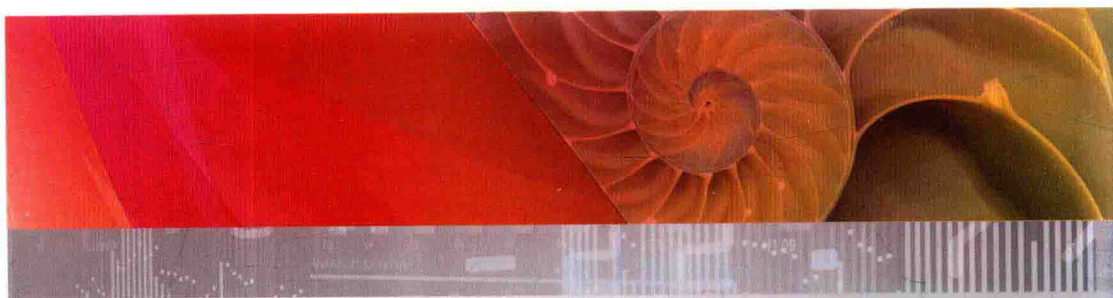


高水平经济学科建设丛书

智力资本价值创造研究

傅传锐 著



Study on Intellectual Capital Value Creation

中国财经出版传媒集团



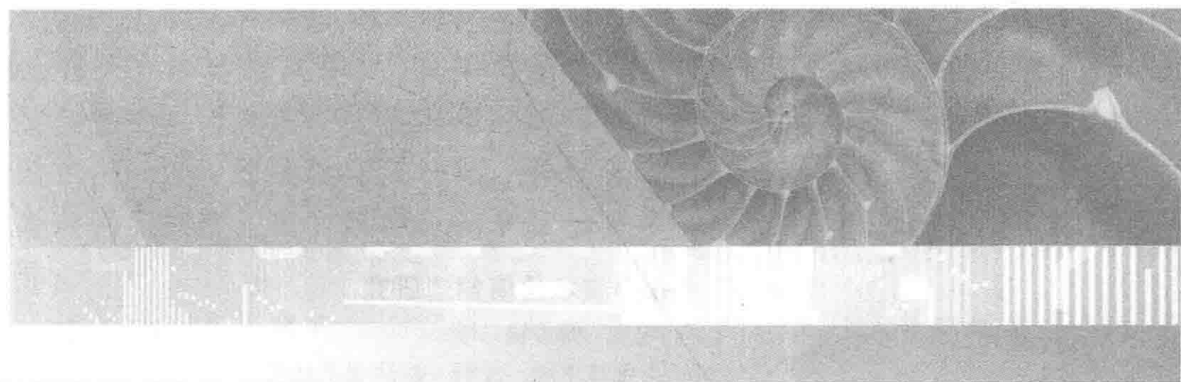
经济科学出版社
Economic Science Press

本书系福建省自然科学基金青年科技人才创新项目“产品市场竞争、内部治理机制对企业智力资本价值创造的治理机理研究”（2015J05136）的阶段性研究成果之一

高水平经济学科建设丛书

智力资本价值创造研究

傅传锐 著



Study on Intellectual Capital Value Creation

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

智力资本价值创造研究/傅传锐著. —北京: 经济科学出版社, 2016. 11

(高水平经济学科建设丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7461 - 8

I. ①智… II. ①傅… III. ①企业管理 - 智力资本 - 价值论 - 研究 IV. ①F272. 92

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 273096 号

责任编辑: 于海汛 李一心

责任校对: 杨晓莹

责任印制: 潘泽新

智力资本价值创造研究

傅传锐 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: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

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

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

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京汉德鼎印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 19.75 印张 410000 字

2016 年 11 月第 1 版 2016 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7461 - 8 定价: 46.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

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

序 言

1859年，查尔斯·狄更斯曾在其脍炙人口的《双城记》（A Tale of Two Cities）中这么说道：“这是最好的时代，这是最坏的时代”。一百多年来，来自不同时期不同领域的读者从各自的角度对狄更斯的这一经典名言赋予了不同的诠释与理解。对于时至今日智力资本学者而言，这是我们别无选择的时代。

同样发端于19世纪的“智力资本”（在具体时间上或许要比《双城记》更早上20多年）却并未如《双城记》那般诞生之初便誉满天下。雏形期的智力资本不过是Senior“发明”的一个关于人力资本（Human Capital）的同义词，直至1969年，Galbraith才用“知识与智力活动”为智力资本正名，使之开始趋近于我们今天对其的理解。从最初概念的提出到20世纪90年代以前，智力资本始终未能引起学术界与产业界的关注。20世纪90年代，以欧美为代表的发达经济体内部无形的知识型要素对国民产出的贡献日益凸显，甚至已经超越了传统有形生产要素的作用。这种新经济时代的始料未及的突兀而来最终打破了智力资本研究沉寂的局面。智力资本一时间成为炙手可热的研究话题。智力资本的内涵、特征、结构体系、评估方法以及智力资本对微观企业的绩效贡献等等议题，都吸引了众多的学者关注。从国外主流的经济管理文献数据库Emerald来看，在1990年至2015年间，总计超过2100篇的智力资本相关文献公开发表，而且这种逐年文献发表量仍在不断的递增。国内学者关于智力资本的研究虽然较国际同行略迟7~8年才起步，但表现出极大的研究热情与兴趣，并且进步很快，目

