

# Diversification of State-owned Equity and Risk Prevention and Control in Corporate Governance

Ruyue Sun<sup>1,2</sup>

1. Sinosteel New Materials Co., Ltd., Ma'anshan, Anhui, 243000, China

2. Sinosteel Zhengzhou Metal Products Research Institute Co., Ltd., Zhengzhou, Henan, 450000, China

## Abstract

The diversification of state-owned equity is the core path to deepen the reform of state-owned enterprises. The coupling mechanism between it and the risk prevention and control of corporate governance is crucial for the high-quality development of enterprises. Based on the principal-agent theory and the stakeholder theory, this paper systematically analyzes the impact mechanism of state-owned equity diversification on governance risks and reveals the core connection between equity structure optimization and risk prevention and control. Research findings indicate that the rational introduction of non-state-owned capital can reduce risks such as insider control and compliance operation by establishing a checks and balances mechanism, and scientific equity ratio allocation, differentiated voting rules, and a collaborative control platform are the key optimization paths. It is proposed that cross-scenario empirical research should be expanded in the future to provide theoretical references for the governance practice of state-owned enterprises.

## Keywords

State-owned equity; Diversification; Risk prevention and control

## 国有股权多元化与公司治理风险防控

孙汝跃<sup>1,2</sup>

1. 中钢天源股份有限公司, 中国·安徽 马鞍山 243000

2. 中钢集团郑州金属制品研究院股份有限公司, 中国·河南 郑州 450000

## 摘要

国有股权多元化是深化国企改革的核心路径, 其与公司治理风险防控的耦合机制对企业高质量发展至关重要。本文基于委托代理理论与利益相关者理论, 系统分析国有股权多元化对治理风险的影响机理, 揭示股权结构优化与风险防控的核心关联。研究发现, 合理引入非国有资本可通过构建制衡机制降低内部人控制、合规经营等风险, 而科学的股权比例配置、差异化表决规则及协同管控平台是关键优化路径。提出未来需拓展跨场景实证研究, 为国企治理实践提供理论参考。

## 关键词

国有股权; 多元化; 风险防控

## 1 引言

从政策导向看, 我国国企改革已进入“深水区”, 政策重心从“混改破冰”转向“提质增效”。自《关于深化国有企业改革的指导意见》提出“积极发展混合所有制经济”, 到“十四五”规划明确“推动国有资本和国有企业做强做优做大”, 股权多元化已从可选路径升级为硬性要求, 其核心目标不仅是引入社会资本, 更在于通过股权结构调整破解国企传统治理困境。

从现实需求看, 国有股权“一股独大”引发的治理风险日益凸显: 一方面, “所有者缺位”导致代理成本高企, 部分国企存在决策效率低、内部人控制等问题; 另一方面,

市场竞争加剧使合规风险、投资风险激增, 单一股权结构下的监督机制难以应对复杂挑战。此时研究股权多元化与治理风险防控的关联, 既可为国企提供“通过股权优化降低风险”的实操思路, 助力其在市场化转型中规避经营隐患, 也能丰富国有资产监管的理论体系, 为政策制定者完善混改配套措施提供参考, 兼具重要的实践价值与理论意义。

## 2 国有股权多元化与公司治理风险防控的现状分析

### 2.1 国有股权多元化的发展现状

从政策推进历程看, 我国国有股权多元化经历了“试点探索—全面推广—提质深化”三个阶段。2013年《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》首次明确“允许多种国有经济和其他所有制经济发展成为混合所有制经济”, 拉开混改试点序幕, 彼时以央企二级子公司为主, 聚

【作者简介】孙汝跃(1977-), 男, 中国河南获嘉人, 本科, 高级经济师, 从事审计和法务研究。

焦电力、石油等垄断行业；2016年启动“十项改革试点”，将股权多元化范围扩展至地方国企，引入战略投资者、员工持股等模式，如中国联通通过定增引入腾讯、阿里等社会资本，股权结构从国有绝对控股转为相对控股；2020年后进入提质阶段，《国企改革三年行动方案（2020-2022年）》强调“以混改为抓手完善公司治理”，要求多元化不仅是股权比例调整，更需实现“机制混改”，典型案例如中国一重通过股权转让引入民营资本，同步推动董事会换届与市场化经营机制改革。

从实践特征看，国有股权多元化呈现显著的行业与规模差异。在行业维度，充分竞争领域（如制造业、零售业）多元化程度最高，如格力电器通过混改实现国有股权降至30%以下，引入多家战略投资者；垄断或公益性领域（如公用事业、国防军工）则以“国有控股+少量社会资本”为主，股权多元化更多是为优化决策而非改变控股权。在规模维度上，大型央企倾向于通过“整体上市+引入战略投资者”实现股权多元化，而中小型地方国企多采用股权转让、员工持股等轻量化方式，且股权主体构成呈现“三类主导”特点：一是产业类战略投资者（如产业链上下游企业），侧重协同经营；二是财务类投资者（如PE/VC机构），关注短期收益；三是内部员工持股，聚焦利益绑定，但员工持股比例普遍低于10%，制衡作用有限。

