

十九大背景下国有企业的混合所有制 改革现状及发展路径探究

张天媛

(南开大学 商学院, 天津 300071)

摘要: 在十九大再次明确指出发展混合所有制经济的背景下, 国有企业改革进入深化阶段, 同时也给国有企业混合所有制改革下的公司治理带来了新的问题和挑战。面对现阶段混改中出现的公司治理混乱的现象, 本文以 2017 年 10 月中国联通混改作为新一轮国企混合所有制改革的典型案例, 站在公司治理视角分析治理结构、股权结构、员工激励方案及效果, 进而从国企去行政化入手, 提出建立将“混”的表面形式与“合”的精神实质相结合的互相制衡、互利互惠的法人治理结构等具有时效性的建议措施。

关键词: 公司治理; 混合所有制改革; 国有企业; 中国联通

中图分类号: F276.1

文献标识码: A

一、引言

十九大报告指出:“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。”在十九大的背景下, 混合所有制改革是国企改革的重要突破口, 政府旨在通过混合所有制改革使“国企的资产优势、效率优势与民企优势有机结合”, 实现共同发展。同时, 中共十九大明确指出“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”。更高质量的经济对国企也提出了新的挑战和要求。

实际上, 早在党的十八届三中全会就提出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, 将混合所有制改革列为深化国企改革的重要突破口。但近些年来, 由于国企改革的行政化问题严重, 企业陷入“内部治理外部化、外部治理内部化”困境, 因此亟待引入混合所有制来扭转国有企业公司治理的现状, 盘活国有资本。

目前, 在国家政策支持下, 重点领域混合所有制改革试点正在逐步有序推进, 学术界相关理论研究也在逐步深入——从过去的整体推进到强调具体分类分层推进混合所有制改革, 探索实行混合所有制企业员工持股, 健全混合所有制企业法人治理结构, 推行混合所有制企业职业经理人制度等等。李维安(2014)^[1]指出国企治理有自身的逻辑和规律, 不能用国家治理以及政府治理的方式来治理国有企业, 要遵循建立法人治理结构, 完善治理机制, 提升治理的有效性这三个阶段逐步推进混合所有制改革, 改善公司治理。然而, 相关研究主要集中在理论分析, 大多建立在混合所有制公司治理结构设想、治理方案设计之上, 而为数不多的实践案例研究提出的建议措施又在十九大新形势下缺乏时效性和可操作性。因此, 为响应十九大“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”的号召, 我们应该更加重视发展混合所有制经济, 将理论与实践相结合, 提出具有针对性、时效性的政策建议。

本文将 2017 年 10 月中国联通作为新一轮国企混合所有制改革的案例进行分析, 从股权结构、公司治理结构、股权激励制度、行业性质等多角度对此次混合所有制改革的措施以

及实现效果预期进行论述,并提出如下建议:第一:从利益相关方有效制衡角度建立互利共赢的公司治理机构,同时加快国企去行政化改革步伐,进而保障各种经济主体的平等话语权;第二:完善问责机制促进信息公开;第三:建立产权流动的市场机制;第四:完善股权激励机制。本文旨在研究通过相关措施的实施,努力实现国有资本与民营资本等非国有资本的交叉持股、相互融合,从而真正达到国有资本的资本优势与非国有资本的灵活运转优势合二为一的效果。

二、文献综述

1、公司治理理论

自公司治理结构的概念提出以来,众多学者从不同角度对公司治理理论进行了研究,早期对公司治理以及混合所有制研究大多停留在理论层面。如张文魁(2010)从股权结构设计、股东约定条款、核心高管职位分配、政府特别规制、职工雇佣关系等 5 个方面提出了企业的公司治理框架^[2];石予友(2010)从利益冲突的视角出发,提出混合所有制公司治理的主体包括企业股东、经营者、员工三方面,而公司治理的目标则是实现三者利益的最大化^[3];郑海航(2010)从公司内部治理与国资监管视角提出相关对策建议——为防止内部人控制,应该在董事会治理中实行内部董事、外部董事与独立董事三分制衡制度以及完善混合所有制企业现代经理人的激励机制。^[4]

