

产权关系与公司治理结构

——对我国股份制企业的应用分析

贺 云 胡艳超

本文拟通过对产权关系的分析来探讨有效的公司治理结构问题。这不只是基于产权理论和公司理论已备受关注,更在于改制后的我国股份制企业正在受着这方面矛盾的困扰。

一、公司治理结构的产权基础

公司治理结构不同于一般的企业管理,而是指在产权分离的状态下,如何通过一定的组织结构形式,联结并规范所有者、支配者、管理者、使用者相互权力和利益关系的制度安排。不难理解,治理结构的命题只是在公司制度形成后才具有实质性的意义。

企业规模变化有一种不断扩大的趋势,因为规模经济可以降低生产费用,而一体化则可以节省交易费用。企业规模的扩大意味着其支配的生产要素的数量的增加,在一般情况下,它意味着需要更多的资本金。马克思精辟地指出:“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度,那恐怕直到今天世界上还没有铁路,……”^①对大规模企业来说,单单筹资问题就足以使企业主制或合伙制解体,因为在这样的产权结构下,相对于企业主或合伙人的财富,如此高的负债率会大大增加破产的风险。

对大规模的团队生产的监督和协调需要一种新型的产权结构,这种产权结构首先要降低大规模企业的风险,同时还要降低因大规模监督可能引起的巨大费用。现代公司制度因此应运而生。

“责任有限”是现代公司的最重要特点。这种制度安排使出资者只承担与其股本资金份额相当的责任。如果公司经营良好,经营规模和资产净额不断扩大,公司的所有者拥有的财产就不断增殖,财产收益和资本收益就不断上升。倘若公司经营失败,破产倒闭,所有者最多只损失他原来出资的份额。因此,有限责任制使股份公司能广泛地筹措社会上分散的闲置资金,在较短的时间里创办大规模的现代企业。

公司制度的另一个重要特点是,它获得了法律上的存在,或叫法人实体。尽管法人是由自然人组成的,但一旦确立它就获得独立的法人地位,法人的财产也取得独立形态而同自然人财产相分离。不论这些法人企业的出资者即自然人如何变换,公司作为独立法人可以长期存在,除非被兼并或破产。公司作为法人实体,可以被人起诉,也可以起诉他人,大大简化了与第三方的合约关系。

从企业产权结构来分析,股份制企业不同于企业主制和合伙制的最主要差异表现在两个方面:第一,股份公司的产权结构已经不再具有单一持有者的私人性,是典型的“集体产权结构”。这

表现在,分散在成千上万个股票持有者那里的产权现在通过民主程序,以股东代表大会这种“委员会”的方式来行使、履行和保障。董事会(即执行机构)由股东代表大会表决选出,全权行使股东们(即所有者)的经营决策权。在当代股权日益分散的条件下,董事会成员的资产占公司总资产的比重越来越低,因此,严格地说,所谓公司法人产权便是这种由董事会代表的对他人资产的支配权。虽然,这种支配权是从所有权中分离出来的,是所有者对支配者的委托,即全体股东与董事会之间是一种委托—代理关系。

第二,股份公司的“剩余索取权”与“监督其他要素的权利”相分离。也就是所谓的“所有权与控制权的分离”,或者我们通常所说的“所有权与经营权的分离”。产权结构的这一分离或调整,使分散的剩余索取权对大规模的其他要素所有者的协调和监督成为可能。专业经理阶层因此而产生与壮大。美国的法学家伯利和统计学家米恩斯的研究表明,一旦现代工商企业的管理阶层制最终得以形成,经理阶层就越来越职业化与技术化,这时股东将越来越成为一个债券持有者团体,从而导致企业经理最终与企业所有权实现分离。因此,可以认为企业所有权与经营权的分离、职业化经理阶层的出现也是现代公司制度的重要特点。

