

风险投资与企业家人力资本

朱忠福 吴玉宇 著

中南大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

风险投资与企业家人力资本/朱忠福,吴玉宇著. —长沙:中南大学

出版社,2006.8

ISBN 7-81105-424-8

I. 风... II. ①朱... ②吴... III. 风险投资—研究②企业家

—
人力资本—研究 IV. ①F830.59②F272.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 098309 号

风险投资与企业家人力资本

朱忠福 吴玉宇 著

☐责任编辑 文跃飞

☐责任印制 文桂武

☐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 湖南大学印刷厂

☐开 本 880×1230 1/32 ☐印张 6.3125 ☐字数 155 千字

☐版 次 2006 年 8 月第 1 版 ☐2006 年 8 月第 1 次印刷

☐书 号 ISBN 7-81105-424-8/F·032

☐定 价 19.80 元

图书出现印装问题,请与出版社调换

序

风险投资是我国近年来金融理论研究中的一个热点问题，由于其在促进技术创新、加速科技成果转化、增强国际竞争力等方面的特殊作用，日益受到了人们的重视。新经济的产生得益于风险投资的发展，同时新经济的发展也赋予了风险投资新的内涵。在新经济条件下，风险投资对于众多中小型高科技企业来说是一项最直接和最重要的金融投资工具。风险投资对新经济发展起着支撑作用，而新经济的内在动力，又使风险投资成为发展新经济的催化剂。

2006 年我国《国家中长期科技和技术发展规划纲要》郑重提出了要“全面推进中国特色国家创新体系建设，提高国家自主创新能力”，也就是要营造一个有利于创新型中小高科技企业发展的外部环境。发达国家经验表明，风险投资是促进当今高新技术产业发展的不可替代的投融资工具，科技创新与风险投资关系密切。风险投资发展历史也表明，风险投资在建设创新型国家、创新型民族，增强国际竞争力方面是必不可少的。从国外经验看，由风险货币资本组成的风险基金在培植高新技术产业中发挥着重要作用。正如一位美国研究风险投资的经济学家所说：“如果没有风险资本支持，我们今天的生活将会非常不同。”风险投资对 20 世纪三个重要的科学发现（可编程序计算机、晶体管、DNA）的最终商业化发展起了至关重要的作用。正是科学发现、企业家人力资本和风险货币资本三个关键因素促进了新兴产业的出现，并导致社会变革。事实上，世界著名高科技企业的发展，无不与风险

投资的支持密切相关。如在信息技术产业中，数据设备公司(DEC)是在波士顿的美国研究发展公司(ARD)的支持下成长起来的，而ARD是美国高技术风险投资的先驱；著名的半导体公司英特尔(Intel)就是在风险资本家罗克的支持下发展成世界电子工业的巨人的；此外，康柏(Compaq)计算机公司、戴尔(Dell)公司、Sun 计算机技术公司、苹果(Apple)电脑公司和世界闻名的软件厂商微软(Microsoft)公司、莲花(Lotus)发展公司同样是在风险投资的支持下成长起来的；生物技术领域的基因工程技术有限公司(Genentech, Inc)在风险期也得到了风险资本家斯旺森的支持。据美国商业部 2001 年统计，第二次世界大战以来 95%的科技发明与创新来自于中小型科技企业，中小型科技企业天生的创新动力是高科技发展不竭的源泉。但是这些中小型高科技企业在发展初期，由于投资风险高，而且也没有有效的投资评估手段，从传统的融资渠道难以获得发展所需资金，但是它们潜在的高增长性却吸引了风险投资家的介入。统计表明，70%的风险资本投在高科技企业，而风险投资大大加快了科技成果向生产力的转化速度，推动了中小高科技企业的发展，可以说风险投资对高新技术产业的发展起着举足轻重的作用。固然，从根本上解决一国经济的创新能力，提高国际竞争力虽并不完全取决于风险投资这一个因素，但不能不说这是一个非常重要的因素。历史经验表明，凡是具有较强创新能力和国际竞争力的国家都有比较活跃的风险投资活动，它造就了像“Apple”、“Intel”、“Microsoft”这样一些世界一流的高科技企业，使之成为国民经济发展的强大推动力。

在风险投资中，人力资本所有者的最主要代表就是企业家，他必须比以往更具创新精神，具有更强烈的创新意识，在创新中实现对企业的有效管理，通过创新发现市场机会，引导并满足新的需求。风险投资是对传统投资方式的创新，新经济是对传统经济运作方式的创新、制度的创新。风险投资与传统投资方式的最

