

# Optimization of Employee Shareholding Models in State-owned Enterprises under the Background of mixed-ownership reform

Ruyue Sun

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

Under the background of mixed-ownership reform, employee shareholding in state-owned enterprises is a key incentive mechanism to activate internal driving forces. This article, by sorting out the mainstream models and practical predicaments of employee shareholding, reveals the core issues in aspects such as proportional allocation, exit mechanisms, and incentive effects. The root causes lie in institutional constraints, governance deficiencies, and insufficient marketization. Based on theories such as principal-agent, an optimization framework of “three-dimensional goals - four-dimensional optimization - three-matching mechanisms” is constructed, and practical paths such as hierarchical screening of objects, differentiated proportion determination, and market-based pricing are proposed. The research provides theoretical support for state-owned enterprises to design scientific and reasonable employee stock ownership plans, facilitating the implementation of mixed-ownership reform policies and the improvement of governance efficiency.

## Keywords

Mixed ownership; Employee stock ownership; Mode optimization

## 混改背景下国企员工持股模式优化

孙汝跃<sup>12</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

混合所有制改革背景下, 国企员工持股是激活内生动力的关键激励机制。本文通过梳理员工持股主流模式及实践困境, 揭示其在比例配置、退出机制、激励效果等方面的核心问题, 根源在于制度约束、治理缺陷与市场化不足。基于委托代理等理论, 构建“三维目标-四维度优化-三配套机制”的优化框架, 提出分层筛选对象、差异化定比例、市场化定价等实操路径。研究为国企设计科学合理的员工持股计划提供理论支撑, 助力混改政策落地与治理效能提升。

## 关键词

混合所有制; 员工持股; 模式优化

## 1 引言

当前, 我国混合所有制改革已进入深水区, 成为深化国有企业改革的核心抓手。自《关于深化国有企业改革的指导意见》明确提出“积极稳妥推进混合所有制改革, 健全激励约束长效机制”以来, 一系列政策文件相继出台, 从持股比例限制、持股对象范围到退出机制设计等方面不断细化, 为国企员工持股提供了制度遵循。随着改革推进, 传统国企“大锅饭”式激励模式的弊端日益凸显, 员工积极性不足、人才流失严重、经营效率偏低等问题制约着企业高质量发展

展, 亟需通过市场化激励机制创新激活内生动力。员工持股作为连接员工利益与企业发展的纽带, 能够实现“风险共担、利益共享”, 在优化公司治理结构、提升员工归属感、增强企业核心竞争力等方面具有重要作用, 成为混改背景下国企激励机制改革的关键路径。

从理论意义来看, 本研究立足混改政策导向与国企治理实践, 系统梳理员工持股模式的核心逻辑与优化方向, 能够丰富人力资本理论与利益共享理论在国企改革领域的应用维度, 为后续相关研究提供理论支撑。从实践意义而言, 针对当前国企员工持股在比例配置、退出机制、激励效果等方面存在的突出问题, 探索适配不同类型国企的优化方案, 可为企业制定科学合理的员工持股计划提供实操参考, 助力混改政策落地见效, 推动国企实现治理效能与经营效益的双

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

重提升。

## 2 混改与国企员工持股的理论基础

### 2.1 核心概念界定

混合所有制改革（简称“混改”）是指在国有资本控股前提下，引入非国有资本（包括民营资本、外资等）参与企业经营，实现股权结构多元化、治理机制市场化的改革模式，核心目标是破除体制机制障碍，提升国企经营活力与效率。国企员工持股模式则是指符合条件的企业职工通过出资认购、存量转让等方式持有本企业股权，形成“员工-企业”利益共同体的长期激励制度，主要分为增量持股、存量转让、虚拟股权、期权激励等类型，具有激励性、约束性与长期性特征。

### 2.2 理论支撑

委托代理理论为员工持股提供了核心逻辑，通过让员工持有股权，将其利益与企业所有者利益绑定，缓解国有国企中“所有者缺位”导致的委托代理冲突，降低监督成本。人力资本理论强调员工是企业核心生产要素，员工持股可承认人力资本价值，激发员工创新积极性与责任心。利益共享理论则主张企业收益应在所有者、经营者与员工间合理分配，员工持股通过让员工参与利润分红，实现利益共享与风险共担，提升组织凝聚力。

### 2.3 混改对员工持股的内在要求与适配性

混改的核心诉求是优化治理结构、激活内生动力，这与员工持股的功能高度适配。混改要求员工持股需兼顾“激励性”与“合规性”，既要突破传统激励局限，又要符合国有资本监管要求；同时需体现“差异化”，根据企业行业属性、规模及发展阶段设计适配模式。员工持股通过引入员工参与治理，可弥补混改中股权多元化后的协同短板，强化内部监督，与混改形成“股权优化-激励强化-治理提升”的良性互动，是混改落地的重要支撑。