2、公司治理实践

自 2013 年党的十八届三中全会明确提出要积极发展混合所有制经济以来,我国国企混合所有制改革进入了一个新的阶段——从理论迈向实践同时更加注重公司治理以及混合所有制改革的科学性和有效性。在此期间,学术领域也有许多突破与进展。汤吉军(2014)从契约经济的角度分析资产专用性投资与企业所有权配置,提出用提高混合所有制经济效率与公平来代替单一私有化,从而提高公司治理水平^[5];李慧聪等(2015)指出监管存在合理边界以及公司治理合规行为的动机,提出进一步推动从以治理结构为中心的“合规监管”向以治理机制为核心的“有效监管”转变^[6]。邱霞(2015)通过对多种混改方案的分析,得出混合所有制改革应在充分考虑不同路径的适用条件和绩效差异的基础上推进,稳步有序进行^[7]。

3、公司治理创新性设想

在此之后,各界学者对混合所有制内部股权分配以及公司治理进行更加深入探讨。学者也渐渐摆脱传统公司治理框架的束缚,提出许多创新性的公司治理设想。比如殷西乐等(2015)开拓性地提出公司治理研究以及国企混合所有制都应重视思想性和跨学科研究,应侧重于不同经济体治理实务和治理机制的比较研究^[8]。郝云宏和汪茜(2015)从股权制衡的视角诠释了混合所有制企业中第二大股东的治理作用与治理机制,强调国有股权和民营股权的激励相容以及提高公司治理水平的重要意义^[9];林娟和杨扬(2015)探讨国企混合所有制改革中的股权比例安排问题,认为各占 50%的对等股权结构能够有效解决国有企业和民营企业合作中的问题^[10];殷军等(2016)认为,国有企业最优的混合比例取决于国有企业自身承担社会性负担

的能力和社会性负担的大小^[11]。李建标等（2016）依照“制度—行为—绩效”的比较制度实验研究路径，从全新角度验证发展混合所有制经济可以改善公司治理的结论。^[12]李维安和李元祯（2017）指出，不受到所有制歧视的现代企业制度的上市公司天然就是混合所有制企业，而混合所有制改革的关键在于要通过混改推动国有企业公司治理的深化，实现治理转型^[13]。

随着几十年来混合所有制实践不断完善和发展，学术界关于国有企业的混合所有制改革研究也逐渐全面和深入，但是在十九大重提发展混合所有制改革的背景下，以及《中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发〔2015〕22号）提出的“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”的混改十六字方针政策指引下，我们不能墨守成规，应该在新形势下对混合所有制改革应该有新的认知。

三、中国联通混合所有制改革案例分析

1、联通混改事件概述

中国联通混和所有制改革试点从2016年9月底开始，2017年8月16日中国联通发布《关于混合所有制改革有关情况的专项公告》，同年10月11日，公司非公开发行A股股票申请获证监会审核通过，混合所有制改革正式拉开帷幕。本次联通“混改”的完成实际分为两个步骤，第一步由中国联通（600050.SH）通过非公开发行股份等一系列方式，筹措资金；第二步将混改募集而得的资金用于购买联通红筹公司新发行的股份，将资金注入实体公司，进而取得对运营实体更大的话语权和控股权。

