

# 出资者财务与收入分配控制（上）

谢志华

**摘要:**出资者财务的重要内容之一就是收入分配,出资者基于维护自身利益的需要必然会参与公司内部的初次分配。本文认为公司内部的初次分配分为三个层次,在每一个层次的分配中,出资者都要与利益相关者进行讨价还价,每一个层次的分配特征不同,出资者进行讨价还价的方式也不相同。针对公司初次收入分配的三个层次,出资者都必须参与其中进行控制。三个层次分配的属性不同,出资者对收入分配进行控制方式也存在差异。

**关键词:**收入分配;初次分配;出资者控制

出资者进行投出资金、监管资本的运用和存量资本结构调整的财务行为最终的目的是为了获取收益,站在出资者自身的利益视角看,总是要谋求收益的最大化,但这是以公司所创造的价值最大化为前提的。只有公司创造的价值最大化,出资者才能够分享更多的收益。收入分配本身并不能直接创造价值,而是对已经创造的价值在各利益相关者之间进行分享,收入分配本质上不是为了解决任何一个利益相关者的收益最大化问题(这属于价值创造的内容),而是必须使得各利益相关者的收入分配能够实现均衡性的目标。收入分配均衡性的最终表现就是:参与公司价值创造的各利益相关者都能根据自身提供的要素对价值创造的贡献程度(或者重要性程度)分享相应的收益。正因为出资者为公司的价值创造提供了不可或缺的元素,出资者必然要分享公司创造的价值;也正因为出资者所提供的要素对公司价值创造的贡献程

度(或者重要性程度)不同,出资者分享的收益也会有差异。

## 一、出资者财务与公司初次收入分配的三个层次

公司创造的价值首先必须在政府、出资者、经营者和员工之间进行分配,在此基础上,政府、出资者、经营者和员工所分享的价值又必须在其内部进行分配;除此之外,由于两权分离,为了确保经营者履行出资者所赋予的受托责任,也有必要通过收入分配的方式激励和约束经营者的行为,这是公司制企业所特有的收入分配问题。收入分配问题与出资者财务存在密切的关系,一方面,收入分配涉及到各方利益,协调平衡各方的利益属于财务关系处理的范畴,在这一财务关系的协调中,出资者扮演着十分重要的角色;另一方面,收入分配也涉及到现金流入流出,它本身就是财务问题,这一问题与出资者的投资报酬预期以及风险偏好水平密切

相关。

第一层次的分配是公司创造的价值在政府、出资者、经营者和员工之间所进行的分配。公司创造的价值是由四个不同的主体所提供的四种要素的有效整合而形成的,这四个主体包括政府、出资者、经营者和员工,他们分别提供了环境要素、物质要素、决策要素和执行要素。政府提供的环境要素包括公共产品和公共秩序,没有政府所提供的公共产品和公共秩序,公司就没有良好的经营环境,就不可能取得经营的效率,甚至不可能正常经营。出资者通过投资为公司经营提供了物质要素,没有出资者所提供的资本所形成的物质要素,公司的经营就没有生产的手段和生产的对象。经营者通过决策将公司的生产条件与外部环境之间进行有效的融合,确定公司的发展战略以及实现战略的路径。没有经营者所提供的决策要素,再好的经营环境和充分有效的生产条件也不可能真正发挥作用。员工提供

执行要素,就是要将经营者的决策通过员工的行动变为现实,没有员工所提供的执行要素,再好的决策也只能是空中楼阁。在公司的价值创造中,四个主体所提供的四种要素是不可或缺的,正是这种不可或缺性,每个要素的提供主体都会要求参与公司的收入分配,否则就不会向公司提供相应的要素,公司的价值创造就无法进行,更无法实现公司价值最大化。

四个主体所提供的四种要素对公司价值创造的贡献(或者重要性程度)并不相同,并且四个主体所提供的四种要素是完全不同质的,无法形成统一的分配标准,从而四个要素的提供主体要通过分配博弈最终才能形成自身的收入分配的份额。这无不说明,出资者必须要分享公司所创造的价值,为了分享这一价值,出资者必须要参与第一层次的收入分配的各方博弈,这种分配博弈的最终结果是出资者的基本利益必须得到保障,更不能受到损害。为此,出资者必须要通过有效的方式,既防止其他利益主体损害自身利益的行为,又要保证能够获得合理的收益。

