



中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

企业经理人 人力资本定价问题研究

——基于博弈理论的视角

王可瑜 / 著

QIYE JINGLIREN RENLI ZIBEN DINGJIA WENTI YANJIU
——JIYU BOYI LILUN DE SHIJIAO



经济科学出版社
Economic Science Press

014004245

F241
311



中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU



企业经理人 人力资本定价问题研究 ——基于博弈理论的视角

王可瑜 / 著

QIYE JINGLIREN RENLI ZIBEN DINGJIA WENTI YANJIU
JIYU BOYI LILUN DE SHIJIAO



北航

C1690951

F241
311



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

企业经理人人力资本定价问题研究：基于博弈理论的
视角/王可瑜著. —北京：经济科学出版社，2013. 7

(中青年经济学家文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3568 - 8

I. ①企… II. ①王… III. ①人力资本 - 定价 -
研究 IV. ①F241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 148125 号

责任编辑：王冬玲

责任校对：郑淑艳

版式设计：代小卫

责任印制：邱 天

企业经理人人力资本定价问题研究

——基于博弈理论的视角

王可瑜 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

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs. tmall. com

北京万友印刷有限公司印装

880 × 1230 32 开 8 印张 210000 字

2013 年 7 月第 1 版 2013 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3568 - 8 定价：35.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

前 言

目前国内外的人力资本定价研究主要是基于成本法、收益法、资本资产定价模型法、期权定价模型和模糊数学定价模型法等估值理论的角度,这些定价模型中的参数大多数来源于股票市场和企业财务指标的历史数据,甚至有些参数是基于上述数据的未来预测值。由于受到主观性、股市波动性和公认会计准则等因素的影响,上述定价方法的估值结果不一定能真实地反映经理人力资本的价值,因此,受到越来越多的质疑。引入博弈理论构建新的人力资本定价模式,以科学地评价企业经理人力资本价值,这对于管理理论方法的发展以及公司人力资源会计实务都有重要的意义。

本书采用规范研究与实证分析相结合的方法,在分析议价博弈和对称协调博弈基本模型的基础上,构建了企业经理人力资本定价博弈的演化模型;利用实验研究对经理人力资本定价博弈中的协调博弈策略选择进行研究;利用案例分析研究了企业经理人力资本定价问题的实质以及经理人力资本价值惯例(或称聚点)的形式;利用思想实验方法探讨了资本市场上的资金资源配置效率以及企业内部经理人力资本与物质资本间的资本配置效率等问题。主要创新点如下:

1. 在归纳梳理国内外学者关于人力资本定价研究、议价博弈研究和对称协调博弈研究主要结论的基础上,构建了企业经理人力资本定价博弈的演化模型,研究得出:经理人力资本定价问题本质上是企业经理人与投资者之间的博弈问题,提出了从博弈论视角

研究经理人人力资本定价问题的新思路；企业经理人人力资本价值是一个博弈双方认可的惯例（或称聚点），该惯例是纳什策略均衡点，形式上是静态的，而非动态的，本质上具有经济价值，即通过协调各方的预期，降低了交易费用，并减少了博弈双方讨价还价过程可能破裂的风险。

2. 通过对股票期权制综合案例以及明清晋商顶身股制研究，得出：随着萨班斯—奥克斯利（Sarbanes - Oxley）法案颁布施行，股票期权制这一人力资本定价机制将不再是经理人和投资者的最佳策略选择；晋商顶身股制的实质是企业经理人与投资者之间的对称协调博弈，晋商商号经理人的“人力资本价值”是以聚点形式存在的纳什策略均衡点；晋商经理人人力资本定价机制对企业发展产生了积极的促进作用，且激励效果非常明显。

3. 在前人议价博弈实验和协调博弈实验研究的基础上，设计完成了合伙制企业经理人人力资本定价博弈实验、完全竞争性股份制公司经理人人力资本定价博弈实验，研究得出：策略（1股，5年）是合伙制企业经理人人力资本价值的市场均衡策略，策略（5%，5年）是完全竞争性股份制公司经理人人力资本价值的竞争性市场均衡策略；策略（1股，5年）、策略（5%，5）具有某种凸显性特征，即这两次博弈实验中的1和5类似“拐点”的数字是大多数博弈者都能想到并接受并且认为其博弈对手也能想到并接受的点。最后通过的社会问卷调查结果显示，实验结果基本符合社会实践中经理人与投资者的策略选择。

