

# NEFINANČNÍ A FINANČNÍ GENERÁTORY HODNOTY PODNIKU

Gabriela Chmelíková<sup>1</sup>

<sup>1</sup>*Mendelova Univerzita, Fakulta regionálního rozvoje a mezinárodních studií, Zemědělská 1, 613 00 Brno  
Email: gabriela.chmelikova@mendelu.cz*

**Abstract:** The aim of this article is to identify the business value drivers on both theoretical level and in the conditions of a specific sector within Czech economy. The aim is fulfilled by the definition of performance measurement system of a business and its further application. This includes the definition of the performance, performance metrics, its determinants and also the linkages in between them. The theoretical part results in the formulation of the generic multifactor model for explanation the value drivers. The theoretical part is followed by the quantification of chosen value drivers within the Czech brewery sector. The results offer the information about the importance of particular value drivers among the businesses in the Czech brewery sector, including both financial and non-financial perspective.

**Keywords:** beer local patriotism, economic value added, performance, performance measurement system, pyramidal decomposition, value drivers, value of the business.

**JEL classification:** M21

Doručeno redakci: 10.4.2013; Recenzováno: 16.5.2013; 23.5.2013; Schváleno k publikování: 11.9.2013

## Úvod

Cílem každého podnikatelského subjektu je zhodnotit kapitál, který do něj vložili jeho investoři a přispět tak k tvorbě hodnoty podniku. Jednoduše charakterizovaný princip podnikatelského snažení ovšem v důsledku komplikovaných podnikových struktur naráží na limity při jeho řízení. Obtíže vznikají zejména ve fázi hledání měřítek pro měření efektivního výkonu stejně jako ve fázi hledání faktorů výstupu firem. Tento příspěvek si proto klade za cíl identifikovat generátory hodnoty podniku jak na teoretické úrovni, tak v konkrétních podmínkách zvoleného sektoru české ekonomiky. Cíl je naplněn definicí měřítka výkonnosti podniku a identifikací determinantů této výkonnosti a jejich vzájemnými vazbami prostřednictvím konstrukce multifaktorového modelu pro explanaci generátorů hodnoty. Aplikací tohoto modelu jsou následně identifikovány vlivy vybraných hybatelů hodnoty na tvorbu akcionářského bohatství v konkrétním prostředí pivovarnického sektoru v ČR. Příspěvek tak nabízí odpověď na otázku, jaká je míra významnosti dílčích faktorů ovlivňujících tvorbu ekonomické přidané hodnoty v pivovarnickém průmyslu v ČR, přičemž zohledňuje jak finanční, tak nefinanční generátory hodnoty.

## 1 Výkon firmy a jeho řízení

Pojem výkon je velmi často používán ve spojení s řídicími systémy v podniku. Přes vysokou frekvenci užívání tohoto pojmu, je jeho přesná definice spíše výjimkou a to dokonce i v publikacích, které se výkonem podniku zabývají. Ve většině z těchto publikací je výkon spojován s efektivností. Většina autorů, např. Corvellec (1994, 1995) nebo Bourguignon (1995), se shodují, že termín výkon se vztahuje k procesu a jeho výsledku srovnávaného s určitým "benchmarkem". Neely (2002) pak upřesňuje tuto definici na soubor všech procesů v podniku, které v budoucnu vedou k výkonné organizaci (tj. efektivní organizaci). Jinými slovy výkon je činnost, která v budoucnu přinese měřitelnou hodnotu. Slovo proces v definici výkonu zaujímá velmi významnou roli, což implikuje i významnost faktorů vedoucích ke konečnému stavu tohoto procesu. Neely (2002) rovněž uvádí, že k efektivnímu řízení výkonu je v každém podniku třeba implementovat kauzální model, který umožní dosahovat chtěných

výsledků na základě znalosti faktorů těchto výsledků a kauzálních vazeb mezi oběma úrovněmi.

Při implementaci výkonnostního modelu se jako kardinální otázka jeví, jaké je kritérium úspěšnosti daného modelu, neboli jaký podnik je možno označit za výkonný. Hledání odpovědi na tuto otázku vyžaduje objasnění cíle chování firmy. Podle Neumaiera a Neumairové (2002) je existence firmy svázána s celou řadou různých zájmů, jejichž nositelé jsou nazýváni "stakeholders" (vlastníci, věřitelé, zaměstnanci, zákazníci, obchodní partneři). Z pohledu různých skupin stakeholderů dochází vlivem odlišných nastavení legislativních a ekonomických procesů k rozporu v jejich zájmech a následně ke sledování odlišných kritérií výkonu firmy. Pro věřitele bude výkonná taková firma, která si udrží plynulou a kontinuální platební schopnost, pro zaměstnance bude výkonná taková firma, která bude kontinuálně dbát o kvalitu svého lidského potenciálu a pro zákazníky taková firma, která zajistí vysokou kvalitu svých výrobků a služeb. Ačkoliv se jedná o velmi důležitá kritéria úspěchu každé z firem, ani jedno z nich by nemohlo být naplňováno, pokud by firma neexistovala, respektive pokud by neuspokojovala zájmy svých vlastníků. Z pohledu teorie podnikové ekonomiky mají při řízení firmy nejzásadnější vliv její vlastníci. Jsou to vlastníci, kdo firmu zakládá, rozhoduje o její struktuře, podílí se na zisku generovaném společností a v neposlední řadě nese největší riziko spojené s podnikáním firmy. Podle Neumaiera a Neumairové (2002) po honorování všech stakeholderů tržní cenou zbude část nerozdělené hodnoty vytvořené firmou, jež náleží vlastníkům. Ostatní stakeholderi jsou honorováni přednostně a až to co zbude, náleží vlastníkov. Je patrné, že vlastníci nesou největší riziko a vzhledem k němu také požadují výnos. Rovněž jsou alfou a omegou každé podnikatelské jednotky a tudíž každý výkonnostní model by měl být konstruován s ohledem na jejich zájmy.

