

企业经营者人力资本价值的确定及实现

张娜 赵永乐(博士生导师)

(河海大学商学院 南京 210098)

【摘要】本文在对企业经营者人力资本交易价格及其特点进行分析的基础上,探讨了企业经营者人力资本交易价格的最佳实现途径。

【关键词】企业经营者 人力资本 交易价格

企业经营者人力资本是一种极为特殊和稀缺的资本,企业经营者希望在交易中获得尽可能多的报酬,而企业总是希望以最小的代价获得最为满意的经营者人力资本。企业经营者人力资本的交易是交易双方博弈的过程,企业经营者人力资本的交易价格是供求双方在企业经营者人力资本交易中讨价还价形成的。

一、企业经营者人力资本交易价格的特点

1. 高回报性。由于企业经营者的劳动是复杂劳动和知识劳动,企业经营者人力资本是在一定天赋的基础上,经过大量的投资和实践才形成和积累起来的,是一种极为稀缺的资本,并且这种稀缺的资本在大多数情况下都能给企业带来高收益和高回报,因此企业经营者人力资本的交易价格也应该是相对较高的。

2. 高浮动性。企业经营者人力资本在企业的经营过程中一个显著的特点就是高风险性。风险决策或创新的成功,可以使企业经营者获得相当高的收入,而决策的失误给企业带来亏损时,企业经营者也应承担相应的责任。因此,企业经营者人力资本交易价格在很大程度上受到其经营业绩的影响。

3. 价格确定的间接性。由于企业的经营状况受到诸多不确定因素的影响,且企业经营者的经营管理成果不直接以物质形态表现出来,而是以信息形态表现出来,并通过他人的执行最终转化为物质成果,因此对它只能采用间接定价的方式,即根据企业经营者人力资本的外显因素如企业经营者的学历、经验、为企业创造的利润等来对企业经营者人力资本进行间接定价。

二、企业经营者人力资本价值的实现

企业经营者人力资本交易价格的实现方式较多,主要有年薪制、工资+奖金制、股票期权制等。笔者认为,企业经营者人力资本交易价格的最佳构成是将固定收入与风险收入相结合,即采用年薪制与股票期权制的组合方式。

1. 年薪制。年薪制一般是把企业经营者收入分成基薪和风险收入两部分。基薪不与企业业绩挂钩,主要根据企业经济效益水平、经营规模、本地区和本企业职工平均收入水平等因素确定。风险收入则以基薪为基础,与企业业绩挂钩,即与企

业本年度经济效益情况挂钩。

基薪的主要作用在于保障企业经营者日常生活需要,属于赫兹伯格的双因素激励理论中的保健因素,而风险收入则起着激励的作用。我们将风险收入分为增值年薪(或称为责任目标年薪)和奖励年薪两部分,奖励年薪视超额完成指标的幅度而定,实际上相当于超额完成指标达到一定幅度后才享有的额外奖金,则企业经营者的年薪制结构模型可用以下公式表示:

$$P=a\lambda_1+S(X)\lambda_2$$

式中: a 为企业经营者的基薪; λ_1 为企业经营者基薪的调整系数; $S(X)$ 为企业经营者的风险收入; λ_2 为企业经营者风险收入的调整系数。

(1)基薪的计量。基薪是企业经营者人力资本交易价格中相对稳定的部分,主要体现经营者劳动的回报,为经营者提供基本的生活保障,是经营者和所有者事先约定的相对固定收入。理论上,经营者的基薪水平取决于经营者自身的市场价格。在市场经济体系完善尤其是企业经营者人力资本市场高度发达的条件下,基薪是由企业经营者人力资本市场根据经营者的经营记录、给企业所有者带来的经营预期以及同类同水平的经营者的市场供求状况决定的。在确定企业经营者的基本年薪时,除了要考虑企业经营者人力资本的价值外,还应该考虑企业经营者人力资本市场的供求状况(一般以企业经营者自身的市场价格为基础),考虑企业经营者所经营企业的总资产、销售收入和企业规模的大小等因素。目前,我国企业经营者年薪制中的基本年薪一般依据企业的经营效益水平(同行业比较)和生产经营规模并结合本地区和本企业职工的平均收入水平来确定,如很多企业按照企业职工平均收入的3~5倍来确定企业经营者年薪。

基薪也应随着企业的经营效益状况和经营者德、能、勤、绩四个方面的综合考评而不断调整。基于此,这里引入了一个调整系数 λ_1 , λ_1 是对企业经营者人力资本进行综合模糊评价后确定的系数。企业经营者人力资本的评价结果分为优秀、合格、基本合格和不合格四个等级。等级不同,系数 λ_1 也就存在着较大的差异。

λ_1 的引入,使基薪的确定更具有合理性,更能有效地调动企业经营者的积极性。我们引入系数 λ_1 ,强调了基薪和风险收入并不是绝对分离的,相反对它们的制定考虑了二者的一致性和相关性。 λ_1 与年终考评结果挂钩,体现了年终考评的重要作用和意义。这样,它们都要根据经营业绩而浮动,经营业绩不好,不仅风险收入难以获得,基薪也要相应调整;经营业绩好,不仅风险收入丰厚,而且在下一个年度或契约期还要提高基薪。这样使企业经营者的利益与企业的利益挂钩,大大提高了企业经营者的积极性。

同时,这里存在着一个“试错”机制和信号传递机制,经营业绩传递了企业经营者人力资本的价值信号。在企业经营者与企业签订年薪协议以后,如果企业经营者经营业绩差,表明企业对企业经营者人力资本收益的预期估计偏高,应调低 λ_1 ;相反,如果企业经营业绩好,则应适当调高 λ_1 。通过不断的“试错”和信号传递,使企业经营者人力资本的价值信号充分被企业接收,企业根据此信号确定的基薪就能够更准确地反映企业经营者人力资本的价值。

