

# 人力资源会计相关问题探讨\*(下)

厦门大学 葛家澍 杜兴强

## (三) 人力资源估价:以企业家人力资源为例的尝试

1. 基本价值的估价。管理型人力资源具有相对稀缺性和不可替代性。由于其拥有处理不确定性和风险的能力,因此往往成为决定一个企业竞争位势和企业价值驱动的关键因素。所以企业家人力资本往往与生产型的人力资本具有非同质性,应采纳不同于生产型人力资本(群体计量或估价模型)的计量模型。在这个问题上,我们基本同意李忠民(1999)研究的结论(但将之进行了修正)——企业家人力资本定价可以在委托代理关系的框架下,在财务资本所有者和人力资本所有者利益趋向一致性的过程中,在追求企业价值最大化的目标下,(虚拟)转化为一个期权定价模型,且企业家人力资本任期内的“横截面”价值体现为“企业家人力资本对企业资产价值的看涨期权”计量结果。

$$P = p \times n$$

$$p = S [ N(d_1) - 1 ] + X e^{-rT} [ 1 - N(d_2) ] \quad (N(\cdot) \text{代表正态分布})$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + (r + \frac{\sigma^2}{2}) \cdot T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

其中,S代表现行的每股市场价格,X代表期权到期日的每股市场价格,r代表无风险的利率,T代表任期, $\sigma$ 代表波动率。

2. 模糊计量。利用股价的期权模型的计量结果是企业家人力资本价值调整前的价值(或基本价值),由于企业家人力资本价值确定的复合性、股价确定的综合性,我们必须考虑企业家从事管理的若干方面,所以单纯的货币计量并不一定能够全面反映企业家人力资本的价值——譬如我们需要从(1)管理能力,(2)工作态度,(3)团队精神,(4)创新能力等方面评价和模糊性计量,最终计算企业家人力资本模糊性计量的隶属度L(相关的论述请参考陈仁栋,1991)。

3. 财务、非财务业绩的综合评价。企业家人力资本的计量,与其经营业绩(包括财务业绩和非财务指标)密切相关。为此,我们可以选择净资产收益率、国有资本保值增值率、成本费用利润率三个指标,考核企业的持久盈利能力;选择速动比率、资产负债率分别用来衡量企业的长、短期偿债能力;应收账款周转率、存货周转率用来衡量企业的营运能力;选择技术创新投入率来考核企业管理当局在创新方面所做出的努力、选择市场份额增长率来衡量竞争位势;为了促使企业在努力追求盈利目标之外,恰当地履行社会责任,就应该考核企业的社会贡献率或社会积累率。这样,就可以从持久盈利能力、偿债能力、营运能力、竞争位势及社会责任诸多方面全面衡量企业家人力资本的贡献(杜兴强,2003.08),避免期权模型纯粹考虑股价的单一因素所导致的种种规避和操纵结果。财务、非财务业绩的综合评价就是按照沃尔比重评分法的思路,从上述的五个方面、选择适当的财务、非财务指标,并赋予

这些指标一定的权重,将这些指标的实际值与基准值(综合考虑行业基准及本企业历史发展趋势)进行比较,再乘以权重,计算综合评价指数K。

4. 市场价值的确定。在基本价值的估价、模糊计量、业绩综合评价的基础上,最终可以计算企业家人力资本的市场价值 $V = P \cdot L \cdot K$ 。

## (四) 人力资源计量与估价在人力资本折股中的应用

目前,人力资本参与企业剩余分享作为一种激励手段得到普遍认可,但人力资本如何参与企业剩余的分享,则可以采取不同的形式,如“工资+奖金”、“年薪制”、“股票期权”等。由于激励机制的存在,必须保证恰当地激励含量——即既不能过度激励,也不能激励不足,所以“工资+奖金”、“年薪制”随着社会经济的进步,由于激励力度可能不足而逐渐退出主流激励制度的行列,股票期权制度正在成为一种主要的、对人力资本所有者进行激励、允许人力资本参与企业剩余分享的重要机制。如果将股票期权制度广义化,则成为“泛股制”。