Cílem vlastníka je, aby výstup z investice, kterou do firmy vložil byl vyšší než samotný vklad. Při posuzování tvorby bohatství pak nesmí vlastník opomíjet dva základní principy financí: časovou hodnotu peněz a evaluaci rizikovosti projektů. Oba principy jsou současně zakomponovány do ukazatele čisté současné hodnoty, jejíž sledování je ostatně základním stavebním kamenem jednoho ze současných hlavních proudů řízení "value based management".

V poslední době se při hodnocení výkonnosti firem začal používat nově konstruovaný ukazatel, který výše uvedené principy respektuje lépe než tradiční účetní výkonnostní ukazatele. Jedná se o ukazatel označovaný jako ekonomická přidaná hodnota (EVA). Koncept EVA ukládá manažerům maximalizovat rozdíl mezi rentabilitou vloženého kapitálu a použitými náklady na tento kapitál. Právě přijetí tohoto konceptu je spojováno s očekáváním růstu efektivnosti alokace zdrojů a následným zvyšováním akcionářské hodnoty. Ukazatel je definován jako rozdíl mezi ziskem z operativní činnosti podniku a jeho kapitálovými náklady. Popisuje tak schopnost podniku dosahovat ekonomického zisku. Na rozdíl od tradičních ukazatelů finančního řízení koncipovaných na účetní bázi nabízí EVA možnost reflexe skutečných nákladů vynaložených na podnikání.

Ukazatel EVA není novým objevem. Ekonomická teorie i praxe již dlouho pracuje s výkonnostním ukazatelem reziduální zisk, který je definován jako rozdíl mezi ziskem z operativní činnosti a náklady na kapitál. EVA je pouze variací tohoto ukazatele s přesně definovanými úpravami použitého zisku a kapitálu. Ukazatel vznikl na počátku devadesátých let minulého století v Stern Stewart Management Services v New Yorku, je předmětem vlastnictví této konzultační firmy a přinesl velkou popularitu konceptu reziduálního zisku ve

všech jeho podobách. Od okamžiku jeho zveřejnění a následné propagace se tvorba ekonomické přidané hodnoty stala ekonomickým cílem mnoha korporací.

Podle Neumairové a Neumaiera (2002) je koncept EVA indikátorem krátkodobé (roční) výkonnosti firmy. Dlouhodobým indikátorem se stává v perpetuitě, tedy za předpokladu její dlouhodobé udržitelnosti a převedení na čistou současnou hodnotu. V případě, že firma neuvažuje o reinvesticích, představuje takto koncipovaný ukazatel ekonomické přidané hodnoty tržní hodnotu firmy pro vlastníky a de facto nástroj pro evaluaci procesu výkonu firmy.

I přes své nesporné kvality trpí ukazatel ekonomického zisku obecnými neduhy finančních ukazatelů. Mezi nejčastěji zmiňované kritické aspekty finančního měření patří skutečnost, že charakter těchto ukazatelů má opožděnou vypovídací schopnost (viz např. Drucker, P.F., 1993; nebo Eccles, R.G., 1992). Dalším kritickým faktorem úspěšnosti finančních ukazatelů je podle Kaplana, R.S. (2000) přechod do informačního věku a s ním spojené problémy s reálným ohodnocením nehmotných aktiv. Často bývá rovněž zmiňována obtížnější komunikace systému finančních měřítek do nižších úrovní řízení. Posun od finanční perspektivy k nefinanční v rámci výkonnostního managementu v průběhu několika posledních dekád indukoval vznik řady systémů pro měření výkonnosti (Performance Measurement System - PMS). Neely (1999) definuje PMS jako vyvážený a dynamický systém podporující rozhodovací procesy v podniku. Koncept vyváženosti PMS je zajištěn zahrnutím různorodých ukazatelů a nabízí tak ucelený přístup k řízení všech složek organizace, koncept dynamičnosti je potom zajištěn kontinuálním monitoringem interních a externích okolností a následnou adaptací podnikových cílů a priorit. Mezi hlavní atributy těchto systémů výkonnosti patří především schopnost absorpce firemní strategie, soulad s koncepcí tvorby akcionářského bohatství jakožto hlavního cíle podnikatelského snažení, vyváženost jednotlivých faktorů výkonnosti ať už finanční, či nefinanční povahy, dále pak schopnost adaptace na změny v okolním prostředí a v neposlední řadě jednoduchost. Mezi šest nejpoužívanějších systémů lze podle Garengo a kol. (2005) zařadit Measurement Matrix (Keegan, D. P. Eiler, R. G. and Jones, C. R., 1989), Performance Pyramid System (Neely, 1995), Results and Determinants Framework (Fitzgerald, 1991), Balanced Scorecard (Kaplan, R.S. Norton, D.P., 2000), Integrated Performance Measurement System (Bititci, U.S. Carrie, A.S. McDevitt, L., 1997) Performance Prism (Neely, 1999), Organizational Performance Measurement (Chennell, A. Dransfield, S. Field, J. Fisher, N. Saunders, I. Shaw, D., 2000) a Integrated Performance Measurement for Small Firms (Laitinen, 2002). Společným principem všech modelů je podchycení co nejširší škály faktorů, jež determinují hodnotu firmy, zachycení jejich vazeb na výkon firmy a schopnost tento výkon změřit. Tento princip bude využit i při analýze faktorů výkonnosti podniků českého pivovarnického průmyslu. Nejčastěji citovaným a zřejmě nejčastěji aplikovaným modelem je Balanced Scorecard z roku 1996 (Kaplan, R.S. Norton, D.P., 1996). Tento model je postaven na transformaci firemní strategie do souboru kontrolovatelných ukazatelů, které pokrývají všechny oblasti podniku. Koncept Balanced Scorecard se podle jeho autorů skládá ze čtyř dimenzí. Kromě finančních aspektů vybízí tento koncept ke sledování ukazatelů v rámci dalších tří perspektiv: zákaznické, interních podnikových procesů a perspektivě učení se a růstu. Všechny čtyři perspektivy jsou vzájemně propojeny systémem kauzálních vazeb s přímým napojením na strategii podniku.