前在很多议题上已经与国际同行处于同一研究深度或各有千秋^①。

然而,在智力资本研究一派盛世的繁荣景象下,智力资本学者却正经受着度量标准缺失、研究议题单一与宏观政策视角匮乏^②等多重瓶颈的煎熬^③。在社会科学百花齐放、百家争鸣的时代下,如何进一步推动智力资本学科自身的长远发展无疑是当代智力资本研究工作者们肩负的历史使命。从学科发展的全局视域来看,智力资本似乎一直是归属于企业管理学科下的二级学科。从以人力资本同义语身份登上历史舞台开始,智力资本先是隶属于人力资源管理科目,而后随着 Galbraith (1969) 与 Edvinsson 和 Malone (1997)、Sveiby (1997)、Brooking (1998)、Sullivan (2000)、Stewart (2002) 等智力资本研究先驱划清了智力资本与人力资本间的概念边界,智力资本虽然脱离了人力资源管理狭义范畴,但因人们主要聚焦于智力资本能否以及如何影响企业绩效这一核心命题而使其仍旧停留于企业管理这一学科框架以内。与之相对应的,智力资本研究者大多也具有较强的企业管理的学术背景。在企业管理学科中,以问卷调查作为主要的研究手段,并且主要关心企业内部管理活动的运行及其有效性,给当前的智力资本研究打下了深深的学科烙印,或许这也是造成当下束缚智力资本学者们的研究瓶颈的根源(之一)^④。这样看来,跳出目前智力资本所划属的企业管理学科体系来重新审视智力资本,无疑是我们解决智力资本研究困境的最直接的方式。

本书试图从财务学学科的视角出发重新组织智力资本的研究脉络,简而言之即搭建智力资本的财务理论框架。本书试以为,这种理论体系的融合有着莫大的学术与实践的优势。在研究方面,财务学中对“标准化”度量方法、指标的偏好倾向,能够推动财务学者们对智力

① 在迄今为止,最重要的智力资本议题“智力资本与企业绩效的关系”研究中,这种我国学者与国际研究间大道略同、互有特色的现象就十分明显。详见本书第3章3.1.3节、3.1.4节分析。

② 这里所指的智力资本的宏观视角并非国家或区域智力资本方面的研究。在国家或区域层面上,智力资本是特定地域范围内所有的组织体(包括政府机关、事业单位、企业、社会团体以及个人)所拥有或者在特定区域内存在、流动的知识的总和。其具体要素通过包括特定地域内的科学技术教育水平、政府服务水平、医疗与社会保障水平、交通能源通讯与国际(区域)间贸易、投资与合作的水平等一系列的宏观经济统计指标测度(如王学军、陈武,2008;陈武、何庆丰、王学军,2011;等等)。显然,国家或区域智力资本并非仅仅包含企业群体的知识,还包括其他组织体的知识。因此,国家或区域智力资本不是微观企业层面智力资本的简单累加或微观版向宏观版的直接扩容升级。

③ 详见本书第1章导论分析。

④ 一方面,通过问卷调查度量智力资本的途径,既因所获数据的强主观性,也因不同研究间问卷结构的差异,使得不同文献都“致力于”创造不同于前人的智力资本度量指标,进而在相当程度上导致智力资本标准化的度量方法难以获得共识;另一方面,对企业内部管理活动的侧重,使大多数智力资本文献旨在探讨智力资本与企业绩效(竞争力、核心能力)间的直接或间接的联系,或者智力资本在组织学习、技术创新、团队文化与人力资源管理等组织管理行为中的作用,但鲜有向宏观方面的研究拓展。

资本标准度量工具的开发探索；公司治理理论、价值评估理论、并购理论与智力资本的结合，能够将智力资本研究从单一的管理层面扩展到公司战略、制度与投资决策等多个维度；最新的关于微观企业财务行为与宏观经济政策间的互动传导路径研究，还能够为智力资本的宏观分析提供有价值的参考借鉴。这些都能帮助我们摆脱现有的智力资本研究困境。在实践方面，将智力资本从纯粹的人力资源管理或企业管理活动泛化到企业治理机制设计、投资估值活动、并购战略抉择与宏观政策制定等多元化的现实环境中，能够更最大限度地发挥智力资本的价值创造作用，推进微观企业乃至国民经济可持续的发展。

从学科研究范畴上看，智力资本财务论主要围绕智力资本的价值创造活动，探讨智力资本在企业融资、投资与日常资源配置等财务行为中的作用以及这些作用发生的具体机理。本书认为，将原先相对独立的智力资本学科与财务学学科相结合，不仅为囿于困境的智力资本学科找到了解困之道，而且为其注入了全新而旺盛的学科生命力。在研究内容上，与传统的智力资本研究主要在企业管理的视野下分析智力资本与企业绩效间的内在联系相比，智力资本财务论不仅研究智力资本对绩效的贡献机理，而且还更加细致地考察智力资本与企业的最优融资决策、投资决策与日常最优资源管理间的深层次联系，具体的研究内容包括智力资本对融资结构（债务融资、股权融资）、融资成本及融资期限的影响，智力资本在企业重大对外投资（如并购重组）中的作用，企业如何在外部宏观经济政策波动冲击与环境动态演变情形下优化配置各种智力资本生产要素，企业如何构建新的公司治理体系或改进现有的治理机制以完善对智力资本的受托责任与监督激励功能，企业如何设计自身的智力资本信息披露策略以向投资者传递积极的投资信号，以智力资本价值创造为核心的企业估值体系与绩效考核制度的构建以及智力资本在企业财务预警方面的有效性等等诸多方面。在研究方法上，智力资本财务论不再局限于问卷调查获取智力资本度量数据，而是积极运用经过审计的更为客观可靠的财务报表数据来测度智力资本变量或其价值创造水平（效率）。对企业正式对外披露的财务数据的广泛使用使智力资本财务论研究拥有了坚实且可重复使用与验证的企业大样本数据，既避免了传统智力资本研究中问卷调查的巨大成本，也减少了主观偏差对研究的影响。在大数据的基础上，智力资本财务论能够应用各种现代统计学与计量经济学、数据挖掘方法进行智力资本与各相关变量因素间的关系探索，提高了研究的

