

# 混合所有制改革中的公司治理问题

——以中国联通为例

吕良

(南开大学 商学院; 天津, 300071)

**摘要:**十九大报告提出:“深化国有企业改革,发展混合所有制经济,培育具有全球竞争力的世界一流企业。”中国联通作为国企混改的重要试点企业,在多个方面进行了探索尝试。改革公司治理是混改的重要一环,因此,本文从公司治理的视角出发,分别基于二元权力结构理论和委托-代理理论,对其在董事会、经理层面面的治理问题进行深入分析,并且从完善公司治理的多角度出发提出切实可行的建议,力图在已有的方案框架下探索出适合中国混改的新模式,为进一步深化改革提供示范。

**关键词:** 公司治理; 混合所有制改革; 中国联通; 二元权力结构

**中图分类号:** F276.6

**文献标识码:** A

## 一、引言

混合所有制改革(以下简称“混改”)提出后,引起了学术界的广泛关注。早在2013年十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中,就有明确提到:“健全协调运转、有效制衡的公司法人治理结构。建立职业经理人制度,更好发挥企业家作用。”这是国有企业完善现代企业制度的重要一环。2016年中央经济工作会议对混合所有制改革提出十六字要求:“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”。十九大报告中再次强调要“深化国有企业改革,发展混合所有制经济,培育具有全球竞争力的世界一流企业”。

公司治理是现代企业制度的核心,因此深化国企改革就是要全面进入公司治理新阶段。公司治理机制是现代企业发展进步的内生动力,混改的主要目标是改变以往对国企的行政化治理,实现经济化治理,赋予国有企业新的发展活力。如果混改只是简单改变股权结构,而配套的公司治理机制无法形成,也只能“治标不治本”,无法从根本上破解发展束缚。

中国联通的混改案例,在公司治理结构和机制上进行了大胆尝试。因此,本文选取中国联通为例,剖析混改中的公司治理问题。基于二元权力结构理论和委托-代理理论,对其董事会治理、经理层治理进行分析。在董事会层面,经济型权力和行政型权力的博弈过程,即从行政型权力主导逐渐过渡到经济型权力主导的过程,将伴随着国企改革的推进。在改革过程中,出现行政型权力嵌入经济型权力的过渡型权力配置模式是合理的,但是最终必须要过渡到经济型权力占据主导地位。在此过程中,行政型权力要发挥监督制约作用,防范不合法行为的发生;在经理层面,经理层市场化选聘、管理、激励等制度设计还不完善,并没有充分发挥经理层治理的积极作用,这可能受限于经理人市场不完善,但是必须要减少,并且最终取消对国企经理层治理的直接行政干预。

当然，任何改革都不会是一蹴而就的，探索性试点必然存在改革的不彻底性。因此，本文尝试在现有改革方案的基础上，提出进一步降低国资比例、加快“去行政化”步伐等建议，力图探索更为全面细致的“联通模式”，为进一步深化改革出谋划策。

## 二、文献综述

吴敬琏<sup>[1]</sup>、钱颖一<sup>[2]</sup>、张维迎<sup>[3]</sup>、李维安<sup>[4]</sup>等人先后从不同角度对公司治理提出了各自的看法，其主要内涵是通过制度机制等方面的安排，协调公司及利益相关者之间的关系，以解决公司存在的两权分离问题，从而达到维护各方利益最大化的目标。南开大学公司治理研究院<sup>[4][5]</sup>提出了《中国公司治理原则（草案）》并进行了解说，并且于2003年推出了“中国上市公司治理状况评价指标体系”，从股东权利与控股股东、董事与董事会、监事与监事会、经理层、信息披露以及利益相关者六个维度，设置80多个评价指标，对中国上市公司治理的状况做出全面、系统的评价。

