

# 混合所有制改革的路径分析<sup>\*</sup>

邱霞

(中国社会科学院当代中国研究所,北京 100009)

**摘要:**混合所有制是国有企业改革的基本方向,国有企业的混合所有制改革绝不仅仅是产权的简单混合,更主要的是治理机制的规范;其中,产权制度改革是基础,只有建立了与现代企业制度相适应的产权制度,才能够完善企业的治理结构。国有企业产权制度改革主要有整体上市、民营企业参股、国有企业并购和员工持股四条基本路径,国家应在充分考虑不同路径的适用条件和绩效差异的基础上,稳步推进混合所有制改革:一是将整体上市作为混合所有制改革的首选路径;二是“国退民进”与“国进民退”相结合,在母公司层面更多采取整体上市、民营企业参股的方式,而在子(孙)公司层面可以更多采用国有企业并购的方式,实现不同层面的混合所有制;三是平稳有序地推进员工持股计划。

**关键词:**混合所有制;产权结构;公司治理结构;整体上市;民营企业参股;国有企业并购;员工持股计划;国退民进;国进民退;现代企业制度

中图分类号:F121.24;F276.1

文献标志码:A

文章编号:1674-8131(2015)02-0033-07

## 一、引言

“混合所有制”并不是一个新的概念。1993年“十四届三中全会”通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》中首次提出“财产混合所有”概念,其后的“十五大报告”“十六大报告”“十八届三中全会决议”等文件中,对混合所有制均有所论述。2013年,“十八届三中全会”通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中,进一步将混合所有制经济上升到“中国基本经济制度的重要实现形式”的高度。之所以在时隔20年以后,将混合所有制经济提到如此高的地位,在很大程度上是推进国有经济战略性重组的需要。混合所有制改革将是当前及今后国有资产和

国有企业改革的“重头戏”,基本思路是加快推进国有企业,特别是母公司层面的公司制、股份制改革,优化国有企业股权结构。混合所有制不仅意味着多种经济成分在国民经济中并存,而且意味着在分散独立存在的一个个市场主体内部,可以用现代企业制度、标准的股份制来容纳各种所有权形成的股本,在一起实现最大包容性的共赢多赢(贾康,2014)。混合所有制对国有企业改革提出了哪些要求?通过哪些路径可以实现这些要求?不同路径之间存在哪些差异?本文将就这些问题进行讨论。

## 二、混合所有制对国有企业改革的要求

混合所有制是国有企业改革的基本方向,不仅对企业的产权结构,而且对治理结构,都提出了相

\* 收稿日期:2014-11-05;修回日期:2014-12-01

基金项目:国家社会科学基金重大招标项目(12&ZD085);中国社会科学院创新工程项目

作者简介:邱霞(1979—),女,山东青岛人;副研究员,博士,在中国社会科学院当代中国研究所工作,主要从事中国特色社会主义理论与实践、中华人民共和国史、中国特色社会主义市场经济体制改革研究;E-mail:qiuxia@iccs.cn。

应的要求。值得注意的是,混合所有制改革绝不仅仅是产权的简单混合,更主要的是治理机制的规范。

### 1. 产权结构

建立与现代企业制度相适应的产权制度是实现国有企业改革目标的关键所在,是突破当前国有企业各种困境的根本出路,更是国有企业公司治理体系有效发挥作用的前提和基础。然而,长期以来由于理论观念上、体制机制上、实际操作上等存在的一些障碍,国有企业在建立现代产权制度方面一直没有真正破题,落后的产权制度一直是国有企业各种问题的症结所在。下一阶段,国有企业产权结构改革的根本方向将是混合所有制,混合所有制将成为大部分国有企业,尤其是那些占全部中央企业数量的百分之七八十的竞争性国有企业基本的股权结构。混合所有制意味着在一个企业内部,不同的股权混合在一起,按照标准的现代企业制度,按照股份制的规则来实现风险公担、利益共享(贾康,2014)。

