

# 人力资本套牢的不完全契约分析

华 武, 方世建, 缪柏其

(中国科学技术大学 商学院, 安徽 合肥 230026)

**摘 要:** 风险投资企业在和人力资本市场上的经理签约时, 会存在契约不完全现象, 导致套牢的产生。和其他两种经济解释不同, 本文认为人力资本套牢的原因, 是既定契约框架下经理追求准租金的结果。这造成企业成本提高, 效率损失。通过设计良好的契约治理结构, 自我实施的隐性契约可从一定程度上避免这种现象。

**关键词:** 人力资本; 套牢; 不完全契约; 专用性准租金

**中图分类号:** F240 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2002)09-0019-06

我国风险投资事业从 20 世纪 80 年代中期开始, 经过 10 余年的运作, 风险投资公司经营效果不理想, 一个主要原因在于内部管理上缺乏完善而健全的治理结构, 从而引发了更大的经营风险。

风险投资企业中存在多种委托代理关系, 包括风险资本所有者与风险投资公司之间、风险投资公司与风险资本运营者(经理)之间的关系, 它们之间充满了高度信息不对称性。由于缺少必要的治理约束机制, 风险投资企业中的经理往往在和公司签订契约关系后, 其目标难以和委托人趋于一致, 履约程度低, 契约关系套牢致使的道德风险等机会主义现象很普遍。1998 年被行政关闭的一些投资公司, 其中不可忽视的原因就在于公司经理层在企业运行中利用契约条款的不健全而采取机会主义的自利行为。

因此, 深入探讨风险投资企业的套牢现象, 分析风险投资企业治理中存在的问题, 规范和处理风险投资市场上各种委托代理关系, 降低参与者的系统风险, 形成良性运作的风险投资市场, 是我国风险投资业研究的重要课题。

## 一、套牢与不完全契约

### 1. 人力资本的契约特性

风险投资企业的良好运作需要投入一定的专用人力资本(这里指风险企业管理的经理)。风险企业作为契约关系的集合体, 在专用性人力资产投入过程中需要签订一定形式的契约, 以保障交易正常进行。由于交易费用、市场不确定以及缔约双方有限理性的存在, 这种人力资本契约通常具有不完全性, 因此缔约方可利用条款未规定部分引发机会主义行为。Williamson(1985)指出了少数人事后的机会主义对契约订立过程的影响, Teece(1987)也认为, 即使所有有

收稿日期: 2002-05-17

基金项目: 国家自然科学基金(10071082)、国家教委博士点基金和中国科学院特别支持费资助项目

作者简介: 华 武(1971-), 男, 安徽明光人, 中国科学技术大学商学院博士研究生; 方世建(1957-), 男, 安徽合肥人, 中国科学技术大学商学院副教授; 缪柏其(1946-), 男, 江苏无锡人, 中国科学技术大学商学院教授, 博士生导师。

关的偶然事件都能在契约中规定,契约仍然面临着严重风险,因为它们并不能够总是被遵守。

风险投资企业所有者与经理之间签订的契约不完全性主要表现在,以详尽的条款规定经理在复杂情况下的权限几乎不可能,同时也很难提供评价经理业绩所需要的综合指标,而经理的才能又是企业中专用性程度很特殊的人力资本,经理契约的执行直接影响所有缔约方的利润总和。与之相关的契约争论是围绕利润总和在不同缔约人之间的分配方式。

## 2. 套牢与人力资本契约

分析人力资本契约的目的在于最小化与套牢可能性联系的行为风险,防止经理利用契约业绩条款中没有明确规定的内容作出违反契约的机会主义行为。在有限理性和成本约束假定下,人力资本契约只能是不完全契约。如果恶意的经理在不断变化的市场条件下,把企业钉死在契约条款的文字内容上,违反契约的机会主义行为也就会发生。所以在契约关系中,套牢问题出现于一方当事人利用关系专用性投资产生的弱点而剥削后者。因此对于专用性人力资本契约来说,套牢问题的实质是在人力资源契约当事人之间通过契约重新谈判进行准租金再分配,或者是通过单方面损害另一方利益而使得自己获益的各种行动。

契约的不完全性导致了契约关系中的套牢问题。套牢是交易中的一方或者双方在专用资本关系投资的契约中,契约当事人采取的事后机会主义行为。表现在交易者利用不完全契约条款而向对方索取契约中未规定的利益,如增强契约重谈的地位,以撕毁契约作为终止交易关系,单方面获取本属于共同的利益等。