在国企改革和公司治理方面，王寿君等<sup>[6]</sup>构建了含有监督和惩罚的委托-代理关系新模式，并且检验其具有有效性。杨红英、童露<sup>[7]</sup>研究分析了混改背景下国企公司治理的一系列问题，主要包括国有资本和非公有资本的股权结构不明确及相关权利保护不到位，公司治理机制有待加强，党政干部管理企业的现象仍然存在，并且在此基础上对公司治理结构和治理机制提出构想。高明华<sup>[8]</sup>明确提出国企混改的关键是改革公司治理，并从投资者权利、董事会治理、企业家能力、信息披露水平、合理激励等方面对国企发展混合所有制进行探究。殷西乐等<sup>[9]</sup>对第八届公司治理研讨会做了综述，其中包含了混改和国企高管激励的内容，并且提出要摆正去行政化和薪酬激励机制改革的次序，明确应首先取消国企高管行政级别。曲亮等<sup>[10]</sup>对国有企业董事会内部经济型权力和行政型权力的二元分化与耦合机制进行了分析，并且深入探讨了国有企业董事会权力配置模式。李维安等<sup>[11]</sup>研究发现董事会结构独立性和社会独立性均有利于提升公司治理有效性，公司应严格把控“关系型”和“相似型”CEO，保障董事会监督职能的发挥。王敏<sup>[12]</sup>从经理人双重契约角度出发，探讨建立国企职业经理人制度。

另外，混改过程中仍然要防止国有资产的流失。经济学界一般认为，作为非人格资本的国有资本和作为人格化资本的民营资本博弈，后者始终占上风。张继德、吴冰瑶<sup>[13]</sup>以中石化混改为例，将国资流失问题分为体制性流失和交易性流失，研究发现中石化混改有效防止了国资流失。

学术界关于公司治理和混合所有制改革中公司治理问题的研究为本文提供了框架，具有很强的借鉴意义。

## 三、董事会治理——基于二元权力结构理论

2018年2月8日，中国联通董事会提前换届尘埃落定。本文通过表格来列示新一届董事会成员及其背景。如表1：

董事类别	董事姓名	背景
内部董事	王晓初	中国联通董事长
	陆益民	中国联通总裁
	李福申	联通集团副总经理
	尹兆君	中国人寿副总裁
	卢山	腾讯高级执行副总裁
	李彦宏	百度董事长
	廖建文	京东集团首席战略官
	胡晓明	阿里巴巴副总裁
独立董事	冯士栋	前国投煤炭公司总经理
	吴晓根	中央企业专职外部董事
	陈建新	前国有重点大型企业监事会正处级专职监事
	熊晓鸽	IDG 资本全球董事长
	吕廷杰	中国联通原独立董事

表 1 中国联通董事会构成

从表 1 可以看到，董事会换届后，来自联通方面的董事 4 人，外部投资者方面的董事 6 人；另外国有代表 3 人，均为公司独立董事。这样的董事会结构建立在新的股权结构上，表 2 列示了混改后中国联通的前十大股东，资料来源于 wind 资讯数据库：

股东名称	持股比例
联通集团	36.70%
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	10.55%
中国国有企业结构调整基金股份有限公司	6.28%
深圳市腾讯信达有限合伙企业（有限合伙）	5.33%
嘉兴小度投资管理有限公司-宁波梅山保税港区百度鹏寰投资合伙企业	3.39%
宿迁京东三弘企业管理中心（有限合伙）	2.42%
杭州阿里创业投资有限公司	2.09%
苏宁云商集团股份有限公司	1.94%
前海方舟资产管理有限公司-深圳淮海方舟信息产业股权投资基金	1.94%
深圳光启互联技术投资合伙企业（有限合伙）	1.94%

表 2 混改后中国联通十大股东

从换届后董事会构成情况来看，基本上实现了在董事会层面的“同股同权”，持股比例较高的外部投资者都在董事会中获得了席位。需要注意，由于中国人寿的国有性质，混改后国有资金仍处于超过半数的绝对控股地位，董事会成员中民营投资者 6 人，少于国有性质方面（包括来自联通内部的董事）的 7 人。

### 1. 董事会权力结构

本文从国有企业董事会内部权力的二元分化出发，分析混改后董事会构成的合理性。国有企业董事会内部权力二元化，是基于所有权与经营权分离的委托代理问题，形成的国企特有的权力模式。来源于本公司党组成员或者国资委等相关机构派遣的董事，这里界定为“行

政型董事”，这些董事在行使职权时，代表了国家意志，有鲜明的行政权力特征，将会更多地考虑国家政策目标和社会价值最大化，这样就可能在一定程度上影响企业追求自身价值最大化的目标；另一方面，来自于本公司管理层或者外部投资者，具有管理经验和专业知识的董事，这里界定为“经济型董事”，这些董事在行使职权时，更多地追求公司业绩，资源有效配置和公司价值最大化，体现出市场特点。另外一方面，两种类型的董事面对风险的态度不同。“行政型董事”偏重于国有资本的保值，倾向于选择稳健、均衡的经营策略，注重规避风险和不确定性；而“经济型董事”在公司发展中得到的价值和公司价值息息相关，他们一般对不确定性持开放的态度，勇于创新，体现出企业家精神。