混合所有制企业的资产构成可以包括国有资本、金融机构投资、养老基金、投资基金、民营资本、外商投资以及其他类型资本。国有持股比例应由市场来决定,政府不应干预,政府作为出资人代表,只负责监督从企业获取足额收益(股息红利)。而且,随着民营企业的发展壮大,国有资本在企业的比重总体上将逐步减少。国有资本投资运营公司可以根据“宜控则控,宜参则参”的原则进行股权投资,在管理国有资本时要以产权为纽带,并且发挥股东的作用,促进公司决策的制定,促进社会公益目标的实现,实现国有资产的保值和增值。对于大部分国有企业来讲,最终股权结构和治理结构将是:私人股东掌握一定比例的股权,从而有激励承担主动监督经营者的责任;主要大股东是机构投资者,既可能与公司长期合作而主动监督内部人,也可能灵活进行资产组合从而通过退出机制约束经营者;国家仍可能是公司的重要股东,但已经失去了控股地位,由于它的监督成本高,因而非常适合采用消极的退出机制和搭其他股东便车的策略,来保证国有资产保值增值(刘少雄,2008)。

值得注意的是,发展混合所有制经济,并不等同于简单的民营化、私有化。国家既可以选择对国

有企业进行控股,也可以选择不控股,控股与否关键取决于国民经济安全和产业长远发展的需要以及国有资产的保值增值。总体上看,国有企业从目前的股权结构逐步过渡到混合所有制结构,应遵循三个主要原则:第一,国有资本在国有企业中的资本比重总体上应逐步降低,也就是说国有资本总体上应逐步退出竞争性领域,这是国有经济战略性重组的根本方向;第二,国有资本在逐步退出竞争性国有企业时,应注意把握节奏,避免国有资本过快或者在不恰当时机退出及其对宏观经济造成冲击;第三,国有资本的重组是一个动态调整的过程,总体上国有资本比重应逐步降低,但不排除在某个特定时机,或者某个特定产业,国有资本比重非但不下降,反而有所回升。

### 2. 治理结构

国有企业在治理上的根本症结在于产权结构不合理,国有股“一股独大”,削弱了其他股东在公司治理结构安排中的权利,同时作为代表国有股的产权主体的代理人不具有对剩余索取权的控制,不可能真正承担出资人的角色。结果是,国有股东对公司的控制往往是政治上的超强控制和经济上的超弱控制,这就造成了治理机制的无效率,带来了一系列的经营管理问题。混合所有制理顺了产权结构,国家不再需要同时“管人、管事、管资产”,仅仅是做好“管资产”即可,按照自身在企业中的股份比例,作为平等的出资方,选择派出董事或者不派出董事。在那些派出董事的企业中,国家应处理好与出资人代表之间的代理委托关系,使其能够真正在董事会中承担国家出资人代表的角色,代表好国家利益。在那些不派出董事的企业中,国家可以采取“搭便车”的形式,将“管人、管事”的责任让位于其他所有制资本,更多是采取“用脚投票”的方式实现国有资产的保值增值。无论是派出董事还是不派出董事,国家都不应对企业的合法经营活动进行直接干预,但如果公司的行为明显会损害社会公共利益,则国家应利用经济、法律等手段对公司行为进行规制。

“新三会”(股东会、董事会、监事会)是现代公司治理体系的基本框架。实现了混合所有制的国有企业应按照《公司法》的有关规定,优化“新三会”的治理结构,提高公司治理效率。(1)从股东会来

