

# 深市国企改革成效分析与政策建议

## ——以国企改革三年行动方案为切入点

朱德睿<sup>1,2</sup> 兰茹婷<sup>2</sup> 徐晋阳<sup>2</sup>

(1.中南财经政法大学法学院, 湖北 武汉 430073; 2.深圳证券交易所公司管理一部, 广东 深圳 518038)

**摘要:** 本文以2019—2022年上半年深市国企为样本, 分析自《国企改革三年行动方案(2020—2022年)》实施以来, 国有企业借助资本市场开展国企改革取得的成效和遇到的问题。研究发现, 深市国企运用并购重组、股权激励等工具提升了资产质量与经营业绩, 借助“两类公司”与社会资本优化了上市公司股权结构、深化了混合所有制改革, 通过健全市场化经营机制推动了产业整合、完善了中国特色现代企业制度。但同时, 深市国企近年违规频次有所上升, 存在行政措施干预企业经营决策的情况。基于此, 建议从完善内外部监督、优化治理结构以及强化资本市场运用意识等方面持续深化国企改革。

**关键词:** 国企改革; 三年行动方案; 混合所有制改革; 证券监管

**Abstract:** Taking the state-owned enterprises (SOEs) listed on the Shenzhen Stock Exchange from 2019 to the first half of 2022 as a sample, this paper analyzes the achievements and problems in the process of SOE reform since the implementation of Three-Year Action Plan for SOE Reform (2020-2022). It is found that by using various capital market instruments, such as mergers & acquisitions and equity incentives, the asset quality and operating performance of the SOEs listed on the Shenzhen Stock Exchange have been improved. With the support from “two types of companies” which are state-owned investing enterprises and state-owned capital operation enterprises, and capital raised from the private sector, the SOEs optimize the shareholding structure and deepen the mixed-ownership reform. By improving the market-oriented operational mechanism, the SOEs promote the integration of industries and improve the modern enterprise system with Chinese characteristics. However, in recent years, the frequency of violations by the SOEs listed on the Shenzhen Stock Exchange has been on the slight rise, and there are cases that administrative measures intervened in business decision-making. Based on the above findings, this paper suggests continuing to deepen the reform of the SOEs in terms of improving internal and external supervision, optimizing governance structure, and strengthening the awareness of capital market application

**Key words:** state-owned enterprise reform, three-year action plan, mixed-ownership reform, securities supervision

**作者简介:** 朱德睿, 中南财经政法大学法学院博士生, 供职于深圳证券交易所公司管理一部, 研究方向: 公司法、证券法、公司监管。兰茹婷、徐晋阳, 女, 均供职于深圳证券交易所公司管理一部, 研究方向: 公司监管。

**中图分类号:** F830.91 **文献标识码:** A

党的十九大明确提出, 要发挥市场在资源配置中的决定性作用, 按照市场化要求深化国企改革。2020年6月, 《国企改革三年行动方案(2020—2022年)》(以下简称《三年行动方案》)明确了近年国企改革的规划安排。2021年12月, 《中华人民共和国公司法(修订草案)》(以下简称《公司法(修订草案)》)将深化国企改革、促进资本市场健康发展等作为修法重点<sup>1</sup>, 通过强化控股股东和

经营管理者责任的形式落实“关键少数”的主体责任。2022年是《三年行动方案》的收官之年, 深入分析方案实施的成效及问题, 对优化国企改革具有重要意义。

资本市场是落实国企改革任务的重要平台, 在加快推进公有制的多种有效实现形式、实现股权多元化、发展混合所有制等方面发挥着重要作用。基于此, 本文以2019—2022年上半年591家深市国有控股上市公司(以下

简称深市国企)为样本,详细梳理《三年行动方案》实施以来企业在经营绩效、融资能力、并购重组、股权结构、中国特色现代国有企业制度等方面取得的成效;同时结合改革过程中的问题,以《公司法》修订为契机,提出进一步深化国企改革的建议。

