

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**IDENTIFIKACE FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH HODNOTU
STROJÍRENSKÝCH PODNIKŮ V ČR**

IDENTIFICATION OF VALUE DETERMINANTS OF THE MECHANICAL ENGINEERING ENTERPRISES IN
THE CZECH REPUBLIC

DIZERTAČNÍ PRÁCE

DOCTORAL THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Ing. Michala Strnadová

ŠKOLITEL

SUPERVISOR

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIZERTAČNÍ PRÁCE

student(ka): Ing. Michala Strnadová

který/která studuje v **doktorském studijním programu**

obor: **Řízení a ekonomika podniku (6208V097)**

Téma dizertační práce:

Identifikace faktorů ovlivňujících hodnotu strojírenských podniků v ČR

v anglickém jazyce:

Identification of Value Determinants of the Mechanical Engineering Enterprises in the Czech Republic

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Teoretické východiska práce: value drivers a přístupy k určování hodnoty podniku

Cíle práce a metody použité ke zpracování, charakteristika zkoumaného souboru, formulace výzkumných otázek a jejich zdůvodnění

Prezentace výsledků práce:

- výsledky analýzy dat zpracovatelského průmyslu a strojírenských podniků
- výsledky analýzy dat získaných primárním výzkumem

Shrnutí výsledků a přínosů dizertační práce

Závěr

Přehled použité literatury

Přílohy

Cíle dizertační práce:

Cílem práce je identifikovat faktory ovlivňující hodnotu podniků působících ve strojírenském průmyslu v České republice. Zatím účelem se autorka nejdříve obeznámí s metodami stanovení hodnoty podniku, které nejsou veřejně obchodované a s výsledky zejména zahraničních výzkumů v oblasti value driveres. Pak provede primární výzkum formou dotazníkového šetření za účelem získání informací o vnímání hodnoty podniku managementem strojírenských podniků a doplní je účetní výsledky těchto podniků. Výsledky získané primárním výzkumem bude konfrontovat s vybranými ukazateli výkonnosti podniků.

Seznam odborné literatury:

- BRIGHAM, E. R., EHRHARDT, M. C. Financial Management. Theory and Practice. South-Western College Pub, 2010. 1184 s.
- COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J. Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies. New York: John Wiley and Sons, 2005. 490 s.
- DAMODARAN, A. Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance. New York: John Wiley & Sons, 2006. 685 s.
- HALL, J. H. Dissecting EVA: The value drivers determining the shareholder value of industrial companies. Pretoria: University of Pretoria, 2002.
- KNIGHT, J. A. Value based management: developing a systematic approach to creating shareholder value. New York: McGraw-Hill, 1998. 307 s.
- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2011. 492 s.
- McKINSEY & COMPANY, KOLLER, T., GOEDHART, M., WESSELS, D. Measuring and Managing the Value of Companies. New Jersey: Wiley and Sons, 2005. 742 s.
- RAPPAPORT, A. Creating shareholder value: A guide for managers and investors. New York: The Free Press, 1998. 205 s.
- REŽŇÁKOVÁ, M. Efektivní financování rozvoje podnikání. Praha: Grada Publishig, 2012. 142 s.
- YOUNG, S., D., O'BYRNE, S. F. EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation. New York: McGraw-Hill, 2001.

Vedoucí dizertační práce: prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Termín odevzdání dizertační práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/16.

V Brně, dne 7. 3. 2016





Předseda oborové rady



Děkan

Abstrakt

Disertační práce se zabývá problematikou hodnotového řízení podniku. Jeho základní myšlenkou je, že cílem podnikání je maximalizace hodnoty podniku. Koncept hodnotového managementu propojuje činnosti v rámci organizací i osob podílejících se na podnikových procesech tak, aby byly prostředky vložené vlastníky zhodnocovány. Podstatným úkolem hodnotového managementu je tedy hledání a identifikace faktorů, které přispívají ke zvyšování výkonnosti a tvorbě hodnoty podniku (tzv. value drivers).

Cílem disertační práce je identifikace faktorů, které významným způsobem ovlivňují hodnotu podniků působících v oblasti strojírenství v České republice.

V první části disertační práce je provedena analýza současného stavu vědeckého poznání v oblasti value drivers, která se opírá především o zahraniční literární zdroje, neboť v tuzemské literatuře lze k tomuto tématu nalézt jen omezené množství informací. Kromě vymezení hodnotového přístupu, jeho přínosů, je hlavní pozornost věnovaná systematizaci výsledků výzkumů z oblasti generátorů hodnoty. Poznatky získané analýzou sekundárních zdrojů byly využity při formulaci vlastního výzkumného problému.

V druhé části disertační práce jsou kromě vymezení výzkumného problému práce a stanovení cílů práce, formulovány výzkumné otázky včetně testovaných hypotéz. Třetí část je zaměřena na popis metod použitých při zpracování disertační práce. V práci byly aplikovány logické (indukce – dedukce, analýza – syntéza, abstrakce – konkretizace) a empirické metody (metoda srovnávání, metody kvantitativního výzkumu). Pro sběr primárních bylo využito dotazníkového šetření. Získaná data byla analyzována prostřednictvím pyramidálního rozkladu vrcholového ukazatele, metody boosted trees, deskriptivní statistiky (např. míry polohy a míry variability) a dalších statistických metod využívaných při testování hypotéz (Kolmogorovův-Smirnovův test normality a Lillieforsův test, F -test, Studentův t -test, Chí-kvadrát test, Fisherův exaktní test a Spearmanův korelační koeficient).

