

傅 颀 / 著 ◀

CHONGJIE ZIBEN SHOUYI

—RENLI ZIBEN SHIJIAOXIA DE ZIBEN SHOUYI YANJIU

重解资本收益

——人力资本视角下的资本收益研究

 復旦大學 出版社

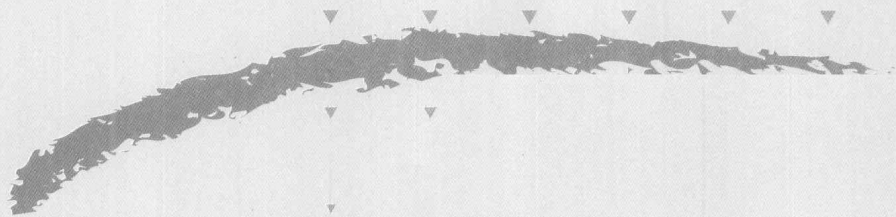
傅 頌 / 著

CHONGJIE ZIBEN SHOUYI

—RENLI ZIBEN SHIJIAOXIA DE ZIBEN SHOUYI YANJIU

重解资本收益

——人力资本视角下的资本收益研究



復旦大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

重解资本收益——人力资本视角下的资本收益研究 /
傅頌著. —上海:复旦大学出版社,2008.5
ISBN 978-7-309-05986-1

I. 重… II. 傅… III. 人力资本—收益—研究 IV. F241

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第041122号

重解资本收益——人力资本视角下的资本收益研究

傅 頌 著

出版发行 复旦大学出版社 上海市国权路579号 邮编:200433
86-21-65642857(门市零售)
86-21-65100562(团体订购) 86-21-65109143(外埠邮购)
fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

责任编辑 盛寿云

出品人 贺圣遂

印 刷 句容市排印厂
开 本 890×1240 1/32
印 张 6.875
字 数 191千
版 次 2008年5月第一版第一次印刷

书 号 ISBN 978-7-309-05986-1 / F·1362
定 价 15.00元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

序

近年来,在人力资源管理和会计学领域形成了对人力资本和股权激励研究的热点,国内外学者在这些方面都做了很多有益的探索,实践中创造和积累了很多成功的经验。人力资本所有者分享企业资本收益的方式不断翻新,如利润提成、股票期权、经营者持股、员工持股计划、管理层收购等,已经成为企业制度变革和创新的一个重要方向。

前人研究的重点几乎都是从宏观角度探索人力资本对经济增长的作用和强调人力资本投资,而从微观角度对人力资本在企业收益创造过程中的贡献问题所做的研究为数寥寥。有关人力资本参与企业收益分配的理由和方式研究已经有许多成果,可是怎样分配才算合理?客观的依据是什么呢?究竟能不能计量?如何计量?应该说,这些都还是“世界性难题”。

对人力资本我们无法直观地进行计量,但其所创造的新增价值是货币化的表现形式,可以直接加以测量,将资本收益进行分解,按照人力资本所创造的收益作为参与收益分配的基础应该说是合情合理,有据可查的。傅颀博士的专著《重解资本收益——人力资本视角下的资本收益研究》试图从人力资本的视角,重新解析企业收益的创造过程,在物质资本和人力资本之间分解资本收益,打开价值创造的“黑匣子”,进而创造性地从贡献的角度探索企业家人力资本的价值计量问题,为企业收益分配的前提和方法提供具有说服力的定量依据,为完善企业人力资本产权理论进行一次有益的尝试。