对于风险投资经理来说,因为在和企业初始缔结过程中,未来绩效难以确定,经理报酬相应不明确,如果一旦管理成效显著,而契约修订滞后,剩余索取权太低,则经理往往以获得准租金为要挟而迫使缔约重谈,否则只会是契约单方解除,人力资本流失,引发契约风险,加大风险投资企业的运行困难。

## 二、准租金和人力资本套牢的产生

### 1. 套牢的两种经济学解释

对于套牢问题的产生,Williamson 早就用交易费用理论作过分析。他认为套牢问题是交易费用、非对称性信息和他所称的“犯罪和欺骗”的事后机会主义行为的结果。Klein(1980)应用GM公司与费舍车身厂的长期契约关系建立的套牢模型进行分析,认为威氏的解释不能令人十分满意。他指出,套牢行为并非建立在非对称性信息或欺骗行为的基础上,而是当大量不可预见的事件动摇了具有相同知识的交易者契约关系时,它就自然出现。在契约完全的情况下,由于详细规定了契约当事人在将来不同状况下不同的契约权利与责任,契约完全严格履行,就不存在套牢问题。在不完全契约的情况下,由于契约存在缺陷,当事人就会利用未规定条款使自己利益最大化。

### 2. 准租金的存在

和上面的论述不同,我们这里认为,套牢这种由专用资产特征而产生的一些后契约问题,起因于“潜在可占用的准租金”。也就是,这类严重违约的根本原因是可剥削性专用准租金的出现。对于人力专用性资本而言,这种管理技能投入越多,获益越多,他的机会成本也越大,这会形成更多的准租金,一旦初始契约得不到及时修订,经理就会以要挟作为破坏契约条款的手段。这可以通过两种方式产生:一个是直接使经理受益,企业受损的契约重新谈判;或者由于不完全契约和关系锁定相结合,经理采取企业不能阻止的或者不可观察的有损企业利益的行动。

当一项专用性投资已经投入,准租金已经产生时,机会主义行为发生的概率就很大。对于风险投资人力资本契约,即使交易双方的事前缔约环境是充分竞争的,准租金的存在也会形成事后交易方之间的谈判资本。例如,经理可以声称人力资本的培训成本上涨,并且要求重新谈判以提

高工资,从而从企业获得更多的利益。如果风险企业不同意重新谈判,经理就会威胁单方面中止契约关系,或者引发道德风险,作出各种危害行为。

### 三、风险投资契约套牢的危害性

套牢现象以 4 种方式提高了经理和企业之间市场交换的交易费用,并造成效率缺损。

#### 1. 更为困难的契约谈判和更加频繁的契约修订

如果企业预计到套牢的可能性,最初的契约谈判就可能很费时费钱,因为企业希望保护自己在未来不会被套牢。但是如果委托—代理关系足够复杂,那么旨在能够保护每一方的完备契约的能力就很有限,并且如果环境发生未预料的改变,经理方锁定了(lock-in)企业,就很可能引起频繁的契约重新谈判,这增加了执行契约的直接成本。

#### 2. 改善事后讨价还价地位的投资

由于存在套牢问题出现的可能性,这会引来风险投资经理通过契约重新得以改善缔约后讨价还价的地位,以便在获取准租金上占据更为有利的位置。

#### 3. 相互间的不信任

套牢的存在使得交易双方之间产生不信任。委托代理关系的维持以信用为基础,单边的违约阻碍了风险投资双方共同提高管理效率和改进管理质量。

#### 4. 减少对人力专用资产的投资

严重的关系专用性套牢会降低风险投资企业对人力专用资本投资的积极性,致使企业人力资本投资不足,使得企业不能从投资中获得预期潜在利润,通常造成效率低下,管理成本上升。

### 四、人力资本契约套牢的治理

当资产专用性增强,更多的可剥削性准租金产生时,机会主义行为的可能收益就会增加,根据 Coase(1937)分析框架,签约后的套牢问题,可通过纵向一体化和契约化方式解决。

根据契约理论,经理既是企业内也是企业外的契约人,由于专用性特征和市场不完善性,通过缔约把经理的行动内部化于一个企业之中成为可能。由于纵向一体化可防止把经理调配给别人使用,这样经理就不可能获得企业外的租金。然而随着分工的发展,管理职能的加强,经理逐渐成为委托—代理关系中的代理方,具有了市场的独立性。由于人力资本所有者作为理性人的经理和一般普遍资产所有者性质不相同,属于不同的市场交易主体,风险投资企业若把经理完全纳入到企业之中,一方面成本很高,同时由于人力资本的流动性倾向,使得人力资本不可能限定在这种契约关系上,因此对于企业来说纵向一体化具有很大的困难。