Ve čtvrté části je charakterizováno odvětví zpracovatelského průmyslu a provedena identifikace faktorů výkonnosti tohoto odvětví s použitím metody rozkladu ROE podle logaritmů indexů dílčích ukazatelů. Předmětem dalšího výzkumu byly podniky v odvětví „Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených“. Pátá část je věnována prezentaci výsledků primárního výzkumu a diskusi výsledků. Primární data, získaná dotazníkovým šetřením, byla dále doplněna účetními daty těchto podniků. Z provedeného výzkumu vyplynulo, že mezi hlavní faktory ovlivňující hodnotu českých strojírenských podniků patří míra využití disponibilního majetku podniku, zisková marže, spotřeba vstupů potřebných k produkci, výnosnost tržeb, osobní náklady a přidaná hodnota. Ke kvalitativním value drivers patří pověst podniku, lidské zdroje (zaměstnanci) a jejich vlastnosti, obchod a flexibilita, výkonnost a produktivita, majetek, kompetentnost odpovědných pracovníků, pozornost vůči požadavkům zákazníků, inovace a kvalita.

Klíčová slova

hodnota podniku, value based management, value drivers, hodnocení výkonnosti, strojírenství, metody analýzy dat

Abstract

This doctoral thesis is focused on value based management. The basic principle of value based management states that the main object in an organization is value enhancement. Within an organization the concept of value based management connects activities and people participating in business processes to maintain that the resources the owners put into the business are evaluated. The essential task of value based management is to find and identify factors which contribute increasing performance and creating the value of a company, known as value drivers.

The purpose of this thesis is to identify the factors which by significant amount affect the value of the mechanical engineering enterprises in the Czech Republic.

In the first part of the thesis an analysis of current academic knowledge in area of value drivers is made. The base of the analysis is created by foreign resources because there is only limited amount of information in domestic literature. Besides the determination of value approach and its benefits attention is mainly paid to organizing results from value generators area. Findings of secondary resources analysis are used for own research problem.

The second part of the thesis includes determination of the main objects and the research problem as well as formulation of the research questions and tested hypotheses.

The third part is focused on describing methods which were used in the thesis. In the thesis was applied logical (induction – deduction, analysis – synthesis, generalization – concretization) and empirical methods (comparison method, quantitative research methods). Primary data was collected by using a questionnaire. Obtained data was analyzed using logarithmic decomposition of the return on equity, Boosted Trees and descriptive statistics (for example measures of location, measures of variability) and more statistical methods for analysis of statistical hypothesis (Kolmogorov-Smirnov test, Lilliefors test for normality, F -test, Student's t -test, Chi-squared test, Fisher's exact test, Spearman's rank correlation coefficient).

In the fourth part of the thesis the branch of manufacturing industry is characterized and the identification of performance factors is accomplished applying logarithmic decomposition of the return on equity. The other subjects of research were companies in a branch called “Manufacturing of machines and devices”. The fifth part of the thesis includes summary of findings of the prime research and its discussion. Primary data was obtained by a questionnaire survey and completed with accounting information of respondents. The findings of the research show that main determinants affecting the value of engineering companies in the Czech Republic are return on assets, profit margin, consumption, sales profitability, personnel costs and value added. The qualitative value drivers are good reputation, human resources (employees) and its characteristics, business and flexibility, performance and productivity, assets, competency responsible staff, attentiveness to requirement of customers, innovation and quality.

Key words

value of a company, value based management, value drivers, performance measurement, engineering, data analysis methods

Bibliografická citace práce

STRNADOVÁ, M. *Identifikace faktorů ovlivňujících hodnotu strojírenských podniků v ČR*. Disertační práce. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 213 s. Vedoucí disertační práce: Prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že předložená disertační práce je původní a že jsem ji zpracovala samostatně pod vedením vedoucího disertační práce. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 21. dubna 2016

.....

podpis

Poděkování:

Ráda bych touto cestou poděkovala své školitelce, prof. Ing. Márii Režňákové, CSc. Za její trpělivost, odborné vedení, cenné rady, připomínky a doporučení, které mi poskytovala po celou dobu mého studia a i v průběhu zpracování disertační práce.

Mé poděkování také patří Ing. Michalu Karasovi, Ph.D. za pomoc při objevování tajů statistiky a statické analýzy dat. Rovněž bych ráda poděkovala kolegům a kamarádům z fakulty, kteří mi pomohli svými radami a připomínkami.

V neposlední řadě je také třeba poděkovat všem zúčastněným respondentům provedeného výzkumu, bez jejichž ochoty a sdělených názorů by tato disertační práce nemohla vzniknout.

Současně děkuji také své rodině a blízkým osobám za podporu a trpělivost, kterou mi v průběhu celého studia a při zpracovávání disertační práce poskytovali.