近 30 年来,新技术革命突飞猛进,知识经济初现端倪,人力资本在资本要素构成中的地位越来越重要,传统的由物质资本独享资本收益的分配模式将受到挑战,“厘清企业资本收益创造过程中人力资本和物质资本究竟各自发挥了多大作用”既是当前理论研究的空白点也是关系到我国在经济转型期各类企业深入改革以至持续经营发展所亟待解决的问题。2006 年初,国资委出台《关于进一步规范国有企业改制工作的实施意见》,允许大型国企管理层在增资扩股中持股,但不能控股。几乎同时,中国证监会发布了《上市公司股权激励管理办法》(以下简称“办法”),允许已完成股权分置改革的上市公司实施股权激励,促进上市公司规范运作与持续发展。这些重大政策的出台凸现了实务界对人力资本重要性的认可和共识,也为人力资本视角下的资本收益研究提供了重大的现实背景和基础。

客观地讲,研究这个课题具有相当难度,这不仅在于该课题为研究企业的资本收益创造过程提出了一个新的视角,而且还在于该课题具有明显的学科交叉特征,涉及经济学、管理学、财务学和会计学等相关学科。有效地整合这些相关学科服务于人力资本视角下的资本收益问题,以实现相关学科的互动式发展,是一个难度较大的课题,作者在本次研究中所作的大胆尝试是值得肯定的。

在这部专著中,本书将研究视角聚焦于“重解资本收益——人力资本视角下的资本收益研究”这一脉络,深入、系统地研究了人力资本的价值创造过程。纵观全书,我认为这本专著的特色主要体现在以下几个方面。

(1) 良好的研究框架。作者采用了“源(理论渊源)——流(学术流派)——域(研究领域)”层层推进的渐进式结构,从理论渊源上阐述了人力资本视角下资本收益理论的基础,梳理了当前国内外学者对人力资本参与资本收益分配的各种观点和方法,提出了本书将研究的领

域,并在之后的行文中为实证研究的展开奠定理论基础,再用实证研究的结果解决现实问题,验证理论和假设的科学性。

(2) 跨学科的研究思路。作者跳出了传统的思维局限,将经济学、财务学、管理学和会计学等学科结合起来,在跨学科中寻求切入点,构建人力资本贡献价值计量模型,从微观的角度运用柯布一道格拉斯函数,利用“倒轧差分”方法将物质资本价值创造部分予以剔除,应用模糊计量法得到本年度整体人力资本创造的价值增值贡献,并且运用实际数据代入模型进行实证计算,得到了数据库中每个企业物质资本和人力资本在资本收益创造过程中的各自贡献额度。

(3) 规范研究与实证研究紧密结合。作者在理论研究的基础上深入企业实践,进行“田野研究”(field study),以国有企业——中国(杭州)青春宝集团公司作为研究对象,以管理贡献明细账和关键事件法为线索,将影响企业家贡献价值创造的关键指标进行分解,形成问卷,并选取具有影响力的被访者进行访谈和填写问卷,运用层次分析法对青春宝集团董事长冯根生先生在2001—2005年期间的管理贡献进行计量,在一定程度上科学合理地解决了“冯根生难题”,也为该研究提供了强有力的数据和佐证。

计量人力资本和物质资本在资本收益创造过程中的各自贡献在理论上和实践中都是一个颇具挑战性的课题,许多理论和现实问题还有待进一步解决。傅頔在复旦大学攻读博士期间,以其扎实的会计学 and 经济学功底,深入企业作调查研究和管理咨询的实践,加上她刻苦努力和善于思考,顺利地完成了博士论文。当然,这里所做的仅是一次尝试性的创新研究,难免还存在诸多不足和局限,书中所提出的观点尚需进一步检验。权当是抛砖引玉。

长江后浪推前浪,一代更比一代强。看到自己学生的专著出版,心里充满无比的喜悦!她要我作序,我当欣然命笔。希望傅頔博士在

今后漫长的学术生涯中不断深造,取得更多的研究成果,为我们的国家做更多的贡献!同时也殷切希望有更多的学术界和企业界的朋友,尤其是年轻朋友,怀着对事业和学术的强烈兴趣,投身到人力资本的研究和实践中来,从而丰富和完善人力资本收益的相关研究。

