



经济学·管理学博士论著

企业家人力资本股权化 制度研究

On the Stock Right Realization
System of Entrepreneurial Human Capital

□ 杨增雄 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press



经济学·管理学博士论著

企业家人力资本股权化 制度研究

On the Stock Right Realization
System of Entrepreneurial Human Capital

杨增雄 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

企业家人力资本股权化制度研究 / 杨增雄著. —北京:
经济科学出版社, 2008. 5

(经济学·管理学博士论著)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7163 - 2

I. 企… II. 杨… III. 企业管理: 人事管理 - 研究
IV. F272. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 060054 号

责任编辑: 沙超英

责任校对: 王苗苗

技术编辑: 董永亨

企业家人力资本股权化制度研究

杨增雄 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

汉德鼎印刷厂印刷

华丰装订厂装订

880 × 1230 32 开 9 印张 243000 字

2008 年 5 月第 1 版 2008 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7163 - 2/F · 6414 定价: 20.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

作者简介

杨增雄，男，汉族，云南大理人，1969年4月生。1991年、2003年、2007年分别毕业于山东大学、中国人民大学和复旦大学，获学士、经济学硕士和管理学博士学位。现为云南财经大学工商管理学院副教授、研究生导师。主持和参与多项国家级和省级科研课题的研究工作，在核心期刊上发表过二十余篇学术论文，主要研究领域为：企业与企业理论、人力资本理论、产权经济学等。

On the Stock Right Realization System
of Entrepreneurial Human Capital

经济学·管理学博士论著

Economics, Management Research Works

On the Stock Right Realization System
of Entrepreneurial Human Capital

◎责任编辑：沙超英 ◎封面设计：王 坦

摘 要

本书以企业家人力资本为研究对象，从企业家人力资本外部性的视角，综合运用管理学、制度经济学、博弈论等多学科的理论和方法，架构了企业家人力资本股权化制度的分析框架，论证了企业家人力资本股权化制度的内在机理和具体实现形式。

本书的研究从企业家人力资本的外部性展开。企业家人力资本作为特殊的、最高层次的人力资本形态，已成为社会 and 经济发展不可或缺的核心要素。私人收益率与社会收益率的不一致，导致了企业家人力资本外部性的出现和存在。而外部性的存在，致使企业家专用性人力资本投资与供给不足，创新激励机制失效。因此，企业家人力资本外部性的产生以及如何内在化是理论分析的出发点和归宿点。

企业家人力资本股权化制度就是从制度层面将企业家所拥有的特殊的专用性人力资本物化在企业所有权结构中，将企业家人力资本的价值用股权来体现。由于企业家人力资本收益主要靠股权收益来实现，因此企业家人力资本收益就与其行为所产生的绩效直接挂钩，这样就形成激励和约束双重效应。因而，在众多的外部性内在化路径中，企业家人力资本股权化制度是最有效的形式和路径，它使得企业家人力资本的

私人收益率不断逼近于社会收益率，从而激发起企业家的创新精神。

本书进一步分析了企业家人力资本股权化的制度基础。内在基础是企业家人力资本成为一种特殊的资本品，而外在基础是现代公司制的建立。企业家人力资本作为一种特殊的、专用性的人力资本，其本质同物质资本一样，一方面是投资的产物，没有专用性投资，企业家人力资本就无法形成；另一方面，企业家人力资本投资本身不是最终目的，其投资的根本目的在于获得人力资本的最大收益。现代公司制是企业家人力资本股权化的载体，公司制的最大特征在于以股权来表明各类要素所有者的权利和义务。既然人力已成为一种资本，那么所有者必然可以凭这种附着在人身上的资本价值获取相应的股权，从而成为企业的剩余索取者。

企业家人力资本作为外部性的客体，其形成主要靠后天培养，是企业家专用性投资的结果。企业家具有的经济价值，在于其人力资本的价值，归根结底源于企业家人力资本专有性投资。企业家人力资本股权化制度从制度层面对企业家人力资本的专用性投资进行了保障，使潜在企业家能对其人力资本投资有稳定的收益预期。从而一方面加速企业家人力资本的积累；另一方面加速从潜在企业家向现实企业家转变——即通过创业成为创业型企业家或进入到某一组织成为管理型企业家——以降低企业家人力资本的机会成本。此外，本书还进一步探讨了创业型企业家和管理型企业家人力资本股权化的初始配置问题。

对于企业家人力资本股权化的运行制度分析，主要解决的是企业家“提供多少能力”的问题，即企业家的努力程度。企业家人力资本只有在企业组织中不断运行，其理论价值才会转化为实际价值，初始配置的股权价值也才能在企业绩效有保证的基础上得以实现。故企业家人力资本股权化运行制度的实质在于使企业家人力资本初始配置股权的价值得以实现。企业家人力资本的运用效率取决于股权化制度的运行情况。