在国有企业“去行政化”的进程中，表现为行政型权力不断退出，经济型权力逐渐占据主导地位的趋势。曲亮等<sup>[10]</sup>把这种趋势概括为三个阶段：行政权决定经济权配置模式、行政权嵌入经济权配置模式、行政权监督经济权配置模式。在中国联通新一届董事会中，两种类型的董事均不能处于绝对控制地位，应该说是一种比较典型的行政权嵌入经济权的权力配置模式。这是一种过渡型的权力配置模式。

在“去行政化”的过程中，伴随着政府的放权，公司内部治理不断加强完善。逐渐地，从行政主导、政企合一的模式转变为经济权合理地参与到董事会决策中，并且从长期看，经济权将占据主导地位。在这个过程中，行政权还需要在一定程度上对经济权进行制约，其合理性在于：中国仍然处于转型升级阶段，资本市场处于不断发展完善的过程中，特别是外部治理相对匮乏，债权人等利益相关者参与公司治理的程度较低，难以形成有效制约。在此阶段，需要国有企业在经济转型中发挥宏观导向与结构性配置作用，弥补公司治理的失灵现象。另外，国有企业普遍承担着战略性政策负担，比如投资于不具备比较优势但是符合政策导向的产业，以及国有企业承担了巨大的社会就业量。即使从公司经济的角度讲，冗余员工的存在是不合理的，但是大幅度的裁员必定给社会带来极大的负担。另一方面，考虑到不同董事具有的不同特征，特别是在应对风险的态度上，不同类型的董事从不同的视角出发参与决策，在冒险性和稳健性的博弈中，形成更有利的决策。

曲亮等<sup>[10]</sup>通过实证检验发现，体现政府调控职能的行政权对于企业绩效提升有显著的负向影响；国有企业中经济型董事比例与企业绩效存在显著的正“U”型关系，国有控股比例对董事会职能的发挥起到一定的调节作用，尤其对经济型董事有显著的调节影响。这在一定程度上支持理论假设，在转型升级的特殊历史时期，行政权嵌入经济权的权力配置模式是合理的，有利于公司的发展。

## 2. 独立董事

独立董事的独立性的实质，是要求独立董事与公司、公司管理层以及公司的主要利益关系人之间没有任何足以影响独立董事客观判断的重要关系。这样的要求是相当严格的，本文放松要求认为，只要独立董事的客观判断不受到公司以及利益相关人的影响，就说明该独立

董事独立性较强。即便如此，从中国联通目前独立董事的构成来看，这种独立性相对欠缺。在5位独立董事中，有3人具有很强的政府背景，那么在董事会决策中，他们会在一定程度上代表国家意志。本文认为，这可能是出于平衡董事会权力，确保政府能够更好地制约经济权力的考虑。

从代理理论来看，独立董事的独立性与决策有效性是正相关关系，即独立董事独立性越强，经济层面上决策越有效，越有利于公司的绩效提升。如果独立董事没有独立性，那么它们只能依附于其他利益群体，不能做出客观公正的评价，发挥不了独立董事应该有的作用。

从国内学者的实证检验来看，结果支持本文的理论假设。其中包括王跃堂等<sup>[14]</sup>研究发现独立董事所占比例和公司绩效显著正相关，这种相关性在控制内生性问题后仍然成立；叶康涛等<sup>[15]</sup>基于董事会投票的证据，发现存在异议独董的公司市场价值更高；梁权熙、曾海舰<sup>[16]</sup>从股价崩盘风险入手，研究发现加强独立董事的治理机制、特别是引入有不同意见的独立董事，对于防范股价崩盘风险、促进资本市场稳定具有重要的作用。这些证据表明，独立董事在发挥监督作用、提高企业市场价值等方面，起着重要作用。