## 3 国企员工持股模式现状与问题

### 3.1 现有主流模式及应用场景

当前国企员工持股主要形成三类主流模式，适配不同改革需求与企业场景：增量持股通过增发新股让员工认购，适用于处于成长期、现金流稳定的科技型国企，如某新能源企业通过该模式募集研发资金，同时绑定核心技术团队；存量转让是将国有股权按评估价转让给员工，多用于成熟期、股权结构单一的传统制造业国企，例如某钢铁企业通过此模式降低国有持股比例，优化股权结构；虚拟股权则仅赋予员工分红权无实际股权，适合暂不具备股权多元化条件的垄断性国企，如部分公用事业企业采用该模式平衡激励与监管要求。

### 3.2 实践困境

国企员工持股在实践中面临多重突出问题：持股比例失衡表现为“平均主义”与“集中化”两极分化，部分企业为规避争议实行全员等额持股，导致核心员工激励不足；部

分企业则过度向管理层倾斜，引发普通员工不满。退出机制不畅成为普遍痛点，多数企业未明确离职、退休等场景的股权处置规则，员工持股后“进易退难”，股权流动性不足制约激励有效性。激励效果弱化问题显著，一方面因持股比例偏低，员工分红收益有限，难以形成利益绑定；另一方面考核机制不完善，未将持股与业绩强挂钩，导致“持股不担责”现象<sup>[1]</sup>。

### 3.3 问题成因分析

深层成因主要源于三方面：制度约束层面，现行政策对国企持股比例、对象范围限制严格，如规定员工持股总量不超过30%、单一员工不超过1%，部分行业还设置额外禁区，压缩模式创新空间；治理结构缺陷导致决策效率低下，国有股东主导下的决策中心缺乏独立性，员工持股计划设计易受行政干预，难以贴合企业实际需求；市场化程度不足是核心症结，股权定价未充分参考市场公允价值，多依赖行政评估定价导致偏离真实价值；职业经理人市场不成熟，员工选拔与考核仍受行政化影响，无法实现“能者多持”的市场化激励逻辑。同时，国企内部监督机制不完善，对持股员工的权责界定模糊，进一步加剧了实践乱象。

## 4 混改背景下员工持股模式优化框架

### 4.1 优化目标

混改背景下国企员工持股模式优化需以“激发活力、兼顾公平、防控风险”为核心导向，构建三维协同目标体系。激励性目标聚焦核心人才绑定，通过股权收益与企业业绩强挂钩，充分调动员工创新积极性与经营责任心，破解传统激励“大锅饭”困境，实现个人价值与企业发展的深度融合；公平性目标强调差异化与普惠性平衡，既要避免股权集中导致的利益失衡，又要杜绝平均主义弱化激励效果，确保持股计划向关键岗位、核心骨干倾斜的同时，兼顾普通员工参与机会；风险可控性目标重点防范国有资产流失与经营风险，通过规范流程设计、强化全程监管，确保股权定价、转让、退出等环节合规透明，维护国有资本安全与企业稳健运营。三者相互支撑，形成“激励有效、分配公平、风险可控”的优化目标格局。

### 4.2 核心维度优化

#### 4.2.1 持股对象筛选

构建“分层分类+量化考核”筛选体系，突破“全员持股”或“管理层独大”的极端化困境。优先覆盖核心技术人员、中高层管理者、关键业务骨干等对企业价值贡献显著的群体，同时预留10%-15%股权额度用于吸引外部高端人才。建立多维度考核指标，从岗位重要性、业绩贡献、任职年限、创新成果等维度设置量化评分标准，通过市场化评估确定持股资格，确保“能者多持、优者优先”，避免行政化分配与人情持股。

#### 4.2.2 比例确定

实行“总量管控+差异化配置”的比例机制。结合企业行业属性、规模及发展阶段，将员工持股总量控制在

10%-30%区间：科技型国企可放宽至20%-30%，增强对技术人才的吸引力；传统制造业国企控制在10%-20%，平衡激励与风险。个体比例层面，管理层及核心骨干持股比例可设定为普通员工的3-5倍，同时设置单一员工持股上限（不超过企业总股本的1%），防止股权过度集中导致的治理失衡，形成“核心引领、全员参与”的比例结构。

#### 4.2.3 定价机制

建立“市场定价为主、政策引导为辅”的多元化定价体系。对于上市国企，以股价为基础，结合市盈率、市净率等指标确定合理定价区间，可给予核心员工一定比例的折扣优惠；对于非上市国企，引入第三方评估机构，采用资产基础法、收益法、市场法等多种方法综合评估股权价值，参考同行业市场估值水平，避免行政化定价导致的价值偏离。同时设置“业绩对赌调价条款”，若企业未达成预设业绩目标，可按比例下调股权定价，强化激励与约束的对称性。

