过协议来约定公司控制权安排,确定他们之间的权利义务。涉及控制权安排的协议种类繁多,不同种类的协议对应不同类别的协议关系实际控制人,本文对几种常见的协议关系实际控制人进行分析。

### 1、特许经营协议实际控制人。

特许经营,是指拥有注册商标、企业标志、专利、专有技术等经营资源的特许人,以合同形式将其拥有的经营资源许可被特许人使用,被特许人按照合同约定在统一的经营模式下开展经营,并向特许人支付特许经营费用的经营活动。特许人应当是从事经营活动的企业。建立特许经营关系,特许人和被特许人应当采用书面形式订立特许经营合同。<sup>2</sup>被特许人是公司的情况下,因按照合同约定的统一经营模式下开展经营活动,特许人对作为被特许人的公司进行经营指导、技术支持、质量控制,在一定程度上可以说特许人支配、影响了公司的行为。这时,特许人就可被视为公司的实际控制人。

### 2、股东协议实际控制人。

股东协议涉及的范围很宽,通过股东协议,股东可以对公司治理、经营回报、控制权安排进行约定。在控制权安排的股东协议中,股东可以对大股东的表决权进行限制,增加其他股东的表决权的比重,这在封闭公司中较为常见。就出资或者持股比例而言,大股东持有最高比例的出资或者股份,按一股一权原则,大股东理应掌握控股表决权,然而通过股东协议,减弱大股东表决权比重,增强其他非大股东的表决权比重,如果任何其他非大股东所持表决权超过大股东所持表决权,则该股东实际取得公司控制权,为公司的实际控制人。<sup>3</sup>简要说,通过协议,该股东能够行使的表决权多于该公司持股最多的股东所持有的表决权,即对公司控制权作出了重新安排。

那么,签署股东协议的意义何在?最近的研究表明,严格的一股一权原则可能造成表决权的过分集中而不利于股东权益的保护,对一股一权原则的适当修

<sup>1</sup> Berle A A and Means G C. The modern corporation and private property. New York: New York Press, 1932.

<sup>2</sup> 参见我国《商业特许经营管理条例》第三条、第十一条。

<sup>3</sup> 从我国现行《公司法》及相关规定来看,某人能够直接或者间接行使的投票权多于该公司股东名册中持股最多的股东所持有的投票权,为拥有公司控制权的情形之一,如果该人是股东,就应当视为公司的控股股东。而本文对实际控制人的界定为本文的研究前提,因此,本文将这种通过股东协议取得控制权的而非持股最多的股东称为实际控制人。

正可以平衡股东之间的权利。在实践中有可能出现几种极端的情况,从而不利于股东利益的平衡和公司的效率治理:其一,一个强势的处于统治地位的所有者获取着高额度的私人收益;其二,弱势的第一股东不能对管理层实施有效的监督;其三,在几个持股较多股份的股东之间平均分配权力,增加了阻碍决策制定的可能性,因为可能形成股东会层面的公司僵局。何以应对这些极端情况呢?藉由操纵参加者的表决权,股东协议可以被视为一个改变极端情形的方法。

控制权的协议安排是通过股东协议将表决权在几个大股东之间进行重新配置的结果,包括增加和限制股东的表决权。要判定非持股最多股东是否是公司的实际控制人,需要审查在协议中他被授予的表决权是否超持股最多股东所持的表决权而成为公司持有表决权最多的股东。

### 3、公司承包经营协议实际控制人。

不管公司的大小和股东人数的多少,法律一般为所有的公司规定了一个相同的基本治理结构,但为了小型公司治理的灵活性,许多法律现在也允许封闭公司采用与标准模式不同的治理结构。<sup>4</sup> 这为对封闭公司进行承包经营提供了理论支撑。

在我国,尽管目前理论界对公司是否允许承包经营存在争议,但从司法实践来看,法院判决对不违反法律强制性规定的有限责任公司的承包经营合同是持肯定态度的。理论界多数学者也从公司自治的角度赞同公司的承包经营。刘俊海教授认为,“公司承包经营合同是公司同承包人签署的、由承包人承担公司的经营管理工作 and 经营风险、由发包公司依约定收取相对固定的投资收益的商事合同。”<sup>5</sup> 公司承包经营合同不是对公司法的彻底颠覆,而是以合同法的灵活性优势对公司法的补充,在承包合同中,“承包人对公司承包期间发生的全部债务承担清偿责任,股东依然对公司债务享受有限责任待遇”,而且“承包人能否取得承包收益取决于承包人的经营绩效与市场风险等不特定因素,而公司的收益具有可预见性与可确定性”,除此之外,更重要的是“发包公司事先概括授予承包人在承包期间享受为开展承包经营所必需的广泛经营管理权限,公司治理机构的经营管理权限受到相应的限制和影响。”也就是说,发包人、承包人和公司股