看,应充分发挥机构投资者的作用。股东大会中数量最多的股东往往是私人投资者,这部分股东对企业管理层的工作行为和经营业绩十分关注,但往往没有能力对企业管理层的行为进行干预,只能依靠“用脚投票”对经营管理者施加压力。相比之下,机构投资者往往是企业的最大股东,拥有企业股份的比例较高,且具有“精明投资者”特征,往往能够通过向企业董事会、监事会直接派驻代表等方式影响企业决策;当企业经营业绩不良时,机构投资者也往往有能力迫使企业管理者(包括董事和经理)下台。(2)从董事会来看,应借鉴国外的先进经验,建立合理的董事会成员结构。董事会是公司治理的核心,也是一般竞争性国有企业完善治理结构时应重点关注的环节。一是增加外部董事的数量,使外部董事能够占到董事人数的1/2~2/3。二是将职工代表大会作为产生董事会成员的重要来源,吸引更多的职工代表进入董事会。三是发挥机构投资者在董事会中的作用。机构投资者往往有更大的能力获取公司信息,往往采用“抱怨(Voice)”机制,而非“退出(Exit)”机制,可以比保持超脱和被动状态的投资者更负责任地监督企业的经营管理。四是完善独立董事制度。与美国、英国等国家实施“单层制”公司治理结构,由独立董事承担监事会职责不同,中国公司治理体系中,不仅包括独立董事,而且包括监事会,二者在功能上有一些交叉。与监事会事后监督不同,独立董事的作用更多体现在对董事会决策和运作过程的监督上。在混合所有制企业中,为了更好地发挥独立董事的作用,应进一步规范独立董事制度的运作机制,提高独立董事的独立性,鼓励独立董事的职业化,并建立行业规范。(3)从监事会来看,应进一步发挥监事会在公司治理中的作用,使其不再成为“摆设”。一是考虑由企业的相关银行派代表进入监事会。银行等金融机构派代表进入监事会属于国际惯例,有利于规范企业行为,规避经营风险。二是发挥员工代表在监事会中的基础性作用。员工代表进入监事会是几乎所有采用“双层制”公司治理结构国家的基本做法,德国、日本等国家监事会中员工代表的比例甚至达到了2/3以上。

“老三会”(党委会、职工代表大会和工会)曾经是计划经济体制下的产物,但依据《国有企业法》,在建立现代企业制度后的国有企业中“老三会”必

须予以保留并发挥作用。“新三会”是公司制企业治理机制的主运行框架,而基于中国国情和企业的社会主义性质又规定“老三会”予以保留,二者关系难以理顺,导致了大量公司治理上的混乱。国有企业在实现了混合所有制之后,应注意理顺“新三会”与“老三会”之间的关系,完善公司治理机制。(1)根据国有资本比重确定“老三会”的保留与否。对于国家控股的企业应规定必须保留“老三会”;对于非国家控股的企业,可由企业根据《公司法》要求,自己决定是否保留“老三会”。(2)将“老三会”在公司治理中的作用统一在“新三会”的框架之内。可考虑由党委书记兼任监事会主席,其他党委委员可在董事会成员、监事会成员中产生;党委会主要通过通过对董事会决策的建议和监督来发挥作用。职工代表大会可以成为董事会成员、监事会成员的主要来源。事实上,从西方国家的实践来看,员工参与公司治理已经成为公司治理机制发展的必然趋势,职工代表能够在董事会和监事会中发挥重要作用。工会可以作为相对独立的机构,主要职能在于维护职工群众的经济效益和民主权益,提高员工思想道德素质和科学文化素养,动员和组织员工积极参加企业文化建设,等等。

### 三、混合所有制改革的基本路径

混合所有制改革的核心是市场化,从根本上讲,是引入其他所有制资本参与国有企业产权制度的改革和治理机制的完善。其中,产权制度改革是基础,只有建立了与现代企业制度相适应的产权制度,才能够完善企业的治理机制。“十八届三中全会”以后,新一轮国有企业改革加快推进。2014年下半年以来,国资委在中央企业启动了“改组国有资本投资公司”“发展混合所有制经济”“董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理职权”“派驻纪检组”四项改革试点;各省市也纷纷公布国有企业改革方案。事实上,国有企业改革有多条路径可以选择,但归结来看,作为其基础的产权制度改革主要有4条基本路径。