## 一、国企改革的成效

《三年行动方案》实施以来,深市国企改革取得了显著成效:

### (一)经营业绩稳中有进

一是企业规模增长明显。2019—2022年上半年,资产规模由11.23万亿元上升至15.42万亿元,营业收入由5.12万亿元增至7.27万亿元。二是盈利能力稳中有升(见图1)。2019—2022年上半年,平均毛利率稳定在20%左右;净利率实现稳步增长,平均净利率分别为5.24%、6.12%、6.47%和7.11%,表明近年来深市国企在压缩开支、控制成本等方面取得一定成效。三是负债比率保持稳定。2019—2022年上半年,资产负债率总体稳定在63%左右,各行业平均资产负债率均在70%以下。资产负债率超过50%的行业主要集中在房地产、建筑、公用事业等重资产行业,钢铁、有色金属等传统能源行业的资产负债率下降明显。四是风险压降初显成效。2019—2022年上半年,风险评级为高风险及次高风险的深市国企家数及占比呈逐年下降趋势,公司家数由52家降至41家,占比由10.9%降至6.93%。

### (二)市场融资能力持续提升

一是首发上市企业逐年增加。2019—2022年上半年,深市新上市国企42家(地方国资控股企业18家),募集资金453.08亿元。其中,2021年新上市国企20家,较2020年增长122.22%,创近10年新高。从行业看,新上市国企主要集中于公用事业、建筑装饰等行业。从

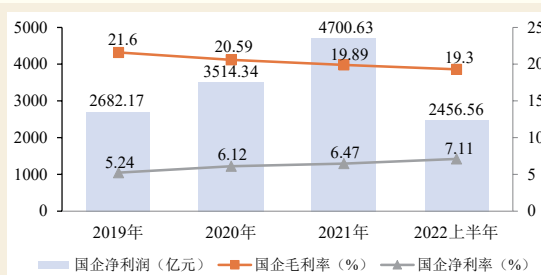


图1 深市国企盈利能力变动情况 (2019—2022年上半年)

市值看,42家新上市国企平均市值102.85亿元,最高为1282.77亿元(中国广核,003816.SZ)。

二是再融资规模持续增长。2019—2022年上半年,深市国企共完成再融资138单,募集资金总额2879.17亿元。其中,2020年、2021年单数同比分别增长111.76%、86.11%;募集资金总额同比分别增长294.82%、68.82%。从融资方式看,超七成再融资选择非公开发行方式,其次是可转债,约占两成,10家次公司选择配股。从行业看,深市国企实施再融资家次位列前三的行业分别为电子、机械设备、化工行业,其中电子行业龙头京东方A(000725.SZ)定增募集203.33亿元,为近三年募集资金最大的国企再融资项目。

三是部分国企实现分拆上市。自2019年12月《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》发布以来,深市共有11家国企披露分拆上市预案(分拆至创业板9家、科创板2家),占深市披露分拆上市预案公司总数的22%;计算机、通信设备行业占比将近一半,超七成的分拆标的与上市公司同属一个行业。从实施效果看,分拆上市有助于拓宽国企融资渠道、提升子公司估值、建立现代企业制度。

四是债券融资丰富资金来源。国企发行人在深市发行固定收益类产品的数量与规模逐年增长,2019—2022年上半年共发行固定收益类产品358只,融资规模达5112.21亿元。从产品结构看,公司债券为主流,累计发行公司债券252只,融资3454.02亿元,2021年发债数量和金额达到峰值;累计发行ABS产品36只,融资639.52亿元。2021年招商蛇口(001979.SZ)发行首只基础设施公募REITs,作为防风险、去杠杆、稳投资的创新产品,对丰富债券产品、支持国企改革具有重要意义。

### (三)并购重组优化资源配置

一是国企重组的规模明显提升。从总体情况看,2019—2022年上半年深市国企共实施完成重大资产重组82单,交易金额合计5657.10亿元。从历年数据看(见表1),

