

## TVORBA HODNOTY A VYPLÁCANIE ODMIEN

### Value creation and the bonus payments

*Renáta Antalová*

---

Od prepuknutia finančnej krízy uplynulo sedem rokov. Svet stále rieši dôsledky „krátkodobého“ myslenia nezodpovedne hospodáriacich vlád, investorov požadujúcich stále vyššie dividendy, manažérov, ktorí podľahli tlaku investorov a vlastných vysokých ročných bonusov i zadlžených „občanov“.

Ekonomovia Anrew Haldane a Richard Davies analyzovali akciové kurzy a dividendy 624 firiem v USA a Veľkej Británii v časovom horizonte takmer troch desaťročí. Kým v 80. a 90. rokoch dvadsiateho storočia považovali investori akcie pri ktorých bol zisk očakávaný až o niekoľko rokov za výhodné, od prelomu storočí vsádzajú investori na rýchle zisky a akcie predávajú najneskôr do jedného roka. „Krátkodobé“ myslenie investorov sa prenáša aj na manažérov a vedie k rozhodnutiam, ktoré môžu byť z dlhodobého hľadiska pre podniky nevýhodné. Na základe prieskumu uskutočneného vedeckým tímom pod vedením Johna Grahama (Duke Univerzity) uskutočnenom na vzorke 400 respondentov - manažérov sa zistilo, že až 80 % z nich by odložilo realizáciu výhodného projektu, ak by ohrozil kvartálne „čísla“, teda ukazovatele, na základe ktorých sú následne odmeňovaní [1].

Práve systém odmeňovania manažérov sa stal v posledných rokoch predmetom rozsiahlych diskusií, ktorých snahou bolo a je zabezpečenie strategickej orientácie v manažérskom rozhodovaní. Napríklad Smernica Európskeho parlamentu a rady 2010/76/EÚ upravuje systém odmeňovania a neúmerne riskovanie manažmentu úverových inštitúcií a investičných spoločností nasledovne: „Cieľom politiky odmeňovania by malo byť zosúladienie osobných cieľov pracovníkov s dlhodobými záujmami príslušnej úverovej inštitúcie alebo investičnej spoločnosti. Posudzovanie výkonnostných zložiek odmeňovania by sa malo zakladať na dlhodobjšom výkone a mali by sa v ňom zohľadňovať neuzavreté riziká spojené s týmto výkonom. Posudzovanie výkonu by malo byť stanovené vo viacročnom rámci najmenej troch až piatich rokov...“ Ďalej sa v smernici uvádza, že „významná časť pohyblivej zložky odmeňovania, t.j. 40 až 60 %, by sa mala na primeraný čas odložiť“[2].

Nástrojom, umožňujúcim riešiť problematiku odmeňovania manažérov v súlade s európskou legislatívou môže byť tzv. banka bonusov. Primárnou otázkou pri realizácii banky bonusov je stanovenie ukazovateľa merania finančnej výkonnosti podniku, v závislosti od ktorého budú zaúčtované a neskôr vyplácané odmeny manažmentu. Keďže základným ukazovateľom hodnotiacim úspešnosť činnosti podniku je vo všeobecnosti výsledok hospodárenia, pre potreby hodnotenia manažmentu sa odporúča aplikovať koncepciu ekonomického zisku, ktorý sa od účtovného zisku líši tým, že do úvahy berie aj implicitné náklady, ktoré súvisia s obstaraním zdrojov financovania, teda kalkulačné úroky [3]. Zo zásad ekonomického zisku vychádza napr. ukazovateľ reziduálny zisk (Residual Income).

Práve spojenie reziduálneho zisku s čistou súčasnou hodnotou investície umožňuje jeho využitie ako nástroja hodnotového riadenia. Uvedená súvislosť nie je v spojení s reziduálnym ziskom jedného jediného obdobia ale v spojení so súčasnými hodnotami očakávaných budúcich reziduálnych ziskov. Bergmannová, Schultze a Weiler na základe prác Hostettlera a Sterna uvádzajú, že pri určovaní bonusov treba vychádzať z porovnania skutočných a plánovaných hodnotových veličín, v tomto prípade reziduálneho zisku. Ďalej na základe výsledkov rôznych empirických štúdií uvádzajú, že periodicky stanovený reziduálny zisk sám o sebe neposkytuje informácie o plánovanom zvyšovaní hodnoty. Preto svoju pozornosť

v citovanom príspevku [4] zameriavajú skôr na „reziduálny ekonomický zisk“ ako hodnotovú veličinu, ktorá by mohla pre potreby realizácie banky bonusov poskytnúť informácie o plánovanom a následne aj skutočnom generovaní hodnoty.