可靠性。

在学科脉络上,智力资本财务论与先前主要在企业管理视域下探讨智力资本问题的研究(我们称之为“智力资本企业管理学研究流派”)同属于总的智力资本学科。换言之,根据当前国内外智力资本研究的进展,我们可以按照不同研究在内容、方法工具方面的异同,在智力资本学科框架下,划分出企业管理学研究流派与财务学研究流派这两大并列的分支。当然,这两大流派虽然并列,但却相互联系与补充,双方螺旋式地彼此学习、借鉴与促进,共同推动智力资本学科的发展。

正如上所述的,智力资本财务论内容庞大、博大精深。本书在有限的篇幅中既不能也无意于囊括智力资本财务论方方面面的研究议题。除了第1章“导论”与第9章“结论与研究展望”外,本书主要关注五个方面的议题,包括寻找“最佳”的智力资本“标准化”度量方法(第2章);分析财务学者所经常关心的诸如企业生命周期、地区市场化进程、实际控制人产权性质与企业所处行业竞争态势对智力资本与企业财务绩效间关系的调节机理(第3章);开发能够充分体现智力资本价值创造贡献且具备较强实用性的新的企业估值模型与流程(第4章与第5章);管理层激励、董事会机制等内部公司治理措施对智力资本价值创造活动的治理效用(第6章与第7章);宏观货币政策调控对微观企业智力资本价值创造效率的传导路径(第8章)。除此之外,仍有许多重要的智力资本财务论的研究论题未能在本书中一一阐述。庆幸的是,当前的国内外智力资本领域活跃着一批十分优秀杰出的学者,他们都在智力资本的相关领域中做出了开拓性的研究工作。最后,限于作者自身的知识水平,本书必然存在着许多错误与遗漏之处,恳请学界前辈同仁与业界朋友提出宝贵的批评意见与建议。

本书旨在抛砖引玉,愿海内外的智力资本学者们共同携手广播智力资本财务论研究的星星火种!

目 录

第1章 导论	1
1.1 研究背景、目的与意义	1
1.2 主要内容与研究方法	9
1.3 本书的研究特色与可能的创新	13
第2章 智力资本概念、构成与评估方法	15
2.1 智力资本的基本概念与构成	15
2.2 智力资本的测量方法评述	20
2.3 基于 VAIC 的智力资本的测量方法改进	28
第3章 智力资本与企业绩效：基于多调节效应的重新审视	43
3.1 文献综述	43
3.2 研究假设	62
3.3 实证设计	67
3.4 实证结果与分析	71
3.5 结论、讨论与政策建议	93
第4章 智力资本增值驱动下的企业估值：内在机理分析	100
4.1 智力资本如何创造企业价值：研究述评	100
4.2 企业价值评估方法评述	103
4.3 智力资本价值创造的微观路径分析	113
4.4 基于各类资本协同作用的价值创造	118
4.5 智力资本价值创造机理的归纳	122
第5章 智力资本增值驱动下的企业估值：模型构建与实证检验	126
5.1 估值模型的构建思路	126

5.2	评估流程设定与评估精确度评价	135
5.3	实证设计	143
5.4	实证结果与分析	148
5.5	传统市场法评估	163
	附录 5-1 市场法评估中的参考企业数据	167
第 6 章	管理层激励与智力资本价值创造	172
6.1	文献回顾	173
6.2	研究假设	177
6.3	研究设计	178
6.4	实证检验	181
6.5	进一步拓展研究：基于非线性视角的考察	203
6.6	研究结论	217
第 7 章	董事会治理与智力资本价值创造	219
7.1	文献回顾	219
7.2	研究假设	222
7.3	研究设计	225
7.4	实证检验	227
7.5	研究结论与政策启示	249
第 8 章	货币政策调控与智力资本价值创造	252
8.1	文献回顾	253
8.2	研究假设	255
8.3	实证设计	257
8.4	实证结果	260
8.5	结论与政策建议	274
第 9 章	结论与研究展望	276
9.1	主要研究结论	276
9.2	研究展望	282
	参考文献	286
	谢词	305

第 1 章

导 论^{*}

1.1 研究背景、目的与意义

1.1.1 研究背景

20 世纪八九十年代以来,以信息技术为先导的各种知识和科学技术在人类社会的生产活动中开始发挥日益显著的作用,社会生产力结构开始从工业化向信息化、知识化转型。知识作为土地、资本和劳动力以外的第四生产要素日益受到理论界与业界的关注。美国管理学家彼得·德鲁克(Peter F. Drucker)在其著作《后资本主义社会》一书中提出:我们正进入知识社会,知识不再仅仅与土地、资本和劳动力等传统生产力要素同等并重,而是唯一有意义的资源(Drucker, 1993)。经济合作与发展组织(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)则在其著名的《以知识为基础的经济》报告中正式对知识经济的内涵予以界定,其认为:知识经济(Knowledge-based Economy)是建立在知识和信息的生产、传播与使用基础上的经济(OECD, 1996)。