第二层次的分配是政府、出资者、经营者和员工各自内部的分配。经过第一层次的分配后,政府、出资者、经营者和员工作为整体都各自分享了公司创造的价值,对于这一部分分享的价值还必须在政府内部、出资者之间、经营者团队内部和员工之间进行再分配。政府内部的分配是以公共预算的形式进行的,经营者团队内部以及员工之间也必须根据各人对公司价值创造的贡献大小进行分配。与此不同,出资者之间的分配是按照出资的份额进行分配,出资者投入企业的资本具有同质性,或者更直接地说,作为无差别的资本投入公司,每一资本(或者每一股份)对公司价值创造的贡献大小(或者重要性程度)也是相同的,因此出资者之间的

分配贯穿的原则就是按资分配。尽管如此,每个出资者都对属于整个出资者所应分享的公司价值享有分配的权利,都必须得到自身所应分享的份额,否则就会损害相关出资者的利益(如大股东侵占小股东利益)。第二层次的分配不仅包括不同出资者之间的收入分配,还包括出资者应分享的收益是留存公司还是分配给出资者本人的分配问题,这一分配问题涉及到出资者与经营者之间的利益关系问题。对出资者而言,是否将自己应该分配的收益留存于公司,关键在于公司未来的经营能不能为其带来更多的收益;对经营者而言,从控制权的视角,留存收益越多,其控制权越大,也越有利于开展经营活动。但并非留存收益所投入的经营活动一定会带来更多的收益,特别是经营活动总是存在一定的风险性。出资者与经营者之间进行留存收益的博弈,实质上就是对未来经营风险所进行的一种分析和决策,一旦出资者认为留存收益所投入的经营活动的风险能够得到有效的控制时就有可能将收益留下而不进行分配,而这一决策的主动权主要在于出资者,经营者往往只是基于公司经营的需要而向出资者提供决策的建议,必要时也会与出资者进行讨价还价。

第三层次的分配是出资者为了激励和约束经营者而形成的分配。应该说,公司所创造的价值在经过第一层次和第二层次分配后,在公司内部的初次分配就已经完成,但两权分离使得出资者与经营者之间形成了委托代理关系,为了保证这种委托代理关系的有效实现,出资者必然借助分配手段以激励和约束经营者履行受托责任。在经理人市场上,出资者与经营者必然要通过讨价还价确定对经营者的收入分配政策。某一经营者的收入水平首先取决于整个市场经营者的平均收入水平,而这一平均收入水平又由经理人市场经营者

的供求状况所决定。经营者越是供不应求,这一平均收入水平就越高,反之亦然。其次,某一经营者的收入水平也取决于自身在市场上的竞争能力,当某一经营者在整个经理人市场的竞争能力超越平均水平时,就会获得超额收入,从而高出市场平均收入水平。某一经营者的竞争能力超越平均水平的实质就是通过其经营所获得的投资报酬水平高于平均水平,这一高出的水平的差距越大,经营者获得的超额收益就会越高。这也说明经营者的收益最终还是取决于所聘用的公司的盈利水平的高低,或者更直接地说是出资者的投资回报水平的高低。某一特定公司的出资者与经营者必然就这一投资回报水平进行讨价还价,并依此决定对经营者的分配政策。也就是说,出资者与经营者所形成的委托代理契约仍然是由两个个别签署的,反映了两者之间的特别约定,从这个意义出发,第三层次的分配仍然是某一特定公司的出资者为激励和约束经营者而形成的分配关系。从激励的视角看,出资者必然要通过对经营者确定收入分配的方案,使得经营者只想多干、只想干好,从而追求卓越,使得公司价值最大化的同时也使得出资者的收益不断增加;从约束的视角看,出资者必然要通过对经营者确定收入分配的方案,以防止经营者的背德风险,也就是当公司所创造的价值一定的条件下,必须划定经营者应分享的份额。如果不能做到这一点,经营者就有可能无所限制地增加自身的收入,或者直接进行在职消费,而使得出资者的利益不能得到保证,甚至受损。可见,第三层次的分配与第一层次和第二层次不同,一二层次的分配属于纯粹的分配问题,也就是在公司创造的价值一定的条件下,如何在利益相关者之间分配这一创造的价值,这是对已经创造的价值分配,具有事后性;而第三层次的分