4. 利用思想实验和最优化契约模型分析，研究经理人人力资本定价机制下资本市场上的资源配置效率、企业内部经理人人力资本与物质资本间的资本配置效率以及股票期权激励机制的激励效率，研究得出：不论是资本市场还是企业内部的资源配置均可达到竞争性均衡；经理人人力资本定价机制的激励效率优于股票期权激励机制，股票期权激励机制自身存在无法克服的局限性。

5. 利用心理契约理论的结论分析了在企业人力资本定价博

弈过程中企业和员工双方各自的心理契约类型的变化规律，最后通过这一变化规律阐释企业经理人人力资本定价的可行性和可操作性。

王可瑜

2013年4月

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	4
1.2 基本研究假设及研究方法	6
1.2.1 基本研究假设	6
1.2.2 研究方法	9
1.3 研究内容和框架	10
第 2 章 相关理论研究的文献综述	12
2.1 人力资本定价理论的文献综述	12
2.1.1 基于成本法研究人力资本定价问题的文献评述	12
2.1.2 基于收益法研究人力资本定价问题的文献评述	13
2.1.3 基于其他角度研究人力资本定价问题的文献评述	20
2.2 相关博弈理论研究的文献综述	24
2.2.1 现代议价博弈理论的实验研究综述	24
2.2.2 对称协调博弈理论的实验研究成果评述	29
2.2.3 对称协调博弈理论的模型化成果评述	33
第 3 章 经理人人力资本定价博弈：理论分析	41
3.1 经理人人力资本定价博弈的前提条件	41

3.1.1	主要财务管理目标述评	41
3.1.2	财务管理目标与财务管理目标实施机制	45
3.1.3	小结	48
3.2	协调博弈的理论与方法	49
3.2.1	有限理性与人们的行为	50
3.2.2	协调博弈和均衡策略选择	53
3.3	经理人人力资本定价博弈的策略选择	57
3.3.1	经理人人力资本定价博弈模型	57
3.3.2	经理人人力资本定价博弈模型的扩展分析	66
3.4	经理人人力资本定价博弈均衡的稳定性分析	73
3.4.1	经理人人力资本定价博弈的演化过程分析	74
3.4.2	经理人人力资本价值博弈与契约选择	79
第4章	经理人人力资本定价博弈：股票期权制和	
	顶身股制案例分析	83
4.1	股票期权制案例分析	83
4.1.1	经理层权力改变了公司产权结构与董事会职能	85
4.1.2	经理层权力与经理层的“抽租”行为	86
4.1.3	基于经理层权力分析法分析股票期权制综合案例	88
4.1.4	萨班斯—奥克斯利法案出台后对股票期权制的影响	95
4.2	顶身股制案例分析	99
4.2.1	经济背景分析	99
4.2.2	晋商顶身股制案例综述	105
4.2.3	晋商顶身股制的激励效果分析	113
4.2.4	分析总结	117
第5章	经理人人力资本定价博弈：实验研究	122
5.1	实验研究的理论基础	122
5.2	实验研究的目的、构思和假设	124

5.2.1	研究的目的与构思	124
5.2.2	研究假设	127
5.3	实验设计及程序	127
5.3.1	实验参与者(被试)	128
5.3.2	实验材料	128
5.3.3	实验收益规则	130
5.3.4	实验程序	131
5.4	实验结果及分析	133
5.5	实验结果的社会统计调查分析	139
5.5.1	调查问卷设计的原则与过程	139
5.5.2	调查数据收集	141
5.5.3	统计调查结果及分析	142
5.6	总结和讨论	146
第6章	经理人人力资本定价博弈:效率研究与比较研究	149
6.1	基于思想实验法研究“利润分成”定价机制的 激励效率	149
6.1.1	思想实验研究方法简介	149
6.1.2	基于思想实验的“利润分成”定价机制下资本 市场资源配置效率	152
6.1.3	基于思想实验的“利润分成”定价机制下企业内部 资源配置效率	159
6.2	基于最优化契约模型研究“股票期权”定价 机制的激励效率	170
6.2.1	模型的构建	171
6.2.2	模型的参数分析	177
6.3	“利润分成”定价机制与“股票期权”定价 机制的比较研究结果	187

第7章 心理契约与经理人人力资本定价	193
7.1 心理契约理论综述	193
7.2 心理契约的结构与内容	197
7.2.1 二维结构理论	198
7.2.2 三维结构理论	200
7.2.3 多维结构理论	201
7.3 人力资本定价与职位(岗位)资源定价	202
第8章 研究总结及展望	209
附录	213
参考文献	227

