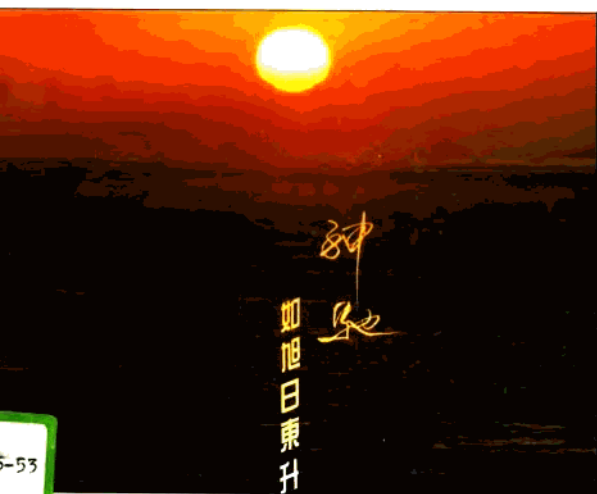


口主编：舒勃 口副主编：王菲 王继康

有效的选择

YOU XIAO DE XUAN ZE

—— 股份公司的理论与实践



■ 中国社会科学出版社 ■

目 录

(一)

股份制是国有企业改革的理想模式	曾牧野 王继康 (1)
股份经济的产权机制与国有产权制度的变革	刘少波 (11)
论加强对股份制企业中的国有资产管理	夏杰长 (18)
关于健全与完善产权转让市场之我见	李克华 (25)
企业股份制改造中的若干矛盾与问题	董小麟 (33)
论国家股的流通和管理	曾牧野 丘 杉 (41)
股份制是培育与发展社会主义市场经济的要义之一	景 青 (52)
国有企业实行股份制的若干难点分析	陈为汉 王小琪 (60)
股份公司产权的特征与公有制产权制度创新	李春洪 (71)
社会支配全民股份制的构想 ——产权社会化的理论与模式	王志华 (79)
国有企业的股份制及配套改革	沈肇章 (97)
联合股份制 ——生产资料社会化占有的一种基本形式	金 雁 (105)
股价与公司的财务分析	彭中明 (114)
浅议我国股份制改革	洗振熙 (120)

(二)

股票市场管制政策之探讨

——兼论台湾与中国大陆股市发展政策

.....	马 黛 孙国良 (125)
证券制度的创新：改革方略与操作思路	陈全贵 (138)
中国股市的现状、作用、问题与策略	高佩义 (158)

论中国股票市场的国际化	罗斌华 (170)
从国外看我国证券交易所的设置	
——中外证券交易所设置比较研究	李念齐 (181)
中国股票市场发展中的规范化问题	赵白华 (188)
是特色，还是缺陷	
——略论当前我国证券市场的运行机制	曾康霖 (198)
中国国有企业的股份制改造与股市发展前景的探讨	
.....	陈永忠 (208)
正视和革除中国证券市场的非规范现象	
.....	江 科 扬 飞 (223)
论中国股市的规范化	刘少波 (231)
从香港中电模式看广东电力股份制改革	黄旭斌 (246)
浅议股份制、股票、证券市场的相互关系	杨传新 (258)
异军突起的中国“B股”市场浅析	程柏江 钟立军 (264)

(三)

关于回转交易的几个问题	李继忠 (275)
汇率改革对股票市场的影响	向 进 (280)
新股发行的新思路	
——由证券交易部门直销新股的建议	蔡振华 (285)
浅议 A 股、B 股与 H 股	麦华才 (289)
香港股市中的“摩根旋风”	刘 婵 (292)

附录：

《公司法》	(299)
-------------	-------

股份制是国有企业改革的理想模式

曾牧野 王继康

一、企业改革滞后是发展市场经济的一大障碍

中国经过 14 年的改革开放，取得了举世瞩目的成就。先行一步的广东更是成绩骄人，经济社会发展水平从较为落后的状态而跃居全国前列，并初步建立起了社会主义市场经济新体制的基本框架。但是，距离社会主义市场经济的要求还相差很远，其中存在一个较为突出的矛盾，就是国有企业改革滞后，已经成为影响社会主义市场经济建设的一大障碍因素。目前国有企业普遍存在的问题主要有：