股票期权制度在运行的过程中,在不同的历史阶段曾出现过诸多变通形式,如虚拟股票期权、后配股、补偿型股票期权、激励性股票期权等。在我国,股票期权要想整体移植西方国家经过多年实践已相对稳定的、股票期权制度的全部内容,主要障碍在于:(1)由于我国企业管理当局在传统的分配体制下并未积累足够的货币资金(一般情况),所以无法按照约定的价格来购买既定量的股票期权;(2)由于我国目前法律上对企业增发新股和回购本企业的股票都有着很强的限制性条款,即使企业愿意推行股票期权制度,即使高层管理当局能够拿出足够的货币资金,也无法容易地形成运行股票期权制度所需要的股票(可能意味着要大股东出让一部分的股票);(3)当然,有些企业为了克服上述的障碍,率先试行了虚拟股票期权等诸多措施,但且不论虚拟股票期权的实际问题(例如,如何确定虚拟股份的持有数量、虚拟股份权利受到限制带来的激励损失),可以肯定的是,虚拟股票期权制度等变通的方式并未完全体现人力资本参与企业剩余的本质。

我们的观点是:企业的本质是财务资本和人力资本缔结的契约,双方分别以财务资本和人力资本对企业进行投资。照此,既然财务资本所有者因其投入的财务资本而拥有了分享企业剩余的权利(或相机分享权利),那么人力资本所有者以人力资本对企业进行投资后,理所当然地要求以投入的人力资本为依据分享企业剩余——人力资本折股。

下面将简单介绍人力资本折股的基本步骤:

(1)按照相对稀缺性、可替代程度,区分管理型人力资本和生产型人力资本,对生产型人力资本进行群体估价,对管理型人力资本按照恰当地方法进行个别计价。不妨标注为:[ $V_{M1}, V_{M2}, \dots, V_{Mn}; V_p$ ],前者代表单独计价的管理型人力资本的计量与估价结果,后

者代表群体估价的生产型人力资源计量与估价结果。

(2) 剥离企业的各项虚资产<sup>④</sup>如待摊费用、递延资产、长期收不回的应收账款等。

(3) 重新确定企业有形资产的市场价值。

(4) 按照确当地估价方法确定企业无形资产的公允价值——注意绝对不能够以账面价值替代,确定无形资产的公允价值时要尽可能地剔除人力资本因素对无形资产价值的影响。

(5) 调整负债的账面价值,按照公允价值确定企业的真实负债,杜绝表外负债、隐性负债等。

(6) 确定企业的财务资本(非人力资本)的净市场价值 $V_F$ 。

(7) 确定企业出于激励、允许人力资本折股情况下拟订的股份数 $N$ 。

(8) 确定每股净资产及管理型人力资本、生产型人力资本和财务资本所有者应该分享的股份数,分别为:

$$\frac{[\sum_{i=1}^n V_{M+V_p}] + V_F}{N}; \quad \frac{\sum_{i=1}^n V_M}{[\sum_{i=1}^n V_{M+V_p}] + V_F} \cdot N;$$

$$\frac{V_p}{[\sum_{i=1}^n V_{M+V_p}] + V_F} \cdot N \text{ 和 } \frac{V_F}{[\sum_{i=1}^n V_{M+V_p}] + V_F} \cdot N$$

(9) 生产型人力资本分享的股份数可以按照贡献的大小,在生产型人力资本内部进行分割,这有点类似于职工持股,只不过此持股非彼持股。此持股是人力资本股,而彼持股则是缘于职工对企业有贡献,而允许其出资购买企业一定比例的股份。

(10) 无论是管理型人力资本还是生产型人力资本所享有的股份,都可以参与企业的利润分配,都可以具有表决权,并承担着人力资本贬值的风险(当然,这需要人力资本市场,主要是经理人市场的逐步建立与完善)——这也应验了承担风险的一方或多方应该拥有剩余索取权的基本命题。