东之间的关系和权利义务都需要在承包合同中进行约定,而这种约定不能够改变公司法的基本原则,如股东的有限责任原则。

在公司承包经营模式下,公司治理机构经营管理权限特别是股东会和董事会的权限受到了限制,而由承包人享有较大的经营管理权限,其权限基本上会超过董事会、经理的权限,承包人有权对公司经营和管理作出决策,公司行为受到承包人意志的支配,公司控制权在一定程度上被承包人所掌握。这时,承包人成为了公司的实际控制人。判定承包人是否公司实际控制人的关键,在于承包人实际所享有的权力能否实际支配公司的行为。

### 4、债权融资协议实际控制人。

公司债权融资手段主要包括贷款和发行公司债券。债权人与公司签订协议,债权人向公司提供债权资本,公司向债权人支付利息回报,他们的权利义务通过合同约定。债权人的利益主要通过合同来保护,而不是通过公司控制权来保护。通过合同约定的保护性条款,作为外部资金提供者的债权人能够通过限制管理层的不当行为,来保护他们自身的利益。其中一种主要的方法,就是要求公司为贷款提供抵押等担保;其次,可以约定公司在举借新债之前必须征得债权人的同意;再次,可以要求公司定期提供财务报表;另外,还可以限制公司可能从事的各种行为,例如,削减支付给股东的股息、限制公司对股东股票的回购、规定借款用途,不得改变资金用途等。

一般来说,债务融资对债务人义务的明确规定可以使债权人无须掌握太多的控制权,而为了贷款,也很少有公司会将控制权让渡给银行。<sup>6</sup> 那么,在何种情况下,债权人会掌握公司控制权呢?依据破产法原理,当公司处于破产程序、重整程序以及和解程序时,债权人会议有权对重大事项进行决议。此刻,公司的控制权实际上是由债权人掌握的,持有比例最高的债权人往往成为公司的实际控制人。在日本主银行体制下,“当企业陷入财务困境时,在不改变公司法律地位的前提下,由主银行所代表的股东集团以所有权主体身份来主动行使控制权,对企业进行救助。而银行利用其丰富的经验、特定的信息优势和雄厚的资本,总是能够对企业发挥巨大的影响作用。”<sup>7</sup> 除此之外,在

4 Lewis D.Solomon,Donald E.Schwartz,Elliott J.Weiss,Corporations Law and Policy:Materials and Problems(fourth Edition),West Group,1998,347.

5 刘俊海:“新公司法框架下的公司承包经营问题研究”,《当代法学》,2008年第2期。

6 [美]马丁·黑尔维希:“公司金融与公司控制的经济和政治学分析”,《公司治理:理论与经验研究》,泽维尔·维夫斯编,郑江淮等译,北京:中国人民大学出版社2006年版,第105-111页。

7 赵万一:《公司治理的法律问题》,北京:法律出版社2004年版,第20页。



公司正常经营时,由于贷款资源的不易获取,作为债权人的银行往往具有优势地位,特别是在按照协议约定限制公司行为方面,债权人获取了隐性的控制权。比如说公司在作重大投资项目的决策时,如果需要外部债权人的借贷支持,债权人的态度则可能会对公司的决策产生重大影响,因此,可以说,债权人在一定程度上支配了公司的行为,为公司的实际控制人。

### (三)其他关系实际控制人

其他关系实际控制人最为典型的为表决权信托中的实际控制人和表决权代理中的实际控制人。

#### 1、表决权信托实际控制人。

表决权信托(voting trust)是一种表决权安排方式。通过信托安排,股东将股份登记在表决权受托人名下,由受托人行使表决权,自己保留股份受益权,从而使股份的表决权暂时且不可撤销地与股份受益权相分离。为了取得、维持及确保对公司的控制权或者排除异议股东对公司的控制干扰,表决权信托在西方国家被利用作为一种常见的公司控制权安排方式。通常而言,表决权信托将股份表决权信托给受托人,由受托人取得表决权;如果受托人持有的表决权超过公司持股数量最多的股东所持有的表决权时,受托人就实际取得公司控制地位,为公司的实际控制人。