第 1 章

绪 论

1.1

研究背景及意义

1.1.1 研究背景

企业经理人是人类社会的发展过程中重要的人力资源，是一个国家的发展和进步的所必需的。在经济学家看来，企业经理人是创造财富的第四大要素，是能将土地、劳动力和资本三大基本生产要素有机结合的重要的生产要素。企业经理人的创新和探索精神不仅推动了企业的发展，创造了大量社会财富，也为整个经济社会的发展和社会资源的优化配置作出了重要贡献。著名经济学家阿罗曾经指出，职业经理人是市场经济培育出来的，经理人构建了市场经济，企业经理人的经济就是市场经济。著名经济学家熊彼特也曾经说，企业经理人是经济发展的源泉，是经济发展的发动机。世界各国经济发展的历史和现实显示，在某种程度上，现代经济就是经理人经济；经济落后的国家必然是一个缺乏经理人的国家，缺乏生机和活力的民族必然是缺乏经理人的民族。现实情况是，发展中国家往往是最缺乏、最需要经理人资源的国家。而 21 世纪民族复兴的战略目标又使得中国与其他发展中国家相比经理人稀缺程度更

高。因此，培育和造就一批高素质、高水平的经理人队伍是当务之急，成为摆在我们面前的一项艰巨而紧迫的任务。因而经理人人力资本定价研究对于促进经理人成长和队伍建设具有十分重要的作用和意义。

国内外学者对经理人人力资本问题进行了广泛深入的研究，以期能够从理论与实践上解决好经理人成长与激励问题。20世纪90年代以来，学术界和实务界逐渐认识到，在企业的经营过程中，经理人人力资本是企业发展的决定力量。由于经理人的劳动复杂程度很高，其努力程度、经营能力、决策正确性、投资倾向、风险态度等用简单的指标来衡量也很困难，而且受到很多随机因素或非经理人个人所能控制的因素影响，因而其工作很难客观测量及程序化，作为人力资本所有者的经理人完全控制着资产的开发利用。因此，在企业委托代理关系的情况下，对经理人的激励和约束便成为现代激励理论的研究重心和难点所在。而经理人的薪酬在众多的激励手段中又是最主要的。有效的经理人人力资本定价制度不仅可以促使目前那些在职的企业经理人不断地提高自己的素质、成长为市场经济中成熟优秀的企业经理人，同时也可以鼓励更多的优秀人才按照经理人的素质学习和深造，选择企业经理人岗位作为自己的未来职业目标。总之，经理人人力资本定价制度是开发经理人人力资源的重要环节，在合理有效的经理人人力资本定价制度下，将有大量的优秀人才将经理人职业作为自己的终身事业，一支稳定且不断发展壮大的职业经理人队伍将由此而形成，国家经济发展所急需的经理人人力资源短缺的问题也会得到改观。

物质资本和人力资本是企业资本的两个主要组成部分，企业无论是离开了物质资本，还是离开了人力资本都是无法生存的，这是现代经济理论的最新发展。关于未来市场的不确定性进行正确的经营决策对于企业健康长远发展是首要的，而企业经理人人力资本在企业中的主要职能就是经营决策，从这个角度来说，经理人人力资本对企业的长远健康发展起着关键性作用。因此，需要对经理人人

力资本进行定价,使其发挥应有的作用,产生有益于社会的行为。^[1]

下面我们举几个现实中的案例来阐述人力资本定价研究的重要性。冯根生,正大青春宝集团的总裁^[2],作为集团的创建者和领导者,在他的领导下,正大青春宝集团的固定资产由20多万元增长到7亿元,为企业的发展做出了极其重要贡献。褚时健,曾是中国企业界非常有名的企业家,经过他的努力,一个名不见经传的小厂发展壮大成亚洲第一、世界第五的红塔集团,仅年利税就高达200多亿元。于志安^[3],他在20世纪80年代初大刀阔斧地改革,使原来濒临倒闭的武汉汽轮发电机厂在短短的几年时间里一跃成为“超常规发展”典型的长江动力集团,成为盈利冠军。