### 三、人力资源信息披露的必要性

1. 人力资源信息披露的逻辑:基于企业理论及会计信息功效的理解。市场经济中的企业是一个人力资本和财务资本共同缔结的契约,那么为了降低交易费用,抑制不确定性并确保契约在允许范围内的完备程度,缔约双方——人力资本和财务资本所有者、乃至财务资本、人力资本各自集合(set)内部不同的利益集团之间必然会为了各自的利益进行博弈。

博弈的目标是企业所有权——剩余索取权和剩余控制权如何进行分配,博弈的理想状况是剩余索取权和剩余控制权相互匹配,博弈的正常“解”是一种状态依存,剩余索取权和剩余控制权远不可能实现完美匹配,为此博弈是动态的、连续的。在博弈过程中,剩余索取权的可转让性是问题的关键。

博弈得以继续的前提是“共同知识”(Common knowledge)。代理关系下,由于信息不对称,企业的投入——产出状况不容易为处于企业外部的投资者所了解。同时由于成本——效益权衡、分工、个人禀赋等因素的制约,决定了财务资本投入者不愿意对企业的“投入——产出”(一个连续的过程)进行“实时监督”。否则,财务资本所有者就宁愿选择自己直接经营企业,管理当局和财务资本投入者之间的委托代理关系也就不复存在了!既然财

务资本投入者因为诸多因素的限制,不愿、也不能对企业的生产经营进行实时监督,而利益的驱动性又决定了他们仍会关心企业的产出,那么就需要一种机制,来协调财务资本投入者所面临的两难性。会计信息披露机制的存在无疑在很大程度上可以解决这种两难性。原因在于,财务资本投入者是追求货币收益满意化的经济人,而会计信息正是反映一个企业财务状况、经营成果、现金净流量情况的替代变量。管理当局通过会计信息这种替代变量,供远离企业日常经营管理的投资者了解情况。因此,会计信息是一种有价值的资源,高质量、透明的会计信息在一定程度上影响着缔约各方的受益和受损的可能性(杜兴强,2002)。

高质量的、充分透明的信息披露的内涵是一个变迁的过程,也是根据剩余索取权和剩余控制权进行博弈的过程。博弈所需的共同知识经历了如下几个显著的历史阶段:(1)资产负债表信息;(2)资产负债表信息和利润表信息;(3)资产负债表信息、利润表信息及现金流量表信息;(4)财务报表(含资产负债表、利润表、现金流量表)信息及其它财务报告信息;(5)财务报表(含资产负债表、利润表、现金流量表)信息、其它财务报告信息、企业提供的、有助于投资者决策的其他信息。

在人力资本和财务资本所有者、人力资本所有者、财务资本所有者内部进行的动态博弈,已促使会计信息披露的日益扩展,人力资源会计信息必不可少!人力资源会计对人力资本作为会计对象的反映与控制过程有如下特点:(1)作为一种补充,提供目前财务会计模式很少提供的、企业人力资源状况的信息<sup>⑤</sup>,有助于投资者识别财务资本和人力资本因素在企业价值创造过程中的各自作用,并通过人力资本和财务资本之间形成的广义资本结构、财务资本内部的狭义资本结构来判断企业的可持续发展能力;(2)提供关于特定会计主体赋予人力资本所有者的剩余索取权的信息,向资本市场传递公司治理的有关信息,供投资者据此辨识该企业人力资本和财务资本在“监督——激励框架”下可能的精诚合作程度,推断企业未来的竞争优势<sup>⑥</sup>;(3)企业的持续经营,有赖于具有创造性的智力资本及人力资源的流转(Turnover),人力资源会计信息提供可以吸引富有才华的、积极性(Positive)的人力资本对本企业进行投资,这对企业引进竞争机制、激活存量人力资本及消极(Negative)的财务资本将是十分重要的;(4)人力资源会计提供的信息,也可以为企业内部经营管理提供决策支持,如可以促进企业借助于人力资源整合来提高企业业绩,可以为薪酬委员会提供对人力资本进行激励的第一手资料等;(5)提供进行人力资源宏观管理方面的信息,譬如可以提供人力资源证券化趋势、人力资本估价及折股的相关信息,对于我国转轨经济中如何在既定制度框架下促进人力资源投资和相关决策提供政策性建议。