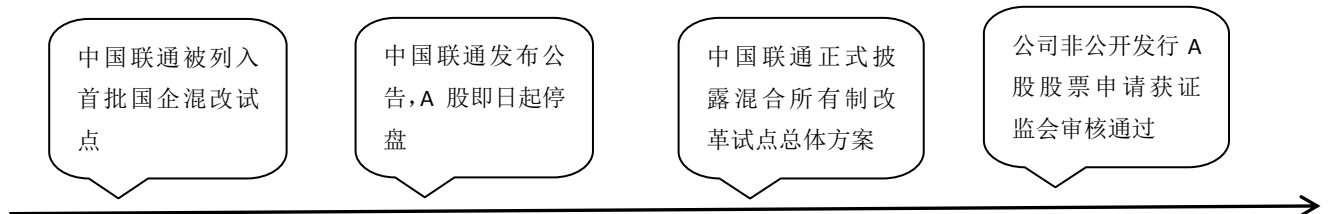


图 2：联通混改时间节点

2、联通事件背景分析——混合所有制的改革现状

(1) 公司治理问题

伴随着 20 世纪初两权分离的现代企业的诞生，公司治理问题产生，并自此出现了公司中的两大主体：代理方（以管理者为代表的）和委托方（以所有者为代表），围绕如何更好地保护丧失管理权的股东的利益以及如何更好地使实际上并不掌握所有权的职业经理人恪尽职守，逐渐形成以委托代理为关键的公司治理理论体系。

我国现阶段混合所有制改革中的公司治理存在着许多问题。一是董事会、经理层、监管机构间的权利义务关系应更加明确。虽然我国国有企业已普遍建立“三会一层”的公司治理结构，但随着混合所有制改革的不断深入，企业公司治理出现一些新的问题亟待解决：如董事会的合理构成问题、监事会效用发挥困境、职业经理人作用发挥约束等。二是国企公司治理行政化问题严重，“内部治理的外部化，外部治理的内部化”为主要表现。市场是资源配置的主体，但是国企改革中遇到问题或者重大决策往往不在市场机制以及市场规律中寻找根源，而是诉诸行政管理。外部治理主体行使了许多本应该由内部治理的决策职能，比如职工薪酬以及员工持股激励计划；而同时外部治理的一些职能却由内部治理来承担。国有企业经营治理效率低下的主要原因在于这种企业产权上的“超弱控制”和行政管理上的“超强控制”。

但相对而言，我国非国有控股公司的股权或产权结构已初步形成了多足鼎立互相制衡的局面，在这类具有市场型治理模式特征的公司中，三会一层之间具有明确的分工合作，互相约束、互相监督。企业通过剩余索取权的分配将委托代理契约作为一项制度安排固定下来。因此，若想提高国有企业的治理效率，其重要途径就是有序推进混合所有制改革，建立产权多元的制衡机制，进而减少委托代理成本，同时优化剩余索取权的分配机制，提高公司治理的水平。

(2) 国有资产流失问题

国有资产流失是指在国有企业改制以及重组过程中对国有资产“高值低估”出售企业所造成的国有资产的吞噬和侵蚀。例如在 2014 年 8 月在混合所有制改革过程中，中鼎、森源集团等五家民企耗资约 56.6 亿元现金，以注册资本价格为 1.41 元/份的价格，得到净资产为 155 亿元的国安集团的近 80% 的股权。国有企业价值被低估通常有两种原因，一是由于我国财务会计制度不健全导致中央和地方的信息不对称，如相关部门为了减轻负担并没有将许多如专利商标等无形资产的价值估计入账，许多项目未纳入国有资产管理体系统，从而低估国有资产。二是由于腐败以及利益驱动，盲目引进民营资本同时有意贱卖国有企业资产，高价低估从中牟取利润。在上一轮国有企业混合所有制改革过程中出现大量国有企业股权与合理价格严重偏离的现象。同时由于相关法律体系不健全，当国有资产被侵蚀流失发生权属纠纷时，无法诉诸司法部门。因此在十九大重新提出要推进混合所有制改革的背景下，我们要重视国有资产流失问题，既要保护国有产权的合法权益，同样也要保护非国有产权的合法权益不被侵犯。

(3) 分类不明晰

由于国有企业所处行业性质不同,发挥效用不同,因此不应该用同一种制度去进行监管,而是应该对国有企业实行分类监管与分类治理。继联通混合所有制改革之后,许多企业纷纷效仿联通甚至照搬联通模式,忽略了行业性质以及企业自身特征,这种仅仅采取模板式复制混改方式是难以成功的。若想真正响应十九大号召,发展混合所有制经济,首先就要有一个明确的企业分类意识。只有将混合所有制改革建立在对国有企业科学合理分类基础之上,才能更好地发挥混合所有制经济取长补短,互相促进的作用。