#### 1. 整体上市

整体上市是企业资产证券化的过程,使企业资产得以在证券市场上进行交易,因此可以成为混合所有制改革的重要途径。2014年8月25日,中信

泰富对外宣布,已经完成了对中信股份 100% 股权的收购,并正式更名为中信股份,更名后的中信股份正式在香港开始股票交易。至此,中信集团完成了历时多年的整体上市历程。在过去的几个月中,新中信成功引入了境内外共 27 家机构投资者,总认购金额达 532.7 亿港元,投资者包括社保基金等 11 家国有大型机构,主权财富基金淡马锡和卡塔尔投资局等 13 家境外机构,以及腾讯、泛海、雅戈尔等国内民营企业。上市后,中信股份的公众持股比例约为 22%。中信集团的整体上市之路源于 2008 年,但经历了多年一直没有能够成功实施,其根本原因在于国有企业上市政策的不明朗。目前,在混合所有制改革的大背景下,中信集团成功实现整体上市,可能会成为新一轮国有企业改革的新样本。

目前来看,已经有许多国有企业实现了整体上市,具体方式各种各样,但归总来看,基本模式主要有 5 种(李福祥等,2011):(1) 母公司整体上市模式,是指母公司作为上市主体,在重组、剥离、处置不良资产或部分非主营业务后的所有资产、业务、人员都进入拟上市公司,不留存续企业。(2) 资产一次性整体上市模式,是指国有企业改制时母公司全部资产一次性进入拟设立的公司整体上市,不留其他存续企业,但母公司作为拟上市公司的国有股权持有人被保留而不再从事任何生产经营活动,实际上成为一个空壳。(3) 主业资产整体上市模式,是指国有企业改制重组设立拟上市公司时将主营业务及其资产以及与主业的生产经营相关的资产全部投入拟上市公司而整体上市,使拟上市主体具有完整的供产销系统、产业链和独立面向市场的能力,同时将非主业资产和业务留在母公司并改制成相应的存续企业。(4) 多元业务分别上市模式,是指涉足多个行业或业务板块的国有企业,尤其是实行多元化综合经营的大型、特大型国有企业集团,采取分别上市的方法进行改制上市,并保留相应存续企业。(5) 借壳整体上市模式,是指非上市国有企业通过证券市场购买一家已上市公司一定比例的股权取得上市地位,然后通过“反向收购”的方式注入自己有关业务及资产,从而实现间接上市。总的来看,目前这 5 种基本模式中,第一种最为彻底,不留后续企业,因此是国有企业通过整体上市实现混合所有制改革的首选模式。目前,国资委管理下的中央企业中真正实现整体上市的很少,大部分尚

未上市或部分上市。下一阶段,随着混合所有制改革的深化,中央企业可能会掀起整体上市的热潮。

## 2. 民营企业参股

民营企业参股主要是指民营企业通过购买国有企业部分或全部资产,成为国有企业的所有者或者股东,参与国有企业重组。参股国有企业是民营企业追求自身利益最大化的主动行为,体现为在一些行业和领域里的“国退民进”。民营企业之所以愿意参股国有企业,是因为国有企业有着很多独特的优势,民营企业通过与国有企业的融合发展,能够利用这些优势,从而弥补自身发展中面临的短板,发挥协同效应,提高企业竞争力。具体来看,国有企业的独特优势主要体现在 3 个方面:(1) 从产业分布上看,国有企业往往分布在垄断行业或关系国计民生的重要行业当中,民营企业在进入这些行业时往往面临着“玻璃门”“弹簧门”“旋转门”等问题,相比之下,国有企业往往更容易占据这些行业,并赚取高额利润。(2) 从技术水平上看,很多国有企业具有很强的技术力量和储备,代表了中国产业技术的最高水平,这些技术资源的市场化能够为企业带来持久的收益。(3) 从政治资源来看,国有企业往往享有民营企业难以企及的关系资源,这种资源在融资、项目审批、对外公关等方面能够发挥重要作用。