大区别在于风险投资的投资对象是市场机会以及把握机会的人。随着以中小高科技企业为主导的中国经济的飞速发展，中小高科技企业已成为国民经济的重要组成部分。探索企业家人力资本对中国风险投资的形成以及基于企业家人力资本的中国经济增长的可能路径，对于我国还处在全面实现新型工业化进程、建设创新型国家的今天，具有较强的学术价值和政策指导意义。

随着我国产业结构的调整和中小型科技企业的投融资体系的逐步建立，风险投资机制和风险投资的作用将会为社会各界所认识和积极支持；随着与风险投资密切相关的科技政策、产业政策、金融政策和财税政策的逐步调整，我国风险投资的政策和发展环境将会不断改善。

朱忠福博士、吴玉宇博士多年从事金融投资实务工作和教学研究工作，作为风险投资工作的实践者和探索者，实属难能可贵。作为其应用经济学博士后流动站的指导教师，我深深感到风险投资对于建设一个创新型国家、一个创新型民族的重要性和紧迫性，我非常欣赏朱忠福博士、吴玉宇博士这种开拓性的研究工作，我相信这本求实、求真、严谨的学术专著，关于风险投资和企业家人力资本独特的研究视角，以及对这个问题研究所作的开拓性的贡献，非常有价值，非常有意义。随着经济的全球化和金融的一体化，我们需要更多的有识之士从事风险投资的理论和实践工作。

湖南大学金融学院院长
博士生导师：杨胜刚

目 录

第 1 章 导论	(1)
1.1 研究背景与研究目的	(1)
1.1.1 美国新经济成功的启示	(1)
1.1.2 研究问题提出与研究目的	(4)
1.2 国内外研究现状	(8)
1.2.1 国外研究现状	(8)
1.2.2 国内研究现状	(13)
1.3 研究内容、思路、方法	(16)
1.3.1 研究主要内容	(16)
1.3.2 研究逻辑结构	(17)
1.3.3 研究基本方法	(18)
1.4 研究创新点	(18)
1.5 研究中相关概念的界定	(20)
1.5.1 风险投资及操作要素系统	(20)
1.5.2 中小型高科技企业及企业家	(23)
1.5.3 人力资本及企业家人力资本	(25)
1.6 本章小结	(26)
第 2 章 企业家人力资本及激励研究理论分析	(27)
2.1 西方人力资本理论研究思路评析	(27)

2.1.1	以劳动力要素分析为中心的一般人力资本理论	(27)
2.1.2	以构建技术内生生化增长模型为中心的人力资本理论	(29)
2.1.3	人力资本理论研究的新进展	(30)
2.2	企业家理论与企业家管理行为角色分析	(33)
2.2.1	企业家理论综述	(33)
2.2.2	企业家管理行为的角色分析	(37)
2.3	企业家管理劳动的特殊性分析	(38)
2.3.1	企业家管理劳动价值的特殊性	(38)
2.3.2	企业家管理劳动的剩余索取权问题	(41)
2.4	企业家相关激励理论综述	(44)
2.4.1	管理学的激励理论	(44)
2.4.2	经济学的激励理论	(45)
2.5	本章小结	(49)
第3章 风险投资中企业家人力资本特性研究		(51)
3.1	企业家异质性人力资本特性分析	(51)
3.1.1	企业家人力资本价值体现及价值量	(51)
3.1.2	企业家人力资本的异质性特征	(54)
3.1.3	企业家异质性人力资本产权	(57)
3.1.4	企业家创新能力和创新动力	(63)
3.1.5	企业家异质性才能的高能量性	(65)
3.2	企业家人力资本的综合模糊评价	(68)
3.3	企业家人力资本高级形态演化	(75)
3.3.1	企业家隐性知识与隐性资本分析	(75)
3.3.2	企业家人力资本与组织资本分析	(81)
3.3.3	企业家人力资本与核心能力资本分析	(89)