3、联通混改事件分析

(1) 股权结构优化

现阶段混合所有制改革有两种方式,一是国有企业以出资人的身份投资成长性强,具有发展潜力的民营企业,二是发挥市场在资源配置中的决定性作用,积极引入各类非国有资本参与到国有企业混合所有制改制重组,

通过资源整合、股权融合、战略合作等方式实现股权多元化。从股权安排角度分析,通讯电信业市场处于充分竞争状态,市场有巨大发展潜力,因此对以联通为代表的这一类企业需适度放权才能激发市场活力,但是注入多元化市场活力的同时要加强监管,防止国有资产流失,并通过资本的杠杆效应放大国有资本保值增值功能。

	股份(亿股)	总金额(亿元)	股权占比
战略投资者 (非公开发行)	90.37	617.25	29.07%
结构调整基金 (协议转让)	18.99	129.75	6.10%
核心员工 (股权激励)	8.47	32.13	2.71%
合计	127.83	779.13	37.88%

表 1: 引入资本性质及金额¹

“混改”完成后联通集团公司对中国联通(600050.SH)的持股比例将从 62.7%下降到 36.67%。但从引入资本的性质来看,具有国资背景的联通集团、中国人寿、结构调整基金合计控股 53%,国有资本仍然具有绝对控股权。然而从交易结构角度分析,联通力图实现股权结构多元化,实现经营决策优化与公司治理相互制衡水平的提高。本次混改采用“国退民进”

¹ 数据来自东方财富上市公司年报

的战略，为使混改策略进一步落地实施，联通引进民营资本战略投资者在各个方面开展纵深合作，如利用产业基金的方式在产业互联网、云计算、大数据等具有市场前景的领域拓展合作机会。联通集团引进的战略投资者包括了 BATJ 四大互联网巨头，目的即是用技术优势去提高企业生产要素的边际效益，继而提高联通的经营绩效。

(2) 治理结构优化

为了摆脱或减轻企业国有股“一股独大”的困境，联通在治理结构的优化上也采取相应措施。首先，在国有企业的股东会中，机构投资者拥有较大比例的企业股份，且具有“精明投资者”特征，往往能够通过向企业董事会、监事会派驻代表等方式影响企业决策。这样民营资本势单力薄，缺乏公司治理中的话语权以及企业资产的剩余控制权，这种长期的非均衡状态使民营资本担心投资稳定性以及风险，从而降低合作意愿与投资热情，不利于企业的绩效表现以及长远发展。其次，从董事会来看，我们应该引进国外先进经验。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二分之一甚至更多。二是增加职工代表数量，使其作为产生董事会成员来源。最后，在监事会方面，一是发挥职工代表大会在监事会中的基础性作用，破除监事会发挥效用的困境。二是参照国际经验将银行等金融机构派代表进入监事会作为公司治理特殊规定，从而进一步规范企业行为，规避经营风险。

在公司治理结构设计上，中国联通通过本次混改形成多元化董事会和经理层，以及权责对等、相互制衡、协调运转的公司治理机制。此次联通混改董事会混合所有制改革后新增了 13 名董事会成员，其中 8 人为非独立董事，有 3 人来自中国联通，其中包括董事长王晓初、总裁陆益民、集团副总经理李福申。混改后的董事会按照“6-4-5”的比例分配，其中“6”是国有企业，“4”是民营企业，“5”是独立董事。这五人都是联通混改引入的战略投资者。尽管国有成分仍然超过 51%，董事席位考核任命由所属国资委等政府部门负责，但此次混改的突破点在于“三会一层”中真正引入民资和职工股东，从而减少对公司治理的行政干预，充分发挥股东大会、董事会、监事会以及高级经理层的功能，形成相对稳定的决策制衡机制。