(2)风险收入的计量。风险收入是由企业根据其自身的经济实力、内部管理制度、企业所在行业的情况、企业的经营目标、企业经营者的风险态度以及企业年度经营成果来确定的。它是对企业经营者在一个年度内管理创新和承担风险的报酬,根据企业经营者的经营业绩和贡献大小确定,按企业当年盈利的一定比例获得。可由企业和企业经营者经过协商后确定一个利润指标G,并就此利润指标商定一个分配比例系数 β 。实际上,年薪制的核心和难点主要集中在利润指标G和分配比例系数 β 的确定上。我们设 G_1 为企业经营者应该实现的基本利润指标, G_2 为同行业先进利润率水平的利润指标。企业经营者如果完成目标 G_1 ,那么企业经营者除了得到基薪外,还可以按分配比例 β_1 得到超过指标的那部分利润,即得到 $\beta_1(G-G_1)$;如果超过指标 G_2 ,则超过部分按分配比例 β_2 提成。这样, $S(X)$ 就可以表示为:

$$S(X)=\begin{cases} \beta_1(G-G_1) & G_1 < G < G_2 \\ \beta_1(G_2-G_1)+\beta_2(G-G_2) & G > G_2 \end{cases}$$

一般设 $\beta_2 < \beta_1$,使比例系数具有分段递减的特征,从而使企业经营者年薪体现出边际报酬递减的性质。

引入 λ_2 ,即企业经营者风险收入调整系数,一方面可以防止企业经营者的短期行为,另一方面可以防止企业经营者通过不当途径增加当年利润。 λ_2 是通过对反映利润以外的其他指标的完成情况进行考核而得,即是反映利润以外的其他考核指标的完成系数。反映利润以外的其他指标主要有:①资产保值增值率。设置此指标的目的在于防止企业经营者通过不恰当的资产处置增加利润。②应收账款回收率。设置此指标的目的在于防止企业经营者通过突增发出商品的数量而虚增利润,以及不及时处理损失而将某些当期费用列入“其他应收款”科目而虚增利润。③技术创新投入率。设置此指标的目的在于防止企业经营者不进行技术改造和技术创新投资,盲目投资而损害企业的长期利益。技术创新投入率的计算公式可以表示为:技术创新投入率=技术创新投入额/净利润。④职工平均工资

增长率。如果企业经营者的收入上涨,则职工平均工资水平也应上涨。

对以上指标可按AHP层次分析法求出其权重 W_i ,再根据其目标值 a_i 、实际值 b_i 求得调整系数。目标值 a_i 也可以同行业平均水平为基础,结合公司前几年的实际值确定。具体来说,调整系数 λ_2 的计算公式为:

$$\lambda_2 = \sum_{i=1}^n W_i \frac{b_i}{a_i}$$

其中, n 为考核指标的个数, $\sum_{i=1}^n W_i = 1$ 。

企业经营者年薪制集中体现了企业经营者责任、风险、利益的一致性,不仅体现了报酬,也体现了责任,特别是体现了企业经营者的经营风险性,因此有较强的激励作用。

2. 股票期权制。年薪制是企业经营者人力资本交易价格的重要实现方式之一,但企业经营者容易为追求短期利益而发生短视行为。为了弥补年薪制的缺陷,股票期权制应运而生。

股票期权就是企业给予企业经营者在未来一段时间内按预定的价格(行权价)购买一定数量本公司股票的权利。持有该种权利的企业经营者可以在规定时期内以股票期权的执行价格购买股票,其获得的个人收益为执行价格与执行日股票市场股票价格之间的差额。

假设企业在时间 T_0 授予某个企业经营者在 N 年后以时间 T_0 当天的股票价格 $P_0(P_0 > 0)$ 购买本公司 m 数量的普通股股票的权利。并且 N 年后,公司的股票价格为 $P_t(P_t > 0)$,则企业经营者将面临以下两种选择:① $P_t < P_0$ 时,则企业经营者无利可图,不得不放弃行使期权,企业经营者的期权收益为0。② $P_t > P_0$ 时,则企业经营者有利可图,行使期权。假如其全部行使,则由此获得的收益为 $p = m(P_t - P_0)$ 。

设 r 为固定的贴现率, d_0 为时间 T_0 (基期)的现金股利,并假定股利是固定增长的,股利的固定增长率为 $k(k \geq 0, \text{且 } k < r)$,虽然在某些特殊情况下, k 可能在短期内大于 r ,但长期而言,大于 r 的 k 是无法维持的)。

则股票价格 P_t 和收益 P 可由下式表示:

$$P_t = \sum_{t=1}^N \frac{d_0(1+k)^t}{(1+r)^t}$$

$$P = m(P_t - P_0) = m \times \left[\sum_{t=1}^N \frac{d_0(1+k)^t}{(1+r)^t} - P_0 \right]$$

股票期权制具有长期激励的功能,它通过企业经营者股权回归的方式,使企业经营者的未来利益与企业的长远利益紧密结合,减少了企业的代理成本和运营成本,使企业经营者承担了必要的风险,有利于减少企业经营者的短期行为,提高企业的长期效益,实现企业当前及未来长远利益的最大化。因此,年薪制与股票期权制的结合成为企业经营者人力资本交易价格的实现最佳途径。

主要参考文献

1. 张正堂.企业家报酬的决定:理论与实证研究.北京:经济管理出版社,2003
2. 颜光华.国有企业改革与企业家队伍建设.上海:上海财经大学出版社,2003