但是,现代公司的上述产权结构特点也相应地带来了所有权、法人产权、管理权的矛盾,出现了所有者、支配者、管理者之间的目标、动因与利益等方面的差异与摩擦。首先,作为股东,特别是股权分散的小股东,其追求的目标往往是短期的股权收益和股票升值。作为持股者,它只能在市场交易中支配自己持有的股权,却不能凭股权来分割公司法人产权,或者支配整个公司。股东大会名为公司的最高权力机构,但因由数量众多的股东形成的决策所须交易成本太大,因此,公司资产的支配权被委托给董事会,但是,董事会成员拥有的股权在整个公司的资产中只是一部分,并非全部。伯利指出:从大公司来看,支配者“几乎与所有权没有关联”,“强有力的所有人已不再存在”。因此他强调指出:“支配权一方面脱离所有权,另一方面与经营权分离”,“支配已相当程度脱离所有权。过去只把支配视为所有权的一种功能,而现在却是脱离所有权的、个别的、可以分离的因素”。^②这种分离不可避免地带来董事会的目标与行为同股东集合的目标和行为的差异。前者或者会在追求壮大公司资产利益之外追求代理人(董事)自身利益,或者会出现马克思所说的“拿别人的财产去冒风险的危险”。

美国作为经理式资本主义的策源地,在股份经济的发展过程中,逐步发明出一套有效的公司治理结构,即拥有剩余索取权的股东不再直接监督其他要素所有者的行为,由一批职业的主薪经理从事这些活动,并由股东代表组成的董事会来领导,而监事会则对经理和董事作必要的监督。公司治理结构设计的核心在于,如何有效地为经理提供动力和实施监督。

通常,经理的工作环境具有“团队生产”的特征,也就是每个人的贡献和努力难以单独观察和计量。根据阿尔钦和德姆塞茨的这一假说,经理们也会存在“偷懒”和“搭便车”的动机和行为。高层经理的努力动机对整个公司的经营状况是至关重要的。而要使经理有动力,他的报酬必须取决于公司的经营结果。经理的报酬制度是“两权分离”情况下公司有效运作的关键。

经理的收入有货币收入和非货币收入。我们主要分析一下货币收入。它可以由工资、奖金、股票以及期权等构成。这几项收入各有不同的特性。工资是固定的,它稳定可靠,但缺乏激励;奖金一般基于公司短期经营情况,有较强的激励作用,但易助长行为短期化;股票及期权是一种风险收入,它们能将经理的行为和决策对公司发展的预期影响“资本化”,可以在市场上被“贴现”成当前的收益,因此对公司的长远发展有利,缺点是有相当风险。由此看,经理报酬的设计应全面考虑,实现一种优化组合。

在发达的市场经济中,经理的自我约束是不可忽视的。在一个社会财产高度资本化的社会里,人的知识、才能、社会地位等都可以资本化。经理为自己的人力资本作了大量的投入,他虽不是公司资产的所有者,但却是自身人力资本的所有者。他的人力资本投资的收益率和增殖最终取决于公司的经营、发展状况,取决于公司资本的壮大。由于市场会根据这个经理过去的表现计算出其现在和将来的价值,因此,动态地看,即使不考虑直接报酬的作用,经理也会顾及自身长远利益而认真工作。

在谈到“有限责任”和“法人地位”这些现代公司制度的特点时,人们往往是从股东投入所担风险有限从而能吸引投资,以及股东向公司投入资本的“不可逆性”从而获得公司的“永久生存权”角度看问题的。诚然,“有限责任”可以避免股东对承担无限风险担心,但是每一个股东都很关注自己资产的增殖情况,他可以通过“用手投票”促使管理层提高公司效益,但对于许多小股东来说,这种努力的交易成本太大。而且随着“经理革命”的出现,股东大会逐渐变为形式上的机构。那么股东们就悉听天命了吗?

股权的可转让性是解决这一问题的制度发明。

首先,股票价格的信号是公司经营状况的晴雨表,也是经营者绩效的重要标尺之一。虽然从理论上说,股票价格是公司经营状况和发展前景的表现,具有内在客观性,但在实际的股市运作中,它往往是由许多股东“用脚投票”形成的,股票市场培养了股东的预期能力和博弈心理,市场上的买进卖出实质上是投资者在众多企业中进行选择的的活动,也是对企业及其经营者作为取舍评价的活动。所以当某公司的股价比其它类似公司的股价升得快,投资者可以预测他投资的公司得到了很好的管理和监督;如果相反,管理人员的无能 and 偷懒行为就被反映出来了。