(3) 控股权向 A 股回归

8 月 25 日，联通红筹公司发布“关联交易”公告，披露联通红筹公司与联通 BVI 公司订立股份认购协议。这标志着本次中国联通的“混改”进行到了第二步：将资金注入实体公司，进而加强对运营实体的控股权。联通 BVI 公司将最多认购联通红筹公司 66.51 亿股新股，认购价为每股 13.24 港元，认购涉及总额最多为 880.05 亿港元，相当于约人民币 749.53 亿元。

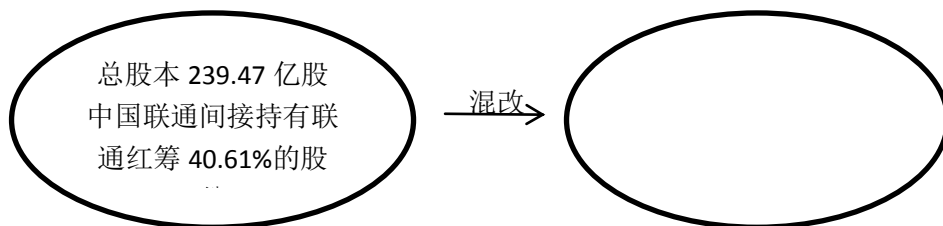


图 2：混合所有制前后总股数以及持股占比变化

资金数额(亿元)	资金去向
467.77	提升 4G 网络能力
230.11	5G 网络技术验证、相关业务使用
27.28	创新业务——包括云计算、大数据、物联网、支付金融等业务
155.38	偿还贷款
合计 800.54	

表 2：香港联通红筹公司募集资金计划用途

(4) 稳定员工队伍

公司核心人才队伍的稳定性对提高联通的市场竞争力起着决定性的作用。余菁（2015）提出员工持股应遵循三项原则：激励相容、增量分享与长期导向^[14]。科学的员工持股计划既能产生提高员工福利的经济激励效应，又能产生规范和改善企业治理的社会治理效应。

本次混合所有制改革的一个极具创新性可借鉴性尝试在于联通结合公司治理结构、行业特质、人才队伍等多方面因素设计了一份具有针对性可操作性的员工持股计划。此次计划创新点在于为了避免获授后员工一次套现的短期投机，联通提出五年分期解锁机制，即建立一种长效的激励约束机制。员工兑现股票的条件是在未来五年内达到公司主营业务收入增长率、利润总额增长率和净资产收益率的业绩指标。即使本次联通“核心员工持股计划”和“股权激励机制”中仅有 7855 人持股，未免具有一定局限性，但员工持股有望成为未来一段时期国有企业发展混合所有制经济的有效途径之一，对日后的混合所有制改革具有借鉴意义。

措施	意义
员工持股——向核心员工首期授予不超过 8.48 亿股限制性股票。	提升公司高管和员工对联通公司中长期发展的关注度，进而提升企业绩效。
优化薪酬制度——建立以业绩为导向优化薪酬内部分配机制和约束机制。	优化薪酬结构，逐步降低薪酬现金收入，包括降低基本薪酬和当期绩效在总薪酬中的比重。
建立员工与企业利益共享、风险共担的市场化机制。	激励人才效能，推进人才转型，符合混改市场化特性。

表 3：稳定员工队伍的措施

(5) 因“业”制宜——基于行业性质

联通之所以能进行 780 亿大规模混改且得到证监会特事特批, 和其行业性质是密不可分的——通信行业从业技术门槛高、资金成本高、国家限制多, 肩负保障国家公共安全的责任。而且引入的战略投资者都是互联网领军企业, 同时这些战略投资者的互联网业务联通主营的信息通信业务与具有很强的互补性, 在流量与数据转化方面存在着显著的规模效应。中国联通的主营业务与联网业务进行充分融合, 瞄准将大数据转化为现金流的未来发展方向。但是这种混改方式就难以应用到自然资源行业或者是材料业, 一是因为本身行业发展面临瓶颈, 就是进行混合所有制改革, 也难以形成业务耦合的规模效应。二是这种行业国企地位显著高于民企, 难以有势均力敌的领军民企与其进行混合所有制改革。