表1 深市国企重大资产重组实施完成概况

年份	单数	单数占比	交易金额(亿元)	金额占比
2019	28	28.57%	1145.75	26.73%
2020	24	30.00%	2396.93	68.61%
2021	24	42.11%	1625.78	82.05%
2022上半年	6	37.50%	488.63	60.78%

深市国企重组单数占比逐年攀升，自2019年的28.57%上升至2021年的42.11%；深市国企重组交易金额占比大幅提升，自2019年的26.73%攀升至2021年的82.05%。

二是重组方式渐趋多元，吸收合并渐成趋势。从重组方式看，吸收合并、资产置换逐年增加。2019—2022年上半年，深市国企实施吸收合并共4单，并且集中于2021年以后。《三年行动方案》期间，全球最大风电运营商龙源电力(001289.SZ)吸收合并ST平能(000780.SZ)，注入优质新能源资产，实现国家能投集团新能源板块的整体上市和龙源电力回归A股。

三是重组推动产业整合，持续增强国企实力。发行股份购买资产仍为深市国企实现集团优质资产整体上市的主要方式(见图2)。2019—2022年上半年，近六成深市国企以发行股份购买资产的方式实现重大资产重组。一方面，部分国企集团通过重组实现旗下产业板块整体上市，提高集团整体资本化率。例如，大冶特钢(000708.SZ)发行股份购买国内特钢行业龙头(兴澄特钢)86.5%的股权，实现中信集团特钢板块整体上市，并更名为中信特钢，成为A股市场规模最大的专业化特钢上市公司；天山股份(000877.SZ)整合中国建材(3323.HK)旗下水泥资产后，其资产和产能规模跃升至行业首位。另一方面，部分企业通过强强联合提升核心竞争力。例如，中化集团与中国化工通过重组成为资产过万亿元、员工超20万人的“产业巨轮”；鞍钢集团与本钢集团重组后，粗钢产能达6300万吨，营业收入达到3000亿元，位居国内第二、世界第三。

四是通过资产剥离，优化企业质量。2019—2021年，深市国企累计实施重大资产出售12单，其中，资产剥离的占比相对较高。<sup>2</sup>在部分企业所处行业不景气、历史包袱较重、部分资产经营效率低下的情况下，通过剥离部分资产，上市公司能够进一步聚焦主业、提升盈利能力、优化公司资产质量。例如，2021年\*ST双环(000707.SZ)通过重大资产重组，剥离了负债率高达141.23%的全

资房地产子公司和持续处于亏损状态的资产，最终公司财务费用下降51.26%，资产负债率下降36.68%，实现净利润4.23亿元，同比增长187.98%，并于次年成功摘帽。

#### (四)国资混改完善股权结构

近年来，国有企业通过混合所有制改革积极引入战略投资者和持股超过5%的积极股东，利用国有资本投资、运营公司(以下简称“两类公司”)及创新基金等机构，优化上市公司股权结构，完善公司治理，提高规范运作水平。2013年以来，国企改制重组引入社会资本累计超过2.5万亿元。目前，央企和地方国企所属的混合所有制企业户数占比分别超过70%和54%。<sup>3</sup>

在股权收购方面，2019—2022年上半年，国资收购民企的数量分别为41家次、37家次、26家次和14家次。从被收购对象看，中小市值公司占比超六成，且多集中于机械设备、计算机、建筑装饰等行业。从收购主体看，半数以上属于跨省收购，且中西部国资的跨省收购相对积极；具体实施主体大致分为国资旗下的投资类公司、国资下属实业公司、国资产业基金三类。从收购效果看，国资取得民企控制权一方面有助于实现国有控股上市公司与民企战略性、互补性、共赢性协同融合发展，优化国有资本布局；另一方面对于主业不振、流动性紧张的民营企业，国资入主有效增强了其“造血”功能。值得注意的是，超八成收购标的控股股东存在高比例质押情形，侧面体现了国有资本帮助民营企业纾困的作用。