在企业微观层面中,员工所掌握的专业知识和技能、企业知识产权、数据库、企业与客户、供应商、政府等外部组织的关系等所有能够创造利润的知识都被一同称为“智力资本”(Intellectual Capital),构成企业的重要资产。这些智力资本不仅是支撑企业各种生产经营管理活动的核心要素,而且已经成为企业价值创造的最主要的驱动力。这种驱动性显著体现在企业资产价值的构成方面,即企业市场价值与净资产或者说有形资产价值间日益悬殊的差距。

美国 Brookings 研究院的 Blair 研究了 1978 ~ 1998 年间美国数千家非金融企

^{*} 本书为福建省自然科学基金青年科技人才创新项目“产品市场竞争、内部治理机制对企业智力资本价值创造的治理机理研究”(2015J05136)的阶段性研究成果。

业的资产构成的变化^①。其发现在这 20 年间，有形资产和无形资产间的关系发生了巨大的转变。在 1978 年，公司价值中 80% 来自有形资产，而 20% 来自无形资产^②。而到了 1998 年，无形资产却占到了公司价值的 80%，有形资产仅占 20%（Sullivan et al.，2000）。智力资本学者认为，这些无形资产主要由知识性的智力资本组成，因此，智力资本是比有形资产更重要的缔造企业价值的驱动力。

我国内地的证券市场虽然起步晚、发展时间尚短，但是也表现出与美国市场相似的企业价值与净资产间差距悬殊的特征（见图 1-1）。

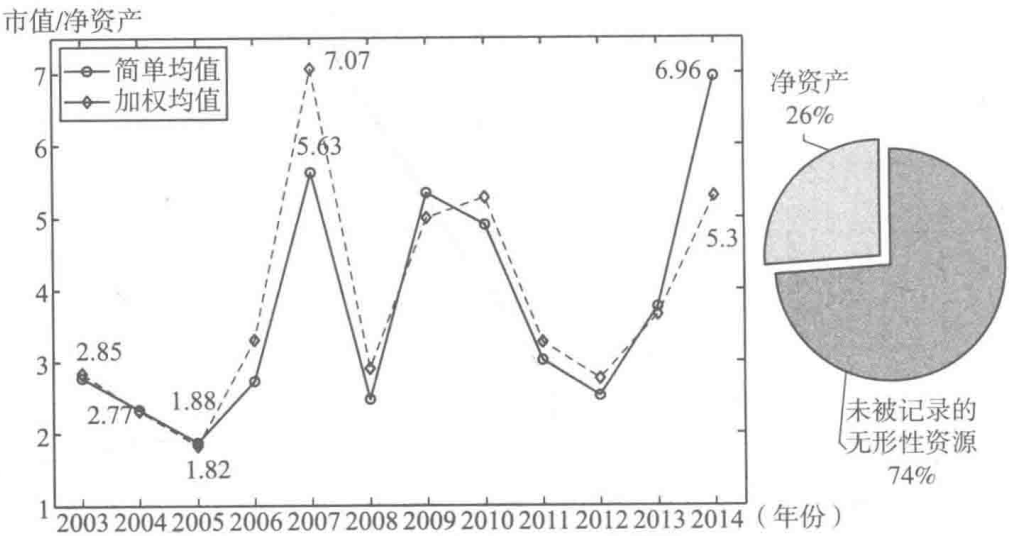


图 1-1 我国 A 股上市公司市值/净资产比率的平均值变化趋势（2003 ~ 2014 年）

注：市值、净资产分别为个股每年 12 月份成交量加权的平均成交价格与总股本的乘积、年末净资产账面价值。原始数据取自 CSMAR 数据库、RESSET 数据库，市值/净资产比率由本书自行计算。样本剔除了金融保险类公司、ST、PT 与 *ST 类公司、同时发行 B 股或 H 股或其他境外流通股的公司、净资产账面值为负或 0 以及所需数据缺失的公司。“简单均值”表示以每年纳入统计范围的全部 A 股上市公司的市值/净资产比率的简单算数平均值作为各年的市值/净资产比率的平均水平。“加权均值”表示对每年纳入统计的全部 A 股上市公司的市值/净资产比率进行加权计算得到的均值作为各年的市值/净资产比率的平均水平，权重为上市公司市值与当年纳入统计范围的全部上市公司的市值总和之比。饼状图为 12 年间（2003 ~ 2014 年）的净资产、未被记录的无形性资源在总市场价值中各自所占的平均百分比。参照 Blair 的计算方法，未被记录的无形性资源 = 总市值 - 净资产账面值，并且被视为智力资本价值贡献的近似度量。

① Brookings 研究院是总部设在美国华盛顿，研究公共政策的非营利性机构。<http://www.brookings.edu/about.aspx>。

② 此处的无形资产并不是通常会计学意义上的“无形资产”。会计意义的“无形资产”有着明确的界定，如我国会计准则规定无形资产包括专利权、非专利技术、商标权、著作权、特许权、土地使用权等。在这里，Blair 所指的无形资产是所有未被记录在财务报表上的无形性资源，其量为企业市场价值与净资产账面价值间的差。其价值量的大小通常被智力资本学者视为智力资本价值的一个近似度量（如 Edvinsson and Malone，1997；李冬琴，2004；等等）。

