

基于人力资本特征的高技术企业公司治理结构的设计

曹兴, 曹君

(中南大学商学院, 湖南长沙, 410083)

摘要: 高技术企业与一般企业的公司治理结构存在着较大的差别, 这种差别主要源于高技术企业中人力资本的特殊性, 以及人力资本在高技术企业公司治理中的权力竞争力。大多数高技术企业在快速增长的同时并没有建立符合现代企业制度的公司治理结构, 这极大地阻碍了企业的生存与持续发展。该研究从人力资本的角度出发, 根据高技术企业不同生命周期人力资本的特点, 分析人力资本对企业治理结构的影响, 并根据高技术企业成熟期的两个阶段特征, 具体探讨其治理结构的设计。

关键词: 高技术企业; 人力资本; 公司治理; 股票期权

中图分类号: F276.44

文献标识码: A

文章编号: 1672-3104(2006)06-0704-06

公司治理(Corporate Governance)是现代企业制度中所有权与经营权的分离而形成的公司股东会、董事会、经理人、监事会等分权制衡的一种组织制度和运行机制。它主要包括公司权力的分配、制衡和代理人的激励等问题, 依据治理主体的不同可将治理理论分为股东治理理论和利益相关者治理理论。奥利弗·哈特认为“公司治理问题在一个组织中的产生是以代理问题以及合约不完全为基础的”^①, 并进而指出“在合约不完全的情况下(代理问题也将出现), 治理结构能够以较低的成本解决合约不能解决的问题”^[1], 因而把公司治理看作一个决策机制。因此, 奥利弗·哈特的思想是将代理问题和合约的不完全性作为公司治理存在的条件和理论基础, 强调了非人力资本所有者对公司的治理权力, 即股东治理理论(资本雇佣劳动观)。科克伦(Philip L. Cochran)和沃特克(Steven L. Wartick)认为“公司治理问题包括高级管理阶层、股东、董事会和公司其他利害相关者的相互作用中产生的具体问题”, 并引述了巴克霍尔兹(Buckholz)的观点, 将公司治理分为四个要素, 认为这些要素中所产生的问题都与高级管理阶层和其他主要的相关利益集团相互作用有关^[2]。因此, 它是一种利益相关者治理理论, 既包括企业内外所有利益相关者的治理权利, 也包括人力资本所有者。

现代企业的公司治理, 其特征主要表现为人力

资本和非人力资本的共同治理。人力资本也与非人力资本一样成为公司治理的主体。尤其是在高技术企业中, 股东主导型治理结构并不一定是最有效率的, 它依赖于人力资本和物质资本的协同作用。在企业中, 经理人员、员工完全可以凭借其专用性人力资本和股东一样分享“剩余”。

高技术企业的生命周期具有明显的阶段性, 当高技术企业处于不同生命类型时, 人力资本的权力竞争力不同, 从而使得其公司治理结构也不同。刘冰认为“企业公司治理的主导主体取决于各权力主体(股东、董事会、经理层、员工等)之间的博弈, 决定人力资本及其他利益相关者参与治理程度的主要因素是治理主体的权力竞争力, 即博弈双方的谈判能力(所拥有的资源数量)”^②。因此, 本文针对高技术企业人力资本特性及所处的生命类型, 探讨高技术企业的公司治理结构的设计。