我们正处在改革开放的时代。这是科学研究工作者大显身手时代!经济发展要求学术发展,同时,学术繁荣必然促进经济繁荣。

张文贤

2007年9月29日

于复旦大学美国研究中心

目 录

第一章 导论	1
第一节 选题意义	1
一、现实的困惑	2
二、理论的反思	4
三、小结	7
第二节 研究范围与拟解决的关键问题	8
第三节 理论基础与研究方法	9
一、理论基础	9
二、研究方法	10
第四节 基本概念界定	10
一、资本	10
二、资本收益	12
三、剩余索取权	13
第五节 研究框架与内容安排	14
第二章 人力资本视角下资本收益理论的源、流、域	17
第一节 源——理论渊源	18
一、人力资本理论	18
二、产权激励理论	27
三、劳动价值理论	31

四、收益分配理论	33
第二节 流——学术流派	37
一、人力资本理论产生前传统的企业资本收益分配模式	37
二、人力资本理论产生后的企业资本收益分配模式	41
第三节 域——研究领域	47
一、企业产权理论视角:企业人力资本产权与企业 所有权安排	47
二、价值创造视角:企业人力资本的价值确认与计量	51
第三章 企业资本收益运动过程“心电图”分析	54
第一节 企业价值的内涵	54
一、企业的使用价值	55
二、企业的市场价值	55
第二节 价值创造问题	56
一、马克思关于价值创造的观点	56
二、知识经济条件下劳动形式的变化对价值创造的影响	57
第三节 企业资本收益运动过程“心电图”分析	60
一、“心电图”的产生机理	60
二、传统的价值链理论	61
三、价值链理论的新发展	64
四、价值驱动因素分析	65
五、智力资本的价值创造活动	74
第四节 企业价值创造系统:一个初步的分析框架	76
第四章 人力资本视角下对企业资本收益的重新解析 I ——资本收益在人力资本与物质资本之间的 分割方法	78

第一节 对目前人力资本价值确定方法的评述	79
一、人力资本定价方法 I——成本法	79
二、人力资本定价方法 II——价值法	79
三、国内学者近年来关于人力资本价值计量方面的 研究成果	86
第二节 运用 EVA 解析资本收益	92
一、EVA 价值管理模式与传统价值管理模式的比较	92
二、EVA 价值(资本收益)分解模式	95
第三节 运用“倒轧差分法”对资本收益进行重新分解	106
一、现有模型的分析	106
二、建立以投入—产出价值为基础的贡献计量模型	111
第四节 以投入—产出价值为基础的贡献计量模型 实证研究	116
一、样本选择及其描述性统计分析	116
二、人力资本贡献价值计量研究	119
三、计量模型评价	129
第五章 人力资本视角下对企业资本收益的重新解析 II ——企业家人力资本贡献价值的理论探析	131
第一节 人力资本股权期权化价值计量	131
一、期权与人力资本期权	132
二、企业家价值期权估价模型	134
第二节 企业家管理贡献测评	136
第三节 基于剩余法和 AHP 的企业家人力资本 贡献价值计量模型	141
一、人力资本贡献价值计量问题的层次结构	144
二、企业家贡献影响因子权重体系	145

第六章 企业家人力资本贡献价值计量的实践考察	151
第一节 案例背景:解读“冯根生难题”	152
一、青春宝的发展历程	152
二、冯根生管理贡献大事记	163
第二节 企业家人力资本贡献价值计量	172
一、计量整体思路	172
二、计量结果	176
第七章 结语	185
一、研究的结论	185
二、不足之处	191
三、未来研究的方向	192
参考文献	194
后 记	209