——国有大中型企业的自主权尚未真正落实，缺乏生机和活力，对资产收益和增殖的追求淡化，负盈不负亏的状况并未根本扭转；同时，企业自我的约束力差，各种短期行为屡屡出现。

——经济效益下降，近年产值的调整增长，常常是在物力、财力高投入的情况下取得的。目前企业的产值增长幅度，低于贷款的增长幅度。从全国范围来看，约有三分之一的国有企业亏损，如果考虑潜在亏损，则亏损面还要大，这一问题已成为中国经济发展的桎梏。

——国有企业产权虚置模糊的状况如故，这种所有权与经营权集于国家一身的产权模式，已经成为国有企业活力低下的最根

本的原因，诸如自我发展、自我积累、自我约束能力低下，资产流动以及生产要素流动困难，与政府的关系“剪不断，理还乱”、分配制度不完善、企业吃国家大锅饭等皆由此而来。

——企业经营机制仍未有较大改观。多年来在推进由生产型向生产经营型转变，但销售战略、营销机构、经营手段、劳动人事制度、奖惩机制等方面还不够灵活，进入和退出市场比较迟缓，设计新产品或生产市场需要的产品环节多，效率低，受行业主管部门制约难以跨行业生产，不少企业产品单一，回旋余地很小。

总而言之，当前国有企业与乡镇企业、“三资”企业相比差距很大，与改革所要求的形成自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的企业经营机制距离更远。由于企业改革滞后，对经济体制改革的进一步深化所释放的负效应愈益明显，成为困扰社会主义市场经济发展的深层矛盾。

众所周知，产权关系明晰化是建设市场经济的内在要求。在市场经济的基本规律——价值规律的作用下，作为生产经营的基础单位的企业必须是具有独立经济利益的主体，彼此之间必须按照等价原则交换其产品，追求利润最大化是企业最直接的内在动力。否则，如果产权模糊不清，人为地抹煞企业之间的利益差别和矛盾以及个人劳动与社会劳动的差别，等价交换原则难以实现，那么作为市场经济的主体也就难以存在。再者，在市场经济条件下，市场机制是生产要素流动和资源配置的主导力量，而市场主体法人化，亦即各种企业都必须真正成为自主经营、自我发展、自负盈亏、独立承担经济责任和市场风险的利益主体，彼此之间平等竞争，则是市场机制形成和发挥有效作用的基点。但是国有企业，长期以来，即便是经过几十年的改革之后，也仍没有真正取得市场主体的独立地位，始终游离在市场主体之外，其根本原因就在于企业产权模糊不清，产权主体缺位。由此而形成如下的局面：一方面，企业难以自动进入市场，对市场反应迟钝，处于麻痹状态，遇事只好找“市长”；另一方面，市场也因主体缺位而失

去运行载体和调控对象，市场机制对企业的约束自然就处于软化状态，由此导致市场机制功能不全、发育不良，配置资源的能力也就大为减弱。还有，由于企业产权主体缺位，不具备占有、支配、处置企业资产的自主权，国有企业的生产要素实际上处于封闭凝固状态，不能进入市场流动，客观上阻碍了要素市场的发育和健全。在这里必须强调的是，完备的市场体系是市场经济发达程度的重要标志，因为生产要素的自由流动是市场机制发挥作用的条件。当前，市场经济建设中的一个突出问题就是要素市场不健全，致使资源配置效率低下，市场机制难以有效发挥，严重制约着企业的活力，巨额国有资产和部分职工处于闲置和隐性失业状态，造成社会财富的巨大浪费。所有这些，都严重影响着经济体制改革的纵深发展和市场经济的建设。因此，变革社会主义国有制，明确国有企业财产权利关系，已经成为搞活国有企业，进一步深化改革的十分迫切的客观要素。