最后，本书对企业家人力资本股权化的制度设计，也就是具体的制度安排或实现形式进行了探讨。就企业家人力资本股权化制度的具体实现形式来说，期股、期权是比较好的方式。这种方式所带来的股权收益不针对企业的既有价值“存量”，它取决于企业家人力资本的投入能为企业所创造的未来价值，即针对的是企业家所创造的企业价值“增量”部分。这样就较好地解决了企业家人力资本与其他要素所有者之间的利益关系问题。本书重点介绍了股票期权制度以及在我国创新的动态股权制和增量奖股制。

目 录

Contents

摘 要 / 1

摘 要

第1章 导论 / 1

- 1.1 研究命题的界定及理论与现实意义 / 1
 - 1.1.1 研究命题的界定 / 1
 - 1.1.2 本项研究的理论意义 / 2
 - 1.1.3 本项研究的现实意义 / 4
 - 1.1.4 国内外企业家人力资本股权化的现状 / 6
- 1.2 相关理论文献综述 / 9
 - 1.2.1 要素分配理论 / 10
 - 1.2.2 代理成本理论 / 16
 - 1.2.3 资产专用性理论 / 19
 - 1.2.4 人力资本产权理论 / 23
- 1.3 基本假设和相关概念的界定 / 31
 - 1.3.1 基本假设 / 31
 - 1.3.2 相关概念界定 / 36
- 1.4 研究方法 / 41
 - 1.4.1 个体主义的分析方法 / 41

- 1.4.2 成本—收益的分析方法 / 43
- 1.4.3 理论与实证相结合的分析方法 / 44
- 1.5 主要内容和创新点 / 45
 - 1.5.1 主要内容 / 45
 - 1.5.2 创新点 / 48

目录

第2章 企业家人力资本及其外部性 / 50

- 2.1 人力资本出现的历史逻辑 / 50
 - 2.1.1 人力资本的出现及内涵 / 50
 - 2.1.2 人力资本的层次 / 58
- 2.2 企业家人力资本的内涵及特征 / 60
 - 2.2.1 企业家人力资本的内涵 / 60
 - 2.2.2 企业家人力资本的特征 / 64
- 2.3 外部性的客体：由物质资本向人力资本扩展 / 72
 - 2.3.1 外部性的内涵及产生 / 72
 - 2.3.2 外部性与“搭便车”行为 / 75
 - 2.3.3 人力资本的外部性 / 77
- 2.4 企业家人力资本外部性 / 79
- 2.5 企业家人力资本外部性内在化的必要性 / 86
- 2.6 本章小结 / 87

目录

第3章 企业家人力资本外部性内在化路径与制度保障 / 89

- 3.1 企业家人力资本外部性内在化路径1：年薪制 / 89
- 3.2 企业家人力资本外部性内在化路径2：控制权 / 93
 - 3.2.1 企业家人力资本与企业的控制权 / 94
 - 3.2.2 企业家控制权的货币收益：在职消费 / 96

- 3.2.3 企业家控制权的非货币收益：声誉效应 / 98
- 3.2.4 我国企业家人力资本的控制权收益及反思 / 101
- 3.3 企业家人力资本外部性内在化路径3：股权 / 106
 - 3.3.1 企业家人力资本产权 / 107
 - 3.3.2 企业家人力资本产权的功能 / 111
 - 3.3.3 企业家人力资本股权化的本质 / 115
- 3.4 企业产权安排与外部性 / 117
- 3.5 本章小结 / 121

第4章 企业家人力资本股权化的制度基础 / 123

- 4.1 经济理论中企业家角色的演进 / 123
 - 4.1.1 古典企业理论中企业家角色的缺失 / 124
 - 4.1.2 现代企业理论中企业家的职能性角色 / 127
- 4.2 现代人力资本理论中企业家的“出资者”角色 / 133
 - 4.2.1 企业家人力资本“出资者”角色的提出 / 133
 - 4.2.2 企业家人力资本出资的风险性分析 / 135
 - 4.2.3 企业家人力资本出资的收益性分析 / 138
- 4.3 企业家人力资本股权化制度的内在基础 / 140
 - 4.3.1 资本的内涵 / 140
 - 4.3.2 企业家人力资本作为资本品的本质规定性：增值 / 146
- 4.4 企业家人力资本股权化制度的外在基础 / 148
- 4.5 本章小结 / 156

第5章 企业家人力资本股权化的形成制度分析 / 157

- 5.1 企业家人力资本的形成及产权归属 / 158
 - 5.1.1 企业家人力资本形成的影响因素分析 / 158
 - 5.1.2 企业家人力资本形成的具体途径 / 160