五、结论与建议

在十九大再次提出深化国有企业改革, 发展混合所有制经济的背景下, 以联通为首的电信运营商纷纷开始进行混合所有制改革, 但是混合所有制改革不可一味追求速度, 更是要注重质量。在此, 本文根据混改的现状以及政策背景提出相关对策建议。

1、改善公司治理

(1) 建立互相制衡、互利互惠的法人治理结构

所谓混合所有制经济即为“混”与“合”的结合体, 然而在许多混合所有制企业中, 公司治理结构只有“混”的表面形式却没有“合”的精神实质。那这样的混合所有制改革实际上只能使企业治理混乱, 最终变成一盘散沙。各种不同经济性质的所有制经济成分若想真正融合, 就需要各个利益主体既有各自的目标函数, 又在根本上有相同的利益诉求和思想层面上的共识。一般来说发展较稳定的混合所有制企业, 其合作多方通常势均力敌, 以求达到相互制衡的效果, 这有益于不同主体广泛参与、拥有平等话语权的公司法人治理结构的形成。因此这就需要企业在发展混合所有制时, 合理设计各方利益主体之间互相制衡的制度安排, 同时不断增进相互了解, 将合作纵深推进, 最终达到互惠互利的目的。

(2) 国企的去行政化

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出: “健全协调运转、有效制衡的公司法人治理结构。”随着社会主义市场经济的深入发展, 无论是国有资本控股还是单纯参股, 都应该弱化政府对企业运营管理的干预, 发挥职业经理人的管理才能, 使混合所有制企业在公平公开的市场环境下健康成长。去行政化主要是指两个方面: 一是取消国有企业的行政级别。目前国有企业的高管都有对应的行政级别, 有一定的行政权力。那么在混合所有制的条件下, 国有资本与非公有资本合资, 双方股权与话语权的平等很难实现。因此混改首先要从制度上去行政化, 可以引入职业经理人制度, 从职业经理人市场选聘企业高管。二是要破除行政观念, 整改行政作风。去行政化, 制度建设是保障, 但根本上还是要破除国企中根深蒂固的行政观念, 树立政企分开的意识, 创造在商言商, 公平竞争的市场环境。

2、信息公开——防止国有资产流失

混合所有制中权力寻租、国有资产流失的现象发生的原因之一是信息披露不完全且未能充分尊重市场规则。因此为防止国有资产贱卖低估，政府部门进行信息披露要秉承公平公开的原则，社会各方要形成公共监督机制，让国企改革不再成为“黑匣子”一样的内幕交易。在股权或公有资产定价方面，转让资产要通过公开市场操作，由市场定价。同时要完善相关法律，建立问责追责机制，对于吞噬侵吞国有资产的行为为用法律的手段惩戒，从而确保改革稳妥推进，进一步规范混合所有制改革。

3、合理分类——建立产权流动的市场机制

所谓混合所有制实际上是指企业层面的产权混合。首先应明确规定非国有资本可以进入的范围与领域以及进入的程度，这个主要依据行业性质来决定。例如对于电信行业这类国有资本相对集中而且存在竞争空间的领域可以通过老股转让和非公开发行向非国有资本开放，为非国有资本提供进一步发展的空间。但是对于一些特大型国有企业，我们可以采用业务拆分或者是特许经营的方式，在一些具体的业务与环节上放开非国有资本的准入。因此，在国有企业混合所有制改革之中，我们要合理选择混改的路径，把握混改的节奏。

4、完善股权激励机制。

股权激励主要有两种方式，一是管理者持有股票，有助于解决剩余索取权和剩余分配权失衡的问题。管理者将经营业绩与自身利益相结合，为企业的长远发展做出长期规划，有利于混合所有制企业的长远发展。二是员工持股，目前我国一些企业所实施的员工股权激励是员工个人持股。这种个人持股方式只能给员工提供参与企业收益分配的权利，而不能给员工提供参与企业控制权分配的权利。员工作为股东的利益并没有与其作为雇员的利益相分离，员工没有独立的股东身份依旧依附于企业的管理者，长远来看不利于员工参与企业的治理。国有企业可以借鉴海外经验，比如在企业中通过建立具有工会性质的机构来代表员工利益集体持股。当然，股权激励机制的完善任重而道远，不能一蹴而就，联通在本次混改中向核心员工首期授予不超过 8.48 亿股限制性股票就是一个股权激励的良好开端。