由于表决权信托涉及公司控制权安排、公司利益、受托人利益、股东利益,因此关系重大,法律一般要求表决权信托的设立必须符合一定的法定条件。主要有:设立表决权信托的目的适当;股份必须转移到受托人名下,受托人登记在公司股东名册上;协议有效期必须符合法律规定,一般不得超过十年;必须以书面形式签订协议,且协议应当备置于公司主要办公场所,以方便股东或者信托受益人查询。<sup>8</sup>法定要件的设置目的主要在于保障信托受托人为信托受益人的利益行使表决权的权利,保障信托受益人享有表决权信托上的经济利益,维护公司及其他股东的利益。

表决权信托受托人是否就一定是公司的实际控制人呢?当然不是。只有在受托人通过表决权的行使能够对股东会或者股东大会决议产生重大影响,能够实际支配公司行为时,他才是公司的实际控制人。因此,要结合受托人持有的表决权的总数,以及受托人在股东会或者股东大会上的影响力等来判断。

#### 2、表决权代理实际控制人。

表决权是股东参与公司重大决策的重要权利,是控制权最主要的组成内容,股东可以亲自出席股东会

或者股东大会行使表决权,也可以委托代理人出席股东会或者股东大会行使表决权。股东委托代理人出席股东会或者股东大会按授权范围行使表决权即为表决权代理(proxy voting)。我国《公司法》第一百零七条为表决权代理提供了依据,但规定较为简单。《美国标准示范公司法》规定了详细的委托投票规则,股东、其代理人或者事实上的代理人可以通过签署委托书或者电子传输文件指定一名代理人投票或者进行其他行为,电子传输文件必须包含或者附有足以确定该文件传输是由股东、股东代理人或者股东事实上的代理人授权作出的相关信息。表决权代理的制度价值体现在两方面:一方面,可以弥补股东能力的不足,如股东确实因为自己的原因不能出席股东会或者股东大会,由代理人代理行使表决权,仍然可以保证股东权利的正常行使;另一方面,在公众公司中,由于股权比较分散,中小股东对参与股东大会行使表决权总是表现出理性的冷漠,而事实上也不可能要求所有股东都参加股东大会,但是法律一般规定有股东会或者股东大会的最低出席人数要求,表决权代理在某种程度上可以满足公司确保股东会或者股东大会会议法定人数的要求。

代理人享有表决代理权的前提是股东授权,然而在现代公司实践中,公司管理层或者公司的反对股东或者其他利益相关者为了争夺公司的控制权,竞相向股东征集表决代理权,请求股东授予表决代理权,形成表决代理权竞争(proxy contest)。表决代理权征集是代理人主动寻求表决代理权的行为,不具控制地位的代理人可以通过征集到足够的表决代理权而对公司具有控制权。一般来说,通过表决代理权征集行为,代理人所持有的表决权超过公司持股最多的股东所持有的表决权,代理人就能够利用表决权的行使对股东会或者股东大会决议产生重大影响,选举半数以上的董事会成员,决定公司的重大决策,从而取得控制地位,支配公司的行为。如果代理人本身不是公司的控股股东,且通过征集表决代理权而获得公司控制权,此时,代理人即为公司的实际控制人。

#### 3、亲属关系实际控制人。

在公司的控股股东为自然人时,其父母、配偶和子女可能代替他对公司行使控制权,支配公司行为。公司董事、高管的父母、配偶和子女干涉董事、高管职权的独立行使,通过董事、高管的行为或者代替董事、高管对公司行为产生重大影响,从而支配公司行为。

8 参见:施天涛:《公司法论》(第二版),北京:法律出版社2006年版,第331页。

这时,就产生了利用亲属关系的实际控制人现象。亲属关系实际控制人在家族公司中较为常见。对于实际控制人亲属的范围界定,一般限于父母、配偶和子女关系,这个范围内的亲属,属于能够且可能对公司行为实施影响和支配行为的人。如果行为人实际上对公司实施了控制行为,就算超出父母、配偶和子女关系的范围,也应当视为公司的实际控制人。