#### 四、经理层治理——基于委托-代理理论

中国联通在混改方案中明确提到：“探索经理层的市场化选聘机制和市场化管理机制，实行任期制和契约化管理，并且探索实施中长期的激励机制和制约机制。”2018年2月11日，公司公告聘任陆益民担任公司总裁；李福申、邵广禄、买彦州、梁宝俊担任公司高级副总裁。另外还包括之前聘任的财务负责人姜爱华和董事会秘书王霞。从目前的情况来看，中国联通在经理人市场化选聘上的突破性不大，总裁以及4名副总裁都来自于联通内部。需要强调的是，不管是选聘、管理还是激励机制市场化的实现，必须以“去行政化”为前提，只要有行政命令的存在，就不能说实现了市场化。

##### 1. 国企经理层不足

基于委托-代理理论，从公司股东大会到经理层之间，实际存在着股东和董事会之间、董事会和经理层之间两层委托-代理关系，这是现代企业发展过程中所有权与经营权分离的必然产物，促进了现代企业发展。董事会的职责在于制定公司发展战略，做出重大决策，并且监督经理层的行为；经理层负责公司的日常运营，是决策的执行人。从目前大多数国企情况来看，两层委托-代理关系模糊化，董事会和经理层权责重叠，董事会一般会超出职权参与公司日常经营，这样就可能形成“串谋”，侵害公司利益。

另一方面，委托-代理关系能够发挥积极影响，很重要的一点在于委托人有权解除与代理人的关系，经理层出现问题时，董事会或者股东采取“用手投票”的方式，罢免其职务，这种潜在的竞争机制促进经理层执行水平的提高。在“退休制”的制度安排下，竞争机制难以体现，国企高管只要不出现重大错误，一般不会被解聘。因此，“退休制”下的委托-代理关系是扭曲的，实际上并没有充分发挥其积极作用；同时，这会迫使国企高管实行保守策略，

造成国企低效率。因此，实行经理层的市场化选聘和管理、进行有效激励等刻不容缓。

## 2. 市场化选聘和管理

职业经理人的市场化选聘，目前仍受限于我国不发达的经理人市场，经理人职业化和市场化程度较弱，特别是国企经理人流动性明显不足。中国联通此次也没有大的变化，市场化选聘仍旧局限于一些副职和中低层经理人员。中国联通的几位高管都是来自于内部培养，优点是具有丰富的电信行业从业经验，对电信业发展和公司状况了解较深；从另一个方面讲，这不利于先进的经营管理模式的引入。

从现代企业理论出发，企业是一系列契约的集合。职业经理人不仅和企业之间存在劳动合同关系，还和董事会存在委托代理关系。契约化管理以任职合同的形式约定职业经理人担任的职务，任期内的工作目标、指标和奖惩措施，以及在完成上述任务、目标过程中契约双方的权利、责任和义务。实行职业经理人任期制，能够打破现在国有企业以退休制作为企业领导人员退出机制的管理制度，赋予职业经理人全新的观念和意识，以时间划线来决定其升降去留，打破经营管理者不犯错误不“下”、不到年龄不退的传统观念。

实行契约化管理和任期制的意义在于解决经理层的“偷懒”问题。来自其他组织潜在经理人的竞争，在一定程度上提高经理人的效率。如果经理人在任期间企业业绩不佳，企业所有者可以通过合法的程序更换经理人，其本质上是一种外部替代的竞争机制。

## 3. 经理层激励机制

人力资本具有隐性特征且与其所有者不可分离，单纯依赖外部监督制约无法保证其作用的充分发挥，必须通过正向激励调动其主动性和积极性。激励机制是提升经理人主动性和积极性的有效方式。

随着国企改革的深入，国企的经营者逐步失去行政级别和行政待遇，但是其薪资仍然受到行政化限制，典型的就“限薪令”，这不仅容易发生经理人的道德风险和逆向选择，也不利于留住人才。这样的话，在活跃的经理人市场上，从优质经理人的视角出发，国企本身就会处于次选地位。在行政命令没有完全退出之前，讨论市场化激励的意义不大。

另外，田妮、张宗益<sup>[17]</sup>实证研究发现，“限薪令”只限制了高管通过正式契约获得的薪酬，而没有约束到关系契约薪酬，因此其作用是有限的。合理的薪酬结构只能通过成熟的公司治理机制实现，薪酬激励应该由公司内部治理决定。

## 五、政策建议

中国联通的混改探索，在股权结构方面第一大控股股东地位下降，国资比例有所降低；吸收民资力量进入董事会，完善董事会治理；提出探索经理人市场化选聘和管理，实行契约化管理和任期制等，在国企混改的探索中迈出了一大步。当然，公司治理水平的提高需要各