一、高技术企业人力资本的特征

高技术企业是知识、技术和人力资本密集型的、通过创新追求垄断利润的经济组织形式, 与一般企业的公司治理结构相比, 其治理结构的特殊性主要源自其人力资本特殊性。

(一) 人力资本的价值特征

基金项目: 教育部高校博士点基金项目(20050533049)。

修回日期: 2006-09-18

作者简介: 曹兴(1964-), 男, 四川大竹人, 中南大学商学院教授, 博士生导师, 主要研究方向: 技术进步与创新管理。

与传统企业相比,高技术企业存在和快速发展的根本原因是企业的持续创新能力,而持续创新能力的获得,主要依赖于企业员工的创造性,即人力资本。

人力资本是一项主动资产,其价值存在于个人的身上,价值的增值必须通过个人的活动来实现。相对于物质资本而言,人力资本的流动性很强,可以由所有者主动配置。巴泽尔认为人力资本与其所有者的天然不可分离性使得人力资本所有者在与非人力资本所有者在谈判过程中具有优势,可以通过其所拥有的人力资本在合作过程中索取部分剩余^[3,4]。按照巴泽尔的观点,委托人对人力资本的利用不可能通过压榨的方式加以解决,而只能通过激励。对仅仅持有人力资本的代理人来说,委托人必须通过合理的契约设计来满足代理人讲真话的条件,合同的条款必须符合代理人的偏好,从而迫使代理人主动释放其人力资本^⑨。对高技术企业来说,市场和技术专业化强,掌握核心技术和市场客户的管理和技术人员是企业发展的关键因素,是公司利润和价值增长的主要源泉^[5]。因此,在高技术企业中,有形资产所有者对企业的控制力相对较弱,人力资本的控制力相对加强,成为高技术企业价值驱动的主要因素。

(二) 人力资本的垄断性

人力资本具有专用性使得人力资本具有垄断力。威廉姆森认为“资产专用性是指一种资产仅仅适合于某种用途,如果该资产被转为它用,其价值就会大大贬低”^[6,7];周业安认为人力资本的专用性就是雇员在某企业工作的过程中,通过学习和经验积累形成了一些特殊知识。这些特殊知识仅仅适用于该企业的特定环境,一旦拥有这些人力资本的雇员被解雇,其拥有的特定知识就会贬值,对企业和雇员双方都是损失。资产专用性不仅会形成资产的垄断力,而且,人力资本在工作学习过程中积累专门的知识、技能越多,资产专用性越强,也会带来企业生产成本的下降。因此,专用性除了体现出资产的垄断力外,还使报酬递增^[8]。

人力资本的垄断性决定了高技术企业的物质资本在与人力资本谈判的过程中,其合约设计必须灵活,应注重人力资本的合理要求^[9]。

此外,人力资本与其所有者的天然不可分离及其专用性,也会给人力资本所有者带来风险。在高技术企业中,人力资本的投入是全部的,其所有者承担投资失误的全部风险。因此,在高技术企业股权

结构分散的情况下,人力资本所有者相对于物质资本所有者来说更为关注企业的经营情况,在企业治理机构中也表现得更为积极^[10,11]。

(三) 人力资本产出的不确定性

人力资本产出的不确定性主要包括两个方面:团队生产过程中单个人贡献的难以计量以及投入和产出之间难以配比;人力资本产出价值难以计量^[8,12]。

社会化大生产促成了人力资本的团队生产特征,这在高技术企业科技人员的技术合作中表现得更为突出。在生产过程中,高技术企业的技术人员如果从事某项技术产品的研发,委托人很难从最终产品中衡量出单个人所做出的贡献,因而也无法准确判断出应支付给代理人的报酬,就有可能出现“搭便车”的问题,使得企业的激励计划难以实施^[13-15]。由于高技术企业人力资本的价值主要体现在新产品的研发上,当面临市场的不确定性时,无法判断其最终能给企业带来的价值增长,即投入和产出之间不能形成配比,从而加大了激励计划实施的难度。

因此,高技术企业的公司治理必须充分考虑到人力资本产出的不确定性,适应团队生产的特性。这就要求企业重视文化的激励,强调团队精神,并容忍人力资本贡献计量的模糊^[8,16,17]。人力资本产出的不确定性,决定了对人力资本所有者的激励必须面向未来。

二、 高技术企业人力资本的权力特征分析

高技术企业的生命类型可以依据其资金来源的差异分为三种:自有经营,合伙经营和社会资本共同经营三类^[5,18]。同时,高技术企业的生命周期具有明显的阶段性,其生命周期可以分为:创业前期、创业后期、成熟期和衰退期。它们之间的对应关系可以用表1表示。

表1 高技术企业生命类型与生命周期的关系^⑩

生命周期	生命类型		
	自有经营	合伙经营	社会资本共同经营
创业前期	▲	▲	
创业后期		▲	
成熟期			▲
衰退期	▲	▲	▲

注:▲高技术企业的某一生命周期可以采取对应的生成类型

不同生命周期中,高技术企业有着不同的权力特征,因而其治理结构也不同:

