



人力资本理论与 公司治理创新

曾爱青◎著

中南大学出版社

湖南商学院科研基金资助

人力资本理论 与公司治理创新

曾爱青 著

中南大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

人力资本理论与公司治理创新/曾爱青著. —长沙:
中南大学出版社, 2004. 12
ISBN 7-81105-011-0

I. 人... II. 曾... III. 公司—人力资本—企业管理—研究 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 131024 号

人力资本理论与公司治理创新

曾爱青 著

☐责任编辑 谭晓萍

☐出版发行 中南大学出版社

社址:长沙市麓山南路 邮编:410083

发行科电话:0731-8876770

传真:0731-8710482

☐印 装 长沙多元印务有限公司

☐开 本 850×1168 1/32 ☐印张 7.75 ☐字数 191 千字

☐版 次 2004 年 12 月第 1 版 ☐2004 年 12 月第 1 次印刷

☐书 号 ISBN 7-81105-011-O/Z · 001

☐定 价 18.00 元

图书出现印装问题,请与经销商调换

前 言

公司治理和人力资本理论一直以来是理论界和实践界的两大热门话题。在理论上,公司治理的研究主要集中在对公司治理本质的认识和公司治理有效模式的探讨上;人力资本的理论研究主要集中在人力资本理论的形成和发展,以及人力资本理论内容的丰富上。在实践中,公司治理问题主要总结和挖掘经济发达国家公司治理模式的特点,分析其成功原因,解剖自己的国情和企业的现实情况,合理地借鉴和有效地利用别人的经验,并建立和完善具有自己特色的公司治理体系;而人力资本理论在企业实践中的应用则是根据人力资本的特点,建立有效的制度和机制,充分调动人力资本产权所有者的积极性,并对其“道德风险”和“逆向选择”进行有效规避。

不可否认,公司治理和人力资本理论,无论是在理论上还是在实践中都取得了较多的成果,形成了一定的体系。但是我们也不得不承认,两者在发展中都碰到了自身不可克服的障碍:就公司治理而言,仅仅研究对非人力资本的利益保护,将非人力资本产权所有者视为企业的唯一所有者,忽视人力资本产权所有者对企业的所有权,只是将其看做一个非人力资本产权所有者利益最大化的服务工具是远远不够的。无论是理论发展还是现实需要均要求将人力资本产权所有者和非人力资本产权所有者作为两个平等的企业所有者看待,让他们平等地分享企业的所有权。也就是说,现代公司治理的发展需要以人力资本理论为基础。而对于人力资本理论本身而言,仅仅将人力资本视为一个企业的生产要素已不能满足人力资本产权所有者的要求,许多学者通过观察企业的现实情况后认为,随着科技水平的提高,人力资本在企业经济增长中发挥

的作用越来越突出,应将人力资本进一步提升为一个企业的制度因素来予以考虑,即人力资本产权所有者应正式登上公司治理的舞台。

由此可见,无论是公司治理还是人力资本理论,其发展均要求将二者结合起来进行研究,这是理论和实践发展中一个顺理成章、水到渠成的事情,也是本文人力资本理论和公司治理创新的理论依据。

确实,随着知识经济时代的到来,人力资本在企业价值增值中的作用日益突出和重要,人力资本产权所有者迫切要求改变公司治理格局,分享企业所有权。知识经济时代的重要特征就是人的知识和能力对社会经济发展的巨大作用比以往任何时代都重要,而且远远超过其他资本要素的贡献。现代经济社会中,一个不可否认的事实是,企业之间的竞争越来越体现为对人才的争夺。且在人才抢夺愈来愈激烈的同时,企业对人才的管理制度日趋科学和合理,在企业管理中对人才的尊重和重视达到了前所未有的程度。另一方面,企业人才,特别是经营管理者,也要求改变在企业中的从属地位,希望成为公司真正的主人,享有公司的所有权。这一现实不是一个简单的对人才重视的问题,实际上显示出公司治理的全面创新要求。现实要求打破现有的“资本雇佣劳动”下只承认股东是公司唯一所有者的局面,需要在公司治理中引入人力资本理论,让人力资本产权所有者堂而皇之地登上公司治理的舞台,成为公司治理中一个重要的利益主体。

