

基于EVA红利的高管激励模型设计

张瑞(副教授) 董士龙

(中国矿业大学(北京)管理学院 北京 100083)

【摘要】 本文针对高管股权激励存在的问题,构建了企业在不同生命周期的高管激励EVA红利模型。并且以海尔集团为例,计算了该公司2011、2012年的EVA与EVA红利,设计了高管分配方案,达到了较好效果。

【关键词】 EVA 红利 高管 激励

科学地制定高管薪酬从而最大限度地对高管产生激励,能为企业创造更多的财富。目前很多上市公司采用股权激励,但是在实际操作中存在着激励指标不够科学、股权激励的行权条件不高等问题,对此有必要引入基于EVA红利的高管激励模式。

一、高管激励现状

1. 激励指标不够科学。根据股权激励理论,高管的收益主要来源于股价与行权价格的差价,即股价是股权激励的核心条件。在完全有效的市场经济条件下,高管的业绩与公司的股价呈高度的正相关,而在我国这样的非有效的市场环境下,公司的股价不仅与高管的业绩有关,更与企业的外部环境相关。国家的宏观经济政策、投资者对企业的信心以及经济周期等都是影响股价的重要因素。即:高管有业绩,不一定把股票的价格抬高;股价高了,也不一定是高管的业绩。因此,股权对高管的激励效果是不显著的。

2. 股权激励的行权条件不高。部分企业为了让股权对高管能够达到激励的效果,把行权股价定得过低,远低于市价,即使高管没有取得很好的业绩、为公司做出贡献,也不会使得股价跌到行权价以下,因此也能容易地拿到奖金。这样的激励对高管起不到太大作用。

二、高管激励的EVA红利模型构建

经济增加值(EVA)是指经过调整的税后经营利润(NOPAT)减去资产经济价值的机会成本后的余额。其计算方法如下:

经济增加值(EVA)=税后净经营利润(NOPAT)-投入总资本(CE)×加权平均资本成本(K_{wacc})

EVA红利是指只要年度EVA>0,企业就可以根据所在生命周期,确定使用的模型,计算EVA红利,并按照EVA红利的一定比例对高管进行奖励,剩下的部分,作为留存以备下次分红。反过来,如果EVA<0,则企业对高管

不分红,同时还要减少留存的红利数额。因此,如果企业高管经营的业绩好,那么他的分红数额会随着留存红利的增加而增加,反之,分红数额会减少。EVA红利对高管的激励有效地解决了股权激励存在的问题,高管只要有业绩,就能够得到企业的激励,排除了外部环境的不确定影响,效果相对显著。

根据企业生命周期理论,企业处于不同的生命周期,采取的红利计划也不一样。

1. 处于成熟增长期的企业高管激励EVA红利模型。该阶段企业对高管激励的EVA红利为:

$$EVA\text{红利}=(EVA-\text{目标EVA})\times X+\Delta EVA\times Y$$

此时,企业的EVA一般为正值,企业的发展前景比较容易预测。EVA是指本年度的EVA值, ΔEVA 是指本年和上年度的差。目标EVA是根据企业的状况,以及以往EVA数值,加上企业的战略计划,所制定出来的目标值。目标EVA通常取近几年的EVA均值。处于成熟增长期的企业,红利制度应该是激励管理者不能满足现状而是创造更多的EVA。 X 和 Y 是两个系数,代表特定的分配比例。 X 和 Y 的取值需要根据企业的实际状况,取值过大过小都不能起到很好的激励作用。

(1)如果企业本年度的目标在于超越上一个年度,而发展战略、财务政策等企业内部环境没有较大变化,此时目标EVA与上一个年度相比,没有大的波动,则在确定系数时,应加大 ΔEVA 的权重,即 Y 比 X 要大。例如, $Y=0.6$, $X=0.4$ 。 X 与 Y 的差值越大,越能体现企业的政策性。

(2)如果本年度的发展目标要有质的飞跃,企业的发展战略、财务政策发生较大的变动,即目标EVA较往年有较大增幅,则企业对管理者的激励要体现在年度(EVA- ΔEVA)差值上。即,在确定系数时,要加大 X 的权重,减轻 Y 的权重。例如, $Y=0.4$, $X=0.6$ 。企业处于其他阶段时,也要具体情况具体分析。