Komplexní systémy výkonnosti tak posunuly zájem manažerů od samotných účetních ukazatelů k širší řadě faktorů, které jsou považovány za hybatele hodnoty. Jejich primárním principem je kauzalita jevů, které stojí za prvky a vazbami jednotlivých systémů. Podle Neumaierové a Neumaiera (2002) existují tři kategorie jevů: jevy algoritmizované, jevy

katalogizované a ostatní. První kategorie je dána axiomy a z toho odvozenými vztahy, druhá kategorie je rovněž charakteristická kauzalitou, avšak není dána funkčním vztahem, nýbrž určitou pravděpodobností a třetí kategorii tvoří neuchopitelné jevy. Přejít od finanční do nefinanční perspektivy je provázen přechodem z první do druhé a třetí kategorie a ztrátou schopnosti algoritmické definice vztahů mezi jednotlivými ukazateli. Nicméně i přes ztrátu možnosti přesně kvantifikovat vztah mezi zkoumanými veličinami je pro řízení hodnoty velmi důležitá znalost již zmíněné kauzality.

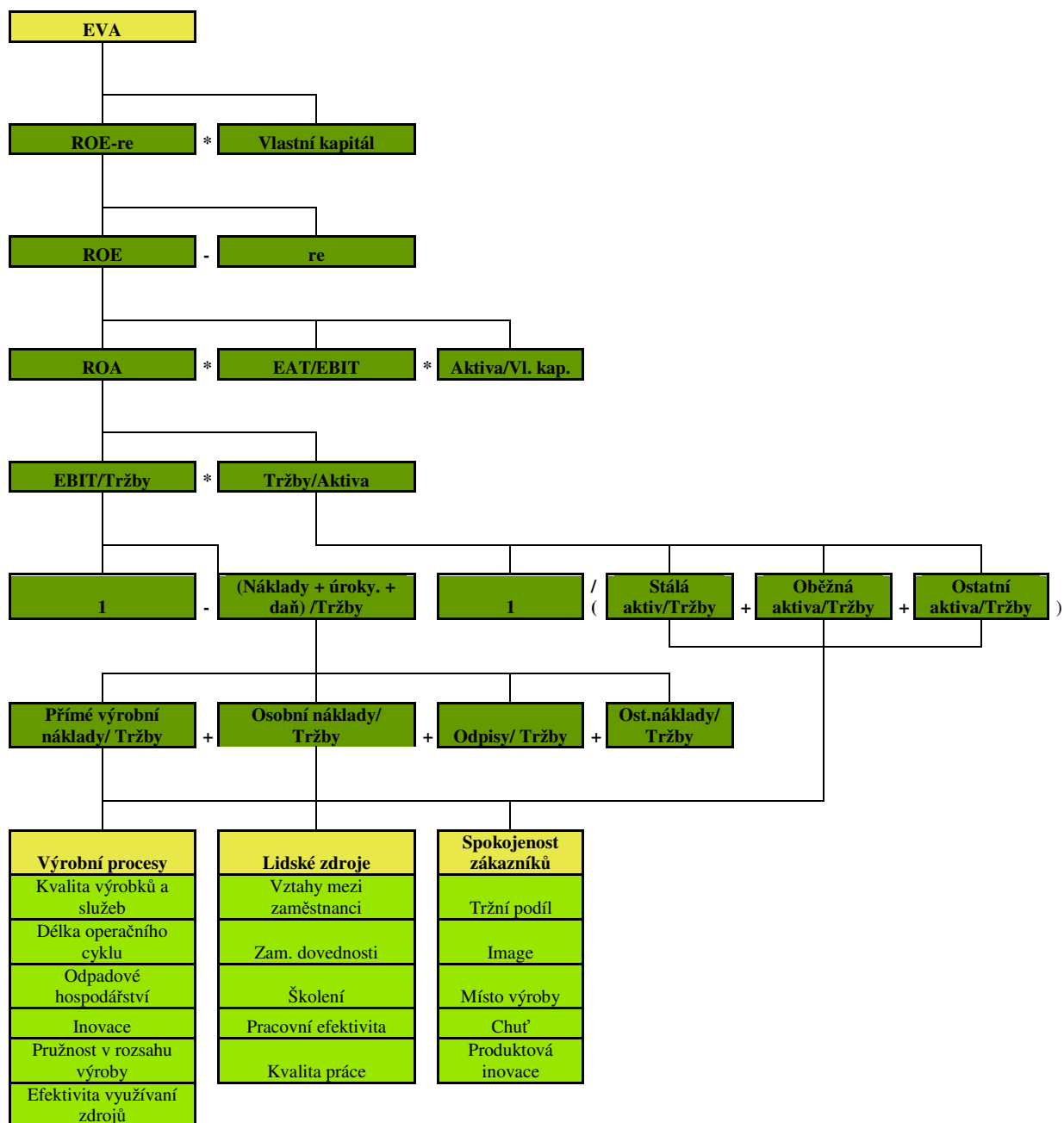
## 2 Metodika

Cílem tohoto příspěvku je identifikovat a následně kvantifikovat intenzitu vztahu mezi vybranými hybateli hodnoty podniků ze sektoru českého pivovarnictví. Na základě tohoto cíle může být formulována výzkumná otázka v tomto znění: "Jaká je míra významnosti dílčích faktorů ovlivňujících tvorbu ekonomické přidané hodnoty v pivovarnickém průmyslu v ČR".

Syntézou pyramidálního rozkladu ukazatele EVA za využití modelu INFA a jednoho z nejčastěji používaných modelů PMS Balanced Scorecard je možné navrhnout kauzální mapu pro analýzu faktorů výkonnosti zkoumaných podniků. Cílem příspěvku je identifikovat faktory výkonnosti pivovarských podniků především ze skupiny finančních ukazatelů, ale v případě dostupnosti dat také z oblasti nefinančních hybatelů hodnoty. Jako kostra pro kauzální mapu poslouží teoretický multifaktorový model pro explanaci generátorů hodnoty (Sabolovič, Chmelíková, 2011), který vznikl syntézou modelu INFA a výkonnostního systému Balanced Scorecard. Dílčí ukazatele rozkladu EVA a jejich vztahy mezi nimi jsou detailně popsány autory modelu INFA a byly z tohoto modelu rovněž převzaty. Autoři modelu INFA rozlišují mezi krátkodobou, střednědobou a dlouhodobou výkonností podniku. Od účelu měření se pak odvíjí podoba vrcholového ukazatele EVA, která je v závislosti na délce období vyjádřena buď samostatně, v perpetuitě, nebo obohacena o současnou hodnotu růstových příležitostí firmy. Vzhledem ke skutečnosti, že cílem tohoto výzkumu je identifikovat generátory tvorby hodnoty v jednotlivých letech vybraného časového úseku, bude za syntetický ukazatel zvolena primární podoba ukazatele EVA.