实际上,公司治理体现的就是企业内各主要利益主体之间的相互关系。如果抛开政府对企业的干预,则公司中最主要的利益主体就是企业的股东和经营管理者,即通常所说的企业所有者和经营者。公司治理就是合理地界定他们之间的关系,通常可以从三个方面来界定:第一,通过权力配置界定,即实行权力的两极分离,所有者拥有所有权,经营者拥有经营权;第二,通过功能性分工

界定,即作为所有者代表的董事长对重大经营决策负责,作为经营者代表的总经理对日常经营活动负责;第三,通过治理机构的完善界定,即完善董事会与监事会。这三个方面的界定不论过去还是现在都是公司治理的主要内容,并且对企业的发展起到了很好的作用。但是,现在一些企业中出现了一种新情况,那就是企业内部的利益主体,即企业所有者和经营者的地位和作用正在下降,而新形成的利益主体的地位和作用则不断地上升和增强,其中最为重要的是形成了非常关键性的两大利益主体,即非人力资本投资者和人力资本投资者。正是因为如此,公司治理的内容也将从主要是界定所有者和经营者的相互关系,转向主要是界定非人力资本所有者和人力资本所有者的关系,并且把重点放在对人力资本的激励约束上。此种变化在我国企业实践中虽然不普遍,但少数企业已经在实践,少数经济学家(如魏杰教授等)已经开始进行研究和讨论。我认为对于这种情况,既可以视为一种变化,又可以视为一种新的研究角度,但不管怎么看,它都应该是一种发展趋势,也是一种可行的观察和研究视角。本书就是尝试从这样一种视角来对公司治理进行研究,并且将重点放在了人力资本产权所有者对公司所有权的分享上。

本书共分为8章,具体内容安排如下:

第1章绪论。介绍了本书的研究背景,即问题的提出,对相关文献进行了综述,阐述了与本书研究相关的一些理论假设和基本概念。

第2章公司治理的典型类型及其本质认识。对全球两种典型的治理模式——美英国家的市场导向型和德日国家的组织控制型进行了分析和评价。在公司治理实践模式评价和企业契约理论的基础上解释了公司治理的本质,那就是公司所有权分配。

第3章人力资本理论及其对公司治理的影响。阐述了人力资本的概念,以及人力资本理论的形成、发展过程与主要内容,并分

析了人力资本理论对公司治理的影响。

第4章“资本雇佣劳动”论与反对论。对主流的公司治理理论——“资本雇佣劳动”论做了介绍、分析和评价。阐述了有代表性的两种反对观点：周其仁认为企业是一个人力资本与非人力资本之间的特别合约，杨瑞龙等人对企业所有权的安排进行了规范性分析。

第5章公司所有权界定及其分配的基本分析框架。从企业性质的“生产”和“规制”二重性的探讨出发，对公司剩余控制权进行了界定，通过对企业价值流动过程的分析界定了企业剩余，并就企业剩余计算对现行会计核算体系的改革进行了阐述，在企业剩余界定的基础上对公司剩余索取权进行了界定。进一步探讨了公司所有权分配的基本分析框架和影响因素。

最后分析了古典企业和现代企业两种典型的企业所有权分配模式的形成原因。

第6章人力资本参与下的剩余控制权分配。对现有的公司剩余控制权分配模式做了评述，分析了我国上市公司治理结构的现状及原因，指出我国的公司治理结构是典型的“股东至上”模式，该模式对于那些人力资本的贡献突出、地位重要的公司而言，已在一定程度上表现出不适应。所以，本章提出了一种人力资本参与下的公司剩余控制权分配模式，作为对“股东至上”模式的补充。

第7章人力资本参与下的公司剩余和剩余索取权分配。区别信息对称和不对称两种情况对公司治理的激励机制进行了理论分析。借鉴湖北襄樊市国有企业改革的“动态股权制”，通过设置虚拟股票的办法，在对“动态股权制”进行修改调整的基础上，形成了一个人力资本参与下的公司剩余和剩余索取权分配模式。