$$REZ_t = RZ_t + \Delta GW - r \cdot GW_{t-1} \quad (1)$$

Reziduálny ekonomický zisk pozostáva z reziduálneho zisku (RZ), zmeny goodwillu ( $\Delta GW$ ) a súčinu sadzby priemerných nákladov na obstaranie kapitálu ( $r$ ) a goodwillu predchádzajúceho obdobia ( $GW_{t-1}$ ) a označovaný býva aj ako ekonomický zisk „po kalkulačných úrokoch“. Možnosti využitia reziduálneho ekonomického zisku ako hodnotového nástroja odmeňovania manažmentu sú znázornené v nasledujúcom príklade: Manažér decentralne riadeného zodpovednostného strediska má možnosť realizovať projekt s prvotnou hodnotou investície 1 200 (tis.p.j.), prínosom ktorého budú v období nasledujúcich štyroch rokov peňažné toky vo výške 390 (tis.p.j.). Pri 10 % - nej sadzbe priemerných nákladov na obstaranie kapitálu je čistá súčasná hodnota investície 36,25 (tis.p.j.). Tá sa zhoduje so súčasnou hodnotou očakávaných reziduálnych ziskov 36,25 (tis.p.j.) (Tab.1). Uvedené výsledky by mali viesť k rozhodnutiu projekt uskutočniť, a to nezávisle od znamienka mínus pri reziduálnom zisku v období  $t = 1$ .

Obdobie		0	1	2	3	4
v tis.p.j.	Peňažné toky	-1 200	390	390	390	390
	-Odpisy (lineárne)		300	300	300	300
	= Zisk		90	90	90	90
	Viazaný kapitál	1 200	900	600	300	0
	- Náklady na kapitál (10 %)		120	90	60	30
	= Reziduálny zisk <sub>t</sub>		-30	0	30	60
	Súčasná hodnota rezid. ziskov	36,25	69,87	76,86	54,55	0
	Budúca hodnota rezid. ziskov	0	-30	-33	-6,3	53,07

**Tab. 1: Východiská**

V tabuľke 2 je uvedený reziduálny ekonomický zisk v obdobiach  $t = 0$  až  $t = 4$  vypočítaný na základe vzorca (1). Goodwill predstavuje súčasnú hodnotu budúcich očakávaných reziduálnych ziskov, a jeho hodnota sa preto v období  $t = 4$  rovná nule.

Obdobie		0	1	2	3	4
v tis.p.j.	Reziduálny zisk <sub>t</sub>	0	-30	0	30	60
	Goodwill <sub>t</sub>	36,25	69,87	76,86	54,55	0
	$\Delta$ Goodwill	36,25	33,62	6,99	-22,31	-54,55
	$r \times$ Goodwill <sub>t-1</sub>	0	3,62	6,99	7,69	5,45
	Reziduálny ekonomický zisk <sub>t</sub>	36,25	0	0	0	0

**Tab. 2: Reziduálny ekonomický zisk**

Reziduálny ekonomický risk 36,25 (tis.p.j.) v okamihu iniciovania projektu v období  $t = 0$  znamená tvorbu dodatočnej hodnoty, v ostatných obdobiach sa rovná nule, čo znamená, že sa realizuje presne hodnota, ktorá bola plánovaná na začiatku sledovaného obdobia. Ako už bolo spomenuté, hodnotové veličiny v riadení by mali plniť aj kontrolnú funkciu. V tabuľkách 2 a 3 je znázornené, ako reziduálny ekonomický zisk odzrkadľuje vznik odchýlok skutočných a plánovaných hodnôt. Pri kladných rozdieloch medzi skutočnými a plánovanými údajmi sa v podniku generuje dodatočná hodnota a reziduálny ekonomický zisk je kladný, pri záporných rozdieloch je reziduálny ekonomický zisk záporný. V tabuľke 3 sú znázornené skutočné peňažné toky v obdobiach  $t = 0$  až  $t = 4$ , pričom v období  $t = 2$  dochádza k ich zníženiu (360 tis.p.j.,  $RZ_2 = -30$  tis.p.j.) a v období  $t = 3$  k ich zvýšeniu (450 tis.p.j.,  $RZ_3 = 90$  tis.p.j.) v porovnaní s predpokladanými peňažnými tokmi (390 tis.p.j.,  $RZ_2 = 0$ ). Dochádza k presunu ziskov do neskorších období a reziduálny ekonomický zisk vo výške 24,54 (tis.p.j.) odzrkadľuje nárast hodnoty.

