

国企混改项目公司的治理机制设计

作者：冷旭 指导合伙人：蔡宗秀

前言

2022年3月30日，国务院国企改革领导小组办公室召开完善公司治理机制、提升运转质量效能专题推进会，强调要进一步深化国企改革，改善国企内部治理机制。¹2022年作为《国企改革三年行动方案》的收官之年，虽然目前我国已经形成了更加成熟更加定型的中国特色现代企业制度和以管资本为主的国资监管体制，在各地国资委的要求及监督下，很多国企建立了董事会责任制度，但还存在公司治理不健全、委托代理关系不明确等问题。

对此，本文根据我国对于国企混改的规定，结合相关案例，对国企混改过程中股权结构、治理机制设计要点进行整理，以期为企业混改提供参考。

一、 国企混改的主要方式

1. 增资扩股

根据国有资产交易监管的相关规定，国企股东可以通过产权交易机构公开征集投资方，产权交易机构负责统一接受意向方的投标和报价问价，协助企业开展投资方遴选的工作，企业董事会或股东会以资产评估结果为基础，结合意向投资方的条件和报价等移速审议选定投资方。²该种方式有助于缓解部分企业的资金需求，降低企业的资产负债率，为企业引入合适的战投方及所需资源。

2. 产权转让

原股东产权转让可以使部分国有股东实现退出，但是其本质上属于“存量混改”，不能为国企注入新的注册资本金，可能不能达到混改目的。但该种方式有助于改善企业结构，剥离企业的不良资产或者非主业资产。

3. 发行证券

¹ 国务院国企改革领导小组办公室召开完善公司治理机制、提升运转质量效能专题推进会，2022年3月30日，<http://www.sasac.gov.cn/n2588025/n2643314/c23934054/content.html>。

² 《企业国有资产交易监督管理办法》第四十一条：产权交易机构接受增资企业的委托提供项目推介服务，负责意向投资方的登记工作，协助企业开展投资方资格审查。

发行证券有助于企业拓宽融资渠道，提高企业的抗风险能力，主要方式有首发上市、增发或发行可转债，但该些方式还需要符合《上市公司证券发行管理办法》中各项规定，这对公司的盈利能力提出了更高要求，且上市流程繁杂、时间较长，无法短时间内完成混改。

4. 资产重组

通过资产重组进行混改，有助于优化企业资产配置，提升资本运营效率，但资产重组有额外的资产整合风险及经营协同性风险，如置入资产与原主业协同性不高、企业文化难以融合，则可能影响企业经营能力，导致混改目的落空。

二、 国企混改项目公司的治理机制优化路径

针对国企法人治理结构的完善，国务院颁布了《关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》（国办发【2017】36号，以下简称“指导意见”），明确了“坚持深化改革、坚持党的领导、坚持依法治企、坚持权责对等”四项基本原则，指出“建立健全产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度”和“健全各司其职、各负其责、协调运转、有效制衡的国企法人治理结构”两大方向。《指导意见》提出国企改革要加强党的领导和完善公司治理相统一，同时要坚持国企改革回归《公司法》本位，以公司章程为公司行为准则；同时加强企业“三会一层”的建设，完善国有企业法人的治理结构，具体要求如下：

1. 明确出资人职责

不设股东会的国有独资企业，应落实以“管资本”为主的国有资本授权经营体制改革，出资人重点管好国有资本布局、规范资本运作、强化资本约束、提高资本回报、维护资本安全。除此之外，对于国有全资子公司、国有控股企业，出资人根据股权比例参与股东会议表决，依据《公司法》和公司章程进行公司治理，国有资本不得干涉公司的正常经营。

2. 加强董事会建设

董事会作为公司的决策者和执行者，在现代公司治理中扮演着重要的角色。除国有独资公司外，其他公司的董事会成员应当由股东按其股权比例进行委派，并且应当由股东会选举和更换外部董事。同时董事会应当加强对总经理的管理和监督，国有独资、全资公司的董事长和总经理应当由不同的人员担任，总经理应定期向董事会报告工作。针对董事会议事规则，《指导意见》还提出要严格实

行集体审议、独立表决、个人负责的决策制度，同时建立重大事项信息公开和对外披露制度以完善与其他治理主体的联系沟通。董事会应当设立提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会等专门委员会，为董事会决策提供咨询。