第8章公司治理模糊综合评价。阐述了公司治理评价的意义，建立了公司治理综合评价的指标体系和模糊综合评价模型，并进行了实证研究。

通过本文的研究,在以下几个方面形成了自己独到的见解:

(1)引入人力资本理论对公司治理进行系统研究,特别是人力资本参与下的公司剩余控制权和剩余索取权分配的研究,使国内外学者普遍认为人力资本应该对公司治理产生影响的思想进一步具体化、系统化,并具有较强的可操作性。

(2)对公司剩余控制权、公司剩余和公司剩余索取权进行了初步界定,认为按照人力资本理论,以及人力资本参与下的公司剩余索取权分配,现行的企业工资制度应改革。改革后,公司中人力资源使用者,不论职务高低,获得的补偿性工资应该相差不大,人力资本投资者除了获得补偿性工资以外,还要获取剩余索取权,从剩余分配中获取资本性收入。文中对现行的会计核算体系进行了改革方案设计。

(3)对人力资本参与下的公司剩余控制权分配问题进行了探讨。该分配模式下的公司治理结构同现行公司治理结构存在明显区别。

(4)借鉴湖北襄樊市国有企业改革的“动态股权制”,对人力资本参与下的公司剩余索取权分配问题进行了研究,通过设置虚拟股份,解决了人力资本投资者和非人力资本投资者之间剩余索取权分享标准不一致的问题。

(5)建立了公司治理评价的指标体系,以及公司治理的模糊综合评价方法。

由于作者知识和水平有限,书中某些观点可能存在一定不完善之处,敬请读者不吝指正,也很高兴与对书中内容感兴趣的读者共同讨论。

曾爱青

2004 年底于湖南长沙岳麓山

目 录

第 1 章 绪 论	(1)
1.1 问题的提出	(1)
1.2 文献综述	(8)
1.3 相关理论假设与概念	(26)
1.4 本书的结构安排与创新	(30)
第 2 章 公司治理的典型类型及其本质认识	(33)
2.1 公司治理的典型类型	(33)
2.1.1 美英国家的市场导向型治理模式	(34)
2.1.2 德日国家的组织控制型治理模式	(44)
2.2 公司治理的本质	(53)
第 3 章 人力资本理论及其对公司治理的影响	(67)
3.1 人力资本理论	(67)
3.1.1 人力资本的概念界定	(67)
3.1.2 人力资本理论的形成	(69)
3.1.3 人力资本理论的发展过程及其主要内容	(74)
3.2 人力资本理论的发展对公司治理的影响	(86)

第 4 章 “资本雇佣劳动”论与反对论	(91)
4.1 主流公司治理理论——“资本雇佣劳动”论	(92)
4.2 “资本雇佣劳动”反对论	(103)
4.2.1 企业人力资本与非人力资本的特别合约论 ——周其仁对“资本雇佣劳动”论的反驳	(104)
4.2.2 杨瑞龙等关于企业所有权安排的规范性分析	(110)
4.2.3 公司治理理论的发展趋势——人力资本产权所有者 与非人力资本产权所有者共享企业所有权	(116)
 第 5 章 公司所有权界定及其分配的基本分析框架	 (123)
5.1 公司所有权界定	(123)
5.1.1 公司剩余控制权界定	(123)
5.1.2 公司剩余和剩余索取权的界定	(129)
5.1.3 现行会计核算体系的适应性改革	(133)
5.2 公司所有权分配的基本分析框架及其影响因素	(138)
5.2.1 公司所有权分配的基本分析框架	(138)
5.2.2 公司所有权分配的影响因素分析	(140)
5.3 公司所有权分配的案例分析	(149)
 第 6 章 人力资本参与下的公司剩余控制权分配	 (155)
6.1 现行公司剩余控制权分配的主要模式评析	(155)
6.2 我国上市公司剩余控制权分配的现状分析	(164)
6.3 人力资本参与下的公司剩余控制权分配	(175)