Obsah jednotlivých perspektiv systému Balanced Scorecard byl naplněn ukazateli relevantními pro pivovarnický sektor České republiky. K identifikaci relevantnosti faktorů, zejména ze zákaznické perspektivy, posloužily výsledky rozsáhlého výzkumu na téma Pivo v české společnosti, který kontinuálně provádí Centrum pro výzkum veřejného mínění - Sociologický ústav AV ČR. V rámci tohoto projektu byly mimo jiné sledovány charakteristiky piva, které hrají klíčovou roli v rozhodování spotřebitelů o konzumaci dané komodity. Výběr faktorů výkonnosti ze zbývajících perspektiv - podnikových procesů a lidského kapitálu, byl proveden intuitivně a jeho empirická verifikace bude provedena až na základě dat vzešlých z dotazníkového šetření. Návrh rozkladu ukazatele EVA až na úroveň nefinančních ukazatelů graficky zachycuje obr. č. 1.

**Obrázek 1:** Multifaktorový model<sup>1</sup> pro explanaci generátorů hodnoty pivovarnických podniků



Zdroj: Sabolovič, M., Živělová, I. a Chmeřková, G., 2011

Ze schématu je patrné rozhraní mezi částí kauzální mapy s funkčními vztahy a částí kauzálních závislostí, které leží právě na pomezí finanční a nefinanční perspektivy. Přechod od finanční do nefinanční perspektivy je provázen ztrátou jakési schopnosti algoritmické definice vztahů mezi jednotlivými ukazateli. Nicméně i přes ztrátu možnosti přesně kvantifikovat vztah mezi zkoumanými veličinami je pro řízení hodnoty velmi důležitá znalost

<sup>1</sup> Zkratky na obr. č. 1 mají následující význam: EVA - ekonomická přidaná hodnota, ROE - rentabilita vlastního kapitálu, re - náklad vlastního kapitálu, EBIT - zisk před úroky a daněmi, EAT - čistý zisk, ROA - rentabilita celkového vloženého kapitálu

kauzality. Odlišný charakter obou částí pyramidy implikuje použití různých metod pro zjištění intenzity vlivu. Konstrukce první algoritmizované části má podobu tradičního pyramidálního rozkladu finančních ukazatelů. Předmětem zájmu pyramidálního rozkladu není samotná hodnota syntetického ukazatele, ale jeho změna. Smyslem pyramidálního rozkladu je tedy provádět rozbor odchylek syntetického ukazatele a hledat a vyčíslit faktory, které k odchylkám nejvíce přispívají. Podle Dluhošové (2004) se v pyramidálních soustavách vyskytují dvě základní vazby, aditivní vazba a multiplikativní vazba. Vyčíslení vlivů pro aditivní vazbu je určeno poměrem změny jednoho dílčího ukazatele a celkové změny všech dílčích ukazatelů. Komplikovanější situace nastává při řešení multiplikativní vazby. Dluhošová (2004) uvádí pro řešení multiplikativní vazby čtyři základní metody: metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu a funkcionální metoda rozkladu. Výstupem první části rozkladu ukazatele EVA bude pořadí finančních faktorů, které nejvíce přispívají k tvorbě akcionářského bohatství v rámci odvětví pivovarnictví ČR. Identifikace těchto dílčích ukazatelů, pak usnadní evaluaci významnosti jednotlivých perspektiv pro tvorbu hodnoty v tomto odvětví. První část rozkladu bude provedena podle modelu INFA Rating Model (Neumairová, I, Neumaire, I. 2005).

Druhá část schématu, kde mezi jednotlivými ukazateli neexistuje matematicky vyjádřitelná vazba, bude podrobena korelační analýze a v případě identifikace závislosti mezi vytipovanými faktory bude následovat regresní analýza a následné matematické vyjádření vztahu mezi zkoumaným faktorem a výkonností pivovaru. Vzhledem k omezené datové základně sekundárními zdroji, mohou být této analýze podrobeny pouze faktory ze zákaznické perspektivy. Ostatní faktory budou předmětem následného výzkumu.

### **Data**

Jako primární datový zdroj pro tento výzkum posloužily finanční výkazy zkoumaných pivovarů, které byly převzaty z elektronické verze obchodního rejstříku<sup>2</sup>. Cílem tohoto příspěvku je nabídnout co možná nejkompexnější analýzu a následnou identifikaci nejvýznamnějších generátorů hodnoty podniků pivovarnického odvětví, proto bylo při konstrukci výzkumného vzorku záměrem zahrnout co největší počet průmyslových pivovarů ČR. V současné době je v ČR aktivních 47 průmyslových pivovarů (tj. pivovarů s výstavem od 10 000 hl. piva ročně). Dostupnost výkazů účetní závěrky nicméně redukovala celkový počet zkoumaných pivovarů na 32, což představuje pokrytí téměř 70 % tohoto segmentu odvětví. Dále byla použita data z internetových stránek jednotlivých pivovarů, Pivovarských kalendářů a v neposlední řadě výstupy výzkumu na téma Pivo v české společnosti, který kontinuálně provádí Centrum pro výzkum veřejného mínění - Sociologický ústav AV ČR.