二、承包制不是国有企业改革的目标和方向

自十一届三中全会以来的十多年间，我们始终把搞活国有企业当作我国经济体制改革的中心环节。在此期间，国有企业制度的改革从放权让利、调整国家与企业的分配关系入手，经过了放权让利、第一步利改税、第二步利改税，最后全面实施承包经营责任制，少数企业还进行了租赁、拍卖、甚至破产的试验。其中承包制是一项较为成功的尝试，是在新旧体制并存下调整国家和企业之间经济关系的一项必要措施。它以所有权和经营权分离为特征，开始触及企业依附于行政机关的体制，不仅调动了企业和职工的积极性，促进了生产发展和效益的提高，还为企业进入市场，成为独立的商品生产者和经营者的深层改革积累了经验、创造了条件。但是，承包制不是我国企业制度改革最终的理想制度而只是一种过渡模式。因为两权分离并未真正触及企业产权问题，企业的产权关系并没有得到明确解决。随着改革的深入，承包制自身难以克服的矛盾和困难不断累积和突出：

1、政企难以分开，婆媳关系仍然存在。这一矛盾产生于旧的经济体制。旧的经济体制，决定了政府必须干预企业的具体经营行为，而部分企业也有依赖思想，希望上头有一、二个“婆婆”以作“靠山”。尽管推行承包制的初衷是按照所有权与经营权分离的原则，确定国家与企业的责权利关系，使企业做到自主经营、自负盈亏，但实践的结果证明承包制非但没有冲破政企不分的旧体制痼疾，相反在某些方面还强化了政企不分，企业始终得听命于“婆婆”的意志，经营自主权难以真正落实，自负盈亏的经营目标无法实现。

2、企业短欺化行为难于克服。由于承包制难以建立起强有力的约束机制，企业的各种不规范行为，诸如在企业留利上忽视积累，而过多地向个人消费倾斜；在设备使用上掠夺式经营，不愿更新改造；在资金投向上过分追求短期效益，不顾长远效应；在个人分配上差距过大，背离分配的合理性等较为突出。

3、“包死基数”与价格变动的矛盾，使利益分配关系难以做到公平、合理。在通货膨胀的条件下，价格变动包括价格总水平的变动和比价关系的变动两种。物价总水平的不断上升，不仅使各种生产要素涨价，给企业增加了额外支出，也会因副食品补贴由暗补改为明补，由企业负担，增加了工资成本，从而给企业经营带来了困难。比价关系的变化会使不同企业的盈利水平发生非经营性变动，造成企业苦乐不均，损害经营积极性，甚至造成整个行业都难以为继。此外，由于承包基数是由企业与政府主管部门通过一对一的谈判落实确定的，往往只看承包企业原来的盈利状况，不仅难以避免上述静态责任与动态环境的矛盾，也难以做到准确、科学、合理和克服主观随意性带来的弊端。

4、承包制难以科学规范和明确企业与国家之间的利益分配关系。财政收入不能随企业的盈利增长而同步增长，因为事实上存在的包盈不包亏，即盈利企业基数包死而亏损企业基数难以包死，使财政收入不因盈利企业增利而多收，却因亏损企业增亏而让利，

使财政收入的增长受到了一定的影响。

综上所述，承包制不是国有企业改革的目标模式，而仅仅是一种过渡的经营方式。《中共中央关于经济体制改革的决定》对我国企业改革的目标和方向早有明确规定，即：改变把全民所有同国家机关直接经营企业混为一体的弊端，实现政企分开和所有权与经营权分离，使企业成为自主经营，自负盈亏的商品生产者和经营者，具有自我改造、自我发展的能力，形成在平等竞争中优胜劣汰的经营机制。实践证明，承包制难以真正实现这一目标和方向。如何搞活国有企业，积 14 年实践探索之正反经验，我们认为，必须摒弃过去以“放权让利”为主线而进行国有企业改革的旧思路，以理顺企业产权关系为基点，重新塑造企业的独立人财产制度和国有企业自主经营、自负盈亏的微观机制。这就要探寻新的路子。这新的路子，就是要大胆借鉴西方国家普遍实行的股份制形式。

去年八、九月间，朱森林省长表示争取在两年内，把广东省三分之一的预算内国有企业（主要指工业企业）改造成为股份制企业，这个决策是正确的，这个决心是下得好的。现在，省有关部门和企业正在按照省政府确定的这个方针去做，并取得了初步的成效，今后应该加快这方面的改革步伐。