3.4 企业家人力资本特性的基本观点	(96)
3.4.1 企业家人力资本经营的共同特性	(96)
3.4.2 企业家人力资本风险投资中的特异性	(101)
3.5 本章小结	(107)
第4章 风险投资中企业家人力资本作用研究	(109)
4.1 风险技术扩散过程中企业家人力资本的作用	(109)
4.2 中小型高科技企业形成过程中企业家人力资本的作用	(113)
4.2.1 中小型高科技企业形成生物学模型的构建	(113)
4.2.2 企业家人力资本对中小型高科技企业形成的影响	(114)
4.3 风险投资形成机理中企业家人力资本的作用	(118)
4.4 企业家精神及其在经济增长中的作用	(123)
4.5 本章小结	(132)
第5章 风险投资中企业家人力资本激励机制研究	(134)
5.1 控制权分配和转移对企业家的激励分析	(134)
5.1.1 激励机制设计的基础: 委托—代理理论 ...	(134)
5.1.2 中小型高科技企业中控制权分配和转移分析	(141)
5.2 报酬契约结构对企业家的显性激励分析	(145)
5.2.1 企业家报酬契约结构分析	(145)
5.2.2 企业家报酬契约效用分析	(148)
5.2.3 企业家最优报酬契约结构分析	(151)
5.3 相对业绩比较对企业家的隐性激励分析	(153)

5.3.1	中小型高科技企业相对业绩比较分析	(153)
5.3.2	企业家的隐性激励分析	(157)
5.4	本章小结	(161)
第6章	风险投资中企业家报酬激励影响因素实证 研究及我国风险投资发展调查分析	(163)
6.1	研究样本的来源及筛选	(163)
6.2	企业家报酬激励影响因素研究样本统计性描述	(163)
6.3	企业家报酬激励影响因素协方差结构模型	(164)
6.3.1	协方差结构模型的优势和结构模型	(164)
6.3.2	研究假设与变量选择和定义	(166)
6.3.3	研究假定的协方差结构模型	(168)
6.3.4	研究拟合过程和结论分析	(169)
6.3.5	协方差结构模型(CSM)实证研究的局限性	(172)
6.4	我国风险投资发展调查结果分析	(172)
第7章	研究结论与展望	(179)
7.1	主要结论	(179)
7.2	研究展望	(183)
7.3	对我国发展风险投资的建议	(184)
参考文献		(187)

第 1 章 导 论

1.1 研究背景与研究目的

1.1.1 美国新经济成功的启示

自从 2000 年美国前总统克林顿在《2000 年国情咨文》中为“新经济”定性以后,引发了全球的风险投资热潮。自从 2000 年北京“中国企业高峰论坛”后,“新经济”成了中国人的热门话题。2004 年 2 月 1 日,国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》为创业板发展提出了指导性的意见。2004 年 5 月 17 日,国务院正式批复同意深交所设立中小企业板。2005 年,修订的《公司法》对风险投资提供了进一步的支持。

新经济的产生得益于风险投资的发展,同时新经济的发展也赋予了风险投资新的内涵。在新经济条件下,风险投资对于众多中小型高科技企业来说是一项最直接和最重要的金融工具。风险投资对新经济起着支撑作用,而新经济的内在动力,又使风险投资成为发展新经济的基础手段。“新经济”的本质是创新,新经济在一定程度上是一种知识经济,它与传统经济最根本的差别在于新经济是以知识创新投入为主的经济,在这一背景下,知识需求已成为人类实现其他一切预期的前提,以人力资本为核心的知识资本已成为社会经济生活的中心。

在风险投资中,人力资本所有者的最主要代表就是中小型高科技企业的企业家,他比以往更具创新精神,有着更强烈的创新意

识，在创新中实现对中小型高科技企业的有效管理，通过创新发现市场机会，引导并满足新的需求。风险投资发展历史表明，它是促进技术创新、增强国际竞争力的一个必不可少的重要因素。从国外经验看，由风险货币资本组成的风险基金在培植中小型高科技企业中发挥了重要作用。正是科学发现、企业家人力资本和风险货币资本三个关键因素促进了新兴产业的出现，并导致社会变革。事实上，世界上著名高科技企业的发展，无不与风险投资的支持相关。如在信息技术产业中，数据设备公司(DEC)是在波士顿的美国研究发展公司(ARD)的支持下成长起来的，而 ARD 是美国高技术风险投资的先驱；著名的半导体公司英特尔(Intel)就是在风险资本家罗克的支持下发展成世界电子工业的巨人的；此外，康柏(Compaq)计算机公司、戴尔(Dell)公司、Sun 计算机技术公司、苹果(Apple)电脑公司和世界闻名的软件厂商微软(Microsoft)公司、莲花(Lotus)发展公司同样是在风险投资的支持下成长起来的；在生物技术领域的基因工程技术有限公司(Genentech, Inc)在风险期也得到了风险资本家斯旺森的支持。据美国商业部 2001 年统计，第二次世界大战以来 95%的科技发明与创新来自于中小型的新兴企业，中小型科技企业天生的创新动力是高科技发展不竭的源泉，但是这些中小型科技企业在发展初期，由于投资风险高，而且也没有有效的投资评估手段，从传统的融资渠道难以获得发展所需的资金，但它们潜在的高增长性却吸引了风险投资家的介入。统计表明，70%的风险资本投在中小型高科技企业，而风险投资大大加快了科技成果向生产力的转化速度，推动了中小型高科技企业的发展，可以说风险投资对高新技术产业的发展起着举足轻重的作用。