我们从图 1-1 中可以发现,我国上市公司的市场价值远远超过了净资产的账面价值。不论是从“简单均值”还是“加权均值”的逐年趋势来看,上市公司的市值/净资产水平除了在 2005 年处于谷底之外,其他年份的平均水平都在 2 以上,并且在 2007 年、2014 年均达到了观测期间的相对高点。2007 年,市值/净资产比率的“简单均值”达到 5.63,“加权均值”水平则达到了惊人的 7.07 (这意味着净资产账面价值仅仅占总市值的 14% 左右,尚不到 15%)。2014 年,市值/净资产比率的“简单均值”攀升至 6.96,直逼 7.0 的高位,而“加权均值”水平也回升到 5.3 的期间第二高位。饼状图进一步显示,在这 12 年间,净资产账面价值平均只占总市场价值的 26%,而未被记录的无形性资源却占到了 74%。虽然我国上市公司的市场价值与净资产间的差距不仅受到了那些未被记录在财务报表上的无形性资源的价值的影响,而且还受到国家政策指导、整体证券市场行情变化等其他方面的作用 (如 2005 年我国整体 A 股市场处于低潮期,这也拉低了市值/净资产的比率水平),但是,市场价值长期偏离净资产在一定程度上有力地说明:企业内部拥有或控制的、主要由智力资本构成的,未能被现行会计系统所识别并准确记录的无形资源已经成为相当重要和主要的企业价值创造主体。

现实情境下智力资本价值创造贡献的日益凸显,吸引了来自战略管理、会计学、金融学、财务学、经济学等多学科领域的学者们越来越多的关注与研究。我们以“Intellectual Capital”(智力资本)与“Knowledge Capital”(知识资本)作为摘要关键词检索了 Emerald 数据库,发现:在 1990~2015 年间,共有 2171 篇的相关文献公开发表,并且在时间序列上呈现出逐年文献发表量快速递增的明显趋势 (见图 1-2)。

公开发表文献数量

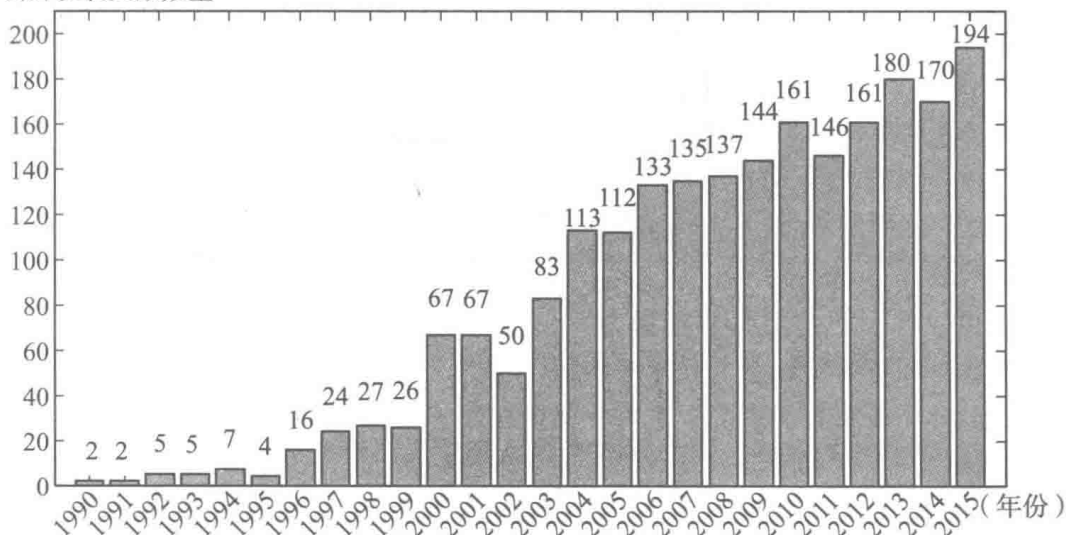


图 1-2 Emerald 数据库智力资本相关文献发表数量 (1990~2015 年)

由图 1-2 不难看出,2000 年以前,在国(境)外发表的智力资本相关论文的数量较少,尤其是 1996 年之前,每年公开发表的论文均不到 10 篇。但 2000 年以后,国(境)外关于智力资本方面的文献发表数量急剧增多。其中:2004 年以来,每年都有超过 100 篇的相关主题论文,2015 年当年的文献刊发量已达到 194 篇。预计近两年内国(境)外在智力资本方面的年发表文献就将稳定在 200 篇以上。显然,目前智力资本已经成为国际上学者重点关注的一个学术热点主题。

我们进一步以“智力资本”、“知识资本”为主题对 1995~2015 年间在中国知网(CNKI)发布的所有文献进行检索(见图 1-3),发现:在这期间,我国学者发表了高达 10700 篇的相关论文。在逐年文献刊发数量的时间趋势上,除了在 1998 年之前,年发表相关主题的论文数量较少(不到 50 篇)外,其他年份的年刊发论文量都在 200 篇及以上。并且,1998~2007 年是我国学者智力资本相关主题论文发表的快速增长期:从 1998 年的 200 篇(相对于 1997 年的 30 篇,增长了 5.7 倍)一路增加到 2006 年的 741 篇、2007 年的 734 篇。2007 年之后,我国学者每年发表的智力资本主题论文虽然开始逐渐减少,但总体上还是处于多产期(如 2015 年,仍然刊发了将近 500 篇论文)。可见,我国学者对智力资本也表现出极大的热情与研究兴趣。