三、股份制是改革国有企业产权制度的最佳选择

重新塑造公有制基础上的产权结构，已成为经济体制改革进一步深化的核心和关键，不论是西方国家百多年的经济发展经验，还是我国十余年的改革历程，都验证了这一基本观点：资源的产权关系明晰化、主体化、商品化、货币化是发展市场经济的基础和前提。我们必须从根本上改变在否定商品货币关系、否定市场机制为基本特征的传统经济体制下，国有企业产权模糊，完全依附于行政机关，根本不具有法人产权的弊端，在国有企业的产权关系上，使法律上的所有权与经济上的所有权分离，形成国家对资产拥有法律上的所有权即终极所有权和企业对资产拥有经济上

的所有权即企业法人有所权的双重所有权结构，实现国有企业资产的明晰化、主体化和多元化。改革的实践证明股份制是实现这一目标、建立符合市场经济发展要求的产权制度的理想选择。股份制是一种复合产权结构的组织形式。由于企业资产的投资者不能以单独股东的身份占有企业资产，企业的资产是法人资产，归企业法人代表——董事会支配和处置。因而在股份制企业里产权关系明确，国家作为投资者对企业的国有资产拥有法律上的所有权，企业法人作为经营者对企业的资产拥有充分的支配权，从而有利于企业资产明晰化、独立化和人格化，推动国家职能分解，从根本上克服旧体制下产权模糊，空位即：“国有资产人人有份、无人负责”以及政企不分的痼疾，此其一。其二，股份制本身是一种产权复合体，存在多个投资主体各种所有制形式相互渗透交融，这样就可以改变过去国有企业产权结构一元化，国家为唯一投资主体的状况，有助于形成合理的企业产权结构。在保证公有制在整个国民经济中主导地位的前提下，适当分散国有企业的产权，不但不会改变公有制性质，而且还有利弱化国家对资产的垄断和对企业的直接干预，从而保证企业自主经营的权利真正落实。

历史经验表明，股份制在市场经济中经过长期发展和完善，是一种科学的产权制度存在形式。它不仅在推动资本主义经济发展中起到了积极的作用，而且对于我们发展社会主义市场经济，变革传统国有制的体制，搞活国营大中型企业具有重要意义。

股份制在我国刚开始进行试点，它远未完善是不言而喻的。但是广东、深圳等地的实践已经证明，股份制企业无论是在利益机制、积累机制、经营机制以及自我发展，自我改造能力等方面，都与一般企业形成了明显的反差，显示了强劲的生命力。股份制除了具有上述明晰产权关系等优点外，通过近几年的实践，还显示了这样一些作用：

1、是社会集资的好形式，有利于动员全社会的力量，把部分消费基金永久地转化为生产基金，缓解当前发展经济资金紧张的

矛盾。目前全国城乡居民储蓄存款达 12000 多亿元，广东也有 1500 多亿元，这是一笔相当可观的社会资源，我们必须加以有效地利用与组织。通过股票吸取部分储蓄，不仅有利于发展生产不会冲击储蓄，而且还会减轻市场压力，有利于平衡供求，稳定物价。

2、由于股份制允许企业之间相互参股，这样就可以有效地冲破原来计划经济下条块分割、地方割据的僵化体制，促进企业跨行业、跨地区进行横向经济联合，从而打破资产存量刚性，促进生产要素在地区之间、部门之间、企业之间的合理流动，有利于社会资源的优化配置。

3、股份制由于是多元利益主体的联合体，从而把国家、企业与劳动者个人的利益通过新的产权制度结合在一起，这样就能够调动各个方面的力量，关心企业的发展，增强企业的凝聚力与向心力，这是发展社会生产力的重要保证。

4、有利于强化约束机制规范企业行为，促进企业行为长期化。股权多元化使企业的经营业绩、财务收支、资产评估等都置于广大股东的公开监督之下；同时，由于参股各方、经营者和生产者三方相互制约，合理分配安排生产发展基金、福利奖励基金和分红基金，从而形成既能提高当前经济效益，又能保持长远发展的后劲。此外，股份企业使所有权、经营决策权、经营管理权与监督权分工明确、相互制约，可以从领导制度上保证企业的决策正确与稳定发展。