第 7 章 人力资本参与下的公司剩余和剩余索取权分配	
.....	(184)
7.1 公司治理激励机制理论分析	(186)
7.1.1 对称信息条件下的激励问题	(187)
7.1.2 非对称信息条件下的激励问题	(190)
7.2 人力资本参与下的公司剩余和剩余索取权分配	
.....	(194)
7.2.1 “动态股权制”评述	(194)
7.2.2 人力资本参与下的公司剩余索取权分配	
.....	(201)
 第 8 章 公司治理模糊综合评价	(207)
8.1 公司治理综合评价的意义	(207)
8.2 公司治理综合评价指标体系	(210)
8.3 公司治理模糊综合评价模型	(213)
8.4 公司治理模糊综合评价实证研究	(215)
 参考文献	(217)
附 录	(228)
后 记	(235)

第1章 绪论

公司治理是现代企业制度的核心和灵魂,是公司制这种企业制度赖以存在和发展的前提和基础。任何一个公司,只有在有效的公司治理体系下,达到企业各利益相关者之间责、权、利的对等与平衡,才能长久地生存和稳步地发展。既然公司治理如此重要,那么什么是公司治理,怎样的治理体系才是合理有效的治理体系呢?这是一个相当复杂的理论和现实问题。本人认为:在理论上,公司治理体系就是一个企业各利益相关者之间的权力和利益分配体系,即公司治理在本质上表现为一个公司所有权的分配框架,但是在实践中,企业所有权到底应如何分配则不是那么简单,综观世界各国或地区,公司治理体系不尽相同,各具特色,即使对于同一国家或地区而言,不同的企业,其治理体系也具有自身的特殊性。所以,本书拟针对那些人力资本在企业价值增值中发挥着重要作用的高新技术企业,引入人力资本理论,具体探讨其公司治理体系的特殊安排。

1.1 问题的提出

公司治理和人力资本理论一直以来是理论界和实践界的两大热门话题。在理论上,公司治理的研究主要集中在对公司治理本质的认识和公司治理合理模式的探讨上。人力资本的理论研究主要集中在人力资本理论的形成和发展,以及人力资本理论内容的

丰富上,具体研究人力资本如何在经济发展中发挥作用,以及发挥了多大的作用。在实践中,公司治理问题主要总结和挖掘经济发达国家公司治理的特点,分析其成功原因,解剖自己的国情和企业的现实情况,合理地借鉴和有效地利用别人的经验,结合自己的特点建立和完善公司治理体系。而人力资本理论在企业实践中的应用则是根据人力资本的特点,建立有效的制度和机制,充分调动人力资本产权所有者的积极性,并对其“道德风险”和“逆向选择”进行有效规避。

不可否认,公司治理和人力资本理论,在理论和实践中都取得了较多的成果,形成了一定的体系。但是我们也不得不承认,两者在发展中都碰到了其自身不可克服的障碍:就公司治理而言,仅仅研究对非人力资本的利益保护,将非人力资本产权所有者视为企业的惟一所有者,忽视人力资本产权所有者对企业的所有权,只是将其看做一个非人力资本产权所有者利益最大化的服务工具是远远不够的。无论是理论发展和现实需要均要求将人力资本产权所有者和非人力资本产权所有者作为两个平等的企业所有者看待,让他们平等地分享企业的所有权。也就是说,现代公司治理的发展需要以人力资本理论为基础。而对于人力资本理论本身而言,仅仅将人力资本视为一个企业的生产要素已不能满足人力资本产权所有者的要求,许多学者通过观察企业的现实情况后认为,随着科技水平的提高,人力资本在企业经济增长中发挥的作用越来越突出,应将人力资本进一步提升为一个企业的制度因素来予以考虑,即人力资本产权所有者应正式登上公司治理的舞台。

由此可见,无论是公司治理还是人力资本理论,其发展均要求将两者结合起来进行研究,这是理论和实践发展中一个顺理成章、水到渠成的事情,也是本文人力资本理论和公司治理创新的理论依据。