创业前期,主要采取自有经营或合伙经营的形式。自有经营形式下,企业经营者、资本投入者和技术拥有者三位一体,企业的股权结构简单,人力资本所有者同时也是企业的经营者,不存在人力资本的委托——代理问题,企业治理结构相对简单;合伙经营形式下,技术拥有者与企业经营者双位一体,主要资金来源与技术拥有者和技术合作人,外部资金的比例不高,股权结构仍然很简单,人力资本具有很强的控制力。

创业后期,高技术企业对资金的需求扩大,将吸收外部非技术合作者所提供的资金。因此,这一时期的高技术企业以合伙经营的形式为主,但是出现了非技术合作者的股权,人力资本在权力结构中仍占有绝对优势,企业经营者与技术所有者仍然是双位一体。

成长期,高技术企业进入了平稳、规范化发展的阶段,良好的经营前景会吸引大量社会资本投入。在这一时期,技术拥有者的绝对优势已经失去,同时技术创业者们在管理方面的劣势凸显。随着外部投资者持股比例的扩大,由于企业经营业绩的滑坡可能会导致技术拥有者丧失其企业经营者的地位,从而技术所有者和企业经营者出现分离的现象。

首先进入高技术企业的社会资本是风险资本,其外部股东主要是风险投资公司。它通常不会干预企业日常的经营活动,在企业治理结构中处于消极地位。因此,这一时期人力资本价值较大,技术拥有者仍然能利用自身所掌握的核心技术控制企业。随着高技术企业的进一步发展,产业资本进入。由于产业资本的主要特点是追求利润最大化,使得股东参与企业治理的积极性增强,股东治理机制的作用进一步强化,并在股权集中的情况下,处于主导地位。由于人力资本是高技术企业价值增长的主要因素且具有垄断性,所以人力资本所有者就能利用其所拥有的资源优势获得权力竞争力,参与企业治理,甚至有可能通过与股东之间的博弈在企业治理中占据主导地位。在股权分散的情况下,股东参与治理的积极性下降,存在“搭便车”现象,人力资本也可能占据主导地位。当高技术企业发展所需技术已经明朗化,核心技术已经成熟,人力资本地位开始下降^⑤。

综上所述,不同生命类型的高技术企业在其生命周期中有着不同的企业治理结构,尤其在高技术企业的成长阶段,社会资本的涌入使得企业治理结

构变得复杂,高技术企业人力资本的特性加大了企业治理的难度。因此,高技术企业公司治理所出现的问题主要集中在高技术企业的成长期。

三、高技术企业成长期公司治理结构设计的思考

高技术企业进入成长期,人力资本对公司治理结构的设计具有巨大的影响。本文根据成长期两个阶段特征,具体探讨高技术企业公司治理结构的设计。

(一) 风险投资阶段

风险投资是风险投资公司将自己的资金、品牌、网络、管理技术等资源与高技术企业的技术、人力资源有机结合,从而实现高技术企业快速成长,并从中获得高额利润的过程^[9]。成长初期,企业主要的外部股东是风险投资公司,当企业正常经营情况下不会干预企业治理。因此这一阶段股东治理机制发挥作用并不明显,人力资本拥有者是公司治理的主导主体。在风险投资公司对企业经营者缺乏有效监督和激励的情况下,人力资本所有者就会利用其掌握的关键技能和资源对公司进行实质性的控制。如果人力资本所有者缺乏职业道德,极易产生道德风险问题,追求自身利益的最大化。

人力资本的流动性也使风险投资公司在投资过程中面临巨大的风险。高技术企业成长初期,产品需求处于快速增长阶段,从技术和市场两方面都对人力资本有很强的依赖性。这一时期,如果双方合作过程中意见相左而导致决裂,掌握企业核心技术和战略资源的人力资本所有者极有可能集体跳槽,无疑对企业是一个致命打击。因此,外部投资控股股东还必须面对如何有效地管理、激励和控制公司关键人力资本,形成良好的公司治理机制来分配责、权、利。

1. 灵活设计,构筑人力资本参与治理的机制

高技术企业在成长阶段初期,对核心技术和市场的依赖性较强,其人力资本参与治理的主动性也很强。由于风险投资公司并不是公司资源和价值驱动因素的主要控制者,因而风险投资公司在设计股权和控制结构时,并不一定要追求和强调以股份比例来达到控股地位,以避免出现法律意义上的控制权与实际价值驱动意义上的控制权的严重脱节引起的利益冲突和价值流失。因此,增强投资合约设计