Obsah:

Úvod.....	14
1 Současný stav vědeckého poznání.....	16
1.1 Vnímání hodnoty.....	16
1.2 Hodnotový přístup.....	16
1.2.1 Formy hodnotového managementu	18
1.2.2 Výhody a nevýhody hodnotového managementu.....	20
1.2.2.1 Výhody hodnotového managementu	20
1.2.2.2 Nevýhody hodnotového managementu	20
1.3 Výkonnost podniku z hlediska ukazatelů.....	21
1.3.1 Řízení hodnoty a výkonnosti podniku	21
1.3.2 Srovnání tradičních a moderních ukazatelů.....	21
1.3.3 Komparace hodnotového přístupu a tradičních přístupů k měření výkonnosti.....	24
1.4 Value drivers	25
1.4.1 Způsoby určování hodnoty podniku	27
1.4.2 Klasifikace value drivers	28
1.4.3 Externí a interní generátory hodnoty	29
1.4.4 Interní (finanční) generátory hodnoty.....	30
1.4.5 Strategické value drivers.....	33
1.4.6 Value drivers v konceptu HRM	40
1.4.7 Obchodně-marketingové value drivers	43
1.4.8 Value drivers ve vybraných oborech	47
1.4.9 Souhrn provedených výzkumů	54
1.5 Určování value drivers	64
2 Cíle disertační práce a výzkumné problémy.....	70
2.1 Formulace cílů disertační práce	70
2.2 Formulace výzkumného problému disertační práce	71
3 Metody použité při zpracování disertační práce (metodická východiska)	78
3.1 Výzkumné metody	78

3.1.1	Metody logické	79
3.1.2	Metody empirické	80
3.1.2.1	Kvantitativní výzkum	81
3.2	Metody sběru dat	81
3.2.1	Sběr sekundárních dat	82
3.2.2	Sběr primárních dat	82
3.3	Metody analýzy dat	83
3.3.1	Pyramidální rozklad vrcholového ukazatele	83
3.3.2	Metoda Boosted Trees	85
3.3.3	Statistické vymezení hypotéz a testy hypotéz	87
3.3.4	Deskriptivní statistika	88
3.3.5	Kolmogorovův-Smirnovův test normality a Lillieforsův test	89
3.3.6	Inferenční statistika	90
3.4	Popis výběrového souboru	97
3.4.1	Stanovení výzkumného vzorku	97
3.5	Provedení dotazníkového šetření	99
3.5.1	Struktura primárního výzkumu	99
3.5.2	Podoba dotazníku	100
4	Zpracovatelský průmysl	101
4.1	Vymezení relevantního odvětví a analýza zvoleného odvětví	101
4.2	Identifikace kvantitativních value drivers ve zpracovatelském průmyslu	107
5	Výsledky realizovaného výzkumu	113
5.1	Identifikace kvantitativních value drivers na základě účetních dat	113
5.2	Výsledky primárního výzkumu	115
5.2.1	Identifikace podniku	115
5.2.2	Měření a řízení výkonnosti podniku	117
5.2.2.1	Výkonnost podniku a velikost podniku	117
5.2.2.2	Výkonnost podniku a strategie financování	121
5.2.2.3	Výkonnost podniku a vlastnická struktura	123
5.2.2.4	Výkonnost podniku a exportní orientace	126
5.2.2.5	Vliv investic na výkonnost podniku	130

5.2.2.6	Výkonnost podniku a manažerský informační systém	137
5.2.2.7	Faktory ohrožující výkonnost podniku.....	146
5.2.2.8	Faktory podporující výkonnost podniku	150
5.2.3	Vnímání hodnoty podniku a generátorů hodnoty podniku	153
5.2.3.1	Výkonnost podniku a generátory hodnoty	158
5.2.4	Výsledky aplikace metody Boosted Trees.....	162
5.3	Shrnutí výsledků primárního výzkumu a jejich diskuse	172
5.3.1	Výsledky ověřování výzkumných otázek	176
6	Přínosy disertační práce	182
6.1	Teoretická a praktická oblast	182
6.2	Pedagogická oblast.....	183
	Závěr	184
	Seznam použité literatury	186
	Seznam použitých zkratk	204
	Seznam tabulek.....	206
	Seznam grafů	210
	Seznam obrázků.....	212
	Přílohy.....	213

Úvod

Ekonomické prostředí se neustále mění a vyvíjí, což vytváří na podniky velký tlak. Úspěšné organizace tak musejí být schopny na tyto změny pružně reagovat. Obtíže vznikají zejména ve fázi hledání faktorů podstatných pro rozvoj podniku a měření výkonnosti. Kromě finančních ukazatelů se používají i nefinanční měřítka. Těmto indikátorům je přitom přiznáván stejný či vyšší význam než finančním. Na základě kritiky tradičních ukazatelů (například se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se zejména vývoje likvidity, zadluženosti, využití aktiv podniku a dalších ukazatelů zaměřených na produktivitu, přidanou hodnotu apod.) vznikaly další přístupy k měření a řízení výkonnosti. Tyto koncepty zohledňují analýzu výkonnosti přes tvorbu hodnoty podniku. Snaží se o propojení činností v rámci organizací i osob podílejících se na podnikových procesech tak, aby byla zvýšena hodnota prostředků vložených vlastníky podniku (tj. hodnotové řízení – value based management).

Základem hodnotového řízení je skutečnost, že se podnik snaží maximalizovat svoji hodnotu pro vlastníka (shareholders) – odtud název shareholder value. Tento přístup je postaven na modifikovaných finančních ukazatelích, které umožňují lépe identifikovat procesy a činnosti, které reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro akcionáře a rovněž celkovou hodnotu podniku. To znamená, že ukazatele výkonnosti by měly umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost, zahrnovat kalkulaci rizika, umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků (Mařík, Maříková, 2005). Použité ukazatele by měly dále umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení a podporovat řízení hodnoty (Pavelková, Knápková, 2012).