## 2.2 公司治理风险的现实表现

从典型风险案例看，股权多元化并未完全消除治理隐患，反而催生部分新风险。一方面，股权制衡不足导致决策低效或失误，如某地方能源国企引入两家民营资本后，国有股东与民营股东在“是否拓展新能源业务”上存在分歧，董事会长期无法形成决议，错失市场机遇；另一方面，多元主体利益冲突推高代理成本，如某央企子公司引入财务投资者后，财务投资者为追求短期回报，迫使企业缩减研发投入，导致长期竞争力下降，同时出现“内部人合谋”现象——管理层与少数股东勾结，通过关联交易转移公司资产，损害国有资产利益。

从风险防控的现有措施及效果看，多数国企已搭建基础防控框架，但实操效果存在差异。在治理结构优化上，超过80%的混改国企实现“董事会中引入外部董事”，外部董事占比普遍达1/3以上，一定程度上提升了决策独立性，如中国建材通过外部董事主导的审计委员会，有效降低了财务违规风险；在信息披露机制上，上市国企已实现年报、半年报的常态化披露，但非上市国企仍存在“选择性披露”问题，对战略规划、关联交易等关键信息披露不充分，导致中小股东难以有效监督。

## 3 国有股权多元化背景下公司治理风险防控的现存问题与原因

### 3.1 现存问题

股权制衡流于形式的问题尤为突出，“同股不同权”

现象普遍存在。部分国企虽引入社会资本，但通过“黄金股”“特殊管理股”等设计，仍将重大决策权（如战略投资、高管任免）集中于国有股东，社会股东仅享有分红权，无法实质参与治理，如某地方交通国企混改后，民营股东持股比例达35%，却无权参与董事会决策，股权制衡沦为“纸面条款”。同时，多元主体协同不足，国有股东侧重“保值增值”与政策落实，产业类战略投资者关注“产业链协同”，财务类投资者追求“短期收益”，股东诉求差异导致决策频繁博弈——某装备制造国企曾因国有股东坚持“扩大产能保就业”、民营股东主张“聚焦研发降成本”，导致年度经营计划延迟3个月落地，错失市场窗口期。

风险防控机制不健全的短板也逐步显现。一方面，多数国企缺乏针对性的治理风险预警模型，现有模型多沿用传统“财务风险指标”（如资产负债率、现金流），未将“股权结构稳定性”“股东分歧频率”等多元化场景下的核心风险纳入监测，某上市国企因未预判“国有股东股权划转导致控制权变动风险”，在股权划转公告发布后股价波动超20%，引发监管问询。另一方面，合规管理滞后于股权多元化进程，部分国企的合规体系仍聚焦“传统经营合规”（如税务、安全生产），对“关联交易公允性审核”“中小股东利益保护”等新场景覆盖不足，如某国企引入股东关联方作为供应商，因未建立专项合规审查流程，导致采购价格高于市场均价15%，被监管部门责令整改。

国有股权管理与市场化治理衔接不畅的矛盾持续存在。行政干预与市场化决策的冲突频繁发生：国有股东常因“维护地方经济稳定”“落实产业政策”等要求，干预国企的法人独立性进而导致市场化经营程度不足。同时，国有股权考核机制与市场化治理目标脱节，国有股东对国企负责人的考核仍侧重“营收规模”“税收贡献”等指标，与社会股东关注的“净资产收益率”“研发投入强度”存在差异，导致管理层在决策中优先满足行政考核要求，忽视市场化效率。

### 3.2 原因分析

制度层面的缺陷是核心症结。国有股权管理细则不完善，当前政策仅明确“股权多元化的总体方向”，但对“特殊管理股的适用范围”“股东议事规则的制定标准”等关键细节未作明确规定，导致国企在实操中“自由裁量权过大”，为“同股不同权”提供空间。同时，市场化退出机制缺失，社会资本若对治理效果不满，难以通过股权转让、股权回购等方式顺利退出——某PE机构投资某地方国企后，因对治理效率不满欲退出，但国有股东以“维护股权结构稳定”为由拒绝回购，且产权交易市场缺乏针对国企混改股权的专项交易通道，最终导致资本“被套牢”，进一步削弱社会资本参与治理的积极性。

实践层面的制约也不容忽视。多元股权主体利益诉求差异源于“价值目标不一致”：国有股东承载公共属性，需平衡经济利益与社会职能；社会资本以盈利为核心，目标导向更趋市场化，二者缺乏统一的利益协调机制，导致矛盾难