参考文献

- [1] 李维安. 深化国企改革与发展混合所有制[J]. 南开管理评论, 2014, 17(03):1-2
- [2] 张文魁. 中国混合所有制企业的兴起及其公司治理研究 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2010. 20-28
- [3] 石予友. 混合所有制企业公司治理 [M]. 北京: 经济管理出版社, 2010. 9 -17.
- [4] 郑海航. 国有资产管理体制与国有控股公司研究 [M]. 北京: 经济管理出版社, 2010. 148 -176.
- [5] 汤吉军. 不完全契约视角下国有企业发展混合所有制分析[J]. 中国工业经济, 2014(12):31-43
- [6] 李慧聪, 李维安, 郝臣. 公司治理监管环境下合规对治理有效性的影响——基于中国保险业

- 数据的实证研究[J]. 中国工业经济, 2015(08):98-113.
- [7] 邱霞. 混合所有制改革的路径分析[J], 西部论坛, 2015(03):33-39
- [8] 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.
- [9] 郝云宏, 汪茜. 混合所有制企业股权制衡机制研究——基于“鄂武商控制权之争”的案例解析[J]. 中国工业经济, 2015(03):148-160.
- [10] 穆林娟, 杨扬. 国企混合所有制改革中的股权结构安排问题——以中航油与泽胜集团为例[J]. 财务与会计, 2015(06):26-28
- [11] 殷军, 皮建才, 杨德才. 国有企业混合所有制的内在机制和最优比例研究[J]. 南开经济研究, 2016(01):18-32.
- [12] 李建标, 王高阳, 李帅琦, 殷西乐. 混合所有制改革中国有和非国有资本的行为博弈——实验室实验的证据[J]. 中国工业经济, 2016(06):109-126.
- [13] 李维安, 李元祯. 上市公司治理新趋势[J]. 中国金融, 2017(10):64-66.
- [14] 余菁. “混合所有制”的学术论争及其路径找寻[J]. 改革, 2014(11):26-35.

Mixed Ownership of State-owned Enterprises under the Background of the 19th National Congress Research on the Current Situation and Development of Reform

ZHANG Tian-yuan

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

Abstract: Under the background that the 19th National Congress once again clearly pointed out the development of a mixed ownership economy, the reform of state-owned enterprises has entered a deepening phase. The development of mixed ownership is of great importance to our country to continue to deepen the ownership reform, but it also brings new problems and challenges to the corporate governance under the mixed ownership reform of state-owned enterprises. Faced with the chaotic phenomenon of corporate governance in mixed reform at the present stage, this paper takes the mixed reform of China Unicom in October 2017 as a typical case of a new round of mixed ownership reform of state-owned enterprises, and analyzes governance structure, equity structure, and employees from the perspective of corporate governance. Incentive schemes and effects, and then proceeding from the deregulation of state-owned enterprises, proposed the establishment of a time-effective proposal for integrating the superficial form of “mixing” with the spiritual essence of “combination,” such as mutual checks and balances, and corporate governance structures that benefit each other.

Keywords: corporate governance; mixed ownership reform; state-owned enterprises; China Unicom;

收稿日期: 2018/03/24

基金项目: 本文系 2015 年国家自然科学基金重点项目“现代社会治理的组织与模式研究”(71533002), 属自然科学一类; 2016 年教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“资本市场改革与公司治理有效性”(16JJD630003), 属社会科学三类; 2017 年天津市普通高等学校十三五综合投资规划专业建设项目, 属省

级教育教学研究项目。

作者简介：张天媛（1997-），女（汉族），辽宁省沈阳市人，南开大学商学院财务管理系；研究方向：公司治理，财务管理。Email: 18722035135@163.com