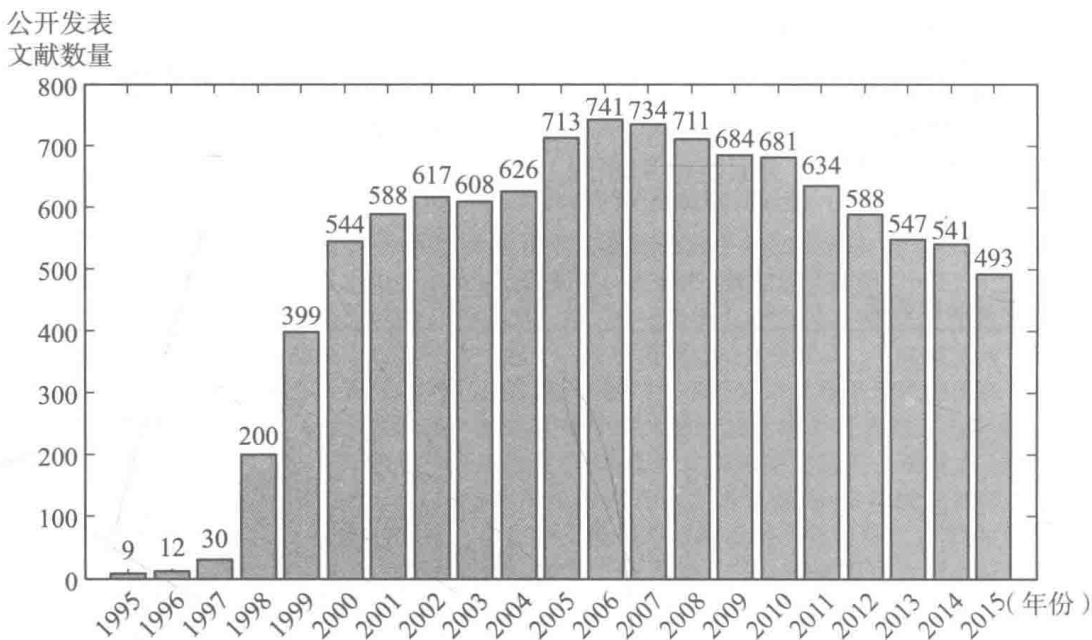


图 1-3 中国知网(CNKI)数据库智力资本相关文献发表数量(1995~2015 年)

经过 20 多年的发展,智力资本俨然已经成为拥有颇具规模、将之作为固定研究方向的学者群体的一门相对独立的学科。然而在这繁荣的景象下,却不能忽视当前智力资本研究所面临的一系列难题。这种困境似乎已经在我国学者的智力资本研究中有所显现(见图 1-3),即继 2006 年、2007 年我国智力资本学者的

论文刊发高峰后,近年来关于智力资本主题的文献发表数量逐年持续减少,2015年的刊发量甚至明显落后于2000年的水平。这其中除去近年国内经济学、管理学单篇论文的篇幅越来越长,导致有限的期刊版面所容纳的论文总数呈不断减少的总趋势这一外在原因外,智力资本研究中度量方法的标准尚未建立、探讨议题的单调以及宏观政策视角的匮乏或许是重要的内因。

首先,从智力资本议题首次提出至今,不同领域的学者从各自的学科视角出发分别设计了理论基础不一、测量指标体系各异、度量过程与结果不尽相同甚至大相径庭的达30多种的智力资本度量方法,但尚未有任何一种方法得到一致的认同。“标准”的智力资本度量方法的缺位,不仅减弱了不同智力资本研究文献间在研究设计、过程与结论方面的可比性,而且无形中增大了后续学者试图在已有文献的研究基础上进一步拓展与探讨的困难。以我国学者较早开展的智力资本与绩效相关性的研究为例,李冬琴(2004)将智力资本划分为人力资本、组织资本与关系资本三个维度,并通过问卷调查手段获取度量数据,其得出智力资本各构成要素均直接正向影响企业绩效的结论。蒋琰、茅宁(2008)也通过问卷调查数据度量智力资本,发现人力资本只能通过关系资本与结构资本的中介作用对企业绩效产生影响,而不存在对绩效的直接作用。卢馨、黄顺(2009)以相应财务比率作为智力资本的代理变量,发现不论是在劳动密集型的制造业、知识密集型的信息技术业还是资金密集型的房地产业中,结构资本都与企业绩效显著负相关。陈晓红、李喜华、曹裕(2010)利用VAIC模型作为智力资本度量工具,发现人力资本对企业运营效率存在显著负向影响。显然,不同学者得出的关于智力资本与企业绩效间相关性的实证结论是不一致的。尽管这其中有些研究样本差异的影响,但更为主要的是,不同文献采用了不同的智力资本度量方法。卢馨、黄顺(2009)和陈晓红、李喜华、曹裕(2010)的度量方法虽都基于财务报表数据,但具体的智力资本变量计算过程是不同的。李冬琴(2004)与蒋琰、茅宁(2008)虽都通过问卷调查获取数据,但原始指标体系各异。由于不同文献通过各自的方法刻画智力资本,使得其得到的智力资本测度值本身就存在很大差异,因此很难直接比较不同文献的研究结论。对于后续研究者而言,到底选择以何种方法度量智力资本的文献作为自己的研究基础,似乎缺乏明确的判断标准。更多情形下,后续文献也不得不重新定义其“专属”的智力资本度量指标,而这又引发了两方面的问题。其一,“新”的度量方法不见得比已有文献提出的方法更加有效,但在智力资本的内部要素结构划分、度量结果上往往与已有方法存在出入。其二,将相当部分的精力投入到智力资本度量的“重复性”劳动中去,以至于无法在有限的研究篇幅中全面、系统地探讨其真正关注的议题,如智力资本到底如何作用于企业绩效等。这些问题常常导致后续研究与已有研究不能站在对智力资本结构与度量水平的相同或相近的理解上进行传承与拓展,从而无法做到对某一方面议题持续深入的改进与完善。如智力资本与绩效间的关系一直以来都是国内外智力学者探讨最多的议题,但至今都难有一个定论。