相应地,纵向一体化的主要替代是某种形式的、在经济上可执行的长期契约。对于利用契约方式解决套牢问题,Klein 认为,契约当事人双方可签订一份带有潜在套牢行为的长期契约,通过规定相应的激励和惩罚机制,使套牢出现的可能性变小。由于外部不确定因素的过多,以及重谈、条款修订的成本过高,在当事人不能签订长期契约的情况下,Hart 认为,可通过当事人之间签订“状态依存契约”(state contingent contract)、收益分享契约、成本分享契约以及第三当事人仲裁等契约形式来解决套牢问题。

作为对纵向一体化的替代,参照以上两位经济学家的思路,我们认为,风险投资企业中的人力资本套牢问题从契约治理上可以采取两种形式:

#### 1. 显性契约条款实施

通过订立由外部机构提供法律强制力对风险投资企业套牢问题的发生加以限定裁决的契约。如通过明确的、可由法庭强制实施的契约条款界定绩效、规定风险投资经理职责的权限,这样做他就无法利用可操纵的变量来套牢他的交易伙伴。这样,加强了风险企业迫使经理遵守既

定条款的能力、限制了经理跳到自我实施范围以外的能力。因此,明确的契约条款使得交易者可以进行长期、更多的或更具有专用性的投入。

理论上,明确的长期契约可以解决机会主义问题,但是往往成本很高。这种长期契约需要双方承担可能的偶然事件的成本、发现违约和在法庭上强制实施契约的监督和诉讼成本。由于各种偶然事件无法低成本地在契约中予以规定,甚至无法预料,并且由于法律运行成本很高,导致法庭并非无所不能。

对于风险企业的经理而言,虽然他们相关的资产质量因素可以在契约中明确规定,但是只要进行风险管理,并形成专用性资产,他就有准租金的获取机会,有套牢的潜在动力。因此一份契约即使可明确实施和强制实施,但仍然可能面临着契约后机会主义行为,通过明确的契约条款,难以从根本上消除他获得专用租金的倾向,并导致效率损失。

## 2. 隐性契约实施机制

与显性契约相反,如果机会主义行为发生,通过终止未来交易关系和把违约行为公布于公众等威胁,人力资本的套牢契约可以隐性地实施。当市场条件事实上背离了最初的预期,一种隐含的、无法写明的契约允许交易者建立有一定弹性的契约,会使得契约选择成本比较低。隐性契约不失为解决套牢的一种较为理想的方式。

不依赖法院实施的成文契约条款,而依靠契约方自动实施的机制,企业和经理都应理解契约安排中的所有要素的手段,他们能够处理套牢的威胁。

对于已缔结人力资本契约的风险投资企业,当观察到经理违反了契约条款,施加一种私人惩罚机制往往可以得到有效解决:

(1)在给定交易者专用性投资无法收回的情况下,风险投资企业发出终止交易关系的威胁,这对于经理而言将是一种潜在的资本损失。当未来准租金流的贴现值很大,而从违反契约中可以立即获得的短期收益又很少,如果面临交易关系要被终止的经理希望得到这一未来准租金流,业绩就会被实施,套牢不会发生。

(2)增加交易者在市场上声誉贬值有关的损失。违背隐性契约的前科将影响未来企业与经理缔约。这种市场声誉效应会导致曾有过机会主义行为的经理在经理市场上增加交易成本,企业在将来不愿意依赖该经理的口头承诺,而要求更为严格和更为明确的契约条款。

## 五、隐性契约的自动实施机制

利用隐性契约可以降低契约选择成本,但是隐性契约比显性契约更容易被违反,因此设计一份人力资本契约的关键在于建立隐性契约自动实施机制以防止套牢发生。品牌和声誉是隐性契约自动实施的前提,利用这两个方面的内在机理,经理可以一定程度上约束自我,减少准租金的获得,从而为企业提高综合效益。