## 二、实际控制人的类型化分析之二:基于控制行为方式的分类

实际控制人通过投资关系、协议或者其他安排取得对公司的控制地位,法律要求实际控制人按照公司法及章程规定的正当途径行使其权利,尊重公司的独立性,这是法律对实际控制人行为的一般要求,对所有实际控制人都适用。在实践中,实践控制人实际对公司实施的控制行为往往会超出公司法及章程规定的行为规范。对于上市公司,尚有“上市公司控制人行为指引”及相关规范对实际控制人的行为进行约束,而作为非上市公司的有限责任公司和股份有限公司就缺乏详细的规范。因此,本文根据实际控制人的实际控制行为方式进行分类,将实际控制人分为处于控股股东地位的实际控制人、处于董事地位的实际控制人和处于经理人地位的实际控制人,以促进法律对实际控制人的控制行为进行有针对性的规范。

### (一)处于控股股东地位的实际控制人

在没有特别投票规则的情况下,按一股一权原则以及资本多数决议原则,控股股东的意志对公司的股东会或者股东大会决议具有决定性的作用。股东会或者股东大会行使职权的方式是通过召开会议并形成决议来进行,而决议的形成则是由股东投票产生。

控股股东因为持有多数表决权而具有投票优势,从而对决议的形成产生重大影响,产生控制公司的效果。首先,控股股东对公司的控制主要体现在提名并决定董事会中半数以上董事的当选,因为公司经营和事务是由董事会管理或者在其指导下进行管理的。其次,控股股东对公司的控制还体现在参与公司的重大事项决策并影响决策的最终制定,因为公司的重大事项往往关系到公司的生存与发展、关系到每个股东的切身利益。

由于控股股东具有支配公司行为的控制地位,因此法律一般要求控股股东不得滥用控制权,应当遵守诚实信用原则,依照法律法规以及公司章程的规定善意行使权利;同时,控股股东独立正当地行使控制权的权利也应当受到尊重。如果实际控制人不是通过法律所规定的程序行使权利,而是直接指令控股股东按

其意志行使表决权以及其他股东权利,操纵控股股东的行为;或者直接自行行使法律和章程赋予控股股东的表决权以及其他股东权利,架空控股股东,以致于控股股东沦为实际控制人的工具、代理人、傀儡,那么,实际控制人相当于取代控股股东的地位,对公司实施控股权。我们可以将上述情形下的实际控制人称为处于控股股东地位的实际控制人。

### (二)处于董事地位的实际控制人

董事主要是以出席董事会会议的集会方式履行其职责的,根据我国《公司法》的规定,董事会对股东会负责,行使诸如决定公司的经营计划和投资方案;制订公司的年度财务预算方案、决算方案;制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项,以及制定公司的基本管理制度等职权。由此可见,在我国,董事会承担了公司经营的重要决策功能,只是决策的重要层次低于股东会或者股东大会。

在美国,每个公司必须设立董事会,公司所有法人权力应由董事会或者在董事会授权书下行使,公司的业务经营应当由董事会管理或者在其指导下管理,除非公司章程或者股东协议另有限制。在德国,股份公司董事会本身领导公司。在法国,董事会拥有在任何情况下以公司名义进行活动的最广泛的权力。为此,董事具有业务执行权、知情权、出席董事会会议并投票表决的权利、在一定条件下代表公司的权利、依法获取报酬的权利等等。在包括我国在内的众多国家公司法上,董事会都是作为重要治理机构而存在的,享有广泛的权力。这些权力是依据法律的直接授权,对公司的经营和管理具有直接控制的权力;而这个控制权力,是比股东控制权低一个层次的经营决策控制权。

董事的职权由法律直接授予,尽管在理论上,我们将董事视为股东的代理人,董事应当为股东利益的最大化服务,但就算是股东都不得干涉董事依法独立行使职权。由于董事掌握着公司的经营决策控制权,实际控制人可能通过指示董事按其意愿在董事会会议上发言并投票,以及通过关联关系、亲属关系等影响董事的投票,影响董事正常的经营判断;最终董事会决议按实际控制人的意志达成,以致于董事会失去对公司经营的指导和监督功能。此刻,实际控制人实际上代替了董事行使职权,董事成为代理人、傀儡,实际控制人成为“影子董事”、“事实董事”,本文称这种情形为处于董事地位的实际控制人。

### (三)处于经理层地位的实际控制人

在我国公司法中,经理层由高级管理人员组成。高级管理人员包括公司的经理、副经理、财务负责人,上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。这些人员组成公司的经理层,对公司进行日常经营管理、实施董事会决议,经理是最高行政领导。根据我国《公司法》的规定,经理行使的主要职权有:主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议;组织实施公司年度经营计划和投资方案;拟订公司内部管理机构设置方案;拟订公司的基本管理制度等。