Z výše uvedeného plyne, že podstatným úkolem hodnotového managementu je hledání a identifikace faktorů, které jsou akcelerátory výkonnosti a tvorby hodnoty (value drivers). Pro termín neexistuje český ekvivalent, bývá nejčastěji překládán jako „*generátory hodnoty*“ či jako „*hodnotové generátory*“, případně „*hybatelé*“, „*řídící proměnné*“ atd. Damodaran (2010) používá také označení „*determinants of value*“. Pro každý podnik i odvětví jsou value drivers rozdílné a obvykle se určují v návaznosti na konkrétní přístup k ocenění podniku.

Disertační práce vychází z výnosových metod pro určování hodnoty podniku, protože nejvíce odpovídají obecně přijímané definici hodnoty podniku a zároveň předpokládají trvání podniku do budoucnosti. Nejrozšířenějším přístupem je přitom metoda diskontovaného volného cash flow, přičemž pro účely disertační práce je vhodnější metoda ekonomické přidané hodnoty, kterou lze dekomponovat na jednotlivé faktory a znázornit tak, které z nich přispívají k tvorbě/destrukci hodnoty podniku. Při aplikaci tohoto přístupu je využíváno jak finančních, tak nefinančních dat. Finanční data byla získána z účetních výkazů podniků zapojených do průzkumu dostupných na portálu www.justice.cz a nefinanční z provedeného dotazníkového šetření. Na základě získaných poznatků potom byla provedena analýza vybrané problematiky a na základě výsledků z ní plynoucích určeny faktory, které ovlivňují hodnotu podniku (jak v pozitivním, tak negativním slova smyslu) v oblasti zpracovatelského průmyslu, resp. výroby strojů a zařízení pro všeobecné účely.

1 Současný stav vědeckého poznání

1.1 Vnímání hodnoty

Pojem „*hodnota*“ je často vnímána jako hodnota ekonomická, tj. hodnota vyjádřená v penězích, kterou subjekt zaplatí, bude-li chtít získat aktivum, právo nakládat s ním a získávat budoucí efekty vyplývající z fungování daného aktiva. Ekonomická hodnota je tedy peněžní hodnota daného aktiva. Je třeba zdůraznit, že hodnota závisí na mnoha faktorech (Hrdý, 2005). Mezi nejdůležitější podle W. D. Millera (1995) patří:

- potenciál daného aktiva a možnost jeho využití,
- podíl na vlastnictví daného aktiva a možnost o něm rozhodovat,
- fyzické podmínky daného aktiva,
- doba a místo stanovení hodnoty,
- četnost výskytu a cena případných substitutů,
- celková ekonomická situace.

V neposlední řadě závisí hodnota podniku i na oboru podnikání a schopnostech managementu inovovat produkty podniku, vyhledávat nové investiční příležitosti, efektivně využívat disponibilní zdroje, tj. řídit procesy a činnosti v podniku (Režňáková a kol., 2010).

1.2 Hodnotový přístup

Současná praxe firemního řízení se vyznačuje orientací na tvorbu hodnoty pro vlastníky. V důsledku toho se za posledních třicet let stal velice populárním tzv. hodnotový přístup, který vychází z předpokladu, že cílem podnikání je právě růst hodnoty podniku (Damodaran, 2010; Brigham, Ehrhardt, 2010; McKinsey a kol, 2005; Mařík a kol., 2011; Kislingerová a kol, 2010 a další).

Teorie reflektující hodnotový přístup v řízení podniku se nazývá hodnotový management (Value Based Management – VBM) (Martin, 2009; Glen, Matt, 2000). Tento termín lze chápat různými způsoby. Dle Friga (2002) jde o nástroj strategického měření výkonnosti, které podněcuje management podniku k tomu, aby se zaměřil na interní výkonnost a tím podporoval tvorbu hodnoty podniku (prostřednictvím motivace

a určení aktivit, které přispívají k maximalizaci hodnoty podniku). Knight (1998) charakterizuje VBM jako přístup, který přispívá ke spojení strategie, měření výkonnosti a činností podílejících se na maximalizaci hodnoty pro vlastníky. Koller (1994) vymezuje VBM jako „spojení mezi myšlenkami přispívajícími k tvorbě hodnoty podniku a systémy řízení výkonnosti“. To zahrnuje řízení na základě tradičních účetních výkazů (rozvahy a výsledovky), ovšem nejen v krátkodobé, ale i v dlouhodobé perspektivě. Toto tvrzení podporuje i Rappaport (2006), který uvádí, že současní manažeři v USA se příliš mnoho soustředí pouze na krátkodobou finanční výkonnost podniku (což se často děje na úkor dlouhodobé výkonnosti), přestože by měli spíše usilovat o dlouhodobou maximalizaci akcionářské hodnoty.

Vernimmen a kol (2014) uvádí, že různé varianty ukazatelů využívajících účetní zisk v jeho podobách (např. čistý zisk - EAT, zisk na akcii - EPS, výsledek hospodaření před úroky a zdaněním – EBIT, výsledek hospodaření před úroky, zdaněním, amortizací a odpisy – EBITDA) byly používány především do poloviny 80. let 20. století, kdy byly nahrazeny indikátory rentability (např. rentabilita vlastního kapitálu – ROE, rentabilita investovaného kapitálu – ROI, CF výnosnost investice – CFROI). Od poloviny 90. let 20. století nabýval na významu hodnotově orientovaný management.