3. 维护经理层的经营自主权

企业总经理依法由董事会聘任或解聘，接受董事会管理和监事会监督。总经理对董事会负责，依法行使管理生产经营、组织实施董事会决议等职权，向董事会报告工作，董事会闭会期间向董事长报告工作，并且要完善经理层的授权、考核与选聘体系，对经理层成员实行与选任方式相匹配、与企业功能性质相适应、与经营业绩相挂钩的差异化薪酬分配制度。

4. 加强企业内部监督

监事会作为公司的监督机构，负有对董事会、经理层成员的职务行为进行监督的职责，《指导意见》规定了包括提高专职监事比例、外派监事选聘在内若干措施的监事会制度以及以职工代表大会为基本形式的民主监督制度。国有独资、全资公司的董事会、监事会中须有职工董事和职工监事，并且建立国企重大事项信息公开和对外披露制度。

《指导意见》相比于《公司法》，对国企法人的治理机构进行了细化，规定了改革总原则及数种改革路径，对国企进行混改具有现实指导意义。在国资委后续发布的《中央企业混合所有制改革操作指引》（以下简称“操作指引”）一文中又对国企混改程序进行细化，并且要求坚持《指导意见》的相关规定，持续深化企业改革。

三、 国企混改项目公司的治理机制设计

1. 合理确定股权比例

在混改中股权结构是首先应当明确的问题，股权比例确定的难题是国有资本担心国有资本流失和民营资本担心其治理权弱化的集中体现。根据《指导意见》，对于主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业，国有资本可以绝对控股、相对控股，也可以参股；针对主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业，要保持国有资本控股地位，支持非国有资本参股。针对公益性国有企业，可以采取国有独资形式，具备条件的也可以推行投资主体多元化。股权比例也影响非国有资本委派董事和监事的数量，《操作指引》规定“制定方案过程中，要科学设计混合所有制企业股权结构，充分向非公有资本释放股权，尽可能使非公有资本能够派出董事或监事。”

国企混改应当充分发挥市场在资源配置中的决定作用，按照有利于国有资本增值，改善公司经营机制更加灵活高效的方向进行。以南方电网电力科技股份有限公司（以下简称“南网科技”）为例，

2017年，其控股股东广东电网对其进行重组，注入关键人员、技术及核心业务资产；2020年8月，广东电网将其持有的27.69%股权无偿划转至南方电网产业投资集团有限责任公司（以下简称“南网产投”）；2020年9月1日，南网科技增资扩股项目在北京产权交易所挂牌，面向社会公开征集外部战略投资者，增资项目于2020年12月1日完成，引入了东方电子集团有限公司等五家战略投资者；2021年12月22日，南网科技南网科技正式在上交所科创板挂牌上市，公开发行的股票占发行后总股本的15.00%，发行价格12.24元/股，新股募集资金10.37亿元。本次混改后，其原股东广东电网持股43.06%，南网产投持股16.49%，广东电网在维持国有资本控制权的情况下，引入民营资本提升了南网科技的直接融资能力。

国企在混改过程中确定公司章程应当充分结合各方股权比例来设计股东会表决机制，对于处于重要行业的企业，当国有资本持股比例较少时，应当保障国有资本的表决权和对重大事项的决定权，如在设计公司章程时将股东会部分决议事项设置为全体股东一致同意通过，保证其对重大事项有“一票否决权”。混改项目企业在国有资本持股比例较低的时候，可以考虑在设计公司章程时，将股东会决议事项设置为全体股东一致同意通过，保证国有资本在重大事项上享有“一票否决权”。比如，江苏高科技投资集团（以下简称“江苏高投”）于2014年在二级管理公司层面开展了内部混合所有制改革，由江苏高投及其高管组成的合伙企业共同投资的江苏毅达股权投资基金管理有限公司，其中虽然江苏高投仅持股35%，但是在公司章程中规定特殊事项的表决比例使其拥有“一票否决权”，保持了国有资本对重大事项的控制权。

2. 加强董事会建设

董事会作为决策机构，其负有执行股东会决定、承担管理经营责任、监督管理层等多项职责。混改国企董事会的组建应当以《公司法》为基础，以《指导意见》、《操作指引》等文件为指引，以公司章程为准则，确定董事会的组成及职权。首先需要确定的是混改过程中引进的民营资本应当在董事会拥有席位，使其可以参与到公司治理、决策中才有助于发挥其优势。如北方信托通过混改日照钢铁控股集团有限公司、上海中通瑞德投资集团有限公司、益科正润投资集团有限公司三家民营企业新股东，合计受让50.07%的股权。混改之后的董事会共由11人组成，其中有国有股东委派董事共4位，战略投资者委派董事3位，职工董事1位，外部独立董事3位。