然而,很多民营企业在参股国有企业时,同样也有很多的顾虑,从而影响民营企业参股国有企业,主要在于以下 3 个方面:(1) 资产专用性的风险。由于存在资产专用性,民营资本对国有企业的投资很大部分会变成“沉没成本”,这部分成本难以转用于其他用途,因此会增加民营资本参与国有资本重组的风险。(2) 担心企业经营权旁落。民营资本在入股国有企业时,往往希望对企业的经营活动具有一定的发言权和决策权,而不愿意仅仅作为股东参与分配红利。然而,由于国有企业规模大、议价能力强,民营企业参与国有资本重组往往只能是充当配角,这将大大影响民营企业参股国有企业的积极性。(3) “柠檬市场”困境。“柠檬市场”是指信息不对称的市场,即市场中,产品的卖方对产品的质量拥有比买方更多的信息,从而导致逆向选择,使劣等品逐渐取代优等品占领市场。在国有企

业改革中,民营企业就面临着“柠檬市场”的困境,担心国有企业现在拿出来项目不但不是效益较好的,而且还可能背负着债务、冗员等方面的包袱,以至于不敢进行投资。

### 3. 国有企业并购

国有企业并购是指国有企业作为主并方,主动并购民营企业,并通过增资换股、联合重组、合作上市等方式保留民营资本一定比例的股权,从而实现产权的多元化。通过国有企业并购实现产权多元化这种模式,过去被广泛应用于国有企业子公司层面的改革。例如,国资委选定的6家改革试点企业之一的中国建筑材料集团有限公司(简称中国建材集团)就采取了这种模式,2007年开始对数量众多的中小民营企业进行大规模联合重组。南方水泥经过6年的时间重组了300多家企业,其中97.68%是民营企业;目前,中国建材集团仍然持有南方水泥80%的股份,而上海赛泽等民营企业持股约占14.85%。参照组建南方水泥的经验,2009年中国建材集团又与民营企业辽源金刚水泥(集团)有限公司各持股45%,引入弘毅投资产业基金持股10%,共同成立北方水泥有限公司;目前,中国建材集团持股北方水泥70%的股份,辽源金刚水泥等民营企业持股30%。中国建材集团通过对水泥行业进行联合重组,不仅规范了行业秩序,而且实现了企业的混合所有制结构。

与民营企业参股不同,国有企业并购是国有资本主动扩张的过程,形式上会体现为“国进民退”,因此表面上看在一定程度上违背了混合所有制改革的初衷,而且这种方式往往难以实现母公司层面的混合所有制。也正是因为如此,很多中央企业在经过大规模的对外并购之后,仅仅是在子公司层面实现了混合所有制,而在母公司层面却仍是国有独资。目前113家中央企业中,只有中国商飞、上海贝尔、中国联通等8家企业在母公司层面做到了多元投资主体,其他中央企业虽然旗下拥有数家上市公司,但母公司还是单一股权。国有企业并购虽然具有局限性,但这种方式往往能够带来行业竞争秩序的改善和产业结构的升级,并且有助于企业做大做强,提高国际竞争力。在实际操作中,国有企业并购可以与整体上市、民营企业参股等方式结合起来,在母公司层面更多采取整体上市、民营企业参