但是,上述这些曾经做出巨大贡献的著名企业家的个体工资报酬与他们所付出的努力和辛苦不符,比如任职厂长经理26年的冯根生,其任职初期的月工资仅为400多元,后来到企业改制时也仅仅增加到数千元而已。以至于后来企业集团改制时,冯根生却拿不出钱来认购至少2%的股份(价值约300万元)。褚时健的情况也类似。遗憾的是褚时健在退休前为此犯下了贪污罪,侵吞国家资产300多万美元,成为其人生的一大污点。促使褚时健从红塔山的功臣变成罪犯的根本原因就是其为国家做出的贡献与其所得到的回报不符。再比如于志安,他于1992年就秘密动用其任职的长动集团的50万美元资金为其个人在菲律宾开办了一家公司。按当地的法律规定,该公司是于志安合法拥有的民营私有公司,当武汉市政府派调查人员远赴菲律宾调查取证时,于志安却于1995年4月抢先一步突然失踪并出逃到菲律宾,将其注册公司股份的大部分转让给一菲律宾人,由菲律宾人控股。这就是著名的“冯根生现象”、“褚时健事件”和“于志安事件”。

从上述情况看,“59岁现象”以及“冯根生现象”、“褚时健事件”和“于志安事件”产生的原因是,相当一部分经理人,尤其是国有企业的经理人收入太低,肩负重任而且付出艰辛的努力却得

不到相应的回报，以至于经理人被迫运用一些违规违法手段取利的行为。当然，得不到相应的回报不能成为违规违法的理由，但这种现象却是存在的。深层次的原因就是中国经理人的贡献没有得到承认，其人力资本价值得不到实现和认可。据相关的上千家国有企业经理人问卷调查结果显示（中国企业联合会、中国企业家协会公布的），82.64%的国有企业经理人认为，影响中国经理人阶层成长的关键要素为“激励与约束机制不足”，报酬对经理人起不到激励作用。由此可见，中国经理人的“其贡献与报酬不对等”的心态是比较普遍的，这种心态也说明了企业经理人力资本定价问题的必要性和紧迫性。

面对入世以后与国外企业的“零距离”竞争，越来越多的企业逐渐认识到经理人力资本的重要性。经理人力资本就是稀缺的生产要素，是创造财富的第四大要素，没有理由不让经理人参与企业的利润分配，这在理论上提出了人力资本定价的问题。要建立起一套既满足经理人利益与企业绩效、股东利益有机结合的要求，又适应市场经济体制的激励机制，在保证股东收益和资本增值最大化的同时，实现经理人自身利益的最大化，经理人力资本定价机制是建立现代企业制度必须首先解决的重要问题。但是经理人力资本价值大小、定价依据依然是一个未解之谜，而这个谜就是本书研究的核心。

1.1.2 研究意义

随着市场竞争的日益加剧和企业的飞速发展，面对入世以后与国外企业的“零距离”竞争，越来越多的企业逐渐认识到经理人力资本的重要性。企业如何通过有效的激励方式留住人才，已成为企业管理中的核心问题。舒尔茨曾提出过以下著名的观点：在影响经济发展诸因素中，人的因素是最关键的，经济发展主要取决于人的质量的提高，而不是自然资源的丰瘠或资本的多寡。舒尔茨认为，“投入与产出之间增长速度之差，一部分是由于规模收益，另

一部分是由于人力资本带来的技术进步的结果”。这使得单位劳动、土地和资本的耗费可以产生比以前要高得多的产出和效益，由此可以理解第二次世界大战后以及整个60年代资本主义世界经济高速发展的原因。舒尔茨认为，人力资本是体现在劳动者身上的一种资本类型，它以劳动者的数量和质量，即劳动者的知识程度、技术水平、工作能力以及健康状况来表示，是这些方面价值的总和。人力资本是通过投资而形成的，像土地、资本等实体性要素一样，在社会生产中具有重要的作用。经理人人力资本被认为是企业最重要的人力资本，而且还是具有较高价值的最稀缺资源。既然经理人是企业的一种投资资本，构成了企业产权的一部分，那么就应该像企业的其他资本一样，并享有企业剩余收益的索取权。因此，对企业经理人进行经济激励时要充分考虑到上述这一人力资本特性。

现代企业的经营权与所有权“两权分离”的特征导致了现代企业制度的“代理问题”以及由此而产生的“内部人控制现象”。企业激励机制有助于协调企业经理人与投资者的矛盾，从而减少代理问题。在这种情况下，企业必须建立有效的激励机制才能确保作为人力资本的所有者的经理人为实现企业投资人的目标而努力。正如行为者期望理论所认为的，只有当人们相信某种行为方式将产生他们期望得到的回报时，人们才去执行这种行为方式，比如，当企业向他们的经理人提供他们期望得到的回报时，企业经理人就会采取有助于实现企业目标的行为，这就是企业激励机制的作用。因此企业激励机制实质上是对经理人的激励机制。而经理人人力资本定价机制就是一个有效的企业激励机制。^[1]