原则上各股东应当按其持股比例委派董事，但是在混改过程中有些民营资本持股比例较低，提名董事不足一人，在此情况下则需进行“超额委派董事”的安排。如中国联通的混改过程中，虽然百度只持有3%左右的股权，但是其拥有一个非独立董事席位，该种安排便是“超额委派董事”。³该种

³ 上海证券交易所，2017年11月1日，《中国联通非公开发行A股股票发行结果暨股本变动公告》
http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2017-11-02/600050_20171102_1。

制度可以有效改善国企在混改过程中民营资本因为持股比例不足而无法有效参与公司治理的困境。

3. 对企业高管实施市场化选聘

在实践中国有企业的总经理和副总经理大部分由政府直接任命，但《指导意见》、《操作指引》指出公司经理应当以《公司法》为依据，对企业高级管理人员进行市场化选聘、契约化管理。因此混改后的国企应当由依法由董事会聘任或解聘，接受董事会的管理和监事会的监督。总经理应当对董事会负责，依法形式行政管理、生产经营等职权并定期向董事会汇报工作。如云南白药控股有限公司在完成混改后发布公告称其董事会、监事会及高管团队均按照市场化原则进行聘任和管理，不再保留原身份，不再具有行政级别。⁴

4. 完善公司内部监督

完善国企内部运行监督机制，必须制定明确的权责管理体系。针对公司“三会一层”治理主体制定权责清单，包括党委前置决策清单、国有股东授权清单、董事会决策事项清单、监事会监督事项清单、经理层经营权限清单等，并和企业日常决策运营事项有机结合起来；其次应当划分各个部门、岗位之间的权利、责任以实现各部门、人员各司其职，杜绝权力滥用。在落实“三重一大”制度时，首先要制定书面、详细的议事规则和决策机制，使各项决策有据可依、依规执行，其次是严格执行“三重一大”议事规则和决策程序，并定期督查，使制度得到切实有效的执行。

5. 引入员工股权激励计划

国企混改还应考虑着力于改善原本的薪酬管理制度，除了建立浮动化、市场化的薪酬制度以外，还应当混改中搭建员工持股平台实施股权激励，目前国资委出台了《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》、《国有科技型企业股权和分红激励暂行办法》等规定，允许处于充分竞争行业和领域的商业类企业和经国家认定的高新技术企业等符合条件的国企实施股权激励计划，激励对象限于与企业签订劳动合同的、对业绩和发展有重大影响的经营管理人员和业务骨干。文件中明确规定不允许向党中央、国务院和地方党委、政府及其部门、机构任命的国有企业领导人员以及监事、外部董事实施股权激励。该规定有助于促进混改后的国企负责人去行政化，并且对高级管理人员和核心岗位员工进行公开的市场化选聘和契约化管理。

四、 结语

2022年作为国企混改三年行动计划的最后一年，各项政策已经落地，改革方案更加多元化，地方国企改革速度加快，通过国家层面与地方层面全面深入推进国企混改，混改进度有望超预期。本文对

⁴ 巨潮资讯网，2016年12月30日，《云南白药:关于收到要约收购报告书摘要的提示性公告》
<http://www.cninfo.com.cn/new/disclosure/detail?plate=szse&orgId=gssz0000538&stockCode=000538&announcementId=1202974128&announcementTime=2016-12-30>。

国企混改过程中股权结构、治理机制设计要点进行整理，我们理解的国企混改不仅是股权层面的“混”，更重要的是不同所有制的融合以及公司治理机制层面的“改”等一系列法律问题。再不断深化改革的过程中，律师在混改过程中的地位将越来越重要，提供的服务也将更加丰富，从而助力企业达成混改目标。



冷旭 | 律师

业务领域：私募股权投融资、收购与兼并、资本市场与证券

邮箱：lengxu@anjielaw.com



蔡宗秀 | 合伙人

业务领域：投融资、并购重组、私募基金

邮箱：caizongxiu@anjielaw.com