- 5.1.3 企业家人力资本的产权归属 / 165
- 5.2 企业家人力资本股权化制度对企业家人力资本形成的影响 / 167
- 5.3 创业型企业家人力资本的股权化初始配置 / 170
 - 5.3.1 企业家创业成功的关键资本形态是人力资本 / 171
 - 5.3.2 创业型企业家人力资本与物质资本投资者的股权博弈 / 175
- 5.4 管理型企业家人力资本的股权化初始配置 / 182
 - 5.4.1 企业家管理周期与企业家更替 / 184
 - 5.4.2 管理型企业家人力资本价值的计量 / 186
 - 5.4.3 管理型企业家人力资本股权化的博弈过程 / 190
- 5.5 本章小结 / 194

目录

第6章 企业家人力资本股权化的运行制度分析 / 195

- 6.1 企业家人力资本运用与企业绩效的关系 / 196
 - 6.1.1 企业家人力资本与企业核心能力的耦合性分析 / 197
 - 6.1.2 企业家人力资本是企业利润的源泉 / 199
- 6.2 企业家人力资本股权化制度的运行模式 / 200
 - 6.2.1 产权安排与企业资源配置效率 / 202
 - 6.2.2 企业家人力资本与效率传导机制 / 205
 - 6.2.3 股权化制度与效率传导机制功能的发挥 / 207
- 6.3 企业家人力资本股权化的实证分析：对劲牌酒业公司改制的考察 / 210
- 6.4 本章小结 / 217

目录

第7章 企业家人力资本股权化的制度设计 / 219

- 7.1 人力资本股权化的基本形式 / 220
- 7.2 企业家人力资本股权化的制度设计：股票期权制度 / 224

- 
- 7.2.1 股票期权制度的内涵与本质 / 224
 - 7.2.2 股票期权制度的设计及操作 / 229
 - 7.2.3 我国股票期权制度的实施现状及存在的问题 / 230
 - 7.3 我国企业家人力资本股权化制度设计的创新 / 237
 - 7.3.1 动态股权制 / 237
 - 7.3.2 增量奖股制 / 240
 - 7.4 本章小结 / 242

第8章 研究结论与展望 / 243

- 8.1 研究结论 / 243
- 8.2 研究展望 / 248

参考文献 / 250

后记 / 269

第 1 章

导 论

本章作为研究的开篇，主要对所研究的命题进行清晰的界定，指出所研究命题的理论和现实意义，重点是对相关文献进行了细致的梳理和客观的评述，对与本研究相关的基本假设和概念进行了描述，并指出本研究所用的研究方法，以及本书的结构安排、可能的创新之处等。

➡ 1. 1

研究命题的界定及理论与现实意义

1.1.1 研究命题的界定

随着工业经济（Industry Economy）社会逐渐向知识经济（Knowledge Economy）社会的过渡，人力资本相较物质资本其重要性不断凸显，人力资本尤其是企业家人力资本（Entrepreneurial Human Capital）已逐渐成为社会经济发展的主导资本形态和强大推动力。人力资本无论从概念的提出还是理论的形成，在把人力作为一种资本看待时，突出的是人力资本的投资性，强调的是人力资本的运营，而要鼓励人力资本投资的积极性，提高人力资本运营的效率，一个基本前提就是在制度层面保障人力资本投资的收益，使人们对未来有一个明确的收益预期，毕竟人力资本投资的动力和归宿点是人力资本的收益，人力资本投资收益率的高低直接影响着人力资本承载者的投资方向和数量，以及人力资本供给的积极程度等（Schultz, 1961；Becker, 1962；Rosen, 1977；Guaitoli, 2000）。

什么样的制度可以保证企业家专用性人力资本的投资收益率呢？进一步说，什么样的制度能使经济增长获得稳定的、持续的人力资本来源呢？虽然作为人力资本理论开创者的舒尔茨（Schultz, 1968）强调了人的经济价值的提高产生了对制度的新的需求，人力资本在寻求其自身的参与权时要求表明制度的状况，但他没有进一步明确指出究竟是什么样的制度。而制度学派的代表人物诺斯（North, 1973）在其轰动一时的《西方世界的兴起》一书中提出了一个重要论点，即经济增长的关键在于制度因素，虽然强调了提供个人适当刺激的有效的制度，是促使经济增长的决定性因素，但侧重的是物质资本财产权制度的建设。

基于此，本书旨在探讨企业家人力资本股权化制度的内在原理及相应制度设计，所要界定和论证的命题就是企业家人力资本股权化制度是企业家人力资本外部性内在化的有效形式和路径，通过股权化制度，企业家人力资本的私人收益率（Individual Yield）不断逼近于社会收益率（Social Yield），从而激发起企业家的创新精神。既有的理论与实践在一定程度上通过无形资产，诸如发明、专利等入股解决了技术型人力资本的股权化配置问题，但对企业家拥有的管理知识、才能等人力资本的股权化配置，从理论到实践还处于探索阶段，本书试图在此方面进行相关研究，力求在理论上给出一个合理解释，并对实践中企业家人力资本股权化的具体制度设计和运行进行相关探讨。