个治理环节的完善，因此，本文在此基础上，从多角度提出进一步深化改革的几点建议：

### 1. 进一步降低国资比例

从中国联通案例看，董事会中大幅增加了民营经济董事的席位，在结构设计中具有合理性。然而，一家公司的最终权力来源是股份，也就是公司的股东实际上拥有公司，董事会只是股东的代理人。从中国联通单一股东看，第一大股东联通集团持股比例显著下降，但是国有控股的基本面没有发生变化，联通集团、中国人寿和结构调整基金都是国有背景，三者总持股达到了 53%，这势必给董事会的实际运行提出挑战。这样的设计可能是考虑到面临重大问题，政府可以进行有效控制，但从长远角度讲，不利于公司治理机制的形成和有效运行。

公司治理的本质在于不同性质资本的相互制衡，如果国有资本过于强势，制衡的效果就难以真正体现。因此，要在最大程度上提高混改的效果，国资的比例需要进一步下降，这种下降不是单一国有股东持股比例的下降，而是全部国有股东总持股比例的下降。这样，民资才可能与国资保持平等和互动，两种资本力量有效制衡，从而形成合理有效的决策。

### 2. 加快“去行政化”步伐

“去行政化”进程需要加快，逐步消除政府对公司治理的直接干预，真正实现政、企分开。同时也要注意，现阶段我国的外部治理并不成熟，内部治理也亟待完善，因此，政府不能完全置企业于不顾，需要在一定程度上参与到公司治理中，充分发挥外部监督的作用，制约内部人控制问题。

### 3. 发挥董事会治理核心作用

充分发挥董事会治理的核心作用，科学决策，有效监督经理层行为。逐步引导经济权力有效参与董事会治理，并最终占据主导地位；行政权力积极参与董事会治理，发挥其监督和制约作用，保护中小股东利益，防范国有资产流失。进一步加强独立董事的独立性，确保外部董事，特别是民营方面董事的意见得到充分重视。

考虑董事会多样化特征的积极影响，吸纳具有不同专业知识和经验的董事。多样化的人员安排，提供了不同的决策视角和思维框架以及更多的信息来源。充分考虑董事的背景、学历结构、年龄、性别等问题，丰富董事会的知识结构和知识容量，实现科学决策。

进一步明晰董事会和经理层的界限。在国企中，“一把手”的观念很强，而一般董事长被看作国企的“一把手”，其实是混淆了董事会和经理层职能。股东大会赋予董事会部分决策权，同时，董事会也要监督经理层的行为，日常的决策执行职能由经理层承担。董事会两个职能的发挥均有赖于董事会是否独立于经理层，如果决策权和经营权高度重叠，监督职能必定大打折扣，决策也可能不够审慎、科学。

### 4. 强化监事会监督作用

随着混改的进一步深化，国有资本在股权上让步、行政权在公司治理上让步的过程中，需要监督机制的有效补位，监事会对董事会和经理人员应该发挥更加重要的制约作用，防范非法侵占国有资产行为。但是目前来看，大部分国企监事会职能发挥有限，人数方面也只是满足 3 个人的最低要求。因此，需要进一步强化国企混改中监事会的监督制约作用，考虑政府人员可以参与到监事会中，适当增加职工以及其它利益相关者方面的监事比例，确保监事的独立性；另外，建立行之有效的激励问责机制，调动监事的主动性和积极性。总之，在改革过程中杜绝违法违纪行为，必须要强化监事会的职能发挥程度。

#### 5. 建立合理的经理人制度和经理人市场

在“去行政化”的前提下，进一步探索经理层市场化选聘和管理机制，实行任期制和契约化管理，针对经理人设计激励机制，彻底改善以往“退休制”下经理人“偷懒”现象。同时，激励与约束是对称的，一方面要有足够的激励力度，包括薪酬、控制权、声誉、市场竞争以及晋升等多种激励方式；另一方面，建立责任机制，要使责任者受到的惩罚足够大，也要把责任明确到个人，集体负责可能会导致无人负责的局面。要使经理人做不好的损失很大，而做好的收益也很大。本文认为发展完善经理人市场的前提是公司治理体系的健全，完善激励和制约机制，从多个维度建立经理人评价体系。另外，也需要相关立法保护经理人的利益。