其次,股权的可转让性是企业兼并市场形成和发展的基础,而兼并市场的外部监督机制对经营者能产生重要影响。企业兼并对双方股东和管理者及公司绩效都会产生广泛影响。在大多数情况下,被兼并公司的股东从兼并中受益,他们所持股公司是盈利率低的公司,一旦宣布这家公司被兼并后,公司的股票价格就开始上涨。值得强调的是,当股东认为经营者不称职或对公司决策存在分歧时,他们往往考虑用被兼并的方法来撤换整个管理层,而这一方法能够避免一般的直接手段所引起的风险和混乱。而对被兼并企业的管理层来说,尽管被兼并有可能给企业和自身带来发展的新机遇,但许多时候他们所得到的是,在新公司里受到歧视,甚至整个管理层都受到清洗,这比破产倒闭更难堪。为此,经理人员不可能不考虑股东的利益和要求,在出现与股东利益的矛盾时,为了避免被兼并,他们要对股东做大量的劝说工作。

在发达的市场经济中,公司经理除了接受来自投资者的上述约束外,还会受到其他方面的控制。如日本的主银行在公司治理中具有积极作用。以银行贷款为基础的“相机性控制机制使银行能在企业经营正常时不加干预,而在经营不佳时将控制权自主转向主银行。此外,还有法律的相应规范,独立的审计机构和审计监督,同业协会中对成员的职业操守教育,社会公众舆论监督,等等,都是公司经理不能忽视的。

二、对中国股份公司的应用分析

股份制度为我国国有企业改革提供了一条有效途径,但要迈向完全规范化的股份经济当然还有待时日。目前,我国股份制企业还处于初级发展形态,因而具有发展过程中的阶段性特征。

首先,在股权结构上,国有股比重高,根据中国企业家调查系统 1994 年的大规模调查,^⑤在样本企业的各类股份中,国家股占 33.8%,法人股占 45.2%,个人股占 19.4%,外资股占 1.6%,国家股与法人股之和为 79.6%。可见我国股份制企业中公有股占有绝对优势,社会个人股只能在相

对狭小的空间里活动。

其次,与股权结构相对应,由于国有股占很大比重,政府作为国有资产的所有者(其实为代理人),向股份公司派驻董事实施控制。调查显示,有88.1%的股份制企业的董事或董事长来自原企业或原上级主管部门。由于政府掌握着委派董事的权力,国有股董事自然听命于政府主管部门。这样,以前的外部行政约束通过不规范的董事会组建方式演变为直接的内部行政约束。弱小的、分散的个人股东对公司的影响很小。

再次,股东及董事会对经理人员的监督很不规范。由于经理市场还未真正形成,大多数公司的经理人员也是由政府任命的。这样,同样作为政府的指派人选,董事会与经理层就可能出现“较劲”的情形:或者是国有股董事(通常是董事长)有力控制,经理层的日常经营权不能落实;或者是股东大会、董事会、监事会形同虚设,经理层的行为缺乏约束。这种格局非但与组建公司的初衷相差甚远,而且增加了管理层次,增加了交易成本。

第四,通过资本市场对公司行为实施外部间接约束的机制并未有效影响。高比例的国有股还不能自主地进行产权交易,作为大股东的国有股只能内在于企业直接监督,无法通过外部市场来对代理者进行评估、选择。西方市场中的兼并机制还未能为我所用,经营者没有被接管的危机感。

最后,由中国政治体制所决定,企业党组织作为“政治中心”也成为公司治理结构中的一个重要因素。在大多数公司,不但设有专职的政工系统,而且企业党组织负责人通过法定程序进入董事会、监事会,参与企业重大问题的决策和对管理者的监督。个别情况下,某些改组后的股份制企业简单地将党委会改成董事会,党委书记被任命为董事长。此外,还强调职工参与管理与监督。股份公司中存在着“新三会”(董事会、监事会、股东大会)与“老三会”(党委会、工会、职代会)的矛盾。

问题的出现使得我国理论界及实际部门中出现了两种针锋相对的激烈争论,其一是鉴于股份公司治理结构的不规范,董事会人员、经理阶层会越权而损害国有资产,因而呼吁强化政府对股份制企业的约束;另一是鉴于政府干预使企业自主权仍不完整,而要求弱化政府的约束。这两种看似对立的观点实质反映的是一个问题:我国股份公司中对经营管理者的激励和约束仍很不规范。

前已述及,产权关系是企业制度的基础,公司治理结构规范的基本前提是产权结构的规范。由于公有股在我国大多数股份公司中占较大比重,因此它是我们首先要探讨的。在公有制条件下建立现代企业制度不能不正视更深层次的问题。