第一章 导 论

本章主要介绍全书的选题意义、研究范围和拟解决的关键问题、研究的理论基础和研究方法,提出本书整体研究框架,并界定有关的几个基本概念,以便于后面的分析。

第一节 选题意义

几百年来,资本雇佣劳动处于绝对统治地位,并且由于其自身的稀缺性和可获利性使其成为了一种必须有偿使用的经济资源。因此,物质资本所有者分享企业收益是天经地义,并被大家所一致认可。但是随着社会经济的发展,尤其是在当前的知识经济时代,企业间的竞争归根到底是人才的竞争。西奥多·舒尔茨教授(1990)在对西方主要发达国家的经济发展历程进行长期考察之后,发现这些国家国民收入中由自然资源、资产所创造出的份额(贡献)大约从45%降至25%,而人的劳动(知识与技能)的贡献份额则从55%提高至75%,也就是说在经济现代化的进程中,人力资本在资本要素构成中的地位越来越重要,对经济增长的贡献也越来越大。企业的成长往往并不由非人力资本(物质资本)投入的多少决定,而取决于人的各种知识和能力的发挥和运用(Penrose,1959)。一般说来,非人力资本的作用力由其数量的多寡决定,而人力资本则依靠其内在质量发挥作用。在现代企业中,人力资本对企业价值创造的重要性已经远远超过了物质资本。并且,目前我国,具备冒险精神、创新意识和现代管理知识于一身的真正意义上的企业家也是非常稀缺的,他们所拥有的人力资本与物质资

本一样可以为企业的未来带来经济利益,同样它也需要有偿使用,获取相应的资本收益。因此,传统的由物质资本独享资本收益的分配模式将受到挑战,“厘清企业价值创造过程中人力资本和物质资本究竟各自发挥了多大作用”既是当前理论研究的空白点也是关系到我国在经济转型期各类企业深入改革以致持续经营发展所亟待解决的问题。

一、现实的困惑

2006年初,国资委出台《关于进一步规范国有企业改制工作的实施意见》,允许大型国企管理层在增资扩股中持股,但不能控股。从某种程度上讲,这是对此前暂停大型国企管理层持股(MBO)的一种有限解禁。这对深化国企改革,加快我国企业家队伍建设,无疑具有重大意义。并且几乎同时,中国证监会发布了《上市公司股权激励管理办法》(以下简称“办法”),允许已完成股权分置改革的上市公司实施股权激励,促进上市公司规范运作与持续发展。由此可以看出,政府已充分认识到人才资源的价值,我国改革也正从过去“重物轻人”向“以人为本”的方向转变;对资本价值的认识,正从过去只看重物质资本,开始向关注人力资本转变。

追溯过去,从“褚时健悲剧”到“冯根生难题”再到“柳传志闯关”,每一事件的背后都触及国企改革的神经,我们认为国企改革改到深处是产权,产权的灵魂是资产责任,而传统产权只见物不见人,导致国企改革要么只是形式上的改动,要么是国有企业所有者被架空。与此相应,国企经营者的收入分配也出现两种偏差现象:一种是国企经营者的收入被严重低估,其所得不能反映其付出和价值;另一种是国企经营者成为“内部人”后,自己给自己发工资,其所得远远高于其付出和价值。前一种现象是历史性的,并且在改革中虽然得到不同程度的改观,但目前仍具有一定代表性。结果是:要么经营者凭着良心与党性在工作,要么经营者利用手中的权力去拿不该拿的钱,并毁了一批人,前红塔集团老总褚时健就是很好的前车之鉴。我们在为一批优秀企业家纷纷中箭落马感到痛心疾首的同时,也为中国企业界失去如此优

秀的管理人才而感到悲哀,更为中国国有企业改革的深入进行而感到担忧和困惑。后一种现象,则恰恰相反,经营者收入远远超出所创造的价值,甚至在企业严重亏损的时候高薪照拿不误,反映出国有企业改制过程中重视对经营者的激励而忽视对经营者行为进行制约,对他们的责任不予追究的一种偏离。这种现象尽管发生频率不高,但如果不及时制止和解决,此类问题就会呈扩大之势,造成国有资产大量流失,职工利益受到严重侵害,并同样会毁一批人。