其次,智力资本领域的研究议题单一。正如前面所述,关于智力资本如何促进企业绩效的研究是智力资本学科的经典议题,众多文献围绕智力资本如何直接、间接(包括智力资本不同要素间的交互作用、智力资本与行业竞争性、企业生命周期等智力资本以外的因素间的调节或中介关系)地影响企业绩效展开多维度的研究。但经典议题并不等于单一甚至“唯一”的议题。对单一议题的过度聚焦不仅局限了我们的研究视野,而且忽略了智力资本在其他更为广泛的企业现实经济与管理环境下的重要性。当代的智力资本学者不但要论证智力资本要素能否以及如何影响企业绩效,还要肩负起将智力资本要素嵌入诸如投资、管理等企业具体运营环节中去的研究重任,从更加具有实践操作意义的视角细致地考察智力资本的价值创造活动。如 Keenan 和 Aggestam (2001) 首次提出关于公司治理系统中管理者对智力资本“受托”责任的缺失问题,凸显了目前智力资本培育与管理活动中存在的管理者利用职权延迟、减少甚至放弃智力资本开发的代理冲突。Ho 和 Williams (2003)、Zamani 等 (2012) 就公司董事会对智力资本的治理有效性进行实证考察。这些都为我们研究如何改革现有的公司治理机制以适应智力资本开发管理需求提供了新的思路。又如在企业的投资环节中,如何客观、合理且准确地估算目标企业的公允市场价值是决定其是否会过度支付进而影响交易成败的关键。但长久以来,脱胎于以有形物质资本为主要生产要素的工业经济时代的成本法、市场法与收益法等主流企业估值方法,并未在其估值思路与模型构建流程中考虑智力资本的价值创造贡献。随着全球经济向知识经济社会的快速转轨,智力资本的价值创造贡献已经举足轻重。这导致忽略智力资本要素的传统估值方法往往难以真正体现企业的价值创造过程,估值结果精确度下降以致无法胜任评估实践的要求。显然,将智力资本要素及其价值创造机理合理地内嵌入企业估值模型,不仅能更加客观地反映智力资本的价值创造水平,实现较高精确度的估值结果,而且也进一步证明智力资本这一概念在企业实际运作活动中的有用性。

最后,从宏观政策视角探讨智力资本的研究匮乏。几乎所有的智力资本文献都将自身的研究范畴束缚于微观的企业层面,论证智力资本与企业微观绩效或行为的关系,而未能从政策制定者的视角出发,考察宏观政策制定对企业智力资本培育与管理的影响。事实上,根据资源基础理论,企业是包括智力资本、物质资本在内的各种资源要素的聚合体。企业的各种投资行为实际上对应于企业各类资源要素的配置与再配置的过程。包括货币政策、财税政策、产业政策等在内的各种公共政策的出台与调整将会通过企业借贷利率水平进而资金成本的变化,以及是否获得减免税、财政补贴的支持进而直接调节税后利润等多种渠道影响企业的资金筹措能力与投资实力,进而影响到企业各种资源要素的配置决策与行为,并最终反映在企业智力资本价值创造水平的高低上。显然,在知识经济时代,政策制定者必须在充分、反复考量其即将出台或调整的宏观政策对企业智力资本的各种影响,并且确保能够提升智力资本价值创造效率的基础上才能颁布实施相关政

策以保持整体国民经济的可持续增长。但遗憾的是,智力资本在宏观政策制定过程中如此重要的地位,却被大多数智力资本学者集体性忽略了。

事实上,对智力资本要素的“标准化”测度能够扫清横亘在智力资本学者面前的不同研究间可比性不足的障碍,推动不同文献立足于对智力资本相同、相似或相近的理解基础上,传承式地对特定的智力资本议题予以持续的拓展与相互验证讨论。在这种基础上,不论从微观层面挖掘企业智力资本在投资、管理等实践活动中的作用或者说企业具体的管理实践、治理措施与智力资本间的关系,还是从宏观角度分析公共政策变化对智力资本价值创造活动的影响,无疑能够丰富当前智力资本领域的研究议题,创造智力资本研究生态圈的多样化。也唯有如此,才能进一步焕发智力资本学科的生命力。

1.1.2 研究目的与意义

智力资本研究在其发展的早期便在资源基础观(Resource-based View)的理论框架下解释了智力资本对企业竞争优势与价值创造的决定作用。如 Riahi - Belkaoui (2003) 指出智力资本的稀缺性、难以模仿性、不可替代性和无形性构成了其作为战略资源的基本特征。李冬琴(2004)则通过对各具体形态智力资本的分析,认为智力资本内含的大量的隐性成分,以及大部分智力资本在企业内部生成过程的特殊性和特定环境的作用,使不同企业间的智力资本具有异质性,难以模仿和替代;智力资本中的知识、技能、关系等也导致了智力资本的稀缺性和价值性。进而其指出智力资本满足 Barney (1991) 所提出的作为战略资源的四个条件,是企业竞争优势、绩效和价值的源泉^①。理论上的“先验”要求得到经验证据的支持。为此,如何从实证层面证明智力资本对企业绩效的正向贡献以及智力资本如何施加这些贡献一直是智力资本学者们关注的焦点。然而,前面所谈及的智力资本“标准”度量方法的缺位、研究议题的单一以及宏观视角的缺乏等当