5、股份制的改革，要求开放、完善与发展股票市场，这样就有利于建立长期的资金市场，这是实现资源配置市场化的重要环节，也是建立市场体系的客观要求。我们可以通过发展完善股份制，促进资金市场的形成和发展。

综上所述，我们认为股份制是我国国有企业改革的最终理想模式，可以积极推行。

四、当前推行股份制改革的两点建议

进一步推进股份制改革，首先应该解放思想，更新观念。囿于旧的传统观念的束缚，长期以来，人们把市场经济等同资本主义，把股份制视为搞私有化，这些观点是没有根据的。中共十四大已明确指出，计划和市场不过是配置资源的两种不同手段、方法，故此，资本主义可以实行私有制基础上的市场经济，社会主义也可以建立以公有制为基础的市场经济，股份制作为现代企业组织的一种形式，这是适应现代生产社会化、发展商品经济的一种经营方式，是人类文明发展史上的一种创造，资本主义可以用，社会主义也可以用，把股份制等同于私有化，看作是资本主义制度的专有物，是一种“理论偏见”。因为，马克思早就论述过股份制在资本主义社会的特殊作用并明白无误地指出：“资本主义的股份企业，也和合作工厂一样，应当被看作是由资本主义生产方式转化为联合的生产方式的过渡形式。”（《马克思恩格斯全集》第25卷第498页）甚至说它是“导向共产主义的”“最完善的形式”（《马克思恩格斯全集》第29卷第299页）这是由于股份制使社会资本成为企业财产组织形式的基本特征，从而在一定程度上扬弃了原来的私人资本、私人企业的局限性。当然，股份制本身不可能从根本上改变或消灭资本主义私有制，但是对于原来的以私人占有为基本特征的资本主义生产方式却发生了一定的“扬弃”作用。诚然，在资本主义私有制条件下，资本家依然是股份企业的主权决策者，但是社会上众多公民包括一定数量的劳动者也成为企业的股东。50年代，一些苏联的经济学家把资本主义社会这一经济现象，批判为“人民资本主义”，说资产阶级的谋士们以此来迷惑工人，调和阶级矛盾。其实，这种做法也不过是资本主义社会为了寻求自己的自下而上发展而调整生产关系、促进生产力发展的一种政策，对此现象应予以理解，单纯的指责非但无补于事，也是有失偏颇的。我们社会主义国家借鉴资本主义国家搞市场经济的经验，通过股份制的改革，把国有企业的资产从单一的国有资本转化为多元化的社会资本，这事实上是一种调动全社会力量，发

展社会生产力的有效办法，固然国有企业实行股份制后，特别是向社会公开发行股票的股份公司就会使单一的国家所有制转化为全民、集体、私人都有股份的“共有制”。这种“共有制”就是利益主体多元化的联合体。这样的联合体，可以把国家的、企业的、个人的利益融为一体，形成新的合力，并使不同的利益主体共担风险，共同关心企业的发展。这实际上是社会共同占有并使用生产资料的产权组织制度这种“共有制”，似可称之为“人民社会主义”。这较之以往传统的社会主义“全民所有”，实际是产权缺位的体制是一种根本的转变。这样的变革符合现阶段我国所有制结构多元化的大政策。既然，我们允许在公有制为主导的前提下，让多种经济成份同时存在，共同发展，为什么不可以创造一种容多种所有制共存于一体的新的企业制度呢？“一厂多制”，实质上也就是公有制为主导的混合经济。由于在实行股份制的改革中，我国政府一再重申要建立以公有制为主体的股份制企业，这样就不仅坚持了股份经济的社会主义方向，而且有利于发挥公有制经济对私人经济的导向作用。可见，实行这样的股份制，不仅不会瓦解社会主义公有制，而且有利于公有制的巩固和发展。当然，这样的公有制已不是原来意义上的“国有制”，而是走向“人民社会主义”的共有制。这正是重新塑造社会主义公有制实现形式的有效途径。