在国资出让控制权方面，2019—2022年上半年，国资累计出让控制权16单，主要集中在家用电器等行业。例如，珠海市国资通过向高瓴资本控制的珠海明骏转让格力电器15%股权的方式实施混改。<sup>4</sup>股权转让完成后，珠海市国资委的持股比例下降至3%，格力电器第一大股东变更为珠海明骏，从国有控股变更为无实际控制人。同时，格力电器管理层组成的珠海格臻持有珠海明骏41%的股权，管理层通过间接持股在上市公司具有一定话语权。通过混改，格力电器引入了具有产业资本背景和国际化视野的高瓴资本，一方面有助于上市公司优化公司治理结构、逐步形成混合所有制多元化股权结构，另一方面有助于上市公司丰富业务板块、拓展国际市场。同时，本次混改实现了“国资+社会资本+管理层与核心骨干员工”共享企业发展红利的效果。

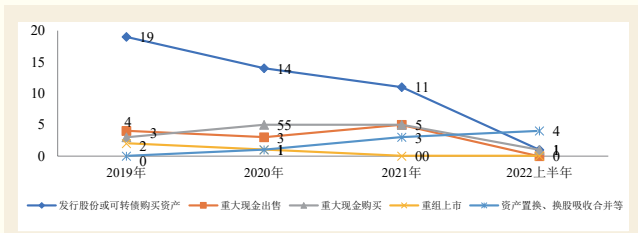


图2 深市国企重大资产重组方式

### (五)建立健全中国特色现代国有企业制度

一是股权激励的活跃度显著提升，方案的灵活性逐步凸显。2019—2022年上半年，深市国企共实施股权激励及员工持股计划115单，激励总数累计达30.96亿股(份)。2020年、2021年实施股权激励及员工持股计划分别为31单、32单，均较2019年增长超七成；2022年上半年实施股权激励及员工持股计划34单，创下近五年新高。同时，深市国企推出股权激励及员工持股计划的激励效果有所提升。第一，激励方案更加灵活。深市有2家公司股权激励授予权益总数超过总股本5%，6家公司授予比例在3%~5%，36家公司授予比例在1%~3%，突破1%限制的方案占比达67.19%。第二，激励有效期有所延长。以2021年为例，深市央企与地方国企股权激励计划有效期平均分别为5.88年和5年，显著高于深市平均水平4.62年。第三，考核指标更加科学。近年国企推出的股权激励计划在设置营收、ROE等业绩指标的基础上，围绕行业实践、科技创新等维度设置了更加科学、全面的指标。例如，北方华创(002371.SZ)股权激励计划对研发投入、专利申请数量提出要求，京东方A(000725.SZ)股权激励方案的考核指标涵盖了显示器件市场份额、AM-OLED产品营收增速等多个维度。

二是创设“战投+员工持股”新型激励模式，以此建立长期激励机制、稳定人才队伍并推动公司长远稳健发展。以华工科技(000988.SZ)为例，大股东华中科技大学将华工科技19%的股份转让给武汉市国资委实际控制的国恒基金；华工科技董事长及39名管理团队核心骨干共同出资设立合伙企业，并通过该合伙企业持有国恒基金3.26%的股份，进而建立起长效激励机制。

三是将党的领导与现代企业公司治理制度有机结合，充分发挥国企的政治优势与市场竞争力。<sup>5</sup>例如，中航西飞(000768.SZ)以2021年公司章程修改为契机，探索军工上市公司治理新模式。一方面，优化决策管理机制，建立党组织和“三会一层”的治理结构，厘清党委和董事会、经理层等其他治理主体的权责边界；另一方面，推进董事会授权经理层管理机制，在制定董事会向经理层授权管理办法及经理层经营权限清单的基础上，明确经理层“谋经营、抓落实、强管理”的具体抓手，建立经理层履职保障机制，以充分发挥经理层经营管理作用。