^① 必须指出的是,除了资源基础理论外,核心能力理论、知识基础理论也都是竞争优势“内生论”。核心能力理论是在资源基础理论的基础上,认为企业是一组能力的集合体,企业竞争优势应当来自企业的核心能力。这其中,既包括了企业运用、管理各种资源的“静态”技能,也包括了企业适应外部环境变动的能力,对能力予以变革的“动态”能力(Prahalad and Hamel, 1990; Teece et al., 1994, 1997; Leonard - Barton, 1992; 冉秋红, 2007)。但与资源基础理论相比,能力论并未超出资源基础理论的理论范围,它们的差别在于传统的资源基础理论将能力也视为资源的一种,没有特别突出能力的作用,而核心能力论则强调了能力作为竞争优势来源的贡献(周三多、邹统钎, 2003)。事实上,能力是企业拥有的关键技能和隐性知识,本身是企业的一种智力资本(许可、徐二明, 2002)。因此,对能力的强调,事实上就是强调了智力资本对企业竞争优势、绩效和价值的核心驱动力的贡献。知识基础理论进一步认为决定企业能力的是知识。这意味着,其将企业间竞争优势的差异引向知识的差异。但这类文献更多探讨的是企业知识的创新、转移和应用过程,并未对知识为何成为企业异质来源这一底层问题予以较深入的关注(Spender, 1996; Nonaka, 1994; 李冬琴, 2004; 冉秋红, 2007)。显然,从智力资本学者探讨为什么是“智力资本”而不是其他要素决定企业竞争优势这一根本性问题的角度看,资源基础理论是最为重要且可用于结合、拓展的竞争优势“内生论”。正如资源基础理论的创始人 Barney 和 Hesterly (2006) 曾撰文指出的那样,虽然核心能力是能够使企业更有效地实施多元化战略的企业特质,但是严格区分核心能力和资源的概念,对于指导企业获取竞争优势而言,实际意义并不太大。不论是核心能力还是动态能力,都是企业资源的子集。

前智力资本研究中存在的局限无疑同样困扰着智力资本如何创造价值这一经典研究主题。一方面,不同文献使用各异的智力资本度量工具使相互间的结论难以验证比较,因而无法妥善解决不同文献的观点分歧;另一方面,缺乏对可能影响智力资本价值创造功能发挥的微观因素与宏观政策的审视,造成研究视野狭窄、无法全面地刻画智力资本价值创造的全过程。基于此,本书研究的主要目的是通过对比主要智力资本度量方法,并从中筛选最具有代表性与应用优势的度量模型作为贯穿全书的智力资本“标准化”测量工具,进而围绕智力资本价值创造这一中心议题,就多调节效应下的智力资本与企业绩效间的相关性、基于智力资本价值创造的企业估值模型、管理层激励与董事会治理等内部制度因素与宏观货币政策调控对智力资本价值创造效率的影响等多个相关维度的问题逐层展开分析,以期能够较为系统、深入地揭示在内外现实环境下,智力资本价值创造的复杂机理。

本书的学术意义主要有三个方面:其一,突破了以往相关智力资本研究中仅关注智力资本与企业绩效间相关性的单维度分析模式,采取“中心—发散”式的研究思路,即以“智力资本价值创造”为核心论点,分别对“智力资本是否以及如何影响企业绩效”、“哪些因素影响智力资本价值创造效率”以及“如何根据特定企业智力资本价值创造机理评估其价值”等多维度的相关议题展开发散式的相对独立的分析。这不仅能够增进我们关于不同维度的智力资本价值创造机理的理解,而且拓展了智力资本学术研究的范式。其二,在各个维度的专题研究中,将智力资本理论与金融学、财务学、公司治理、企业价值评估等主流经济学、管理学理论相结合,既丰富了智力资本理论体系,又将智力资本这一新兴的学科生命力注入到经典学科中去,发展了我们对于这些传统学科边界的新的认知。其三,本书在实证检验部分中对自组织特征映射网络算法、PAM 聚类算法、自组织树聚类算法与 CLARA 聚类算法等多种前沿聚类技术以及适合于多维自变量建模的多元自适应回归样条非参数模型、因子分析方法的积极应用,为后续智力资本研究或类似的复杂实证探索问题的解决提供了有益的借鉴。

本书的实践意义主要在于:第一,有助于企业管理者、股东、董事会、监管者与宏观政策制定者全面认识企业内部的智力资本价值创造的现状与规律,为管理者对智力资本培育管理方案的规划执行、股东与董事会对企业智力资本运作的监督、监管当局出台相关的智力资本开发引导政策以及政策制定者基于微观层面的智力资本反映预期实施公共政策调整提供了理论参考与依据。第二,旨在反映包括智力资本在内的企业各种要素价值创造机理的企业估值模型,提高了企业价值评估结果的精确程度,能帮助管理者做出企业价值最大化的经营决策,投资者选择最佳的投资对象以及评估师做出准确、合理的价值估算。