的灵活性,构筑人力资本积极参与公司治理的机制,就显得十分重要。其基本内容是人力资本与非人力资本的投入者合作共同分享企业的所有权,主要包括:员工分享企业剩余控制权和剩余索取权;员工具有监督权,作为人力资本所有者有权了解公司真正的经营情况,掌握真实信息,有效行使监督职能;员工具有参与管理权;人力资本参与公司治理机制应充分体现人力资本所有者与非人力资本所有者之间的充分合作等。

2. 注重声誉,构建良好的职业管理团队

构建职业道德声誉并且历史记录好的职业经理人管理团队,是将企业价值驱动资源从个人手中转化为公司所有的重要因素。就中国具体情况而言,在经理人市场运作普遍不规范的情况下,对管理层的职业道德考核比较困难。从投资商来说,可以通过加强与管理层的个人交流,从其思维方式、办事原则、以往经历、个人追求目标等方面进行考察,看是否与自己的投资原则相吻合,双方能否建立较强的信任感,以减少未来可能发生的冲突;聘请重视职业道德声誉并且历史记录好的职业经理人加盟管理层,如担任执行总裁甚至总经理;与公司原内部人员协作,并形成制衡,限制企业内部人员对关键资源的垄断;把个人资源转换为公司资源,如客户关系、技术专利,减少对组织内成员的严重依赖性,降低人力资源流失的负面影响程度。

3. 保护利益,选择合适的风险投资退出方式

风险资本的特殊性决定了其是在通过对高风险企业创业项目的投资中追求高回报的。这种回报就是风险资本依赖资本市场和股权交易市场实现的自身价值增值。退出是决定风险投资实现资本收益的关键,因此风险投资退出机制的选择也就成为使风险投资者最大限度获得收益的关键^⑥。风险投资的退出方式主要有三种:公开发行上市、兼并与收购、破产清算。前两种退出方式在一定程度上是风险投资成功与否的重要标志^[20]。

在高新技术企业的整个生命周期内,企业原有经营者(也即原有企业所有者、人力资本所有者)对高新技术企业的发展都给予了高度关注,参与公司治理的积极性很高。因此,在外部资本市场不完善、上市条件不成熟的情况下,风险资本可选择管理层收购(MBO)退出,MBO则为投资者和管理层提供了一种转换方式。一方面,当风险投资者进行战略转移,就能尽快的把原有企业投资以管理层收购的形式套现,获取投资收益,从而进行新的投资安排,并对人

力资本也是一种有效的激励形式,在一定程度上能避免道德风险的发生;另一方面,由于企业管理层对本企业非常了解,实施MBO可以降低企业代理成本,使企业管理者同时成为企业的所有者,激发了管理者的积极性和潜能,挖掘企业潜力,促进创新的发展。通过MBO形成的企业股权结构比较集中稳定,若有机机构股东介入,则使监督更为有效,而且MBO常伴有高负债杠杆的作用,这也进一步约束了管理者的行为。

(二) 产业投资阶段

当风险投资退出及产业资本进入,高新技术企业的资本结构就发生本质变化。产业资本进行投资的最终目的是获取最大化利润。相对于风险资本来说,产业资本在企业治理结构中表现得更为积极,股东治理机制开始发挥明显作用,股东参与治理的形式由个体自然人转变成董事会集体决策形式,董事会成为股东与以企业创业家为主的人力资本所有者博弈的主要载体。正是由于产业投资阶段人力资本的特性并未改变,“敲竹杠”和产生道德风险的可能依然存在^[21]。因此,对产业阶段的公司治理来说,灵活的契约设计,人力资本参与公司治理的机制以及构建具有良好声誉的职业经理人团队仍然是必要的。与风险投资阶段相比,产业投资阶段的治理主要是人力资本的监督与激励问题。