首先,国有资产的所有者是一个不可分割的“全民”,“全民所有制”的内涵规定了所有权在公共成员之间是完全不可分的。如何在“全民所有”中保证每个人的利益,如何监督“全民”资产的代理人(国家、政府或名称各异的公有机构)滥用职权或“偷懒行为”?这是一个常被人忽视然而却是关键环节的问题。回避这一问题,简单地将全民所有制与国家所有制划等号,不仅在理论上未能揭示社会主义的经济关系,而且在实践上会使政府有关部门成为一个不受约束的“公有权主体”,因而也无从谈起对经营者的约束。

其次,公有资产的剩余索取权是不可转让的,这与现代企业制度所要求的股东“用脚投票权”,从而形成对经营者产生约束的资本市场和兼并市场的要求是相矛盾的,也阻碍产业结构优化所要求的资产由低效企业向高效企业的流动。

单从理论上谈,将公有权改造成自然人所有权,完全引进西方的现代企业制度来重构我们的企业制度,要比新创一种企业制度简单得多。事实上,对部分濒临破产的国有企业,让其破产,由非公经济购买,从而使不可分的公有产权变为自然人产权或集体产权,从而在此基础上再形成现代企业制度,是可取的做法。然而,要对大量的国有企业都采取这一做法,不仅面临操作上的困难,更在

于它与我们的社会主义探索是相悖的。一种所有制关系及产权制度的确立,是由一定的经济状况及历史的和现实的诸种因素(包括社会对所有制的偏好)所决定的,因此一般说来是既定的。因此,我们必须在既定的前提下对公有制与现代企业制度的对接作进一步的探索。

第一,要动态地把握坚持社会主义公有制的原则。从社会主义经济建设的实践及市场经济的根本要求上看,不应该对不同地区不同企业作公有经济成份的硬性规定。根据实际需要,国有经济可以在公共产品领域、信息严重不对称的产业、关系改革平稳推进的领域及具有较弱竞争性的领域发挥重要作用。当然,国有经济很难一下子从一般竞争性领域撤下,但对保留国有股份的公司不应该作出公有股占50%以上的规定。国际经验表明,在许多股权分散化的公司中,持有10%甚至5%的股权就足以控制股份公司,因此国有股的比重可以远低于50%,而且在那些竞争性强的行业根本无须要求国有股权控股。

第二,改国家单一所有的产权结构为多元化主体的结构,用多元化、分散化的公有产权主体替代单一的国家主体。重构现代公有制基础上的多元产权主体,就是把现行国家作为唯一的所有者的产权改造和转变为国家、地方政府、劳动者集体、商业性法人、公共机构法人多元公有主体所有的产权格局。这一做法,对减少政府对企业的任意干预,逐步形成多元产权主体的规范化所有权约束机制是很有意义的。多元化的产权主体有利于调动各方面积极性,促使他们关心公司的经营与发展。同时,多元化的产权主体形成独立的分散的不同所有者使真正意义上的产权转让成为可能。

第三,建立法人相互持股的“架空机制”。日本的经验告诉我们,通过法人相互持股,可以使大股东相互参与,在股东大会上实际成为支持企业经营的一种强大力量。当然,我国股份公司的法人股东与日本公司的法人股东有质的区别,但法人相互持股使法人股东的代表转化为经营者集团,最终所有者被架空,这种作用机制是相通的。无论最终所有者是个人股东还是政府主管部门(或曰全民),被架空的可能性是相等的。我们在公司改造过程中,正确运用法人相互持股的“架空机制”,把一元的“行政婆婆”改组成多元的“法人婆婆”,对淡化行政主管部门的直接干预,突出经营者集团的作用是能起到较好的作用的。

为弱化政府干预,目前进行的改革取向有两类:一是模拟产权外部化,即把在传统体制下分解到政府职能部门和管理部门的所有者权力统一交由独立的国有资产管理局承接;二是部分产权内部化,即由生产资料所有者,企业高层管理人员和普通职工组成董事会。然而无论那种模式,改制后的股份公司的董事会都是政府在新条件下实施干预的主要载体。看来公司董事会的结构和功能值得探讨。从既要弱化政府通过派出董事而过多地干预,又要通过国有资产董事代表政府顺利媒介企业生产经营过程的进行的思路出发,宜采取以下的改革措施^④:

1. 采用累加表决制度选举董事。

与一般法定表决相比,累加表决制既可充分调动中小股东行使投票表决权利的积极性,并在董事会中谋得一个或几个董事席位,借以提高自己在公司决策过程中的参与和影响能力,同时也可以降低大股东的控制作用,从而弱化政府在确定董事人选过程中释放干预和控制作用。

2. 在董事会内部弱化国有股的表决权限。

即使采取累加表决制选出董事,大股东的董事代表仍然占居多数席位,因而表决议案能否通过还是取决于大股东。在董事会内部弱化大股东的控制作用的措施有:一是提高董事会决议始得通过的最低票数限制。如将决议始得通过的最低票数由1/2提高到2/3。但这会致使某些合理议案搁浅,因此很难作为一种常规表决方式。二是弱化大股东即国有股的某些表决权力。可以考虑的是限制国有股董事对与企业生产经营联系较为紧密的议案的表决权限。

3. 按市场原则筛选国有资产董事。

现代企业领导制度理论研究表明,董事任职资格的重要条件应包括:技术背景、管理经验、微观和宏观经济知识、在社会和企业内部的个人形象、对资产保值与增值的作用、协调能力、产权占有状态。而要筛选出高素质的董事,则必须改变目前所采取的仅仅由党委组织部门和行政主管部门任命董事的单一做法,按照市场原则建立筛选、聘任、评估、培训等机制。

4. 聘请部分公司外部人士出任董事。

以经理为核心的企业治理结构,就是要保证伴随资产权利的分离发生相应的剩余风险责任的分配,保证权利与责任的对称,使权利无法摆脱责任的约束。西方各国现代企业制度无论在具体形态上有多大差异,仍然遵循一套内在的最本质的原则。如果连最基本的规范都不体现和贯彻,那就根本谈不上现代企业制度。我国当前的股份制改革,应当力求规范,特别是要理顺董事会与经理人员之间的委托——代理关系。目前这种董事长和经理都由党政机构任免的做法,虽然某种程度上有利于阻止国有资产流失,但会带来两者之间的摩擦,因为两方都可以认为自己才是政府的最合法代表。鉴于达到成熟的股份经济尚需时日,现实的做法是,对董事会作前述规范,给予董事会按照专业水平、管理经验和经营绩效等标尺筛选经理的权力。而经理人员一经选拔任命后,应拥有相应的日常经营管理权,对大的决策和方针,董事会应该负起责任,但董事会不应庖代属于日常经营方面的事务。监事会则有责任对董事会成员、经理人员进行监督,对违规行为提出警告。

对公司经理的约束除了从内部治理结构上着手外,还应该运用来自外部的监督,这包括:

1. 来自商品市场的约束。在充分竞争的市场中,公司的产品或服务能否在竞争中获胜,价格和质量是决定因素,而这是与有效的管理分不开的。因此,竞争性的商品市场可以对企业经营者的绩效作出明确评价,从而对经理的职业前途产生影响。

2. 资本市场的约束。借助于金融资本制度和有价证券的发明,出资者对其资本使用情况和对公司代理人行为监督的成本大大降低了。出资者不必亲临现场监视公司经营,代理人的决策对资本的预期影响经过金融资本市场进行“贴现”,反映在股票价格上。这样就能够在很大程度上维护出资者的权益,通过转让股份来防止公司代理人对其资产的漠不关心和滥用。前面分析已提出,股权的可转让性对约束公司经理层的不良行为能起到重要作用。目前国有股的上市还面临许多障碍,从改革的实际需要出发,从股份经济的规范化出发,国有股(除某些特殊领域外)的交易势在必行。

3. 经理市场的约束。现代企业制度下,企业经理不仅有别于传统计划体制中的“官本位”企业官员,也有别于古典企业制度中的“资本本位”企业主。作为一种特殊的人力资本,公司经理的价值取决于市场评价,其行为亦受到市场约束。在西方,经理市场发育良好,公司经理聘任委员会、“猎头”公司、人力资源评估机构、审计稽核机构等较为活跃。评价的标准除了知识(学历)、经验(资历)、信用程度和忠诚度外,主要看其经营绩效。市场竞争相当激烈,每个现任经理或经理候选人,面对市场评价与筛选,自然不能掉以轻心。