#### 4.2.4 退出渠道

构建“全周期覆盖+灵活适配”的退出机制，拓宽退出渠道，破解“进易退难”难题。明确法定退出场景，包括员工离职、退休、辞退、身故等，针对不同场景设定差异化退出方式：非过错性离职员工股权可由企业回购或内部转让，回购价格按退出时企业估值确定，且不低于原始出资额，过错性离职员工则按退出时企业估值与入股时估值孰低原则确定其退出价格；退休员工股权若返聘则可保留一定比例继续分红，或一次性回购。设置锁定期与解锁期，核心骨干锁定期不少于3年，分3-5年逐年解锁，避免短期套利行为。建立内部股权流转平台，保障股权流动性的同时，防止外部资本无序介入<sup>[2]</sup>。符合条件的混改企业可以在股改后探索通过在区域股权托管中心托管或IPO等渠道实施混改员工股权的流转。

### 4.3 配套机制设计

#### 4.3.1 治理参与机制

赋予持股员工实质性治理权利，打破“持股不掌权”的形式化困境。在董事会中设立员工持股代表席位（占比不低于10%，可由职工董事兼任），允许持股员工参与企业重大决策、薪酬体系设计、业绩考核等事项的表决。建立常态化沟通机制，通过员工持股大会、季度座谈会等形式，听取持股员工意见建议，将员工智慧融入企业治理，强化“股东意识”与责任担当。

#### 4.3.2 风险防控机制

构建“事前预警+事中监管+事后追责”的全链条风险防控体系。事前建立股权价值评估复核机制，由国有资产监管部门与第三方机构双重审核，防范定价失准导致的国有资产流失；事中强化资金监管，员工出资需以自有资金为主，禁止违规融资持股，同时定期披露股权变动、分红等信息，确保透明化运作；事后建立追责机制，对通过暗箱操作、利益输送等方式侵占国有资产的行为，依法追究相关人员责任，保障持股计划合规推进。

#### 4.3.3 监管机制

搭建“政府监管+内部监督+社会监督”的多元监管框架。政府层面，由国有资产监管部门、证监会等机构协同监管，明确监管职责，简化审批流程，避免过度干预；内部层面，发挥监事会、董事会审计委员会的监督作用，定期对持股计划执行情况进行审计，及时发现并纠正违规行为；社会层面，引入会计师事务所、律师事务所等第三方机构，对股权定价、退出等关键环节进行鉴证，保障监管的专业性与公正性。同时建立动态调整机制，根据企业经营状况与政策变化，及时优化监管策略，确保员工持股模式持续适配混改需求<sup>[3]</sup>。

## 5 结论与建议

### 5.1 研究结论

本研究聚焦混改背景下国企员工持股模式优化，通过理论分析与实践梳理得出核心结论：其一，国企员工持股与混改存在深度适配性，前者通过“利益共享、风险共担”机制，可有效缓解混改中的委托代理冲突、激活企业内生动力，是混改落地的重要支撑；其二，当前员工持股实践面临持股比例失衡、退出机制不畅、激励效果弱化等困境，根源在于制度约束过严、治理结构缺陷与市场化程度不足，需从目标、维度、配套机制三方面系统优化；其三，优化后的员工持股模式需以“激励性、公平性、风险可控性”为核心目标，通过分层筛选持股对象、差异化确定比例、市场化定价、全周期退出及多元配套机制，才能实现与混改需求的动态匹配，真正发挥绑定人才、优化治理的作用。

### 5.2 政策建议

#### 5.2.1 完善制度保障

建议进一步细化员工持股政策细则，放宽部分限制性条款：一方面，允许国企根据行业特性灵活调整持股总量上限，对科技型、创新型国企给予更高比例空间；另一方面，明确股权定价、退出的操作规范，减少行政干预，为企业提供清晰的制度指引，同时建立国有资产流失的界定标准，避免“一放就乱”或“一管就死”。

#### 5.2.2 强化市场化运作

推动股权定价、对象筛选、退出流转的市场化转型：引入第三方专业机构参与股权估值，参考市场公允价格制定方案；以岗位价值、业绩贡献为核心筛选持股对象，杜绝行政化分配；搭建区域性国企股权流转平台，畅通非上市国企员工股权的退出通道，提升股权流动性，让市场在资源配置中发挥主导作用。

### 参考文献

- [1] 鞠铭.上市公司员工持股计划涉税问题分析[J].财务与会计,2023(09)
- [2] 李彤.我国国有企业实施员工持股计划的困境与对策[J].国际商务财会,2023(02)
- [3] 林伟.拟境内上市公司股票期权激励个税合规风险研究[J].中小企业管理与科技,2023(01)