美国是风险投资和新经济的最大受益者，美国联邦储备委员会前主席格林斯潘说：“美国经济目前的好时光是半个世纪以来美国经济中所没有的。”一个持续的“高增长、低通胀、低失业率”的神话，已经让世界很多国家羡慕不已、望尘莫及。20 世纪 90 年代是

美国有史以来失业人数最低的时期，原因就是许多下岗之后，转到“新经济”的中小型企业工作，这种中小型企业在美国被称做中小型高科技企业。中小型高科技企业快速成长，为失业人员创造了大量的工作机会。研究表明，欧洲中小型高科技企业在1991~1995年期间，经济增长率明显高于同期欧洲500强公司，它们的销售收入年增长率达35%，一般为欧洲500强的两倍；欧洲500强公司年就业增长率只有2%，而中小型高科技企业却达到了15%。从美国原来的经济发展周期来看，美国经济每经过3~5年的持续繁荣以后就会进入萧条期，但美国却成功地抵御了亚洲的金融危机和世界的经济动荡，10多年的经济发展奇迹，迫使人们重新审视经济增长的动力和经济的发展模式。

风险投资与美国现代企业制度、崇尚创新文化的企业家精神相结合，促进了美国科技成果、技术创新的物化过程，从而带动了美国经济的持续发展，被形象地称为美国“经济增长的发动机”。新经济是在风险投资支持下发展起来的，有的经济学家提出：“风险投资是新经济的孵化器，没有风险投资就没有美国的新经济，90%的美国高科技企业是按照风险货币资本的模式发展起来的。”（李京文，1999）美国斯坦福大学国际研究所所长W·米勒曾经说过：“在科学技术研究早期阶段，由于风险投资的参与和推动，使得科学技术转化为生产力的周期由原来的20年，缩短了10年以上。”英国前首相撒切尔夫人曾尖锐地指出：“欧洲在高科技及产业方面落后于美国，并不是由于欧洲的科技水平低下，而是由于欧洲在风险投资方面落后于美国10年。”

但是，新经济发展的道路并不是一帆风顺的，进入20世纪90年代末期，在网络股巨大的利益诱惑和示范作用下，风险投资纷纷聚焦于互联网及相关产业，到1999年，其投资额已达风险投资总额的91%，风险投资分布的行业严重畸形化加剧了网络股的泡沫，从而导致了虚拟经济的发展脱离实体经济的支撑。因此，

在 2000 年第一季度以后，纳斯达克指数在网络股的率领下大幅下跌。从这个意义上讲，市场选择了以暴跌方式为美国风险投资家们降温，促使他们压缩在网络及相关产业的投资，重整风险投资的行业分布。然而，风险投资强大的生命力是毋庸置疑的，美国联邦储备委员会前主席格林斯潘说过：“知识的本质是不可取消的，近年的生产率增长如果不是全部也是大部分持久的。”我国著名的经济学家毛蕴诗(2002)认为：“硅谷机制难逃经济周期的循环，但它的工业多元化创新系统却使得它每一次都能顺利渡过经济周期的谷底，创新出更适应新环境的新工业。”