### **3 Výsledky**

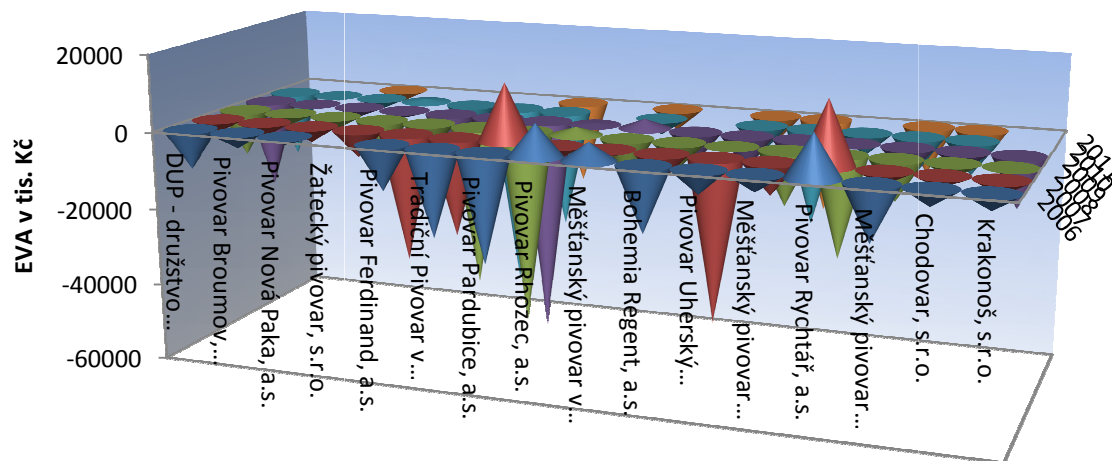
Z výsledků analýzy vyplývá, že tvorba ekonomické přidané hodnoty mezi podniky pivovarnického odvětví v České republice je velmi limitovaná. Kladného rozdílu mezi finančními výstupy a náklady na tyto výstupy vynaloženými dosahovalo ve sledovaném období pouze několik málo pivovarů. Situace je pro sledované období 2006 -2011 přehledně znázorněna na obr. č. 2. Pivovary jsou seřazeny podle velikosti, která byla determinována objemem výstavu jednotlivých pivovarů.

---

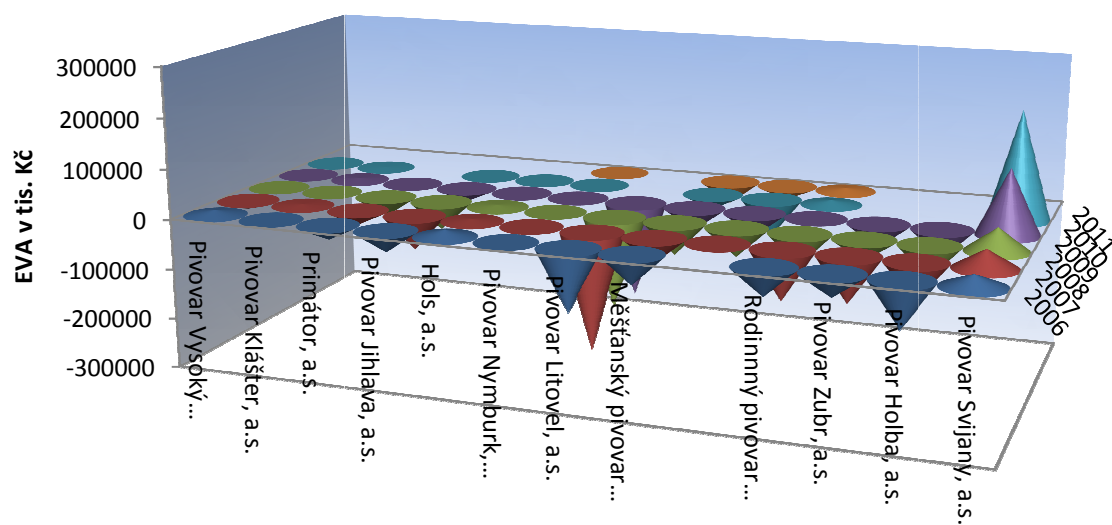
<sup>2</sup> Data z obchodního rejstříku byla zpracována studenty FRRMS a AF Medelovy univerzity v Brně v rámci prací z předmětu Podniková ekonomika a Diplomový seminář.

**Obrázek 2:** Tvorba ekonomické přidané hodnoty v odvětví pivovarnictví ČR v letech 2006-2011

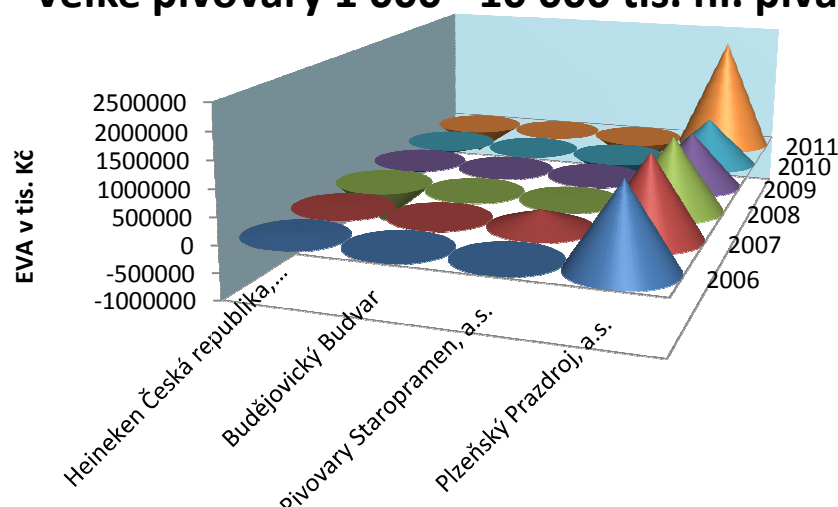
### Malé pivovary (10 - 100 tis. hl. piva)



### Střední pivovary (100 - 1000 tis. hl. piva)



## Velké pivovary 1 000 - 10 000 tis. hl. piva



Zdroj: vlastní výpočty

Hodnoty v grafech dokumentujících tvorbu ekonomické přidané hodnoty ukazují, že ve sledovaném období kontinuálně přispívaly k tvorbě akcionářského bohatství pouze dva pivovary z 32 zkoumaných - Svijany, a.s. a Plzeňský prazdroj, a.s.. Ostatní, s určitými výjimkami, vlastníky vložený kapitál zhodnocovaly méně, než byla jimi požadovaná míra návratnosti. Vzhledem k těmto výsledkům se jeví jako velmi přínosné, provedení analýzy faktorů, které přispívají k pozitivní tvorbě hodnoty v tomto odvětví.