其次，推进股份制改革要重视规范工作。股份制企业 and 股票市场在我国刚刚建立不久，虽然对推动生产力和市场经济发展显示出积极的作用，但多数股份制公司离规范化的要求还有较大的距离，实践中出现了某些偏差，如有关股份制法规的制定工作滞后，相当一部分股份制企业没有按股份制的基本规则办，缺乏规范，有些试点企业资产评估过低或未予评估，社会上股票投机过渡，股份制人才的缺乏、知识不足等等。当然产生这些问题的原因并不是股份制本身带来的，而更多的是外部环境和经验不足造成的。因此，当务之急要在规范化上下功夫，为完善股份制改革

保证股票市场健康发展创造条件。(1) 要尽快制定股份制企业组建和试点的法规、办法。公司法、证券交易法等全国性的法规要抓紧制定，尽快出台。当前应以国家体改委等有关部门下达的《股份制企业试点办法》及配套的政策文件为依据，大胆试验，加强管理，总结经验，使之更臻完善；(2) 要研究股票发行转让和异地上市办法，加强对股票市场的管理，以确保股票市场的健康发展和股票交易的正常进行；(3) 要积极创造条件，分步骤、分阶段地推进试点工作，态度须积极，步子要稳当，不断总结经验，完善和健全相关法规、条例，以保证股份制企业和股票市场顺利、健康地发展。

股份经济的产权机制与国有产权制度的变革

刘少波

构建市场经济运行体系要求对我国传统的经济体制进行彻底的改造，国有企业产权制度的改革就是其中的一个基础方面。在迄今为止的人类社会所创造的产权制度中，股份经济的产权机制能较好地适应市场经济运行的要求。因此，国有企业产权制度的改革无可避免地要作出对股份经济的选择。

股份经济的产权机制

股份经济是以股票市场为纽带，连接股份公司和投资者所形成的统一体。现代意义上的股份经济，其产权机制包含如下内涵。

1、同一资本形成双重产权

股份公司是通过发行股票将众多的分散的资本集中为一个整体，由单一主体进行经营的一种企业组织。

股份公司的资本来自股票购买者即股东。但是，与独资企业、合伙企业等企业组织不同，股份公司的形成过程产生了同一资本的双重存在形式，即一重是以实物形式存在和运动的公司资本，也称为真实资本或实体资本，一重是以证券形式存在和运动的股票，也称为虚拟资本或证券资本。这种以双重形式存在的资本的产权意义，实际上就使同一资本形成了双重产权，即对真实资本的产

权和对虚拟资本的产权。

2、双重产权产生双重产权主体

以证券形式为媒介分离出的双重产权,分别属于不同的主体:真实资本的产权主体是实物资本的使用者即股份公司,证券资本的产权主体是股东。双重产权主体的存在之所以能够被公司股东接受,根源于两个方面。一方面,股份公司本身并无自身独立的经济利益,因而公司营运的利润并不存在股东以外的整个利益主体参与瓜分。尽管公司常常会出自对未来发展的考虑而将营运利润和其他收益的大部分甚至全部,暂时留在公司,但它始终都是股东的权益。从这个角度来说,双重产权主体并不构成对股东产权的侵害。相反,由于公司获得了对真实资本的产权,公司便具备了取得法人主体资格的必要条件,并相应地形成股份公司享有民事权利、承担民事义务的前提和基础,从而使法人制度在公司组织中得以真正确立。法人制度的确立,意味着公司企业成了人格化的组织,亦意味着由众多投资者出资组建的企业能够独立于它的出资者而存在,由此使公司企业的有效率运作成为可能,从而为股东的投资带来更多的经济利益。

3、双重主体独立地、并行不悖地行使各自产权

公司法人化后,真实资本产权即为法人产权,证券资本的产权即为股权。从法人产权的角度来看,公司作为独立的法人对法人产权可以排他性地行使。这一点的实现是因为法人是健全而统一的组织体,有自己完备的组织机构、组织章程、活动范围和活动方式。公司行使法人产权就是通过其组织机构和代表进行的,这就使其可以以法人产权来对抗和排除包括股东在内的个人和机关对其生产经营的直接干预,公司可以自主经营、自由买卖、租赁、抵押和使用公司财产,按照有利于公司发展的原则处分公司收益。股东只能按持股比例参加股东大会投票行使股权,即使享有决策权的董事股东,也只能从全体股东的共同利益出发而不能凭个人意志为所欲为。现代公司法甚至对持股比例较大的股东的权利,也