Hodnotový přístup vychází z teze, že hodnota podniku se odvozuje od jeho schopnosti generovat budoucí výnosy. To znamená, že je závislá na faktorech, jako jsou jedinečnost a kvalita nabízeného produktu, postavení podniku na trhu, úroveň efektivního řízení nákladů, inovační schopnost zaměstnanců podniku, které se promítají do ekonomických výsledků podniku. Koncept hodnotového managementu má v sobě zabudovaný prvek dlouhodobosti, spočívající v dosažení trvale udržitelného rozvoje (*going concern princip*), a zainteresovanosti subjektů účastnících se podnikání na dosahovaných výsledcích.

Jinými slovy hodnotový management:

- chápe maximalizaci ekonomické hodnoty jako hlavní cíl firmy;
- definuje a zavádí takové strategie, které poskytují nejvyšší potenciál pro tvorbu hodnoty;

- utváří systém sledování výkonnosti a systém odměňování, odrážející tvorbu hodnoty;
- zavádí informační systém pro management, zaměřený na tvorbu hodnoty a příslušné hodnotové drivery (Slovák, 2000).

1.2.1 Formy hodnotového managementu

Koncept hodnotového managementu se rozvíjí ve dvou základních formách (Režňáková a kol, 2010):

- Koncept *shareholder value*, tj. tvorby hodnoty pro vlastníky, zdůrazňuje nutnost respektovat právo na výnos v závislosti na míře podstupovaného rizika. Je rozšířený zejména v anglosaských zemích, které jsou založeny na tzv. *M-typu finančního systému*. Podstatou tohoto systému je orientace podniků na získávání finančních zdrojů z kapitálového trhu, doprovázená orientací domácností na investování do instrumentů kapitálového trhu, zejména do akcií a investičních fondů.
- Koncept *stakeholder value*, tj. tvorby hodnoty pro všechny zainteresované subjekty podílející se na podnikání. Podstata tohoto konceptu vychází z vnímání podniku jako množiny vztahů osob zainteresovaných na podnikání, tj. vlastníků, zaměstnanců, odběratelů, dodavatelů, věřitelů a státu. I když zájmové skupiny mohou sledovat rozdílné cíle, jejich společným jmenovatelem je trvale udržitelný rozvoj a tím i tvorba hodnoty podniku. Koncept *stakeholder value*, označovaný také jako teorie spoluúčasti a koaliční teorie, je typický pro evropské země, založené na *B-typu finančního systému*. Tento systém využívá dominantní roli bank jako finančního zprostředkovatele, ať už jako poskytovatele podnikových zdrojů financování nebo jako příjemce úspor domácností.

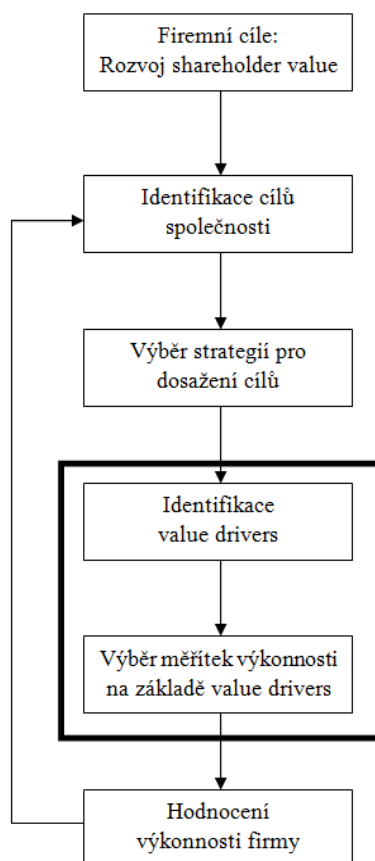
Uvedené koncepty se nevyklučují: pokud budou vlastníci prostřednictvím manažerů objektivně existující zájmy subjektů podílejících se na podnikání respektovat a efektivně je ovlivňovat, tj. vyplácet mzdy a motivovat zaměstnance k vyšší výkonnosti, prodávat kvalitní produkt, za přiměřenou cenu, obdobně motivovat

dodavatele ke kvalitním dodávkám, ale i platit daně státu, který se spolupodílí na tvorbě podnikatelského prostředí, mohou harmonizovat své cíle se svými vlastnickými zájmy.

Fourie (2010) shrnuje klíčové prvky, které hodnotový management odlišují od ostatních manažerských přístupů:

- Cílem value based managementu je přispívat k tvorbě hodnoty podniku.
- Value based management identifikuje tzv. value drivers v podniku.
- Hodnotový management spojuje měření výkonnosti, stanovení cílů a podněcuje tvorbu hodnoty (a value driverů).
- Value based management spojuje rozhodování a plánování činností přispívajících k tvorbě hodnoty (a value driverů).

I když se aplikace value based managementu liší v závislosti na použití v jednotlivých společnostech, zahrnuje těchto šest kroků (viz obrázek1):



**Obrázek 1: Kroky aplikace value based management
(Ittner, Larcker, 2001)**

Rozhodující pro implementaci value based managementu je identifikace value drivers, jak dokazuje obrázek 1.

1.2.2 Výhody a nevýhody hodnotového managementu

1.2.2.1 Výhody hodnotového managementu

Cooper, Crowther, Davies and Davis (2001) shrnují výhody související s aplikací principů value based managementu:

- Value based management poskytuje praktický všeobecný styl podnikání, jak v rámci podniku, tak mimo něj.
- Jedná se o účinný srovnávací nástroj i v případě srovnání podnikové výkonnosti s konkurencí.
- Hodnotový management je cenný při alokaci zdrojů pro lepší rozdělení investic, které přispívají k tvorbě/destrukci hodnoty podniku.
- Má pozitivní vliv na finanční výkonnost.
- VBM je účinný strategický nástroj, který pomáhá managementu zaměřit se na tzv. value drivers.
- Pomáhá při tvorbě vyšší hodnoty pro vlastníky tím, že se odpovědnost rozdělí mezi všechny obchodní jednotky podniku.