大量经济事实说明,不是物质资本的存在才使人力资本所有者“有饭吃”。恰恰相反,是企业人力资本保证了物质资本的保值、增值。其间,尤其是作为企业领军人物的企业家在企业的运作过程中起到了战略决策的关键作用。如果他们得不到恰当的激励与约束,整个企业就会萎靡不振。这也是为什么我国国有企业效率普遍低下的深层次原因。

如今我们不能继续在物质资本产权中兜圈子,人力资本投资者即经营者、管理者、劳动者对资产负责并享有应有的收益才是改革的重点、难点和方向。长期以来,人力资本产权,特别是企业家人力资本产权没有得到承认和应有的重视。他们在企业的价值创造中做出了创造性的贡献,却只能拿到补偿劳动成本的工资,即企业家人力资本产权的核心——收益权没有得到承认和实现,这必然会降低他们创造财富的积极性,甚至利用非法手段侵吞国有资产,从而出现了所谓的“59岁现象”。国企优秀经营者严重缺失的现象使我们不得不反思:在国企发展的今天,不关注企业家人力资本还行吗?“办法”的实行明显体现出这种认识的转变,实际上也反映了资本发展的一般规律。20世纪50年代西方已完成的“经理革命”,目前似乎已在我国悄然进行着。它山之石,可以攻玉。西方企业制度演进的规律及我国“经理革命”的发生,要求我国现代企业制度的构建中,必须维护企业家人力资本产权的权益。

二、理论的反思

随着知识经济的发展,人力资本扮演着越来越重要的角色,成为企业中最有价值的资源,尤其是掌握现代科学技术和知识、具有经营能力和创新能力的企业家人力资本,更是决定着企业的价值和命运。为此,经济学界对人力资本在经济增长中的作用等相关领域展开了深入研究。

1. 劳动价值理论

马克思在其劳动价值理论和剩余价值理论中早就指出,劳动创造了价值和剩余价值,劳动应当参与价值分配。马克思不仅系统地研究了物质资料产权,对劳动力产权也进行了深刻的研究,这一思想始终贯穿于其著作《资本论》之中。他认为,产权本质上是一种法权关系,是生产关系的法律表现。进而,他对劳动力产权的性质、形式和权能结构等方面都做出了相关论述,并阐述了社会主义社会劳动力产权的二重性。但是受当时历史条件的限制,马克思的劳动力产权理论只是局限在劳动力范畴内,没有上升到人力资本的高度,所以我们要用发展的眼光看待马克思的劳动力产权理论,高度理解和丰富它在新时期下的内涵。

2. 生产要素理论

英国经济学家马歇尔在土地、资本和劳动等传统生产三要素的基础上提出了第四大要素:企业家的才能或组织。之后,在企业理论做出杰出贡献的美国经济学家熊彼特把企业家活动提升到更重要的地位,认为企业家活动是社会发展的主要动力,是由于企业家的创新活动为企业带来了垄断利润。企业家人力资本作为一种异质性人力资本,越来越成为一种在企业收益和价值增值中的关键性资本要素。但是,企业家的进取精神是需要激励才能产生的。如果企业家的回报接近于他们创造性努力带来的成果,那么,他们的潜力就会最大限度地发挥出来。古典经济学家认为,劳动的报酬是工资,土地的报酬是地租,资本的报酬是利息。马歇尔指出,企业家才能的报酬是利