党的十六大明确提出确立劳动、资本、技术和管理等生产要素按贡献参与分配的原则，人力资本作为一种重要的生产要素，是使资本、劳动力和技术这三大基本生产要素有机结合而创造财富的第四大要素，应该参与企业利润的分配。通过对经理人人力资本的合理定价，使得经理人人力资本收益与企业绩效、股东利益有机结合，最终实现经理人人力资本价值最大化的有效激励机制。妥善解

决企业经理人的长期激励问题，避免“于志安事件”、“褚时健事件”等悲剧的再次发生。

人力资本定价理论的提出不仅具有理论价值，而且具有重要的实际应用价值。人力资本定价的研究成果将直接为企业经理人人力资本价值计量提供科学的理论依据和方法。从而建立起充分挖掘经理人的工作潜力、使经理人人力资本与投资者物质资本双赢的有效激励机制，使经理人人力资本真正参与到企业的剩余分配中，全面提高企业整体效率。

1.2

基本研究假设及研究方法

1.2.1 基本研究假设

本书研究的是企业经理人人力资本定价问题，即企业经理人激励问题，因此假设也都是关于对“人”的假设，人是经济活动和管理活动的主体，本书将其分为以下几种假设：环境的复杂性和不确定性假设、资源稀缺性假设、经济人假设、有限理性假设，这些假设是本书研究的最基本假设。^[1]

(1) 环境的复杂性和不确定性假设

人类生存环境的重要特征是“复杂性”和“不确定性”。“复杂性”是指世界上各种事物之间呈现复杂的非线性关系，人们不可能把事物间各种互相联系、相互影响的所有关系描述清楚，在人类日常的种种决策中，环境的复杂性是影响决策的主要因素。而“复杂性”和“不确定性”是相联系的，不确定性是指影响决策的因素具有随机性，由于复杂的世界存在众多随机性和偶然性因素，人们几乎无法根据未来实际情况对事态的发展作出准确判断，导致这一结果的因素还有收集针对所有这些可能反应的因素的信息费用相当

高，高到使得预见、了解和明确所有这些可能反应的因素成为不现实的事。实际上，信息不对称正是“环境的复杂性与不确定性”、“有限理性的经济人”这两个基本假设的客观现实所导致的。也正是由于信息不对称，才使得交易成本为正，人的行为的外部性不能被全部内在化，人力资本产权的制度安排和人力资本定价才变得至关重要。

(2) 资源稀缺性假设

人类生活的这个世界所拥有的资源是稀缺的，有限的，这是经济学和管理学都必须面临的一个客观现实。随着经济社会的发展和世界人口的增加，到了现代，经济资源的有限性或短缺性日益凸显，已经成为制约各国经济社会进一步发展的重要因素。地球上像《圣经》里描述的只有亚当和夏娃、资源十分丰裕的伊甸园那样的地方，在现代是难以找到了。而且不仅许多自然资源和物质资本是稀缺的，而且人力资本也是稀缺的，这些稀缺的资源为经济学和管理学的研究扩展了空间，融入了信息经济、制度经济和知识经济的本质要求。资源问题是国际社会面临的共同问题之一，关系整个世界长远的根本的利益。信息、制度安排和人力资本并不是无偿供给、无限存在的，人们生产使用它们也需要成本。随着科技的发展和市场竞争的日趋激烈，经理人人力资本称为最稀缺的资源。正因为如此，经济学和管理学都把资源有效配置作为核心问题来研究，总而言之，全人类共同追求的目标就是“有效配置资源”，几百年来，经济学各学派和管理学研究所必须遵循的最基本的假设之一就是“资源的稀缺性”。

(3) 经济人假设

经济人假设，起源于英国经济学家亚当·斯密（Adam Smith）的关于劳动交换的经济理论。亚当·斯密认为：人的本性是懒惰的，必须加以鞭策；人的行为动机源于经济和权力维持员工的效力和服从。美国工业心理学家麦格雷戈在他的《企业中的人性方面》（1960）一书中，提出了两种对立的管理理论：X理论和Y理论。麦格雷戈主张Y理论，反对X理论。而X理论就是对“经济人”