#### 6. 实行适当的职工股权激励，完善公司治理

实行适当的职工股权激励，使职工个人利益和公司集体利益结合起来，形成利益共同体，从而形成激励和制约作用，引导职工参与到公司治理中，考虑吸纳职工代表进入董事会和监事会吧，进一步完善公司治理机制。切实改善持股条件苛刻、职工股东权利得不到保障、职工股转让不规范等问题。

改革和完善职工持股制度，首先应该完善有关法律法规，确保职工持股的法律地位，规范程序；其次，应当坚持自愿原则，合理设计股权结构；再次，还可以引入工资换股权、股份合作制和股票期权等制度，丰富和发展职工持股计划的内涵。从而形成长期有效的员工激励模式。

#### 参考文献：

- [1] 吴敬琏. 现代公司与企业改革[M]. 天津人民出版社, 1994.
- [2] 钱颖一. 企业的治理结构改革和融资结构改革[J]. 经济研究, 1995(1):20-29.
- [3] 张维迎. 所有制、治理结构及委托—代理关系——兼评崔之元和周其仁的一些观点[J]. 经济研究, 1996(9):3-15.
- [4] 李维安. 《中国公司治理原则(草案)》及其解说[J]. 南开管理评论, 2001(01):9-24.
- [5] 南开大学公司治理研究中心课题组. 中国上市公司治理评价系统研究[J]. 南开管理评论, 2003(03):4-12.
- [6] 王寿君, 齐中英, 曹利战. 中央企业公司治理结构设计研究[J]. 管理评论, 2013, 25(12):69-76+111.
- [7] 杨红英, 童露. 论混合所有制改革下的国有企业公司治理[J]. 宏观经济研究, 2015(01):42-51.



- [8]高明华. 公司治理与国企发展混合所有制[J]. 天津社会科学, 2015(5):76-83.
- [9]殷西乐, 李维安, 武立东, 李建标. 网络治理、混合所有制改革与治理能力现代化——第八届公司治理国际研讨会综述[J]. 南开管理评论, 2015, 18(06):146-153.
- [10]曲亮, 谢在阳, 郝云宏, 李维安. 国有企业董事会权力配置模式研究——基于二元权力耦合演进的视角[J]. 中国工业经济, 2016(08):127-144.
- [11]李维安, 李晓琳, 张耀伟. 董事会社会独立性与 CEO 变更——基于违规上市公司的研究[J]. 管理科学, 2017, 30(02):94-105.
- [12]王敏. 在国企建立职业经理人制度的思考:从身份到契约[J]. 现代管理科学, 2017(10):39-41.
- [13]张继德, 吴冰瑶. 混合所有制改革如何规避国有资产流失——以中国石化混改为例[J]. 会计之友, 2015(19):129-132.
- [14]王跃堂, 赵子夜, 魏晓雁. 董事会的独立性是否影响公司绩效?[J]. 经济研究, 2006(05):62-73.
- [15]叶康涛, 祝继高, 陆正飞, 张然. 独立董事的独立性:基于董事会投票的证据[J]. 经济研究, 2011, 46(01):126-139.
- [16]梁权熙, 曾海舰. 独立董事制度改革、独立董事的独立性与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2016(03):144-159.
- [17]田妮, 张宗益. “限薪令”会产生作用吗?——一个基于不完全契约视角的理论分析[J]. 管理评论, 2015, 27(4):122-131.

## Corporate governance in the process of mixed-ownership reform ——take China Unicom for example

Lv liang

(The business school of Nankai University, Tianjin 300071, China)

**Abstract:** It is stated in the Nineteenth Congress of the Communist Party of China that we will further reform of state-owned enterprises, develop mixed-ownership economic entities, and turn Chinese enterprises into world-class. As an important pilot enterprise, the China Unicom has been exploring many aspects. In the process of mixed-ownership reform, to reform corporate governance is an important link. Thus, based on dualistic power structure theory and principal agent theory, this paper did a thorough analysis of the board governance and manager governance of the China Unicom, and gave practicable advices in many aspects of improving corporate governance, in order to form a better corporate governance model for China's mixed-ownership reform.

**Key words:** corporate governance; mixed-ownership reform; the China Unicom; dualistic power structure theory

**作者简介:** 吕良 (1996-), 男 (汉族), 山东省淄博市人, 南开大学商学院财务管理系; 研究方向: 公司治理, 投资组合,。 Email: [lvliangyx@126.com](mailto:lvliangyx@126.com)