以调和。同时,兼具“国有资产监管知识”与“市场化治理能力”的复合型人才稀缺,某央企子公司曾因董事会秘书不熟悉“股东表决权委托规则”,导致某次临时股东会因程序瑕疵被认定无效,直接影响重大项目推进。

## 4 优化国有股权多元化下公司治理风险防控的对策建议

### 4.1 股权结构层面:科学设计多元化方案,推动“真混改”落地

需以“股权比例适配治理权限”为核心设计方案,避免“形式化多元化”。对充分竞争领域国企,应明确战略投资者持股下限(如不低于20%),确保其拥有实质话语权——参考格力电器混改模式,国有股权降至30%以下,同时允许战略投资者提名1-2名董事,实现“股权与治权匹配”。对垄断或公益性领域国企,可通过“差异化股权设计”平衡公共属性与市场化治理,如对涉及国家安全的业务,国有股东保留“一票否决权”,但在日常经营决策中,给予社会股东不低于其持股比例的表决权。

### 4.2 治理机制层面:强化制衡与监督,破解主体协同难题

优化董事会成员构成是关键,需提高“独立第三方董事”占比至50%以上,且第三方董事需具备“国企监管+市场化运营”双重经验,如选聘曾任职于国资监管部门、同时有跨国企业治理经验的专家,避免“花瓶董事”。同时,建立“多元主体共同决策机制”,对重大事项(如年度预算、重大投资)实行“分类表决”——涉及国有资产安全的事项,需国有股东同意;涉及市场化经营的事项,需社会股东与独立董事联合同意,如某装备制造国企通过该机制,既保障了国有资产不流失,又避免了行政干预导致的决策低效。此外,可引入“股东诉求协调委员会”,由各方股东代表与外部专家组成,定期沟通利益诉求,提前化解分歧,减少决策博弈成本。

### 4.3 风险防控体系层面:构建全流程管理,提升风险预判能力

需建立“股权多元化专项治理风险预警模型”,将“股权集中度(如第一大股东持股比例与第二大股东差值)”“股东分歧频率(如董事会否决提案次数)”“特殊管理股使用次数”等纳入核心指标,设置红、黄、蓝三色预警线,当指标触及黄线时,自动触发“股东沟通会议”,触及红线时,启动“监管介入调查”。如某上市国企通过该模型,提前预

判了“国有股权划转导致的控制权变动风险”,及时调整决策节奏,避免股价大幅波动。同时,完善合规审查流程,针对“关联交易”“股东利益输送”等新风险,设立“专项合规审查小组”,由法务、财务与外部审计人员共同参与,对相关事项实行“先审查后决策”,杜绝“合规滞后于业务”的情况。

### 4.4 制度保障层面:完善配套政策,打通衔接堵点

一方面,需出台《国有股权多元化治理风险防控指引》,明确“同股不同权”的适用场景、股东议事规则的制定标准等细节,为国企提供实操依据;同时,畅通市场化退出机制,在产权交易市场设立“国企混改股权专项交易平台”,允许社会资本在满足“锁定期(如3年)”后自由转让股权,且国有股东需承诺“在同等条件下优先回购”,解决资本“退出难”问题。另一方面,需优化国有股权考核机制,将“中小股东满意度”“研发投入强度”等市场化指标纳入国企负责人考核体系,权重不低于30%,推动管理层兼顾“行政要求”与“市场效率”,缓解行政干预与市场化决策的冲突。

## 5 结论与展望

国有股权多元化通过优化股权结构、引入非国有资本治理参与,构建了“制衡-协同”的治理机制,其与公司治理风险防控的核心关联体现在三方面:一是降低单一国有股权导致的内部人控制风险,提升决策科学性;二是通过市场化监督机制,强化对经营层的约束,减少合规风险;三是借助非国有资本的资源优势,完善风险防控体系。关键优化路径包括:合理划定国有股权持股比例区间、健全差异化表决机制、搭建多元主体协同的风险管控平台,实现股权结构与治理效能的动态匹配。

本研究侧重理论框架构建,未来可拓展跨行业、跨区域实证研究范围,深化股权结构与风险防控效果的量化分析;同时关注数字化转型趋势,探索大数据、人工智能在治理风险识别、预警中的赋能作用,为国有股权多元化企业提供更具实操性的风险防控方案。

### 参考文献

- [1] 冶永霞.我国上市公司公司治理问题及对策分析[J].经营管理者,2021(09)
- [2] 武敏.混合所有制改革背景下企业的公司治理问题探讨[J].财会学习,2019(36)
- [3] 张红利,史芳丽,王海峰.基于势科学视角的国企混改中的公司治理问题研究[J].企业改革与管理,2020(01)