四是支持科技创新的力度不断增强。根据国务院国资委2022年3月发布的最新名单，截至2022年3月，深市入选科改示范企业的上市公司由2020年的12家增至29家，多集中于国防军工、建筑装饰、化工和计算机等行业。盈利能力方面，除个别公司受疫情影响亏损较大外，其他公司2021年均实现盈利，超过一半公司净利率在10%以上；研发水平方面，有8家公司研发人员超过1000人，23家公司研发支出与收入之比超过10%。

## 二、国企改革中存在的问题

### (一)部分国资纾困民企效果欠佳

数据显示，2018—2021年深市112家涉及国资收购民企控制权的案例中，仅有不到10家上市公司实现了国资优质资产的注入，28家公司在被收购后暂未获得国资任何资源支持。对于国资未给民企任何资源支持的情形，国资收购的目的可能不是产业整合或纾困民企，因此通常不会制定明确的、可落地的上市公司业务整合或经营改善计划。例如，北京市朝阳区国资委收购从事园林绿化业务的某公司，原本计划集中资源帮助公司在水环境治理和工业危废处置领域逐步实现区域升级和战略升级，但直至目前该公司的主营业务和盈利能力都未能有明显改善，2020年、2021年、2022年上半年分别亏损4.92亿元、11.58亿元、8.63亿元。

深市超六成国资收购中，国资方在获得控制权后采用“管资本”模式，不直接介入经营管理，部分收购可能单纯完成资金注入任务或实现地方上市公司增量目标。比如，部分国资在收购“问题”民企后并未对其公司治理、规范运作产生积极影响，收购完成后标的仍爆出财务造假和巨额亏损的情况。例如，某公司控股权于2019年2月实际控制人变更为国资。2021年12月，公司进行前期会计差错更正，分别调减2019年度、2020年度营业收入14.39亿元、31.27亿元，2021年、2022年上半年公司净利润分别为-13.85亿元、-1.06亿元，上市公司及子公司陆续进入破产重整阶段。

### (二)并购重组“踩雷”时有发生

国有控股上市公司对重组标的尽职调查不审慎、不充分，可能造成并购重组后的巨大损失。如2015年12月，某公司通过发行股份及支付现金购买某标的资产

100%股权。2022年4月，公司发现重组标的在并购日前通过少计负债、延迟确认负债的方式多计净资产3.46亿元，在收购时实际已经资不抵债，涉嫌财务造假；在并购日后通过多计收入、少计负债等调节利润以完成业绩承诺，实际上已经连续多年亏损。2021年上市公司因重组标的的经营不善计提大额资产减值导致巨亏6.18亿元。

部分国有控股上市公司盲目跨界并购后只能“自食其果”。如某公司想通过跨界并购增厚业绩，于2019年8月以57.66亿元收购标的资产切入石墨新材料领域。并购前，公司2017年、2018年连续两年巨亏，亏损金额合计高达13.19亿元；重组标的2018年、2019年分别实现净利润21.23亿元、3.47亿元，净利率高达40%左右。并购后，重组标的业绩突变，2020年、2021年分别实现扣非后净利润-2.23亿元、-0.67亿元。

### (三)规范运行水平仍需提高

深市国企在规范运行方面整体较为规范，但违反交易所自律监管规则的情形时有发生，违规频次近年呈上升趋势。2019—2022年上半年，深市国企因公司治理不规范分别受到深交所纪律处分3家次、5家次、13家次和10家次，占处分总数的2.61%、4.13%、10.92%和12.35%。从违规类型看，承诺履行事项、资金占用和违规担保是深市国企违规的主要事由。从处罚对象看，涉及上市公司和董监高的处罚各16次，涉及实控人、控股股东和其他对象的处罚各12次。从违规原因看，一是部分分公司对内控规则流程执行不到位、疏于管理、内外部监督机制缺位，二是并购重组中标的公司历史遗留的违规行为，三是部分分公司对交易所规则理解不到位、公司治理结构与管理层级不完善。