在美国,公司的高级管理人员可以依章程细则规定而产生,或者由董事会依据章程细则任命;董事会可以选举若干人担任一个或者多个公司职务,如经过章程细则或者董事会授权,一名高级管理人员可以任命一名或者多名高级管理人员;章程细则或者董事会应指定一名高级职员负责保留董事会和股东大会会议记录,并保存和确认法律规定应保留的公司档案。对于每一名高级管理人员来说,都须依据章程细则规定享有权利和履行职责,或者在与章程细则规定一致的范围内,履行董事会规定的职责,也可以由董事会授权可以规定其他高级管理人员的职责。

在公司的日常经营管理中,整个的经理层在日常经营管理和决策上,对公司起着举足轻重的作用,在这个层面,经理层直接支配着公司的行为。因此,我们可以认为,经理层实际在日常经营管理层面分享了公司控制权。这个控制权,我们把它称为经营执行控制权。

经理层的权力是由董事会授予的,应当对董事会负责任,听命于董事会,接受董事指导和监督,执行董事会决议是经理层的职责所在。实际控制人利用各种途径,直接指令、影响、干涉经理层行使职权,使经理层听命于实际控制人的意志,为实际控制人利益服务,而置公司利益、股东利益及其他利益相关者利益于不顾。由经理层行使的经营执行控制权实际上就被实际控制人所掌控,经理层成为实际控制人的代言人、代理人、工具、傀儡,这时,实际控制人实际上就相当于经理层的位置,代替了经理层行使职能。本文将这种情形下的实际控制人称为处于经理层的实际控制人。

三、实际控制人的类型化分析之三:基于所处层次的分析

在金字塔、多层控制所组成的公司集团、公司网络中,根据实际控制人在公司控制链上所处的层次,

可以将实际控制人划分为中间实际控制人和终极实际控制人。这种分类有利于厘清公司集团中的网络关系,对于公司、实际控制人履行披露义务意义重大。

#### (一)中间实际控制人

中间实际控制人是指处于公司金字塔、多层公司控制链中间的公司。对于相邻下一层公司,它是控股股东;对它的控股子公司的公司,它是实际控制人;对于相邻上一层公司,它是其控股子公司。控制链上所有的公司,都被称为关联公司。

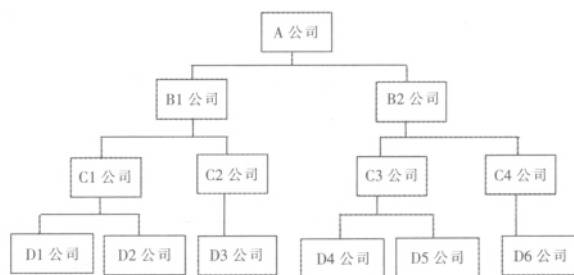


图1

以图1为例说明如下:B1公司是C1、C2的控股母公司,C1、C2公司是B1公司的控股子公司;B2公司是C3、C4公司的控股母公司,C3、C4公司是B2公司的控股子公司;C1公司是D1、D2公司的控股母公司,C2公司是D3公司的控股母公司,C3公司是D4、D5公司的控股母公司,C4公司是D6公司的控股母公司;根据我们上面的分析:B1公司是D1、D2、D3公司的中间实际控制人;B2公司是D4、D5、D6公司的中间实际控制人。

#### (二)终极实际控制人

终极实际控制人是指处于公司控制链最上端的人,即处于金字塔塔顶、或者多层控制最上层的人。其可能是组织,也可能是自然人,对整个公司集团或公司网络具有控制权。

以图1说明:A公司是B1、B2公司的控股股东,B1、B2公司是A公司的控股子公司。其他公司的关系如上所述。则A公司是除B1、B2公司之外的C1、C2、C3、C4、D1、D2、D3、D4、D5、D6公司的终极实际控制人。

实际控制人的信息披露一般要求披露至终极实际控制人。对我国国有资产公司而言,终极实际控制人是国务院以及各省级人民政府,或者授权的国有资产监督管理机构。对非国有资产公司而言,终极实际控制人一般是自然人。

(责任编辑:姜天鹰)



## The LIBOR Rate Rigging of the USD and Its Implications to China and the Enlightenment to China

Li Liangsong

**Abstract:** The LIBOR Rate, or London Interbank Offered Rate is the benchmark interest rate in the international financial market and the basis for many financial products, which accuracy is of vital importance to both resource allocation and the monetary policy of the central banks. It's found by the empirical study that in the subprime crisis inaccuracy does exist during the formation of LIBOR for US dollars while the relationship between LIBOR for US dollars and federal funds rate changed overnight. Accordingly, measures should be taken to ensure the accuracy of Shibor, Shanghai Interbank Offered Rate to better the mechanism of interest rate formation in China's efforts of interest rate liberalization.