我国高新技术企业传统的薪酬制度更注重当期业绩激励,长期激励机制缺位,容易导致代理人在履行契约中的短期行为,因此必须引进新的理念和机制——股票期权。与传统的薪酬制度相比,股票期权方式在一定程度上克服了短期激励的弱点,起到了有效的激励约束作用。股票期权是指由产权所有者与企业代理人签署契约,授予其按约定的价格在约定的时间内购买一定数量的企业股票的权利,这一购买过程称为行权^[22,23]。行权以后,持股人可以决定何时出售股票,行权价格与行权当日股票市场价格之间的差额即为个人收益,这样个人收益就和股票市场价格(股东利益)联系起来。企业在选择股票期权这一激励方式后,必须充分考虑分配标准、购买方式、期权计划的时限和实施细则等因素,对期权制度进行必须精心设计。否则,股票期权不仅无法达到预期的激励效果,反而带来一些负面影响。

在政策引导和全球经济的熏陶下,股票期权在我国也获得了较大范围的应用。虽然我国目前全面推行股票期权激励机制的条件还不完全具备,但基本的必要条件已经初步具备。从我国实际情况来

看,在高技术企业中实施股票期权计划还存在一些问题,股票期权的自身也存弊端。基于以上原因,我国高技术企业中实施股票期权计划,除了要进一步建立健全相关法律法规,加快证券市场建设外,还应从以下几个方面着手:

扩大股票期权的激励范围,并辅之以员工持股计划。我国高技术企业股票期权的发放对象主要集中于企业的董事长、总经理,有的甚至将股票期权作为防止高层经理人员腐败行为的一种措施,但是对于高技术企业来说人力资本所有者才是企业发展的关键。因此,应该将股票期权的激励范围扩大到基层工作者,合理制定高层管理人员、技术人员、一般员工的持股比例,充分调动人力资本所有者的积极性。

重视与其他激励因素相结合。股票期权只是一种利益激励,并不能代替其他激励因素的激励作用,单靠股票期权制并不能解决企业的所有激励问题。还应重视其他激励因素对员工的激励作用,比如晋升机制、精神奖励机制等,使股票期权与其他激励机制相辅相成,以达到充分发挥股票期权的激励作用。

四、结论

高技术企业与一般企业的公司治理结构存在着较大的差别。这种差别主要源于高技术企业中人力资本的特殊性以及人力资本在高技术企业公司治理中的权力竞争力^[24]。因此,在高技术企业的公司治理机制的设置中,必须充分考虑到人力资本对企业治理结构的影响,从而建立符合人力资本特性的公司治理机制。

注释:

- ① 奥利弗·哈特认为公司治理机制的出现基于两个条件:第一个条件是代理问题,确切地说是组织成员(可能是所有者、工人或消费者)之间存在利益冲突,委托人与代理人的目标不完全一致;第二个条件是,交易费用之大使代理问题不可能通过合约解决。(参见奥利弗·哈特.公司治理:理论与启示[J].经济学动态,1996,(6))
- ② 企业治理主体权力竞争力的决定因素是权力资源,谁拥有的资源量大,谁的权力竞争力就大;并且资源的拥有量是个相对概念,权力竞争力的取得是企业行为主体人拥有资源量对比的结果。(参见刘冰.高技术企业的权力结构、权力博弈与治理效率[J].南开管理评论,2004,(4):1-9)
- ③ 巴泽尔的这一观点在完全竞争的人力资本市场上不一定能成立。在完全竞争市场下,劳动力的供给数量众多,代理人之间完全替

代,这就意味着人力资本所有者只能接受一份固定的由市场供求关系决定的工资。这体现了高技术企业中人力资本的另一个特性,即异质性。即代理人所掌握的知识、技能并不是完全相同的,代理人之间不完全替代,任何一次替代都会带来高额的交易成本。所以,在高技术企业中,人力资本仍然有与委托人“讨价还价”的能力。(参见巴泽尔.产权的经济分析[M].上海人民出版社,1997年版)

- ④ 高科技企业发展具有明显的阶段性,从整个生命周期来看,高科技企业经历了自有经营、合伙经营和社会资本共同经营三种类型,不同的生命周期对应于不同的生命类型(参见刘冰.高科技企业的权力结构、权力博弈与治理效率[J].南开管理评论,2004,(4):3.)
- ⑤ 由于衰退期的高技术企业以上三种生命类型兼而有之,本文在此不作论述。
- ⑥ 风险投资的退出机制是指风险投资在其投资的风险企业成熟以后,将投入的股权资本进行变现的机制及相关的配套制度的安排。