通过设立优先股和采取累积投票制等方式加以限制，以此防止个别股东直接干预公司事务。从股东的股权角度来看，股东在将其资本投入公司并获得相应股权的同时，便推动了对公司真实资本的一切权利，但他可以独立处置他的股票（公司董事的股权处置有一定规定），他可以买卖、抵押、销毁或无偿转让他的股票，可以凭股票出席股东大会（由于公司股东人数众多，故每一公司几乎都规定只有持股达到一定数量的股东才能出席股东大会，持股少的股东可委托出席股东代为投票）、获得分红派息和配股以及分配公司剩余财产。股权行使的过程，同样不受任何他人或机关的干预。

股份经济的这一产权机制，从理论上说，可以使公司对法人产权的行使具有永恒的连续性，只要公司存在，法人产权就存在，股东的变动也不会影响法人产权的行使。这样，股份公司便具有了持续扩张的可能，公司资产因而具有不断增值的动力。

4、双重产权既分又合

双重产权的独立运行，并不意味着两者之间毫无关联。相反，在股份经济运行中，双重产权通过两种方式又密切地关联在一起。其一是股东行使表决权。股份公司的一切重大决策均由股东大会行使表决权作出决议，因此，公司行使法人产权从本质上说，体现了股东的意志，但并非股东的个人意志，而是集体意志、整体意志，它反映了股东的整体利益和长远利益。从这个意义上说，公司法人不过是股东整体意志的执行人，股东整体意志一经形成，就转化为法人行为。在这里，我们实际上看到了这样一种关系：股东在行使股权的过程中形成的集体意志，从根本上决定了公司法人的产权行使，而这恰恰又是法人产权独立化的基础和前提。正是在这个意义上，实现了双重产权既分离又拟合的独特的产权机制。其二是股东行使股票处置权。股东对股票的处置是分散进行的。股东如何处置其股票是根据对公司行使法人产权的具体过程和结果的评价。如果他对法人行为及其结果的评价是满意的话，股

东就会继续持有公司股票；如果法人行为结果并未实现股东的期望，后者对股权就会进行相应处置。具体来说，如果公司对其资本的经营未能使股东获得满意的收益，股东就会卖掉其股票，该股票的价格就会下跌，进而影响到公司筹集资金和未来的发展。这个信息反馈到公司后，会促使其调整经营策略和资本使用方向。在这里我们亦看到了股东产权与法人产权的关联。

双重产权的分合，既使股份公司的经营具有稳定性和长期性，避免国有企业目前普遍存在的短期行为，又造就了社会经济资源合理流动的灵活性，为优化资源配置提供了一种巧妙的机制。

5、双重产权与公司有限责任制度联系在一起

在投资者拥有真实资本产权的情况下，由于投资者对企业的投资与他的其他个人财产并无本质的区别，两者随时可以相互转化，因而，有限责任无法成立。在法人产权独立化并使股东的投资仅表现为股价的情况下，一方面，每个股东的投资只成为法人资产整体的一个有机组成部分众多投资者的投资组合成一个整体后，这个整体便与每一个出资者的其他个人财产实现了绝对的分离，从而排除了公司资产与股东其他财产之间的相互转化的可能性；另一方面，股东对公司的投资一经形成，立即就转化成法人财产。公司法人因其拥有独立的可自主支配的财产而确立了它作为独立的民事主体的资格，这就使法人独立承担自己的行为后果成为可能，即公司法人可以以其可自主支配的财产对其债务承担责任。可见，正是双重产权的存在，使股东有限责任和公司有限责任成为现实。

有限责任制度的形成，减低了市场经济条件下的投资风险，因为投资者在进行投资时就界定了自己的最大限度损失，这就是他投入公司的资本，即使公司因资不抵债破产，也不会连带到股东的其他财产。因此，有限责任制度有利于刺激投资扩张和经济发展。