### (四)多重混改措施仍需完善

国企改革通过组建“两类公司”、引入社会资本、国资-民企交叉持股、设置股权激励等方式推进混改，在取得一定成果的同时也存在需要持续关注的事项。

一是“两类公司”市场化运作机制有待优化。现有“国资委(行政主体)-两类公司-国有企业(市场主体)”的三层国有资产管理体制<sup>6</sup>存在行政权力干预国企市场化运营的情形。例如，国资管理部门越过国资持股平台直接参与国有企业经营决策、人事任免；“两类公司”行政化色彩浓厚、与国资管理部门权责划分不清，“两

类公司”实质虚化。二是社会资本方股东参与度有待深化。部分社会资本方受持股比例低、董事会席位有限等限制，无法深入参与公司经营决策，实质形成国资股东“一股独大”局面，难以形成有效制衡的治理机制。<sup>7</sup>三是股权激励制度有待细化。轻资产、高科技公司对人才的依赖度极高，在设计这类公司的股权激励和员工持股计划时，其力度、形式与灵活度应与其他类型的企业有所差异，从而进一步激发员工活力。<sup>8</sup>

### (五)资本运作领域仍可深耕

部分国企利用资本市场的意识不足，资本运作积极性有待提升。截至2022年6月，深市国企占比达22.44%，2021年实施重组、再融资、股权激励及员工持股计划的国有企业占全部推出方案公司的比例分别为42.11%、18.06%、6.14%。此外，特定领域国企资产证券化率仍可提高。例如，电力、机械设备等行业涉及国计民生与基础设施建设，市场化运行程度较低，集团公司的资产证券化率(集团对全部上市子公司的持股资产占集团总资产的比例)整体偏低。截至2021年底，电力行业的国家能源集团、大唐集团、华能集团的资产证券化率分别为39.77%、24.78%、23.25%；机械设备行业的柳工集团、机械工业集团、太原重型机械集团分别为33.24%、27.04%、23.38%。

## 三、深化国企改革的思考与建议

《三年行动方案》实施期间，深市国企借助资本市场在国企改革中取得了突出成效。在存量市场方面，深市国企通过并购重组提高上市公司资产质量，通过混合所有制改革引入外部股东、优化股东结构、提升国企市场化管理水平，通过优化激励机制进一步激发企业职工、核心技术人员的工作活力，通过完善公司治理架构提升企业经营自主权、运营效率；在增量市场方面，优质国企通过IPO登陆资本市场、部分深市国企通过分拆上市实现企业估值优化。

同时，深市国企在本轮国企改革中也存在待完善之处。在规范运作方面，部分国企的合规运行水平仍待加强，合规运营意识需进一步提升。在公司治理方面，基于现有国资管理体制，部分国企在运营中仍存在一定程度的行政化色彩。针对这些问题，本文提出进一步优化

国企改革措施的以下建议。

### (一)加强内外监督,完善管理质效

一是加强督促“关键少数”履职尽责。结合国资委监督规则,在企业功能定位、发展目标、重大人员与资产处置等方面,加强对上市公司国资控股股东、董监高审慎行权、履行职责的监督。发挥国资国企内部监督机制,在并购重组和混改中,防范占用资金、输送利益、高溢价出售资产、逃避履行业绩承诺等严重损害上市公司利益的行为。<sup>9</sup>进一步厘清国有资产管理机构、国资控股股东与上市国企之间的关系,减少行政指令对上市国企日常生产经营的干预。

二是深入推进国企“压减”行动。部分集团型上市国企管理层级较多、分子公司较分散,在管理效率、内控有效性方面存在优化空间,可以通过深化推进“压减”行动、优化管理层级、缩减决策链条,强化上市公司对下属公司的规范化管理。

三是提升上市国企对资本市场典型违规行为的关注度。通过加强上市公司管理层、关键职能部门对资金占用、违规担保、业绩承诺违规等资本市场高发违规行为的关注度,提升企业整体规范运作水平。