2. 人力资源信息披露是否具有经济后果:实验研究的启示。会计目标是向利益相关者提供决策有用的会计信息,但传统的财务报表只考虑一个企业招募、雇佣和培养人力资源的成本或费用,而未按照未来的经济利益来计量人力资源。会计实务的此种现状严重扭曲了财务报告中的有关信息,从而可能误导投资者的相应决策。假如人力资源会计资料影响投资者的决策,那么人力资源会计的相关信息就应该在财务报表中予以披露。Pouan 1981年的研究正是从这个视角出发,假设了一个虚拟的企业(Virtual firm),研究人力资源会计资料对财务分析师(相当于今天所说的会计信息

的专业用户, Professional users) 估计该企业市场价格的影响。Pouan准备了三套财务报表,每套财务报表都包含资产负债表和利润表;第一套财务报表不包含人力资源方面的任何资料;第二套财务报表包含以成本计量的人力资源方面的资料和信息;第三套财务报表同时包含了按照历史成本和重置成本计量的人力资源会计信息。实验的主题和问题随机地分配给三个实验群体(Group),每个受实验者都接受三套财务报表,受实验者被要求严格按照所掌握的资料估计该虚拟企业股票的市场价格。每个受实验者都被问及他们的经验、受教育程度、对人力资源和人力资源会计专业知识方面的掌握程度。在该实验研究中,Pouan主要使用ANOVA模块设计,发现了两个重要的三维交叉(Three-way interactions):(1)人力资源会计信息、受教育程度和经验之间的交叉。从普遍意义上,接受第三套财务报表的财务分析师估计的股票价格最高,接受第一套财务报表的财务分析师估计的股票价格最低。在估计股票市场价格过程中,接受第三套财务报表且拥有硕士学位的财务分析师对价格的估计还受到经验的影响。(2)人力资源会计信息、经验和对人力资源会计概念熟悉程度三项因素之间的交叉性。对该虚拟企业股票市场价格估计最高的群体依然来自那些接受到第三套财务报表的财务分析师。此外,那些了解人力资源会计概念的受实验者估计的股票价格较高。该实验的结果表明人力资源会计信息的确可以影响财务分析师的决策,尤其对那些熟悉人力资源会计概念的财务分析师影响最大。最后,Pouan得出结论,人力资源会计信息应该在财务报表中进行披露。

传统的观点对人力资源会计的最大批评来自于其对财务报表数据缺乏影响,因此认为人力资源会计数据或资料是不重要的。经验研究表明,人力资源会计对利益相关者的决策将会产生巨大的影响。Jacob 1985年的研究使用了对人力资源会计的敏感分析(Sensitivity analysis),研究考虑人力资源因素并进行调整后的净收益与传统净收益的背离程度。通过上述的研究设计,Jacob检验了是否人力资源的余额总是等于实验中所假设的余额0。Jacob假设:若相对于净收益,人力资源变量的重要性程度较小,那么就可以得出一般性的结论,即人力资源会计会对资产负债表和利润表带来影响。实验发现,随着短期内不断地改变变量和净收益,人力资源变量是非常小的,从普遍意义上小于净收益的10%。因此Jacob得出结论:人力资源会计至少在5%的置信重要性水平上是重要的。因此Jacob推定,人力资源会计的确对财务报表带来冲击,人力资源会计应该融入到财务报表之中。