2. 处于快速增长期的企业高管激励EVA红利模型。该阶段企业对高管激励的EVA红利为:

$$EVA\text{ 红利} = \Delta EVA \times Y$$

由于公司的发展速度比较难确定,因此EVA的大小也可能会波动很大,而这个时候红利计划的设定应该以尽量调动管理人员的积极性为原则。所以此时,Y作为分配系数,其大小由公司自行决定,但是通常Y的取值不大于1。如果企业为行业当中的高利润企业,盈利较高,ΔEVA也较大,Y可以取得小一点,管理者最终的红利也会较多,例如,Y=0.4。如果企业为行业中的低利润企业,ΔEVA也较小,为了尽可能大地激励管理者,可以将Y放大,例如,Y=0.6。

3. 处于衰退期的企业高管激励EVA红利模型。该阶段企业对高管激励的EVA红利为:

$$EVA\text{ 红利} = EVA \times X + \Delta EVA \times Y$$

一般而言,在此阶段,企业能够获得行业的平均利润,因此EVA红利的制定标准应该挖掘高管的潜力,尽最大努力地提高EVA。可以将X、Y设置成相等,X=0.5,Y=0.5。

三、海尔集团高管激励的EVA红利设计

1. 确定海尔集团所处发展阶段,选取适用的模型。海尔集团属于白色家电行业,处于行业的成熟发展期,应选用成熟增长期的企业高管激励EVA红利模型。海尔集团2012年度的目标在于超越上一个年度2011年的EVA,发展战略并没有发生较大的变化,目标EVA与上一个年度相比,没有大的波动,则在确定系数时,应加大ΔEVA的权重,即Y比X要大,例如,Y=0.7,X=0.3。X、Y取值权重不一样,所得出的分红方案也不一样。

2. 计算海尔集团2012、2011年的EVA。

(1)计算投入总资本。根据海尔集团2011、2012年的资产负债表、利润表及附注,计算出2012年投入总资本为14 139 266 345元,2011年投入总资本为10 885 803 545元,其中股权资本、有息债权资本、资本化费用、经营租赁、递延税款贷方余额、各项准备金、摊销的商誉为加项,当期未投入实际生产经营的资产为减项。

(2)计算净经营利润。每年计提的各项会计准备、递延税款贷方增加额为加项,非正常经营损益为减项,计算2012年净经营利润为3 909 811 578元,2011年净经营利润为3 320 353 720元。

(3)计算加权平均资本成本 K_{wacc} 。

$$K_{wacc} = \frac{D}{V} \times K_d(1 - T) + \frac{E}{V} \times K_e$$

式中: K_d 、 K_e 为债务资本成本、股权资本成本;D、E为债务资本、普通股股权资本;V为资本总额,T为企业所得税税率。根据资本资产定价模型,计算得出股权资本成

本 K_e :

$$K_e = K_f + \beta \times (K_m - K_f)$$

式中: K_f 为无风险收益率; K_m 为证券市场组合的预期收益率; β 为股票的贝塔系数, $K_m - K_f$ 为风险溢价。无风险收益率各取2011、2012年发行的三年期及以上期限的国库券利率的均值,风险溢价、 β 系数均来自同花顺数据统计,参考同行业的指标。计算见表1。

表1 海尔集团加权平均资本成本计算

项目	2012年	2011年
短期借款(元)	1 120 865 000	1 002 453 000
长期负债(元)	2 586 410 000	1 678 450 000
股东投入资本(元)	13 482 500 000	10 513 845 000
资本总额(元)	17 189 775 000	13 194 748 000
短期负债比重	6.52%	7.60%
长期负债比重	15.05%	12.72%
股权比重	78.43%	79.68%
所得税税率	15%	15%
短期债务税后资本成本(K_{d1})	5.94%	6.08%
长期债务税后资本成本(K_{d2})	6.49%	6.62%
无风险收益率(K_f)	5.58%	5.40%
风险溢价($K_m - K_f$)	4.50%	4.50%
β 系数	1.19	1.19
股权资本成本(K_e)	10.08%	9.90%
加权资本成本(K_{wacc})	9.07%	9.00%

(4)计算EVA。2011年EVA=3 320 353 720-10 885 803 545×9.00%=2 340 631 401(元),2012年EVA=3 909 811 578-14 139 266 345×9.07%=2 627 380 120(元),ΔEVA=2 627 380 120-2 340 631 401=286 748 719(元)。

3. 海尔集团的EVA红利分配方案。

(1)目标EVA设定为2012、2011年的EVA均值,即(2 627 380 120+2 340 631 401)÷2=2 484 005 761(元)。

(2)EVA红利=(EVA-目标EVA)×X+ΔEVA×Y=(2 627 380 120-2 484 005 761)×0.3+286 748 719×0.7=243 736 411(元)。