1.2.2.2 Nevýhody hodnotového managementu

Cooper, Crowther, Davies and Davis (2001) rovněž poukazují na nevýhody spojené s aplikací metod hodnotového managementu:

- Různé formy VBM a jeho metody komplikují úkoly.
- Nedostačuje pro nižší úroveň managementu vzhledem k obtížnosti stanovení hodnoty podniku.
- Vysoké náklady na řízení spojené s implementací VBM.
- Omezením je složitost při výpočtech spojených s implementací VBM.
- Je obtížné promítnout finanční ukazatele měření výkonnosti do provozních měřítek.
- Technická omezení při měření (jako například náklady kapitálu).

1.3 Výkonnost podniku z hlediska ukazatelů

1.3.1 Řízení hodnoty a výkonnosti podniku

Autoři, např. Rappaport (1998); Copeland a kol. (2005), definují základní cíl podnikání jako maximalizaci hodnoty podniku. Řízení hodnoty představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítka i kulturu celého podniku. Podle Younga a O'Byrneho (2001) by hodnotové řízení podniku mělo obsahovat všechny následující prvky:

- strategické plánování a rozpočtování,
- alokaci kapitálu,
- měření výkonnosti,
- systém odměňování manažerů,
- interní komunikaci,
- externí komunikaci.

Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými na jejich současnou hodnotu.

Kromě Performance Managementu, který se především týká měření výkonu podniku, se dnes zvýšenou měrou požaduje řízení výkonu spojené s použitím nefinančních indikátorů, protože finanční ukazatele poskytují většinou až s určitým prodlením informace o zhoršení výkonu podniku (Ruthner, 2003). Kromě jiného závisí úspěšnost měření a řízení výkonnosti na volbě vhodného kritéria, volbě nástroje pro dosažení zvoleného měřítka a na jeho využití pro řízení podniku.

1.3.2 Srovnání tradičních a moderních ukazatelů

Mezi odborníky reprezentovanými poradenskými firmami, univerzitní sférou a manažery podniků je vedena ostrá diskuse o volbě nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Do konfliktu se tak dostávají (Young, O'Byrne, 2001; Pavelková, Knápková, 2012) tzv. klasické (tradiční) ukazatele (např. ROI, ROE, ROA, EPS, P/E) a tzv. moderní ukazatele založené na hodnotovém řízení (např. EVA, CFROI, Shareholder Value).

Dosavadní (klasické) přístupy k měření výkonnosti vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a používají k vyjádření cílů značné množství (někdy vzájemně neslučitelných) ukazatelů, vycházejících z účetních dat.

Modernější přístupy hodnotového řízení se snaží o propojení všech činností v podniku i osob účastnících se podnikových procesů, a to jedním zastřešujícím kritériem – dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota prostředků vložených do podniku. Do ukazatelů je implementována kategorie ekonomického zisku (mimořádného zisku, nadzisku), tj. vedle běžných nákladů podniku berou v úvahu i tzv. alternativní náklady kapitálu.

Všem užívaným nástrojům tzv. Performance Managementu je společné, že se zaměřují nejen na finanční veličiny, ale také že se zvýšenou měrou orientují na drivers, které se za nimi skrývají. To má podniku umožnit nalezení cesty od tradičně zafixovaných finančních ukazatelů (které jsou většinou tzv. Lagging-indikátory) k nové orientaci na předřazené řídicí veličiny (tzv. Leading-indikátory). Podnikovému managementu se tím otevírají potenciály k takovému řízení, které využívá především nefinanční indikátory (Ruthner, 2003).

Vzhledem k tomu, že koncept řízení hodnoty je považován za nejvýznamnější změnu ve finančním řízení v posledních letech, byla, je a zřejmě mu i bude věnována pozornost. Poradenské firmy usilují o prestiž a prodej svých konceptů řízení a měření výkonnosti podniků. U moderních hodnotových ukazatelů vystupují na jedné straně zastánci konceptu *EVA*¹ (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota) a *MVA* (Market Value Added – hodnota přidaná trhem) a na druhé straně zejména zastánci konceptu *CFROI*² (Cash Flow Return on Investment). První koncept vyšel z dílny poradenské firmy Stern Stewart & Co., druhý v kombinaci s konceptem *TBR* (Total Business Return) propaguje chicagská větev expertů poradenské firmy The Boston Consulting Group. Vedle těchto konceptů existuje řada dalších, včetně řízení podniku založených na klasických ukazatelích rentability jako je *ROE* (rentabilita vlastního

¹ EVA® je registrovanou známkou firmy Stern Stewart & Co.

² CFROI® je registrovanou známkou firmy HOLT Value Associates, L. P.

kapitálu), *ROI* (rentabilita investovaného kapitálu), *ROA* (rentabilita aktiv) apod. (Pavelková, Knápková, 2012).