另外,本人选择此题进行研究,也是考虑公司治理的现实需

要。目前,公司治理正为社会各方普遍关注,如股东、非股东的公司其他利益相关者、国家政府部门、以及人力资本投资者等。不过他们对公司治理关注的动机和内容,以及对公司治理改革的要求各不相同。具体情况如下:

(1)在发达市场经济国家中,近几十年来,公司经理人员的薪酬逐年大幅增长,数额非常巨大,并且与公司经营绩效并不相关,导致了股东及其他利益相关者的强烈不满,他们希望通过规范公司治理来控制经理人员不合理的薪酬支付。自20世纪50年代以来,美国经理人员的报酬与日俱增。据统计,1957年整个美国只有13个公司的首席执行官(CEO)年薪达到40万美元;到1970年,《财富》500家大公司的CEO平均年薪是40万美元。而到20世纪80年代,美国大公司的CEO年薪超过100万美元的比比皆是。1985年,营业收入在50亿美元以上的大公司,所有执行董事的年薪都在40~67万美元之间;1988年,美国最大300家公司的CEO平均年薪达95.2万美元,克来斯勒公司总裁艾柯卡的年薪创记录地达到1200万美元。作为经理人员,其工作性质确实具有不同于一般工作人员的特殊性,他们的工作具有较大风险,并且对公司做出了巨大贡献,理应获得较高报酬,对此公司的其他利益相关者应该理解和支持。但是人们普遍认为经理人员的报酬太高,且与他们对企业的贡献不协调。具体表现在以下三个方面:第一,经理人员的报酬增长速度远远高于公司利润增长速度。据统计,1981~1990年100家英国大公司高级职员报酬增长了351.5%,而同期这些公司的盈利增长只有106.8%。第二,经理人员的薪水与公司普通雇员的薪水差别太大。据统计,1980年《财富》500家公司执行董事与工人的薪金之比为50:1;而到1990年,这一数字提高到150:1。第三,不同国家的公司经理人员的薪金相差太大。1988年,日本100家大企业的社长平均年收入约为37万美元,而同期美国最大的300家企业CEO的平均年薪为95.2

万美元。同为公司经理人员,年薪差距如此巨大。恰恰相反的是,日本企业无论是在增长速度,还是在竞争力方面都比美国企业做得好。

对于同一企业而言,经理人员过高的报酬,不但使得其他利益相关者的报酬相比之下显得太少,而且是造成其他人员报酬低下的直接原因,所以遭到其他利益相关者的普遍不满,他们认为这一切都是由当前不合理的公司治理体系造成的,因此迫切要求改变公司治理现状,调整公司所有利益相关者的地位关系,寻求合理而有效的公司治理模式。

(2)英美国家机构投资者作用的日益增强提高了股东对公司事务的参与意识。在英美国家中,公司股权结构原本极其分散,只要拥有一个公司有表决权资本 1% 的股权,便可成为一个大股东。在这种股权结构之下,股东既没有能力也没有积极性参与内部治理。因为单个股东的力量太小,在“资本多数决”的情况下,其表决权无足轻重,即使花费巨大的力量获得某项权利,也为公司所有股东共同享有,对于单个股东而言得不偿失,因此,“搭便车”是所有股东的共同心理。于是形成了分散股权结构下,股东对公司内部治理的“无为”状态。然而自 20 世纪 80 年代以来,由于政府在银行以及其他金融领域的改革,使得机构投资者逐渐兴起,大大地改变了公司的股权结构。在美国,20 个大退休基金持有公众公司 10% 的股份资本,主要作为退休基金的机构投资家支配着国内大公司近 40% 的普通股。到 90 年代,美国大多数行业中机构投资者持有的股份已经达到 50%。随着机构投资者的兴起,他们要求在公司内部治理中发挥重要作用,从以前的被动地位逐渐走向主动,大有重新划分公司权力范围,从而调整公司治理模式之势。

(3)公司非股东利益相关者要求保护自己正当利益的呼声日益高涨。传统的公司治理理论认为,公司中股东是理所当然的所有者,是公司经营活动的委托人,而经理人员只不过是股东的代理