Eugene (1983)的博士论文主要论述三个问题:第一,决定人力资源会计(HRA)资料是否能够给投资者的决策带来(传统财务报表资料所不具备)的影响;第二,哪些人口学变量(Demographic variables)影响决策;第三,哪些职能部门影响决策。Eugene的研究主要通过信件调查的形式来完成。包括解雇、资源分摊和雇佣决策在内的三个案例被各自邮寄给控制和实验群体。这些受实验群体之间接受到的资料的差别和差异体现在:控制样本接受到的是关于人力资源会计信息的定性资料,而实验者得到的是关于人力资源会计的定量性资料。此外,美国全国会计学会(National accounting association, NAA)的管理会计师,被选择作为信件调查的对象范围。在5235名NAA的成员中,Eugene随机挑选了600名成员作为受信件调查的实验对象,并且随机地决定受实验

的群体和控制群体。之所以要如此限定受调查对象的范围,原因在于他们在企业中同时作为决策制定者和作为管理决策影响者的双重(dual)身份。在分析资料时,Eugene调查了决策关系和人口学变量对实验者决策的影响,调查结果表明:(1)一定的人力资源会计信息的确可以影响投资者的决策。但是,Eugene认为并不能够罗列关于人力资源会计信息有用性的一切情况,因为并非所有的变量都对投资者的决策带来影响。(2)Eugene进一步得出了另外一个基本的结论:应该将人力资源会计资料融入到信息系统之中,利用有用的人力资源会计资料来替代传统的、对决策缺乏影响的资料。

3. 人力资源信息报告的方位。财务报表是财务报告的中心与主体,人力资源会计信息如能够在财务报表中进行确认,那固然最佳。然而,由于众所周知的、人力资源货币性计量过程中存在的估计、判断及主观因素,人力资源要系统和完整地在财务报表中进行确认,存在着不少的困难,最多只能将与人力资源相关的、可验证的项目进行确认,并进行单独标注(如表明与人力资源相关)。然而,人力资源的信息在表外进行披露,却是十分必要的,而且这是人力资源在财务报表中进行确认的基础上,是一种渐进式改进的稳妥思路。而且,人力资源在表外披露并非不具有决策有用性——根据FASB SFAC No1的观点,管理当局完全可以将那些认为对外界的利益相关者有用的信息,通过财务报表以外的途径对外公布。但是,我们同时也看到了财务报告体系内部的“紊乱”特征——大量对投资者有用的、但受现行GAAP和财务会计的特征与程序制约的信息涌入表外,俨然表外信息才是财务报告的主体。再考虑到财务报表信息由于其缺乏及时性,所以在公布之前绝大部分的信息内部就已经几乎被“清空”,因此会计界普遍指责财务报表缺乏相关性的现实,我们更加相信,目前的财务报告模式必须改革,最终人力资源会计将融入到财务会计信息系统之中,利用有用的人力资源会计信息来替代传统的、对决策缺乏影响的信息。

#### 注释:

⑥因为虚资产本质并不能够给企业带来未来的经济利益,只不过是权责发生制机制和复式簿记原理产生的、具有借方余额的项目罢了!

⑦目前的财务会计模式,套用拉卡托斯的科学研究纲领方法论的观点,其硬核是历史成本原则、权责发生制及实现原则;其保护带是一系列财务会计基本概念的制约,包括会计基本假设、会计目标、会计要素定义等;其启发法则是一些修正性的惯例如谨慎性原则、重要性惯例等。所以,根据其基本的特点,其主要是提供以能够以货币计量的、能够满足确认基本标准的财务信息——物质(财务)资产状况、经营成果及现金净流量的信息,无法或很少提供除财务资本信息之外的人力资源信息。

⑧AICPA在1994年颁布的《Improving Business Report——A Focus on customers》及随后颁布的一系列相关调查报告中,在强调传统财务报表信息有用性和不可替代性的同时,指出企业提供信息的范畴应该扩展到企业报告,而不是传统的财务报告。有关公司治理的相关信息,由于关系到投资者最为关心的、未来不同于其他企业的风险和报酬机会和可能的竞争优势,理所当然地被投资者所关注。(编辑 李泽国)