### 1. 专用性品牌资本的巩固

如果预期准租金流的资本价值,或经理采取欺骗交易伙伴策略引致的资本成本可以定义为品牌资本,则交易双方的品牌资本越大,契约的自我实施范围就越大。契约要能够自我实施,交易各方必须选择好时机,以促使足够的品牌资本能一直存在。交易者在订立契约时也知道,进一步减少套牢的发生概率是缺乏效率的。自我实施范围由预期准租金流的资本价值和从违反契约中获得的短期收益之比决定。准租金流由在交易关系终止时将失去交易者专用性投资产生的收益,和不履行契约的消息被公告之后,在市场上购买投入或提供服务所增加的成本组成。

对于一份人力资本契约,如果契约双方针对企业的管理确定了工资标准,当市场情况发生意外变化,工资将被调整,契约双方在这一点达成了默契。当市场工资和契约工资有一最大偏离,此时事后调整仍会发生。在这一点以外,不调整工资带来的短期套牢收益将大于买方品牌资本

的贬值,企业不实施契约条款和不向上调整工资,市场工资超过契约工资的幅度就越大。由于明确界定绩效具有的这些成本,交易者可以建立一个最优契约安排,在事前有意对某些契约条款不作出规定,依靠隐性品牌实施机制保证契约履行。交易者同时决定将进行的专用性投资的规模以及作出具体契约承诺。当交易者拥有的品牌资本既定时,这种承诺将决定套牢发生的概率。在每一种契约安排中,交易者预测到套牢有一个正的发生概率。他们在订立契约时会知道,市场条件变化可能使他们置身于自我实施范围以外。

理性交易者通过以最小的隐性契约订立成本把套牢可能性降低到最低程度来设计有效率的契约安排。交易者选择的隐性条款和交易者既有品牌资本的数量共同决定交易关系的自我实施范围的大小和位置。只要交易者仍在这一范围内,未明确的契约构成要素仍会被实施,事后不正确的工资绩效条款将调整。

## 2. 声誉的维持

声誉也是影响风险投资企业经理自动实施隐性契约的条件。在多次重复代理关系情况下,竞争、声誉等隐性激励机制能够发挥出激励代理人的作用。由 Kreps 等人(Kreps & Wilson, 1982; Milgrom & Roberts, 1982)提出的声誉模型认为,当参与人之间只进行瞬时交易时,理性的参与人往往采取机会主义行为,通过欺骗等手段追求自身效用最大化目标,其结果只能是非合作均衡。但当参与人之间重复多次交易时,为了获取长期利益,参与人通常需要建立自己的声誉,一定时期内的合作均衡能够实现。在竞争性经理市场上,经理的市场价值决定于其过去的经营业绩,从长期来看,经理必须对自己的行为负完全的责任,因此,即使没有显性激励的合同,经理也会积极工作,因为这样做可以改进自己在经理市场上的声誉,从而提高未来的收入,减少对准租金的追求意识。

通过 Holmstrom(1982)形成的代理人—声誉模型还可以知道,经理工作的质量是其努力和能力的一种信号,表现差的经理难以得到人们对他的良好预期,不仅内部提升的可能性下降,而且被其它企业重用的机率也很弱。因此,外部压力的存在,该经理意识到偷懒可能有害于他未来事业的发展 and 准租金的获得,契约自我实施将成为可能。

## 六、结论

本文分析了我国风险投资企业中普遍存在的人力资本套牢现象。针对风险投资企业和经理之间的后契约模型讨论,我们认为,这种机会主义行为的产生使得风险投资企业运转机制不灵,企业利润最大化和经理自利行为形成对比。当风险投资企业的经理投资专用性人力资本而套牢企业时,风险企业通过设计一份自动实施的隐性契约,可以降低经理专用性准租金的获得机会。同时可引伸出,如果这种类型的契约关系存在双边套牢现象,即也存在企业套牢经理的现象,则需要进一步加以分析。

### 参考文献:

- [1] Victor Goldberg(1976). Regulation and Administered Contracts[J]. Bell Journey of Economics, 7, Autumn.
- [2] O. E. Williamson(1979). Transaction Cost Economics: the Governance of Contractual Relations[M]. New York: Free Press.
- [3] B. Klein(1978). Vertical Integration, Appropriable Rent and the Competitive Contractual Process[J]. Journal of Law and Economics, 21.
- [4] 戴维·贝赞克,戴维·德雷诺夫,马克·尚利. 公司战略经济学[M]. 北京:北京大学出版社,1999.
- [5] 张立君. 不完全契约,资产专用性和最优企业所有权安排[J]. 经济评论,2000,(4).
- [6] 科斯,哈特,斯蒂格利茨. 契约经济学[M]. 北京:经济科学出版社,1999.(下转第 80 页)