1.1.2 本项研究的理论意义

作为特质的、专用性人力资本（Idiosyncratic Specialized Human Capital）拥有者的企业家，在经济、社会发展中的重要性已得到社会公认，但人们对其价值的认可囿于传统主流企业理论下的两权分离，往往从外部物质资本所有者角度来设计激励契约（Jensen and Meckling, 1976; Fama, 1980; Holmstrom, 1982），忽视了企业家

人力资本形成、运行及价值实现的自主性、特殊性,导致企业家在人力资本产权上的残缺,表现为企业家人力资本的价值实现程度低,企业家人力资本供给不足,以及在实践中出现企业家用不正当手段侵吞企业资产等非生产性寻租行为。虽然在实践中企业家已开始拥有了部分股权,但这不是基于企业家人力资本的产权收益而是为了降低代理成本作为一种激励手段赋予的,企业家享有企业剩余索取权(Residual Claims)并没有获得应有的理论地位和法权地位。因此,本书试图站在人力资本理论的平台,用人力资本理论的分析范式(Paradigm of Analysis)和分析框架(Framework of Analysis),从企业家人力资本的视角,使研究能够重新检验既有的代理成本理论,弥合既有企业理论的不足,从而澄清人们对企业家在企业所有权拥有问题上的疑虑,为人力资本所有者享有企业的剩余索取权提供一个较有说服力的理论基石。

此外,从理论推展来看,“由于企业家行为本身的性质,使人无法用决定论的模型来预测企业家行为”(Casson, 1982),从而“企业家从主流的理论文献中消失了”^①(Baumol, 1995)。20年前,对企业家的研究被认为是经济理论中的一个缺口,现在人们认识到,要是不改变经济理论本身的性质,这一缺口就无法弥补。因此,本书试图通过对企业家人力资本对社会和经济发展的作用进行理论上的较为全面的阐述和证明,使人们正确认识企业家的本质和职能,认识到企业家人力资本是社会、经济发展的最稀缺、最关键的资本形态,是社会经济发展的有力推动者,是社会财富创造的发动机,从而使经济理论、企业理论以及现代管理理论都正视企业的存在和重要性。故深入研究企业家问题对上述理论的扩展具有显著的意义,正如嘉森(Casson, 1982)所指出的,“关于企业家的理论不是使普通价值理论走向完整的最后一步,而是使经济理论发

^① 对于理论学者为什么回避企业家的研究,除了因为研究者很难确切地描述企业家究竟在做什么外,另一个重要原因在于难于进行理论模型的处理和数学表述。

展成为更广泛的社会科学整体一部分的第一步”。^①

1.1.3 本研究的现实意义

基于企业家人力资本供给的量和质已成为企业生存和发展的核心推动力，是影响企业绩效的关键资本形态，因此，如何促使企业家专用性人力资本的形成，以及在此基础上提供更多的专用性人力资本，已成为管理学和经济学共同关注的一个基本问题。既有的大量理论文献和实证研究表明，包含股权收益的企业家报酬与企业绩效呈现出一种正相关关系，股权比例与企业家人力资本的供给之间最具敏感性（Jensen and Murphy, 1990；Mehran, 1995；Hall and Liebman, 1998），因此，全面、系统地研究企业家人力资本的性质，分析企业家人力资本转化为企业股权即股权化配置的影响因素，探讨股权化配置的具体实现形式和适用条件，不仅有助于企业家人力资本在社会中的不断形成和企业家产权制度的完善，还对目前我国国企改革与民营企业专业化管理制度建设的进一步推进提供了一条重视人力资本产权的内源化发展路径。具体来说：

（1）有利于促进企业家人力资本的专用性投资，加大企业家人力资本的积累。

舒尔茨的人力资本理论已经从理论和实践上证明了以适度投资于企业家能力的方式可以达到应付动态经济中普遍存在的不平衡现象，经济的增长是一种靠投资于企业家能力的增长，企业家的数量和质量决定着一个国家或地区经济的活力、发展速度的快慢，因此，如何培养企业家，促进企业家专用性人力资本的投资，为企业家成长提供适宜的制度环境就显得尤为重要了。对此，美国著名经济学家、2001年诺贝尔经济学奖获得者斯蒂格利茨（Stiglitz）曾

^① 转引自伊特韦尔等编：《新帕尔格雷夫经济学大辞典》，经济科学出版社1996年版，第164页。