**Key words:** LIBOR; SHIBOR; Sub-prime Mortgage Crisis; Panel Bank

## An Empirical Analysis of Price Discovery and Risk Volatility Spillover Effects in Stock Index Futures Markets —An Example of China HS300 Stock Index Futures Market

Xiang Gede/ Shen Kaiyan

**Abstract:** Based on the daily data of China HS300 stock index futures and spot market and via the EC-EGARCH model, the paper makes five hypotheses on price discovery and volatility spillover effect of the both trading markets. It finds that the China HS300 stock index futures market functions well particularly on the short-term price discovery and the long-run trend of price prediction ever since its launch. The short-term price discovery works in terms of symmetry against the backdrop of the "volatility clustering" of the both trading markets. The volatility spillover effect of China HS300 stock index futures and spot market is categorized into two terms in this article, the short-term one and the long-term one. On the empirical study, it's found that the two works differently with the short-term one in asymmetry while the long-term one is otherwise.

**Key words:** HS300 Stock Index; Futures Market; EC-EGARCH; Spillover Effect

## An Empirical Study on the Relationship between Bankcard Payment and Domestic Consumption

Wang Wenxiang

**Abstract:** Theoretical analysis indicates that bankcard payment can relieve the constraints of consumers' liquidity by providing better convenience and safety benefits. It is conducive to the increase of consumption propensity. Empirical research shows that a remarkable long-run positive equilibrium has been established between the total amount of domestic consumption and the sum of bankcard payment. Thus the fluctuation of bankcard payment settlement may be the Granger cause of the changes in domestic consumption through co-integration in the long run. Therefore, the widespread use of bankcards not only substitutes cash payment but also boosts the growth of domestic consumption.

**Key words:** Bankcard Payment; Domestic Consumption; Consumption Propensity; Co-integration and Error Correction Model

## The Social Welfare Research based on China's Bankcard Market

Yu Zhiqian/ Jin Lihong/ Du Wenjie

**Abstract:** The article compares perfect monopoly with perfect competition in the acquiring market in terms of pricing and trading volume of the bankcard industry. The study indicates that under the complete monopoly market structure, the acquiring bank will charge more interchange fee than it does under the perfectly competitive market and its trading volume will be larger than that of the latter. The result is inspiring to the reform and development of China's bankcard industry.

**Key words:** Bankcard; Bilateral Market; Market Structure; Interchange Fee

## A Tentative Analysis of the Typed Actual Controller

Xu Lai

**Abstract:** In the classification based on the basic legal relations, investment relations should be confined to equity investment in which the actual controllers make capital contribution to or hold the shares of enterprises directly or indirectly. Debt investment should be classified into the agreement relations given that it is mainly affected by contract law. With the criteria of its actual controlling, actual controllers can be divided into controlling shareholders, directors and managers. Judging by the status of actual controllers in the control chain of companies, especially of the group and network consisting of pyramid and multi-layer control, actual controllers can be divided into the middle controllers and ultimate controllers.

**Key words:** Actual Controller; Typed; Investment Relation; Control Behavior; Control Chain

## Research on China's Art Funds

Fu Yu/ Fu Le

**Abstract:** By clarifying China's art fund and taking case studies, the article analyzes in depth the profit model and the development of the domestic art fund.

**Key words:** Art Fund; Art Market; Profit Model

## The Efficiency of Collaborative Innovation of Urbanization and Fiscal and Financial Supporting Mechanisms

Wang Jianwei/ He Guoqin

**Abstract:** Fiscal and financial supporting mechanisms is an important measure to the development of urbanization. Applying the concept of "collaborative innovation", the article demonstrates the formation and development of urbanization on the analysis of the features of fiscal and financial innovation and financial support efficiency. In conclusion, it gives out several policy suggestions for the sustainable development of urbanization.

**Key words:** Urbanization; Fiscal Measure; Financial Mechanism; Collaborative Innovation