(3)确定管理者分红在EVA红利计划中的比例。本案例中,海尔集团高管的可分红额为243 736 411元。实际分红比例由企业自行决定,比例设定得越大,分红额度就越大,反之亦然。本案例中设定管理层分红比例为EVA红利的30%,员工分红10%,剩余的60%作为留存利润,以备提取公积金。则所有管理者的分红额度=243 736 411×30%=73 120 923(元)。

(4)具体分配比例和原则。首先确定海尔集团高级管理者的范畴,具体说来,公司的高管包括董事长、副董事长、CEO、总裁、副总裁、总经理、副总经理、独立董事、财

我国企业整合报告制度建设展望

蔡海静(博士)

(浙江财经大学会计学院 杭州 310018)

【摘要】 本文结合整合报告国际实践经验并立足我国基本国情,提出了推进我国企业整合报告制度建设的若干建议:统一和协调相关报告法规,编制企业整合报告信息披露指引,构建我国企业整合报告监管体系。

【关键词】 整合报告 信息披露指引 监管体系 后危机时代

整合现有的财务报告与非财务报告,以提高企业报告的决策有用性,已成为后危机时代会计变革的重要方向。国际会计界提出了企业“整合报告”(Integrated Reporting)的新概念,并于2010年8月成立了致力于发展“整合报告”框架及编制标准的国际机构——国际整合报告委员会(IIRC)。整合报告倡议还得到了国际会计准则理事会(IASB)、美国财务会计准则委员会(FASB)以及国际证监会组织(IOSCO)的共同支持。

目前,关于企业整合报告制度的理论与实践推

务总监、人力资源总监、运营总监以及部门经理。有兼职情况的,分红应按最高职位领取。具体分配方案见表2。

表2 海尔集团的高管激励设计分配方案

职位	人数	管理层总体分红百分比	管理层总体分红(元)	管理层人均分红百分比	管理层人均分红(元)
董事长	1	16%	11 699 348	16%	11 699 348
副董事长	1	12%	8 774 511	12%	8 774 511
CEO	1	11%	8 043 302	11%	8 043 302
总裁	1	10%	7 312 092	10%	7 312 092
副总裁	1	9%	6 580 883	9%	6 580 883
总经理	2	10%	7 312 092	5%	3 656 046
副总经理	1	4%	2 924 836	4%	2 924 836
总监	6	12%	8 774 511	2%	1 462 419
部门经理、独立董事	40	16%	11 699 348	0.4%	292 484

四、结论

海尔集团2012年创造的价值总额为243 736 411元,而从财务报表年报中得出实际实行股权激励的分红额仅为25 339 860元。设计的董事长EVA分红额为1 169万元,而实际报表中海尔通过实行股权激励得到的激励金额为1 124万元,差额为45万元。副董事长的EVA激励设

广尚处起步阶段,国内在此领域的研究更是近乎空白。本文立足我国基本国情,尝试为我国企业实施整合报告制度提出若干具有可操作性的建议。

一、统一和协调整合报告法规

IIRC在整合报告信息编制及披露、非财务信息范畴、关键指标、强制实施以及审计监管等方面,尚未制定出统一的标准。整合报告的目标是整合全部重要的财务与非财务信息,这势必需要IIRC与IASB、IOSCO以及各国会计准则制定机构之间进行多重的沟通与博弈。即使上述

计可分红额为877万元,通过实施股权激励分红额为789万元,差额88万元。设计财务总监分红额为146万元,实行股权激励分红139万元,差额7万元。通过比较可知,高管应得到的报酬与实际得到的报酬有一定差距,即高管创造的业绩与实际得到的激励没有直接挂钩。

EVA红利模型对高管激励排除了股价因素的影响,与企业高管的业绩直接挂钩,也不存在行权条件低对高管激励效率低的问题,因此在一定程度上解决了股权激励存在的问题。同时,股权激励的受益范围较狭窄,授予股权的高管数量有限,而EVA激励机制的受益范围相对广泛。因此与股权激励相比,EVA红利对高管的激励作用更加显著。

【注】 本文受到中央高校基本科研业务费专项资金(编号:2009QG05)资助。

主要参考文献

1. 刘涛涛.EVA薪酬激励模式及其在我国的应用前景.东华大学学报,2003;3
2. 姜革非.EVA——一种新型的激励机制评价.商业经济,2004;7
3. 张鸣.高级财务管理.上海:上海财经大学出版社,2006