1.1.2 研究问题提出与研究目的

1.1.2.1 研究问题提出

(一) 企业家人力资本是资本的特殊表现形式

资本是能够带来剩余价值的价值，资本带来剩余价值既是市场经济发展的客观要求，也是商品经济发展的结果。当市场经济充分发展，知识成为重要的生产(增值)手段时，知识也就不是一般的商品而是资本，即智力资本。当人力资本成为最主要的资本形式，其他的各种资本都依附于它时，工业经济也就过渡到知识经济了。人力资本就其价值形式来说，就是蕴藏于知识中，以知识形态存在和运动的，在商品货币的关系中以商品价值形式追求增值的价值，与产业资本一样，人力资本登上舞台后也离不开货币资本而独立地运行。但人力资本与货币资本的关系在人力资本发展史的不同阶段却具有不同的表现形式，在不同的国家，这一阶段开始的时间是不一样的。企业家人力资本作为一种新型的资本形态，作为人力资本的最高级形式，作为新生产力的主要代表，它登上历史舞台后，总是要在运行中不断积累增值、发展壮大。

从经济学的观点上来看，风险投资是一种新的金融契约，风险投资产生的外部因素是技术创新对融资的需求，内部动因则是风险

资本家和企业家的内在动力，风险投资解决了风险和信息不对称对高科技企业融资的困难，风险投资的形成和发展是一种制度安排和制度变迁，其实质是新制度经济学所认为的一种制度诱致性变迁，其变迁的一个主体是风险资本家和风险投资家，他们对预期资本增值收益有很高的追求；另一个主体是中小型高科技企业的企业家，他们以自身的人力资本实现了与风险货币资本的有效融合。风险投资同时也是一个过程，也可以是一种方式或一套系统，但作为过程的风险投资，它表现为市场化条件下资本运动的一种特殊形态；作为系统的风险投资，它表现为操作性很强的独特运作体系。风险投资家和企业家是风险投资的灵魂，是决定风险投资绩效的关键因素。传统的经济增长理论认为，投资是经济增长的第一推动力，但自20世纪50年代末至60年代西方提出企业家人力资本理论以来，这种观点已逐渐被改变，现在企业家人力资本理论作为一种新的经济增长理论已越来越为经济学家所接受。

（二）制度创新推动新一轮经济腾飞

风险投资之所以能推动新一轮经济腾飞，关键在于它的制度效应，制度是一种稀缺性资源。人类社会之所以难以达到“帕累托效率最优”境界，正是由于制度的稀缺性，而导致制度稀缺性的首要因素在于制度供给的约束条件；其次是制度安排的非专利特征也导致制度的稀缺性（纪玉山，2001）。康芒斯指出：“制度是一系列被制定出来的规则、守法程序和行为的道德伦理规范，旨在约束追求主体福利或效用最大化利益的个人行为。”诺斯在《西方世界的兴起》一书中指出：“制度所提供的交换结构，加上所用的技术决定了交易费用。”“有效率的经济组织是经济增长的关键，一个有效率的经济组织在西欧的发展正是西方兴起的原因所在”，而有效率经济组织的产生需要靠新的制度安排及产权的确立来创造一种激励效应。

风险投资作为制度创新表现为“一体两面”的特征：为发现未被

满足的需求和创造新的需求，将生产过程提前到“逼近实验室”，并且将“孵化高新技术创业体的过程”独立出来运行。风险投资导致的“生产过程”性质的分工，它能给投资者和创业者带来比原来投资领域和原来生产经营活动的生产过程高出很多的利润，使经济以更有效率的方式增长，能有效率地促使储蓄转化为投资，有利于经济的可持续增长。舒尔茨认为：“制度可以视为对经济增长进行反映的变量，是具有经济价值服务的供给者。”这种制度创新使1~2年办成一个著名的规模企业第一次成为可能，也使3~5年办成一个世界级著名企业第一次成为可能，与依靠自身原始积累的传统创业模式截然不同，这种模式是一把双刃剑：集巨大的机遇与巨大的风险于一体，通过高回报和高风险的合成，将人力资本和货币资本的潜力最大限度地发挥出来。通过激励创新，提升市场竞争，刺激整体经济活动。新经济的有效运转，需要依靠技术创新、市场创新、融资创新甚至社会环境的良性循环，需要风险机制、市场机制和社会机制等系统的配套。因此，风险投资的形成、发展和运行是一种制度安排和制度变迁的过程。正是风险投资为美国经济不断注入新的活力，使美国在新一轮国际分工中牢牢掌握了主动权，取得了国际竞争的优势。第三次产业革命以来新生的许多全球驰名的大公司，如微软、英特尔、苹果、康柏等，都是风险货币资本（以风险资金或风险基金形式）与人力资本相互融合、相互推动、共同实现保值增值和发展壮大的杰作。从20世纪80年代至今，人力资本的快速发展从根本上促进了西方发达国家的经济，尤其是美国经济乃至全球经济的较快增长，因此，世界各国在新世纪初，都逐渐认识到人类已进入新的经济时代，经济理论界已开始全面深入地研究人力资本，特别是对企业家人力资本的研究。