股的方式,而在子公司层面可以更多采用国有企业并购的方式,从而在不同层面实现混合所有制。

### 4. 员工持股

员工持股是现代公司制企业以公司股权为利益载体,借助企业价值追求与员工个人利益协调互动的机制,谋求极大地激发员工的主动性和创造力的一种全新的激励方式。通过这种激励方式,将企业部分股权转让到员工手中,在企业 and 员工之间结成一种产权纽带关系,形成包括国家股、法人股、其他社会公众股和员工持股的多元股权结构。员工持股已经被西方国家实践证明是行之有效的激励方式,国有大型企业的管理层持股也是混合所有制改革的大势所趋。但由于各种舆论等方面的压力,在我国国有企业中,员工持股,尤其是管理层持股饱受争议,而且在国家的法规、政策层面也经历了放开、收紧、松动的反复,因此大部分国有企业在实施员工持股计划时都十分谨慎,生怕触碰“红线”。《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出:“允许混合所有制经济实行企业员工持股,形成资本所有者和劳动者利益共同体。”总体来看,国有企业实施员工持股计划,包括大型国有企业的管理层持股,是符合国家政策方向的,但在持股主体上和操作模式上存在一定的限制。对大型国有企业而言,只能在国有资产监督管理机构同意的前提下,在增资扩股时对符合条件的人员进行股权转让。

## 四、政策建议

混合所有制经济是我国基本经济制度的重要实现形式,也是企业微观主体的基本组织形式。混合所有制改革的根本目标是完善国家治理体系以及治理能力的现代化。为达到这一目标,国有企业在推进混合所有制改革的时候,必须将推行产权结构改革和治理结构改革放到同等重要的位置上。对于国有企业改革来讲,实现混合所有制可以有不同的路径,但这些路径之间存在明显的绩效差异,国家应在充分考虑不同路径的适用条件和绩效差异的基础上,稳步推进混合所有制改革。

### 1. 将整体上市作为混合所有制改革的首选路径

资本市场是市场化程度和资源配置效率最高

的地方,整体上市后,国有企业整个公司成为直接面向资本市场的融资和经营主体,实现了企业资产的市场价值。整体上市是推进混合所有制改革最为彻底,也最有效率的路径。通过整体上市路径实现的混合所有制改革能够充分利用市场机制的作用,对国有资产进行合理定价,避免了人为压低或抬高国有资产价格的问题。整体上市能够实现国有资产证券化,从而便于在不同投资主体之间进行交易,这将在很大程度上解决资产专用性带来的沉没成本问题,降低民营资本投资国有企业面临的风险,加快混合所有制改革的步伐。整体上市也有利于形成不同类型投资者共同持股的多元化股权结构,从而促进国有企业治理机制的完善。

## 2. 采用“国退民进”和“国进民退”相结合的方式推进混合所有制改革

对于推进混合所有制改革,大家普遍认可的模式就是“国退民进”,认为只有这样,才能够算得上“进步”,否则就是“倒退”。事实上,在很多情况下,尤其是对于国有企业子、孙公司层面的混合所有制改革来讲,“国进民退”反而更有效率。国有企业通过对一些中、小型民营企业进行联合重组,能够将这些分散的民营资本集中起来,使其共同成为国有企业的股东,实现国有企业股权的分散化。同时,在子、孙公司层面的“国进民退”也有利于母公司层面的“国退民进”,因为大规模的联合重组通常有利于市场竞争秩序的完善,能够治理产能过剩,促进产业结构升级,提高企业的国际竞争力,并提高民营资本对投资国有企业的收益预期,使更多的民营资本愿意参与到国有企业重组当中。国有企业的混合所有制改革不应以牺牲企业的国际竞争力为代价,而应在维护国家经济安全、促进产业健康发展、促进企业做大做强的基础上,实现产权结构的优化和治理机制的改善。值得注意的是,在国有企业联合重组民营企业的过程中,国家应加强监管,维护公平的市场竞争秩序,使双方能够在共赢的基础上合作,严格避免国有企业借助自身政治力量侵害民营企业的利益。