Obdobie		0	1	2	3	4
tis. p.j.	Peňažné toky <sub>t</sub>	-1 200	390	360	450	390
	Reziduálny zisk <sub>t</sub>		-30	-30	90	60
	Goodwill <sub>t</sub>	36,25	69,87	131,40	54,55	0
	ΔGoodwill	36,25	33,62	61,53	-76,86	-54,55
	$r \times \text{Goodwill}_{t-1}$	0	3,62	6,99	13,14	5,45
	Reziduálny ekonomický zisk <sub>t</sub>	36,25	0	24,54	0	0

**Tab. 3: Reziduálny ekonomický zisk ako nástroj kontroly**

Prepojenie systému hodnotenia manažéra na základe reziduálneho ekonomického zisku a banky bonusov je uvedené v tabuľke 4, vychádzajúc z údajov v tabuľke 2. Predpokladajme, že manažérova odmena bude vo výške 0,1 % REZ a pripísaná bude na „účet“ banky bonusov. Prostriedky na danom „účte“ sa budú úročiť 10 %, čo zodpovedá sadzbe nákladov na kapitál. V prípade, že projekt sa bude realizovať podľa predpokladov, manažérovi budú vyplácané bonusy v konštantnej výške  $\frac{0,1 \cdot (1+0,1)^2 - 1}{(1+0,1)^2 - 1} \cdot 36,25 \text{ p.j.} = 8,69 \text{ p.j.}$

Obdobie		0	1	2	3	4
p.j.	Banka bonusov (0,1 % REZ)	36,25	0,00	0,00	0,00	0,00
	Úročenie (10 %)	0,00	2,76	2,16	1,51	0,79
	Výplatený bonus	-8,69	-8,69	-8,69	-8,69	-8,69
	Konečný zostatok	27,56	21,63	15,1	7,92	0,00

**Tab. 4: Banka bonusov na základe REZ**

V prípade, že vzniknú odchýlky od predpokladu (tab. 2 a tab. 3), v období  $t = 2$  sa zvýši REZ, a týmto obdobím počnúc sa zvýši aj výška vyplácaných ročných bonusov o  $\frac{0,1 \cdot (1+0,1)^3 - 1}{(1+0,1)^3 - 1} \cdot 24,54 \text{ p.j.} = 8,97 \text{ p.j.}$  (tab. 5). V obdobiach  $t = 2$  až  $t = 4$  bude ročný bonus vyplácaný vo výške  $8,69 \text{ p.j.} + 8,97 \text{ p.j.} = 17,66 \text{ p.j.}$

Obdobie		0	1	2	3	4
p.j.	Banka bonusov (0,1 % REZ)	36,25	0,00	24,54	0,00	0,00
	Úročenie (10 %)	0,00	2,76	2,16	3,07	1,61
	Vyplatený bonus	-8,69	-8,69	-17,66	-17,66	-17,66
	Konečný zostatok	27,56	21,63	30,67	16,08	0,00

**Tab. 5: Vyplácané bonusy pri odchýlkach skutočnosť/plán**

Základným znakom banky bonusov je, že bonus nie je vyplácaný priamo manažérovi, ale na „účet“, z ktorého sa prostriedky vyplatia manažérovi na základe neskorších výsledkov podniku. Výšku začiatočného zostatku účtu môže ovplyvniť aj manažér svojim vkladom a takto „investovať“ do podniku. Zaujímavosťou môže byť rovnaká miera zhodnotenia prostriedkov na „účte“ a miera návratnosti riadeného projektu. V prípade negatívnych výsledkov sa minulé, na účet pripísané, bonusy zúčtujú s malusmi, čo môže ovplyvniť prístup manažéra k rizikovým transakciám.

### Abstrakt

Príspevok sa zaoberá možnosťou hodnotenia manažérov na základe hodnotového ukazovateľa, ktorým je reziduálny ekonomický zisk. Na jeho základe je tvorená tzv. banka bonusov a z nej sú manažérom vyplácané odmeny.

**Kľúčové slová:** hodnotové kritériá v riadení, banka bonusov, variabilné odmeňovanie, reziduálny ekonomický zisk

### Summary

Short term orientation in incentives schemes are criticized during recent crisis years. Bonus payments should be deferred to subsequent periods. It is required to create a bonus bank to ensure the future bonus payments. This paper present possible way to pay bonuses to manager up to long term performance.

**Key words:** Value Based Management, Bonus bank, Variable managerial compensation, Residual economic income

**JEL klasifikácia:** M40

### Použitá literatúra

- [1] <http://app.wiwo.de/politik/studie-kurzfristiges-denken-schadet-der-wirtschaft>
- [2] <http://fininfo/sk/eu-a-financny-trh/crd-iv/pravny-ramec-legislativa>
- [3] TUMPACH, M.: Manažérske a nákladové účtovníctvo. Prvé vydanie. Bratislava: IURA EDITION, 2008. strana 217. ISBN 978-80-8078-168-2.
- [4] BERGMANN, I. – SCHULZE, W. – WEILER, A.: Langfristorientierung der Unternehmensführung und bonusbankorientierte Entlohnungssysteme. In: Controlling: Zeitschrift für erfolgsorientierte Unternehmenssteuerung Vol. 24, No. 10 (2012), p. 554-560

### Kontakt

Renáta Antalová, Ing., Mgr., PhD., Katedra účtovníctva a audítorstva, FHI EU v Bratislave, Dolnozemska cesta 1/b, 852 35 Bratislava, tel.: +421 2 67 295 756, [renata.antalova@euba.sk](mailto:renata.antalova@euba.sk)