Tradičně používané ukazatele rentability (např. *ROA*, *ROE*, *ROCE*) vykazují nedostatky. Fakt, že jsou založeny na účetní definici zisku, který jen zřídka vyjadřuje schopnost podniku generovat hotovostní toky, přináší nepřesnosti a zkreslení (Dluhošová, 2004). Využití absolutního ukazatele na bázi čistého zisku *EAT* (Earnings after Taxes) vykazovalo určité nedostatky, neboť nebylo možno oddělit základní a mimořádné výsledky. Rostoucí důraz na *EBIT* (Earnings Before Interest and Taxes) nebo *EBITDA* (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) znamenalo zlepšení, neboť tímto se redukovaly vlivy mimořádných výnosů a nákladů. I přesto lze ukazatele rentability ovlivnit určitou manipulací. Kritiku tradičních ziskových veličin a na nich postavených ukazatelů výkonnosti lze shrnout do následujících bodů:

- nízká korelace k vývoji hodnoty na kapitálovém trhu,
- chybějící zohlednění nákladů na kapitál,
- chybějící zachycení nehmotného majetku,
- zanedbání ekonomických účinků po skončení sledovaného období (Dluhošová, 2008).

Marek a kol. (2006) dále uvádí, že hlavní omezení vypovídací schopnosti ukazatelů rentability spočívá v manipulovatelnosti s účetním výsledkem hospodaření (pomocí účetních odpisů, účetních rezerv, na základě metody oceňování zásob vlastní výroby apod.), v ocenění aktiv na základě historických a nikoli tržních cen a ve skutečnosti, že se ne všichni vlastníci podílejí v důsledku existence nákladů zastoupení rovnoměrně na dosaženém výsledku hospodaření podniku.

Přes všechny nedostatky je analýza *ROE* v praxi široce využívána. Představuje na základě systematické práce s výkazy jednoduchý koncept pro identifikaci problémových oblastí podniku a jejich následné korekce. Navíc *ROE* a stakeholder value jsou často vysoce korelované (Parrino, Kidwell, 2009).

1.3.3 Komparace hodnotového přístupu a tradičních přístupů k měření výkonnosti

Tradiční přístupy k měření výkonnosti jsou založeny na účetních datech a jsou proto užitečnější spíše pro manažery podniku než pro majitele. V následujících tabulkách je provedeno srovnání tradičních přístupů a hodnotového managementu (srovnání bylo provedeno organizací Tasmanian Government Tenders):

Tabulka 1: Srovnání hodnotového přístupu a tradičních přístupů k měření výkonnosti podniku

Tradiční provozní výkazy		Provozní výkazy na základě hodnotového přístupu	
mínus:	Celkové příjmy	mínus:	Celkové příjmy
rovná se:	<i>Náklady na prodej zboží</i>	rovná se:	<i>Náklady na prodej zboží</i>
mínus:	Hrubý zisk	rovná se:	Hrubý zisk
mínus:	<i>Pokles hodnoty, prodej, administrativní a ostatní výdaje</i>	mínus:	<i>Pokles hodnoty, prodej, administrativní a ostatní výdaje</i>
rovná se:	Čistý provozní zisk před odečtením úroků a daní	rovná se:	Čistý provozní zisk před odečtením úroků a daní
mínus:	<i>Úrokové náklady</i>	mínus:	<i>Upravené daňové výdaje</i>
rovná se:	Zisk před zdaněním	rovná se:	Čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT)
mínus:	<i>Daň z příjmu</i>	mínus:	Náklady kapitálu
rovná se:	Čistý zisk po zdanění	rovná se:	Shareholder Value

(Tasmanian Government Tenders, 1999)

Tabulka 2: Srovnání hodnotového přístupu a tradičních přístupů k měření výkonnosti podniku

Tradiční rozvaha		Metodologie hodnotového přístupu	
plus:	Oběžná aktiva	plus	Čistý pracovní kapitál
rovná se:	Stálá aktiva	rovná se:	Hmotný majetek
	Celková aktiva		Čistá provozní aktiva
	Krátkodobé závazky		Bankovní účty bez hotovosti a investic
plus:	Dlouhodobé závazky	plus:	Krátkodobé + dlouhodobé dluhy
plus:	Vlastní kapitál	rovná se:	Čistý dluh
rovná se:	Celkové závazky + kapitálové fondy	plus:	Vlastní kapitál
		plus:	Peněžní zásoby
		mínus:	Budoucí benefity daně z příjmů
		rovná se:	Vložený kapitál celkem
Aktiva celkem		Čistá provozní aktiva	
=		=	
Celkové závazky + kapitálové fondy		Vložený kapitál celkem	

(Tasmanian Government Tenders, 1999)

Z historického hlediska jsou tradičně používané ukazatele finanční analýzy (tedy založené na účetních datech) považovány za prospěšnější pro management podniku než pro investory a akcionáře. Zatímco ukazatele vycházející z účetních údajů poměřují nerozdělený zisk a jeho ekvivalenty s celkovými aktivy, ukazatele založené na value based managementu se orientují na provozní výkonnost vyjádřenou čistým provozním ziskem po zdanění (NOPAT – Net Operating Profit After Taxes), kde jsou započteny i oportunitní náklady pro celý kapitál, nejen úroky z cizího kapitálu. Metodologie hodnotového přístupu, na rozdíl od tradičních výkazů, lépe vyjadřuje výkonnost, protože zahrnuje všechny náklady vznikající v podniku, tedy i ty, které jsou spojené s kapitálem a zohledňuje čistá provozní aktiva a provozní výsledek hospodaření díky nim vytvořený.