参考文献:

- [1] 奥利弗·哈特.公司治理:理论与启示[J].经济学动态,1996,(6).
- [2] 李维安,武立东.公司治理教程[M].上海:上海人民出版社,2003.
- [3] 巴泽尔.产权的经济分析[M].上海:上海人民出版社,1997.
- [4] 盛洪.现代制度经济学(上下卷)[M].北京:北京大学出版社,2004.
- [5] 王宏伟.论民营高技术企业的成长阶段和成功要素[J].工会论坛,2003,(7):50-51.
- [6] 威廉姆森.资本主义经济制度[M].北京:商务印书馆,2002.
- [7] Williamson O E. Mechanisms of Governance[M]. Oxford University Press, 1996.
- [8] 周业安.人力资本、不确定性与高新技术企业的治理[J].北京:中国工业经济,2002,(10):56-63.
- [9] 臧武芳,张小峰,芮锋.高技术企业的人力资本治理[J].华东经济管理,2005,(5):44-47.
- [10] 王振华.浅论我国高技术企业的人力资源管理[J].科技创业月刊,2005,(2):102-103.
- [11] 史维峰.高技术企业中人力资本激励与约束问题研究[J].现代管理科学,2003,(10):83-84.
- [12] 梁雄军.人力资本参与企业治理的实证研究[J].经济社会体制比较,2004,(1):54-66.
- [13] 高小玲,彭帅.中国民营高技术企业内部治理结构的问题与对策研究[J].湘潭大学社会科学学报,2002,(5):109-111.
- [14] 行金铃,张大联.中小高技术企业研发人员的激励研究[J].经济师,2004,(10):152.
- [15] 谈秉坤.对民营高技术企业法人治理结构问题的探讨[J].湖南商学院学报,2003,(6):51-52.
- [16] 肖凌.民营科技企业公司治理结构探析[J].特区经济,2004,(4):100-101.
- [17] 黄裕昌.借鉴国外高技术企业治理经验发展我国高技术企业[D].中国优秀硕博学位论文数据库(中国知网:www.cnki.net)
- [18] 刘冰.高技术企业的权力结构、权力博弈与治理效率[J].南

- 开管理评论, 2004, (4): 1 - 9.
- [19] 任学锋, 孙绍瑞, 程江. 风险投资与高技术企业成长过程研究[J]. 科学学与科学技术管理, 2001, (8): 61 - 64.
- [20] 冉云. 我国风险投资退出机制存在的问题和发展建议[J]. 成都纺织高等专科学校学报, 2005, (1): 24 - 26.
- [21] 胡春, 胡乃武. 高技术企业人力资本特征与企业治理[J]. 北京理工大学学报(社会科学版), 2005, (6): 65 - 68.
- [22] 陈智民, 郑海鳌. 中小型高科技企业股份期权激励探讨[J]. 企业经济, 2005, (6): 33 - 36.
- [23] 王为中. 高技术企业实行股票期权的探讨[J]. 徐州教育学院学报, 2004, (1): 20 - 21.
- [24] Kee H. Chung, Peter Wright, Ben Kedia. Corporate governance and market valuation of capital and R&D investments [J]. Review of financial economics, 2003, (12): 161 - 172.

Design of high-technology firms' governance structure based on human resources

CAO Xing, CAO Jun

(School of Business, Central South University, Changsha 410083, China)

Abstract: There are many differences in the governance structure between high-technology firms and general firms, and the differences arise from the specific human resources of the high-technology firms and the competence of human resources in the high-technology firms' governance structure. Most high-technology firms haven't established the governance structure in accordance with the modern enterprise system when they're growing fast, which hampered the enterprises' survival and sustainable development. This paper starts with the point of human resources, and analyses the impact of human resources on firms' governance structure according to the characteristics of human resources in different stages of high-technology firms, and explores the design of governance structure according to the characteristics of two stages in maturity period of high-technology firms, which is of great importance for establishing high-technology firms' governance structure mechanism compliance with the human resources' characteristics.

Key words: high-technology firms; human resources; governance structure; stock option

[编辑:汪晓]