配是要通过分配方案的确定,让经营者能够凭借自身的能力使公司能够创造更多的价值,这显然是基于未来公司的价值创造,具有事前性。经营者为公司创造的价值越多,经营者分享的收益就会越高,这就有了激励机制的特征,而不仅仅只是分配。同时,通过分配方案的确定,也为经营者在公司未来所创造的价值中所分配的份额划定了明确的边界,不能多吃多占,这一点与一二层次的分配相同,但它同时也具有约束机制的特征。

第三层次的分配是出资者为了对经营者建立激励和约束关系而形成的,但最终都必须落实到当经营者在实现出资者所提出的盈利目标的条件上所应获得的收入,经营者获得的这一收入是与出资者讨价还价的结果,这意味着出资者必须对经营者所获得的这一收入进行有效的控制。一方面,这种控制表现在只有最终得到出资者的认可,经营者才可能获得这一收入。所谓讨价还价既不是出资者也不是经营者单方面的决定,而是出资者与经营者必须双方达成一致,有一方不认可,收入分配的契约就不可能达成,这就是出资者对经营者收入分配的控制特征。另一方面,这种控制是在两个层面进行的,一是在公司所创造的全部价值中,出资者必然与经营者团队进行讨价还价,以最终确定经营者团队在所创造的价值中应分享的份额,这就是前面所说的第一层次的收入分配;二是在经营者团队所分享的价值中,对其成员所进行的收入分配,存在的问题是出资者是否要与经营者团队的每个成员通过讨价还价确定收入分配的份额。就目前的实践来看,出资者主要只对公司的董事长和总经理的收入分配进行控制,如国务院国资委就制定了《中央企业负责人薪酬管理办法》,这里的负责人就是指公司的董事长(包括党委书记)和



总经理。实践中的这种做法从理论上讲也是科学的,在公司中由董事会进行重大经营决策,总经理班子保证这些决策的进行,也就是直接组织生产经营活动。大体上说,董事会是决策者,总经理班子是执行者,从而出资者分别对决策和执行进行授权。出资者的这种授权是直接通过董事长和总经理进行的,董事长和总经理对出资者承担了受托责任,他们履行这种责任的程度就决定了他们收入分配的份额。董事长和总经理也是由股东大会任免的,出资者必然要对其收入分配进行控制。设立了监事会的公司,出资者也还要授权监事会进行监督,监事会主席的收入分配也应得到出资者的认可。此外,从公司纵向的科层结构看,公司的董事会和监事会对股东大会直接负责,其成员都由股东大会任用,而总经理班子则对董事会直接负责,其成员由董事会聘用,由此就决定了公司的董事和监事的收入分配必须得到股东大会的认可,而总经理班子中的高级管理人员的收入分配必须得到董事会的认可。

总之,出资者在收入分配中必然要通过各种有效的方式维护自身的权益,在市场经济条件下主要通过讨价还价的方式与参与分配各方达成分配契约,

也就是必须要得到出资者的认可。出资者至少在以下方面要对公司的收入分配进行有效的控制:一是必须对整个公司创造的价值中经营者和员工整体所分配的份额进行控制,其目的是既能调动经营者和员工的积极性,同时也能确保自身收益的边界能得以明确。出资者在与政府对公司创造的价值分配关系中,也会通过讨价还价的方式推动政府税收分配的合理性和有效性,其目的是为了保证企业可持续发展的同时,也使自身的利益得到保障;二是必须对公司新创造的价值中归属于出资者的部分是否在企业进行留存以及留存多少进行控制,其目的是为了使自身的投资能够在未来取得更多的收益;三是必须对公司创造的价值中属于经营者团队的部分再分配给董事长、总经理和全体董事、监事的分配份额及其分配方式进行控制,其目的是为了更好地激励和约束他们能够履行受托责任,同时也能够明确地界定经营者团队所应分享的公司创造的价值中归属于他们的份额,从而保证经营者团队中其他成员的利益得以实现。(未完待续) □

(作者单位:北京工商大学国有资产管理协同创新中心)

责任编辑 李斐然