人,他们经营公司的目的应该定位在为股东利益最大化服务。然而,随着公司规模不断发展扩大,知识经济时代的到来,这种观念正逐渐发生改变。如今,除股东之外的其他利益相关者的利益要求日益明显,他们要求对公司治理进行改革,以改变其所处的不利地位。具体来说,自20世纪80年代至今,美国已有29个州修改了公司法,新的公司法要求经理不仅仅为股东服务,而应该为更广泛的利益相关者服务。其主要原因是在20世纪80年代出现的收购兼并浪潮中,股东为了自己的短期利益进行收购损害了公司其他利益相关者的利益,与公司的长期利益相背离。因此,公司法的修改,赋予了公司经理拒绝“恶意收购”的法律根据,限制了股东投票权,维护了公司其他利益相关者的利益,并形成了公司治理的利益相关者论。该理论实际上是对传统公司治理目标提出的挑战,即公司治理的目标不应仅仅局限于股东利益最大化,而应考虑除了股东之外的其他利益相关者,如债权人、雇员、供应商、顾客、社区和政府等多方面的利益要求,因为他们都是特殊资源的拥有者,而这些资源对公司来讲同样重要。因此,利益相关者的利益最大化才是公司治理的目标。从而,公司治理也就受到公司所有利益相关者的广泛关注。

(4)对“内部人控制问题”的控制使得东欧转轨经济国家的公司治理规范化成为必要。东欧转轨经济国家为了建立西方国家的市场经济体制,对国有企业实行了大规模私有化。结果是企业控制权逐渐从政府机构转移到其他机构及个人股东手中,从而以股东主权为基础的公司治理模式开始形成。这种公司治理模式有效性的前提是外部股东对经理人的有效监督和控制,而对经理人员监控的有效性又依赖于完善的资本市场和经理人才市场。然而对于东欧转轨经济国家而言,这些都严重缺乏。并且这些国家中又存在传统体制的遗留问题:由于传统人事制度使得工人难以在企业之间流动,企业的经理绝大部分是从企业内部提拔上来的,他们

之间有着深刻的感情和共谋的追求,从而在这种“内部有利,外部乏力”的情况下容易结成联盟,形成“内部人控制”现象,其形成过程如图 1-1 所示。这种“内部人控制”的直接后果是企业外部所有者的利益遭到内部人的侵害,企业绩效不高。实际上相当于外部股东为公司内部职工和经理人员提供了“免费的午餐”,但是资本的本质决定了它投资的目的是为了增值,所以公司股东迫切要求改变公司治理的现状,其矛头直接指向的是“内部人控制问题”。

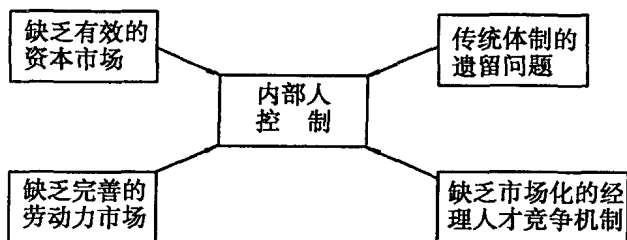


图 1-1 “内部人控制”的形成过程

(5)我国国有企业的进一步深化改革要求规范公司治理。我国自 1978 年进行经济体制改革以来,企业改革经历了放权让利、承包经营、股份制改造以及建立现代企业制度等几个阶段。关于企业改革,吴淑琨和席酉民是这样认为的:“一开始,针对国有企业主要是管理导向的治理微调式改革。人们普遍认为国有企业之所以效率低下,是因为国有企业缺乏足够的自主权和动力,于是以放权让利为主线的改革路线在路径依赖的作用下,逐渐演变为中国改革的渐进式模式。然而,随着改革的深入,企业治理的基础制度层面上的问题逐步暴露出来,治理方向的改革日益成为改革的焦点。但是由于缺乏相应的外部市场环境和内部与之相匹配的管理模式,使得这种治理导向的改革更多的是流于形式。两种改革探索的不成功,使人们开始思索改革模式本身的可行性。现代企业