经济增长的哈罗德—多马模型指出：总产出随时间的变化率 = 资本产出率 × 资本投资率。从这个模型中可以看出，要降低资本投资率就必须提高资本产出率。众所周知，中国经济连续十几

年的高速增长，主要得益于较高的资本投资率来维持的。2006年上半年，我国居民储蓄已接近17万亿元大关，同时由于资本市场发展缓慢，储蓄转化为投资的渠道淤塞，在经济运行中出现了银行“惜贷”、投资者“惜投”的“二惜”局面，高位的资本投资率已蕴藏着较大的风险。因此，提高资本产出率已是我国经济运行所必须关注的问题之一，而风险投资恰恰偏好于资本边际效率高、风险高的创新技术和创新产品，能为新发明、新思想、新工艺迅速商品化提供融资支持。

2005年中国高新技术产业已实现总产值8万亿元人民币，对中国整个工业总产值增长的贡献率达35%，在中国产业结构调整中的作用日益凸现。目前现有国家级高新技术开发区和省级高新技术开发区内设科技企业达30000多家。风险资本的迅速增长，直接或间接推动中国民营高科技企业迅猛发展。截止于2005年12月31日，全国民营科技企业总数为150000余家，其中上海民营科技企业数量为30000余家，居全国之最。民营科技企业的高速增长，为我国风险投资营造了一个很好的发展环境和企业家供给平台。

党的十六大报告提出，要“推进国家创新体系建设，发挥风险投资的作用，形成促进科技创新和风险资本运作和人才汇集机制”，“坚持以信息化带动工业化，以工业化促进信息化，走出一条经济效益好、资源消耗低、人力资源优势得到充分发挥的新型工业化路子”，“确立劳动力、资本、技术和管理等生产要素按贡献参与分配的原则，完善分配制度”。可以预计，以人力资本特别是企业家人力资本和风险货币资本为双轮的风险投资将成为中国新一轮经济腾飞的发动机。

1.1.2.2 研究目的

风险投资是我国近年来经济理论、金融理论研究中的一个热点问题，由于其在促进技术创新、加速科技成果转化、增强国际竞争力等方面的特殊作用，日益受到人们的重视。同时，“风险

投资——新经济”作为一个综合的当代经济学面对的重大课题，新经济在完成工业化后的西方已经呈现出无限生机，随着以高科技企业为主导的中国经济的飞速发展，目前中小型高科技企业已成为国民经济的重要组成部分。在这种情况下，研究风险投资中企业家人力资本的特性、风险投资中企业家人力资本的作用、风险投资中企业家激励机制等，对于还处在全面实现新型工业化进程的中国，具有重要的研究意义。

1.2 国内外研究现状

1.2.1 国外研究现状

（一）企业家的激励机制

国外自经理革命开始至今，对企业家人力资本激励的研究已引起经济学家、会计学家、心理学家、人力资源管理专家和战略规划者的广泛关注。研究认为，企业家人力资本研究的线索主要包括：一是基于最优企业家人力资本契约把企业家人力资本报酬激励与企业业绩紧密结合起来假设，大量的研究揭示企业家人力资本报酬对企业业绩敏感性(Coughlan, 1985; Finkelstein, 1989; Jensen, 1990; Conyon, 1998)。二是劳动经济学家用市场的力量来解释企业家人力资本报酬的决定(Fama, 1980; Linden, 1995; Ezzamel and Watson, 1998)。三是人力资源管理专家从人力资本特性(Agarwal, 1981; Tosi and Gomez-Mejia, 1989; Hill, 1991)、企业家人力资本职位标准和管理层级(Lazear, 1981; Frank, 1995)以及工作评价、岗位评估(Hay, 1984)来说明企业家人力资本报酬支付激励的决定。四是组织行为学家(Baysinger, 1990; Hoskisson, 1992; Nevis, 1995)从行为的标准来说明企业家人力资本的报酬支付激励决定，主张根据企业家人力资本发生的行为来决定企业家人力资本报酬。五是从企业特征