改革开放为我国造就了一批经营人才,企业经理的素质普遍得到提高,但是,这方面还有许多事情要做。而首先要解决的两个问题是:第一,转变观念。要正确理解和认识企业家在企业和社会中的地位和作用。企业家是社会分工的产物,不当视为官员或准官员。企业家所司的不是“守摊子”、听指令,而是“创新”。这种创新活动,才能推进企业发展,推动社会进步。第二,逐步减少以至最终废除由企业主管部门或党政领导部门直接任命企业负责人的制度。传统的任免制度确实也任命了不少好厂长、好经理,但这种方式的局限性很大。要形成有效的经理市场,必须先从组织人事制度改革入手。

建立现代公司治理结构在中国还面临着如何体现党的领导、如何发挥职工民主管理积极性的问题。建立有中国特色的社会主义离不开党的领导,同样,在我国公司制度中发挥党组织的作用是必要的。但是应该认识到,企业是经济组织,不是国家一级政权,企业盈利为导向是改革之初就已确立的方针,因此不能把企业治理结构简单地等同于国家和地方的党政管理体制,不能把党在国家政权中的地位和作用混同于在企业中的地位和作用。在公司内部,党委不应代替董事会进行决策,更不应以党委指令去代替股东大会决议,党委也不能庖代监事会的监督职能。党委应该加强对党员和群众的思想政治教育和领导,使其政治觉悟化为经济工作的直接动力。目前,公司党组织负责人按照法定程序进入董事会、监事会,参与重大问题的决策与监督,是可行的。但切忌简单地将党委会改成董事会,一套人马两块牌。

目前许多股份公司没有职代会或工会。应该说,在股份公司里,职代会主要是职工行使民主管理的机构,而不再是传统企业中的最高权力机构。至于工会,它是工人阶级维护自身利益、改善工作条件的组织。但是,说职代会不再是公司最高权力机构并不是要否定工人阶级的主人翁地位,相反,在建立现代企业制度中,我们应当充分重视职工的智慧和创造性。以职工为主的日本企业文化使得日本公司受益匪浅,他们采用职工持股及其它措施所形成的利益共同体做法,可以为我所用。相比之下,德国的“职工参与决定制”更进一层。在日本,工会领导人兼任董事是罕见的,而在德国,1891年就在法律上认可了职工参与决定制,即规定按公司的规模大小确定职工代表在监事会和董事会的席位,从而参与公司的管理和监督。这种做法不仅在一定程度上减少了劳资双方的摩擦和对立,而且使公司决策比较公开化,因而更利于监督。由此看,股份公司规范化的治理结构非但不排斥职工的民主管理,相反能使这种参与决定公司管理的内容更具体,范围更广泛,方法更多样。

规范的公司治理结构的构造,不仅要有产权关系方面的突破,而且要有诸方面改革的协调与配套,对股份经济管理的体制是一个重要方面。目前我们既要顺应市场经济要求,一定程度上尊重行为主体的“自律”,但切不可高估这一“自律”程度。注意到初级阶段多数公司自律功能的欠缺,我国宜采用全面规范的严格管理。而从更长的时期看,随着改革深化和股份经济的成熟,企业的自律功能将会大大增强,政府的严格管理就可适当放松。

股份经济有着革命性意义上的功能,但也有不足之处。最引人关注的是,它为市场投机和“幕后交易”等提供了新的条件。法在股份经济中,能有效地起到维护经济运行的正常秩序、打击不法行为的作用,保护股东、董事、监事、经理人员以及股份公司、交易所、证券商等当事人和组织的合法权益。

建立健全的公司治理结构还有赖于社会保障制度的改革、财政金融体制的改革以及政治体制的改革,这本身就是一些复杂的问题,因此,改革依然任重道远。但是,从市场经济的主要逻辑出发,在国际比较中找出为我所用的经验,深刻把握中国的国情,我们是能够在探索中前进的。

注释:

- ①《马克思恩格斯全集》第23卷,人民出版社1972年版,第688页。
- ②A·A·Berlejr:《现代股份公司与私有产权》中译本,第119页。
- ③《经济研究参考》1995年第96期。
- ④参见卢昌崇等:《政企分离与股份制企业中的国有股权》,《经济研究》1993年第8期。

(责任编辑 徐云鹏)