### 3.1 Finanční generátory krátkodobé výkonnosti podniků českého pivovarnického sektoru

Pro identifikaci finančních generátorů bylo využito první úrovně multifaktoriálního modelu pro řízení výkonnosti, uvedeného v metodice tohoto příspěvku. Byl zkoumán každý pivovar zvlášť po dobu 7 účetních období a logaritmickou, eventuálně metodou postupných změn, byla identifikována intenzita vlivu jednotlivých faktorů rozkladu ukazatele EVA. Z provedené kvantifikace generátorů hodnoty vyplynulo, že na hodnotu "spreadu" (rozdíl mezi skutečnou a požadovanou návratností vlastního kapitálu) měl v průměru pozitivní vliv nárůst rentability vlastního kapitálu a negativní růst rizikovosti investice do akcií, eventuálně podílů na vlastním kapitálu českých pivovarů, reflektovaný v měřících finanční rovnováhy modelu.

Jako výrazný generátor hodnoty se ukázala schopnost českých pivovarů zhodnotit celkový vložený kapitál dokumentována ukazatelem ROA. Na druhou stranu finanční páka měla na rentabilitu vlastního kapitálu v průměru negativní vliv, neboť pozitivní vliv nárůstu ukazatele úrokové redukce zisku nebyl vykompenzován negativním vlivem ukazatele celkové zadluženosti. Ostatní ukazatele odrážející způsob dělení výstupu mezi podnikové stakeholdery měly negativní nebo malý vliv.

Na tvorbě výstupu z celkového vloženého kapitálu se téměř rovným dílem podílela zisková marže a obrat celkových aktiv. Zisková marže rostla díky efektivnějšímu vynakládání zdrojů, zejména pak v oblasti osobních nákladů a odpisů. Naopak využívání dlouhodobého majetku mělo na tvorbu hodnoty negativní vliv. Na druhou stranu velmi pozitivně působil obrat oběžných aktiv.



### 3.2 Nefinanční generátory výkonnosti podniků českého pivovarnického sektoru

Analýza finančních generátorů identifikovala zároveň i významnost role nefinančních hybatelů ekonomické přidané hodnoty. V rámci výrobní perspektivy se ukázala jako velmi významná role efektivity v řízení krátkodobého majetku. Velmi významnou roli tedy sehrála měřítka jako délka operačního cyklu nebo pružnost v rozsahu výroby. Naopak efektivita ve využívání vstupů do výroby, měla mezi nákladovými položkami nejnižší dopad na tvorbu hodnoty. Perspektiva lidských zdrojů naopak nabídla široký prostor pro efektivní nákladové hospodářství a měřítka jako pracovní efektivita a kvalita práce tak nepochybně významně přispěla k tvorbě ekonomické přidané hodnoty v pivovarnictví ve zkoumaném období. Zůstává otázkou, zda v rámci snižování nákladů nedošlo k opomenutí generátorů v podobě školení a vzdělávání zaměstnanců a prohlubování zaměstnaneckých dovedností, které představují riziko poklesu produkční schopnosti pivovarů v budoucnosti. Tuto souvislost nicméně nebylo možné postihnout za využití dostupných dat.

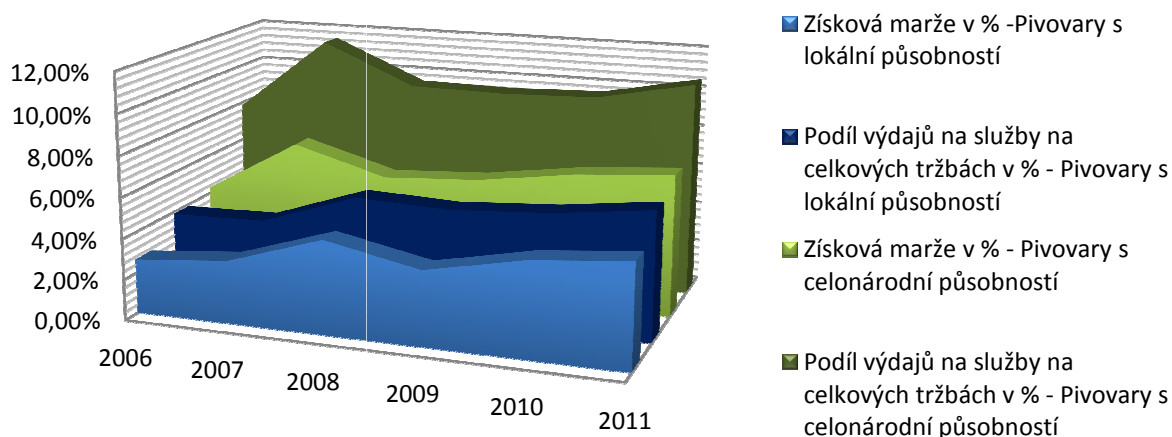
Přechod z finanční perspektivy je, jak již bylo zmíněno, spojen se ztrátou schopnosti algoritmické definice vztahů mezi jednotlivými ukazateli. Nicméně i přes ztrátu možnosti přesně kvantifikovat vztah mezi zkoumanými veličinami je pro řízení hodnoty velmi důležitá znalost již zmíněné kauzality. Vzhledem k absenci primárního výzkumu v rámci zaměstnanecké a výrobní perspektivy, není možné tuto kauzalitu zatím kvantifikovat, nicméně bude předmětem dalšího výzkumu. V případě zákaznické perspektivy mohla být u vybraných měřítek kauzalita determinována. Škála měřítek byla limitována výzkumem Sociologického ústavu Akademie věd ČR, který je zaměřen na spotřebitelské chování konzumentů piva. Ze zákaznické perspektivy tak mohl být kontrolován vztah mezi hodnotou a měřítky typu tržní podíl, místo výroby nebo chuť.