## 3. 平稳有序地推进员工持股计划

员工持股计划在国外已经被证实是行之有效的激励手段,对于推动混合所有制改革、完善公司

治理机制能够起到十分积极的作用。然而,需要注意的一点是,西方国家的企业在实施员工持股计划时,企业内部和外部的治理体系通常都已经比较完善,内部监督机制和外部监督机制能够对“内部人”行为形成有效监督,而我国目前并不具备这一条件,无论是内部治理体系还是外部治理体系,都很不完善。在这种情况下,推行员工持股计划,尤其需要加强风险管控,平稳有序地推进。(1)要避免国有资产的流失。造成国有资产流失的主要原因在于“内部人”存在信息优势,在信息不对称的情况下有意低估国有资产价值,从而造成国有资产流失。为克服这一弊端,应加强信息公开,完善相关法律,并吸纳专业中介机构参与,特别是律师事务所的全面、深度参与,对实施员工持股计划的国有企业进行有效监督。(2)要合理确定员工持股的比例。过高的员工持股比例是不利于企业长远发展的,职工过度持股会强化“内部人控制”,包括员工在内的“内部人”会采取不利于所有股东的行为。目前我国对员工持股的政策规定是“管理层的持股总量不得达到控股或相对控股数量”,但对究竟多大比重是控股并没有明确规定。可考虑参考外国国有企业改制中管理层的持股比例,即管理层持股一般不超过10%。(3)要选择适宜的员工持股方式。可以根据企业发展需要,采取比较灵活的方式。员工既可以在集团公司层面持股;也可以在子公司层面持股;或者是建立共同基金,由共同基金对企业进行持股。

### 参考文献:

- 陈佳贵,黄群慧.2001.我国不同所有制企业治理结构的比较与改善[J].中国工业经济(7):23-30.
- 大卫·P·艾勒曼.1998.民主与公司制[M].北京:新华出版社.
- 黄群慧,余菁.2013.新时期的新思路:国有企业分类改革与治理[J].中国工业经济(11):5-17.
- 贾康.2014.如何理解十八届三中全会提出的混合所有制?[EB/OL].价值中国,(2014-09-27)[2014-10-10].<http://www.chinavalue.net/Finance/Article/2014-9-27/203811.html>.
- 金磊.2010.论国有企业改革再定位[J].中国工业经济(4):5-13.
- 李福祥,王媛媛.2011.国有企业整体上市模式比较分析[J].西北师大学报(社会科学版)(4):116-120.

梁法院.2011.新一轮国企改革中如何发展混合所有制经济[J].企业研究(2):77-79.  
刘少雄.2008.中国公司制国有企业治理机制研究[D].湖北:华中科技大学.

迈克尔·比尔.1998.管理人力资本[M].北京:华夏出版社.  
杨蕙馨,王军.2004.进入退出与国有企业的退出问题研究[J].南开经济研究(4):36-41.

## Analysis on the Path of Mixed-ownership Reform

QIU Xia

(The Institute of Contemporary China Study, CASS, Beijing 100009, China)

**Abstract:** As the main trend of state-owned-enterprise reform, mixed-ownership reform of state-owned-enterprise is not only to mix property right but also to regulate administrative mechanism, of which the property rights system reform is fundamental and only the property system matching up with modern enterprise system can improve enterprise administrative structure. There are 4 paths of state-owned-enterprise property system reform, i.e. holistic listing, private enterprise share holding, state-owned-enterprise acquisition and employee share holding. The government should accelerate the mixed-ownership reform taking into consideration application condition for each path and performance difference. Firstly, holistic listing should be the top choice; secondly, the strategy of “ownership out and private-ownership in” should combine with the strategy of “ownership in and private-ownership out”. To realize mixed-ownership at different levels parent company should mainly take the strategy of holistic listing and private enterprise share holding, while subsidiary company take path of state-owned-enterprise acquisition. Thirdly, employee share holding should be pushed forward in smooth and orderly way.

**Key words:** mixed-ownership; property right structure; corporative administrative structure; holistic listing; private enterprise share holding; state-owned-enterprise acquisition; employee share holding plan; the strategy of “ownership out and private-ownership in”; the strategy of “ownership in and private-ownership out”; modern enterprise system

CLC number:F121.24;F276.1

Document code:A

Article ID:1674-8131(2015)02-0033-07

(编辑:夏冬;段文娟)