### (二)优化治理结构,激发各方活力

一是完善保障“两类公司”履职尽责的机制。针对“两类公司”被虚化的情形,一方面,在《公司法(修订草案)》的基础上,明确国资委与“两类公司”的关系,研究履行出资人职责主体的新形式,通过《国有资产法》明确“两类公司”的职权与运行机制;另一方面,研究激发“两类公司”在上市国企层面积极履职的规

则,从董事会构成等公司治理结构、投资国企的资本经营效率与企业业绩、产业结构升级成效等方面制定考核指标。在此基础上,进一步研究运用双层股权结构、优先股、超级表决权等机制保障国资股东权利和国有企业基本属性的稳定。<sup>10</sup>

二是提升外部董监事参与度。利用重组和混改提升上市国企董事会、监事会中外部董事、监事的比例,形成非国有股东参与公司决策、监督管理层的机制。这不仅能让非国有股东在生产经营层面发挥更重要的作用,还能通过“外部”力量的制衡,提高监事会、独立董事的独立性。<sup>11</sup>

三是扩宽特定类型企业股权激励的对象范围。“科改示范企业”及混改后经营、治理明显改善的公司,可作出针对性的股权激励安排,扩宽激励对象范围。

### (三)强化市场培育,深化国企改革

一是进一步提升服务国企改革的能力。交易所、地方金融局、国资委形成合力,密切跟踪国有集团公司资本运作规划及旗下优质未上市资产情况,针对性地开展国企改革上市和再融资审核典型问题的相关研究,提高国有资产证券化率。<sup>12</sup>

二是深入推进深市国企专业化整合。探索支持企业通过资产重组、股权置换等方式加大专业化整合力度的路径,一方面督促企业聚焦主业、提升核心竞争力,另一方面解决同业竞争问题、规范关联交易。

三是加强对国企重组业务的引导与关注。为防止盲目投资、无序扩张,坚守防范国有资产流失的底线,可通过培训交流等方式督促上市国企审慎筛选、调研并购标的,切实发挥事前尽职调查作用,提高并购质效。 ■

## 注释

1. 《公司法(修订草案)》旨在为国企改革提供法律支持。该次修订围绕坚持党对国有企业的领导、完善国家出资公司特别规定、优化公司组织架构等七个方面展开,以独立成章的形式对国家出资公司予以细化规范、积极倡导发挥外部董事在国企生产经营中的作用、在公司治理层面突出董事会的作用和党组织的支持作用,并通过强化控股股东和经营管理者责任的形式落实“关键少数”的主体责任。

2. 2019—2021年深市国企分别有4单、3单、5单重大资产出售,占现金重组总单数比例分别为57.14%、37.5%、50%。

3. 2022年6月17日,中共中央宣传部举行“中国这十年”系列主题新闻发布会,部分数据来源于该次发布会。

4. 参见宋穗,缪雯婷. 格力混改——新一轮国企改革的号角[J]. 对外经贸, 2020, (4): 153-155.

5. 参见王新洪. 国企改革: 股份制企业治理机制的中国探索[J]. 法学, 2018, (1): 31-39.

6. 参见麦磊,王广亮,顾琴. 国有资本投资运营公司与国企改革[J]. 现代经济探讨, 2016, (8): 53-57.

7. 参见顾耕耘. 论国资国企深化改革的政策目标与法治走向[J]. 政治与法律, 2014, (11): 80-87.

8. 参见蒋建湘. 国企混合所有制改革背景下员工持股制度的法律构建[J]. 法商研究, 2016, (6): 34-41.

9. 参见北京证监局课题组. 上市公司控股股东和实际控制人违法行为的原因探析与制度完善[J]. 财务与会计, 2021, (6): 19-24.

10. 参见冯果,杨梦. 国企二次改革与双层股权结构的运用[J]. 法律科学, 2014, (4): 150-157.

11. 参见蒋大兴. 公司法修订草案中的关键缺失[J]. 中国法学评论, 2022, (5): 140-160.

12. 参见田高良,曹纳,于忠治,等. 资本市场服务国企改革问题研究[J]. 财会月刊, 2020, (22): 26-29.

(责任编辑: 吴金宴)