Mezi tradiční determinanty výběru spotřebitele patří cena a kvalita, nicméně v případě piva se jako relativně výrazný faktor ukázala i geografická příslušnost pivovaru, eventuelně samotný pivovar. Z tohoto pohledu je pivo speciální komoditou s prvky patriotního chování jeho konzumentů, které mohou mít velmi výrazný dopad na tvorbu bohatství vlastníků příslušných pivovarů. Podle Vinopala (2005) lze v české společnosti ve vztahu k pivu pozorovat patriotismus na dvou úrovních - obecné a lokální. Na obecné úrovni se jedná o jakýsi národní vztah Čechů k českému pivu obecně. Vinopal (2005) uvádí, že obyvatelům českých zemí bývá často připisován pivní patriotismus, neboli abnormálně silný citový vztah k pivu. Ten zcela nepochybně pramení především z jeho hluboké a bohaté tradice v dějinách i kultuře. Češi jsou přesvědčeni o tom, že pivo je český národní nápoj (uvedlo 93 % respondentů výzkumu "Naše společnost" 09/04 AV ČR) a dokonce i o tom, že české pivo je nejlepší na světě (uvedlo 75 % respondentů). Druhá dimenze pivního patriotismu je lokální. V jejím rámci můžeme sledovat vztah k pivu vařenému v regionu bydliště. Čeští konzumenti piva podle průzkumu k původu piva skutečně nejsou lhostejní.

Lokální patriotismus je fenomén, který je specifický pro vybrané komodity jako je například právě pivo, nebo fotbalový klub. Lze předpokládat, že pivovar k využití jeho výhod nemusí vynakládat žádné prostředky pouze profituje ze skutečnosti, že jeho pivo má regionální charakter. Na základě této domněnky může být vyslovena hypotéza, že pivovary s regionálním charakterem budou tendovat k lepším ekonomickým výsledkům než pivovary s celonárodní působností. Empiricky verifikovat tuto domněnku je vzhledem k multifaktorovému charakteru ekonomické výkonnosti obtížné. Nicméně, lze vyslovit hypotézu, že pivovary s pouze lokálním dosahem budou dosahovat lepšího poměru mezi ziskovou marží a marketingovými náklady, neboť image jejich značky je z části tvořena pouze místem výroby piva, na rozdíl od pivovarů s celonárodní působností, které na většině

svého trhu nemohou realizovat efekty lokálního patriotismu. Takto formulovanou domněnku potvrzuje vývoj ziskové marže a podílu výdajů na služby na celkových výnosech identifikovaný pro dvě skupiny pivovarů - s celonárodní působností a regionální působností. Z obrázku č. 3 je patrné, že pivovary s regionální působností mají relativně vyšší ziskové marže, vzhledem k podílu výdajů na služby na celkových výnosech, než pivovary s celonárodní působností.

**Obrázek 3:** Podíl ziskové marže na službách



*Zdroj:* vlastní výpočty

Z výše uvedeného plyne, že regionální působnost pivovaru je v podmínkách českého pivního trhu významným hodnototvorným faktorem.

## Závěr

Cílem tohoto příspěvku bylo identifikovat a následně kvantifikovat intenzitu vztahu mezi vybranými hybateli hodnoty podniků ze sektoru českého pivovarnictví a odpovědět tak na otázku, jaká je míra významnosti dílčích faktorů ovlivňujících tvorbu ekonomické přidané hodnoty v pivovarnickém průmyslu v ČR. Samotné analýze předcházela definice pojmu ekonomický výkon a vymezení způsobů měření a řízení tohoto výkonu. Na základě provedené literární rešerše přístupů k řízení výkonu v podnicích mohl být navržen specifický model pro řízení výkonu v pivovarnickém odvětví. Model vznikl syntézou pyramidálního rozkladu ekonomické přidané hodnoty a výkonnostního systému Balanced Scorecard. Specifikem modelu je určitá míra nekonzistentnosti ve vazbách mezi jednotlivými prvky systému. Zatímco pro první část modelu jsou typické algoritmizovatelné vztahy a finanční charakter prvků, druhá část s nefinančními prvky potom schopnost algoritmizace ztrácí a vazby jsou definovány pouze na základě kauzality. Navržený model umožnil identifikovat nejvýznamnější generátory hodnoty v pivovarnictví v ČR. Mezi kardinální finanční hybatele lze na základě analýzy zařadit jednoznačně produkční schopnost firmy měřenou návratností celkového vloženého kapitálu. Jeho dvě základní větve - obrat celkových aktiv a zisková marže sehrály v tvorbě ekonomické přidané hodnoty ve sledovaném období podobnou roli. Jako velmi významný generátor se ukázala efektivnost hospodaření s oběžnými aktivy a s lidskou silou. Naopak jako velmi negativní ve vztahu k tvorbě hodnoty se projevil účinek finanční páky a rovněž rizikovost podniků reflektovaná v požadované míře návratnosti. Z nefinančních hybatelů mohly být z důvodů limitované dostupnosti dat testovány pouze vybrané ukazatele ze zákaznické perspektivy. V souladu s teorií pivního lokálního patriotismu