润。熊彼特也指出,利润是企业家创新努力的相应回报,这就不可避免地存在着其参与分享企业资本收益的问题。

3. 产权理论

自从 20 世纪 60 年代西奥多·舒尔茨和加里·贝克尔创建人力资本理论以来,人力资本产权理论的进步和发展很快。当代,人力资本产权研究已进入到微观企业层次,并主要散见在现代企业的相关文献中,一是古典企业所有权研究(阿尔钦和德姆塞茨,1972;德姆塞茨,1988;哈特,1986,1990,1995),二是股份公司所有权安排研究(迈克尔·詹森和麦克林,1976;法玛,1980;布莱尔,1995)。这些学者的研究视野主要集中强调个人财富的重要作用。在经济学上,第一次把人力资本及其产权引进对现代企业制度理解的是斯蒂格勒和弗里德曼。他们认为:股份公司不是什么所有权和控制权的分离,而是财务资本和经理知识这两种资本及其所有权之间的复杂合约。多纳德森和伯斯顿则指出:企业并非仅属于物质资本的集合体,企业的财富创造是企业其他利益相关者的合作结果。Gregory K. Dow 和 Louis Putterman 对企业产权问题中的经验数据进行了实证分析而不仅仅停留在单纯的理论假设上。Darias Palis 和 Frank Lichtenberg 从实证的角度分析了企业经理人力资本所有者拥有企业所有权,验证了产权安排与企业经营绩效之间的关系。

传统意义上的产权只承认物质资本产权,资产负债表上的所有者权益就是物质资本投资的权益。产权从定性角度看,包括所有权、支配权等,即将财产所有权看作是这些关系的总和。但这还不够全面,从定量的角度研究,产权还存在存量和增量问题,这是一个动态发展的过程,需要的是实践和理论的创新。完整的产权应该包括人力资本产权和物质(财务)资本产权,离开了人力资本产权,所谓“产权清晰”永远是个谜。在这个过程中,各个生产要素都发挥了作用,科学的态度应该是根据所做的贡献进行衡量。

4. 激励约束理论

所有权与经营权分离后出现的委托—代理关系造成了企业所有

者与经营者之间的监督和约束问题,两者利益的不一致造成了股东与经理人员的“同床异梦”。

企业家调查显示,80%—90%的企业家认为激励不足,还有一部分人认为是约束失灵。为何感到激励不足?感到付出与所得不匹配、不相称。我们现有的国家政策规定国有企业家的工资上限为员工平均工资的3—5倍,一些地方有所放宽,最多为12倍,其合理性在哪里?作者认为应该看其责任和财富,应根据他所创造的财富多少来确定其薪酬。

从激励理论可知,对人的激励可以从物质激励和精神激励等多方面进行,但马克思主义的唯物论告诉我们,最有效的激励方法是内在激励,即“自我激励”^①。“企业家行为激励、监督与约束机制,也就是对企业家行为目的选择起制约作用的一系列制度性措施,它属于一种制度安排。而人类社会的任何一种制度安排,要产生高效率,必须符合人类本性,即符合关于人的行为的一般动机和目的。”^②有效的激励机制能够变“同床异梦”为“同舟共济”,使经营者努力实现企业价值最大化,而不是单纯追求个人的短期利益。

并且从要素激励角度看,物质资本的投入产出收益一般由现有经济技术条件所决定,比较机械化,一般不存在激励问题,而人力资本的投入与产出效益完全取决于人的主观能动性,需要通过一定的激励发挥出来。

在激励的同时,当然不能忽略与之对称的监督约束问题,我们在赋予人力资本参与资本收益分配权力的同时,也必须看到人力资本作为与物质资本平等的资本形式所承担的风险和责任。对人力资本在

^① 马克思主义的唯物论告诉我们:人的需要是驱使人们从事劳动的终极原因。人的需要是人从事劳动的一般目的和内在动机。只有当人们完全地、自觉地为满足人的需要而劳动,因而劳动成为自由的、自觉的活动时,他的劳动才是合乎人性的,才能体现出人的劳动的创造性实践的本质特征。张文贤. 管理入股——人力资本定价[M]. 上海:立信会计出版社,2001:113—116。

^② 张文贤. 管理入股——人力资本定价[M]. 上海:立信会计出版社,2001:211—230。