byla identifikována pozitivní kauzální vazba mezi regionálním dosahem pivovaru a jeho možnostmi v nastavení ziskové marže. Naopak se neprokázala žádná souvislost mezi velikostí pivovaru a jeho výkonností. Uvedená zjištění mohou sloužit jako významné vodítko při řízení pivovarů, neboť uceleně nabízí přehled nejvýznamnějších generátorů hodnoty a umožní tak manažerům podniků lépe naplňovat cíle, jež sledují jejich vlastníci. Příspěvek tak nabízí manažerům pivovarnických podniků nástroj pro řízení výkonnosti firmy, který překonává limity tradičních přístupů paralelních ukazatelových soustav a bonitních modelů. V současné praxi jsou ke komplexnímu hodnocení podniků zpravidla využívány tři typy ukazatelových soustav: paralelní soustavy, pyramidální soustavy a bonitní a bankrotní indexy. Paralelní soustavy ukazatelů vybírají ukazatele charakterizující jednotlivé oblasti činnosti podniku a koncentrují je do skupin. Výhodou tohoto přístupu je jeho bohaté teoretické pozadí a korespondence s funkční organizací podniku, nevýhodou naopak nízká propojenost jednotlivých prvků soustavy s následnou komplikovanou ucelenou interpretací jednotlivých výsledků analýzy. Výhodou bonitních a bankrotních indexů je jejich početní jednoduchost a datová nenáročnost, nevýhodou jejich hrubá vypovídací schopnost o výkonnosti analyzované firmy bez dodání informací o faktorech této výkonnosti. Výhodou pyramidové soustavy ukazatelů je především reflexe souvislostí mezi jednotlivými ukazateli soustavy s jasnou vazbou na zvolený syntetický ukazatel. Nevýhodou je slabý teoretický podklad těchto soustav a poněkud náročnější požadavky na znalosti analytika. Obohacením pyramidálního rozkladu vybraného výkonnostního ukazatele o nefinanční ukazatele lze předejít negativním vlastnostem tradičního finančního systému na účetní bázi, jako je orientace do minulosti, nízká schopnost ocenění nehmotných aktiv, nebo nejasná srozumitelnost pro jednotlivé zaměstnance. Právě takovou možnost nabídlo propojení pyramidálního rozkladu ukazatele EVA s výkonnostním systémem Balanced Scorecard, jehož konstrukce zároveň umožnila kvantifikovat dominantní generátory hodnoty v oblasti českého pivovarnictví.

### Poděkování

Tento příspěvek vznikl v rámci řešení grantového projektu GA ČR č. P403/12/P731 “Ohodnocování Dot-Com firem”.

### Literatura

- [1] ALTOVÁ, M., 2012: Situační a výhledová zpráva chmel, pivo 2011. Ministerstvo zemědělství ČR. [http://eagri.cz/public/web/file/129275/CHMEL\\_8\\_\\_2012.pdf](http://eagri.cz/public/web/file/129275/CHMEL_8__2012.pdf) ISBN: 978-80-7434-047-5
- [2] BITITCI, U. S., A. S. CARRIE a L. MC DEVITT, 1997: Integrated performance measurement systems: a development guide. International Journal of Operations and Production Management. Vol. 17: 522–534. ISSN : 0144-3577
- [3] BOURGUIGNON, C., 1995: Peut-on définir la performance? Revue Francaise de Comptablite, No. 269: 61–66. ISSN: 0484-8764
- [4] CORVELLEC, H., 1995: Stories of Achievements: Narrative Features of Organizational Performance. Land University Press. Sweden. ISBN: 9781412835169
- [5] CHENNEL, A., S. DRANSFIELD, J. FIELD, N. FISHER, I. SAUNDERS and D. SHAW, 2000: OPM: a system for organisational performance measurement. In Proceedings of the Performance Measurement – Past, Present and Future Conference, Cambridge, 19–21 July. Cambridge : autor neznámý, 2000.
- [6] DLUHOŠOVÁ, D., 2004: Přístup k analýze finanční výkonnosti firem a odvětví na bázi metody EVA – Economic Value Added. Finance a úvěr, 54, č. 11–12. ISSN: 0015-1920

- [7] ECCLES, R. G. and P. J. PYBURN, 1992: Creating a Comprehensive System to Measure Performance, *Management Accounting*: 41–44. ISSN: 0025- 1690
- [8] FITZGERALD, L., R. JOHNSON, S. BRIGNALL, R. SILVESTRO and C. VOSS, 1991: Performance measurement in Service Business. London: CIMA. ISBN: 9781874784524
- [9] GARENGO, P., S. BIAZZO and U. S. BITITCI, 2005: Performance Measurement Systems in SMEs: A Review for a Research Agenda. *International Journal of Management Reviews*. Volume 7, Issue 1: 25–47. ISSN: 1460-8545
- [10] CHENNEL, A., S. DRANSFIELD, J. FIELD, N. FISHER, I. SAUNDERS and D. SHAW, 2000: Operational Performance Management: a system for organisational performance measurement. *Sborník příspěvků konference Performance Measurement*, Cambridge.
- [11] KAPLAN, R. S. and D. P. NORTON, 1996: *Translating Strategy into Action*, HBS Press, USA. ISBN: 0875846513
- [12] KAPLAN, R. S. and D. P. NORTON, 2000: *The Strategy Focussed Organisation*, HBS Press, USA. ISBN: 1578512506
- [13] KEEGAN, D. P., R. G. EILER and C. R. JONES, 1989: Are your performance measure obsolete? *Management Accounting*. Vol. 70: 45–50. ISSN: 0025- 1690
- [14] LAITINEN, E. K., 2002: A dynamic performance measurement system: Evidence from small Finnish technology companies. *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 18: 65–99. ISSN: 0956-5221
- [15] NEELY, A., J. MILLS, H. RICHARDS, M. GREGORY, J. BOURNE and M. KENNERLEY, 2000: Performance measurement system design: developing and testing a process-based approach. *International Journal of Operations and Production Management*. ISSN: 0144-3577
- [16] NEELY, A., 2002: *Business performance measurement*. University Press. Cambridge. ISBN: 9780521855112
- [17] NEUMAIEROVÁ, I. and I. NEUMAIER, 2002: *Výkonnost a tržní hodnoty firmy (Business Performance and Market Value)*, Grada, Prague. ISBN 80-247-0125-1
- [18] NEUMAIEROVÁ, I. and I. NEUMAIER, 2005: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA (INFA Financial Indicator Benchmarking System), Ministry of Industry and Trade of the Czech Republic, Prague, Czech Republic, 01.09.2011, Available from <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>
- [19] SABOLOVIČ, M. a G. CHMELÍKOVÁ, 2011: The Economics of Beer Processing. [online]. In *Food Processing*. s. 50--77. ISBN 979-953-307-596-8.
- [20] SABOLOVIČ, M., I. ŽIVĚLOVÁ a G. CHMELÍKOVÁ, 2011: *Moderní přístupy a techniky ekonomické analýzy podniku*. Akademické nakladatelství CERM. Brno. ISBN 978-80-7204-771-0
- [21] VINOPAL, J., 2005: „Fenomén pivního patriotismu v české společnosti.“ *Naše společnost*. roč. 3, č. 2, s. 31-37. ISSN 1214-438
- [22] [www.justice.cz](http://www.justice.cz)