1.4 Value drivers

Hodnotově orientované řízení se stává nutností všech podniků. Investoři a vlastníci vyžadují zhodnocení vlastního kapitálu podle světových měřítek. Management podniku se proto musí orientovat na takové hodnoty, podle nichž jsou podniky posuzovány

vnějším prostředím. Proto se hodnota pro všechny, kteří jsou s podnikem spjati (stakeholder value) stále více stává nejdůležitějším kritériem a cílem. Právě z tohoto konceptu vychází aplikace value drivers, které výstižněji měří efektivnost procesů i prvků, kterými je hodnota generována.

Pojem value drivers se začal objevovat v odborné literatuře v USA v osmdesátých letech v souvislosti s konceptem akcionářské hodnoty (shareholder value) (Mařík a kol., 2011).

V roce 1986 byla Alfredem Rappaportem sepsána kniha s názvem, „*Creating Shareholder Value – the new standard for business performance*“, která předložila nový pohled na měření hodnoty podniku. Nazýval se analýza shareholder value (Akalu, 2002). Rappaportova práce byla aktualizována a v roce 1997 vyšla pod názvem, „*Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*“. Rappaport představil v této aktualizované edici nový a komplexní pohled na základní principy shareholder value. Ty zahrnují plánování, měření výkonnosti, kontrolní systémy, signály akciového trhu, fúze a akvizice atd. Autor se záměrně vyhnul obvykle diskutovaným měřítkům výkonnosti a namísto toho použil souhrnné indexy nazývané value drivers (Beck, Britzelmaier, 2011).

Literatura uvádí širokou škálu charakteristik tohoto pojmu. Mařík a kol. (2011) vymezuje generátory hodnoty jako soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Rappaport (1998), Copeland, Koller, Murrin (2005), Scarlett (2001) a Akalu (2002) popisují value driver jako jakoukoliv proměnnou, která ovlivňuje hodnotu podniku. Podobně definují value driver i Koller, Goedhart and Wessels (2010), kteří uvádějí, že jde o opatření, která mají vliv na výkonnost podniku (jak v dlouhodobém, tak v krátkodobém horizontu) a tím ovlivňují hodnotu podniku. Woodcock (1992) definuje value drivers jako všechny interní a externí mechanismy, které mohou ovlivnit tvorbu/destrukci podniku. Cheverton (2004) zase charakterizuje value drivers jako soubor nápadů a názorů, podnikové kultury nebo příruček, kteří umožňují všem účastníkům v podniku

identifikovat, co by měli udělat, aby dosáhli úspěchu. Madanoglu (2005) uvádí, že jde o proměnné, které ovlivňují výsledky podniku, např. na spokojenost zákazníků.

Pokud jsou generátory hodnoty správně definovány, mohou pomoci manažerům:

- porozumět čím je hodnota podniku tvořena a jak ji lze maximalizovat;
- stanovit prioritní drivery a rozhodnout, zda by některé neměly být přesunuty či zrušeny;
- zkoordinovat value drivery s cíli manažerů i zaměstnanců (Copeland, Koller, Murrin 2005).

Generátory hodnoty se obvykle vyvozují v návaznosti na konkrétní přístup k ocenění podniku (Mařík a kol., 2011).

1.4.1 Způsoby určování hodnoty podniku

Protože je hodnota podniku závislá na aktuální hodnotě investovaného kapitálu, zvyšuje výše investovaného kapitálu hodnotu podniku a dalšími investicemi tak lze přispívat k růstu hodnoty podniku.

Investovaný kapitál je však zpoplatněný, podnik musí vlastníkům i věřitelům platit výnos, který snižuje hodnotu ukazatele ekonomické přidané hodnoty (jehož prostřednictvím lze určit hodnotu podniku). To upozorňuje na nutnost efektivního využívání kapitálu, případně snižování velikosti vázaného kapitálu.

Hodnota podniku je rovněž závislá na tzv. ekonomickém zisku, tj. provozním zisku sníženém o cenu kapitálu. Podnik musí generovat provozní zisk minimálně ve výši plateb, které je povinný odvést poskytovatelům zdrojů financování. Až zbylá část vygenerovaného zisku může být použita na reinvestici, případně další expanzi. Vlastníci tímto modelem prezentují, že každoročně požadují vyplacení výnosu (v závislosti na míře rizika podnikání) a až zbylá část může být použita na reinvestování (Režňáková, 2012).

1.4.2 Klasifikace value drivers

Value drivers jsou faktory, které odrážejí prostředí, ve kterém se podnik pohybuje a jejich prostřednictvím lze měřit výkonnost podniku a hodnotu její firemní strategie. Proto by generátory hodnoty a hodnota podniku měly být analyzovány velmi pečlivě vzhledem k tomu, jak ovlivňují výkonnost. Pro každý podnik i odvětví jsou value drivers specifické a jejich identifikace představuje klíčovou roli v úspěšném řízení podniku. Copeland a kol. (2005) poukázali na to, že identifikace klíčových value drivers je tvůrčí proces, který je tvořen metodou pokusu a omylu. To znamená, že se value drivers mohou lišit v závislosti na strategiích, struktuře podniku i jeho okolí.

V modelech, které zobrazují vztahy mezi value drivers a podnikovými cíli, je v literatuře prezentováno i rozdělení value drivers do určitých skupin. Rappaport (1998), který jako první představil model zobrazující vztahy mezi generátory a podnikovými cíli, rozdělil value drivers do tří skupin: operativní, investiční a finanční. Scarlett (2001) rozdělení upravil a klasifikoval generátory hodnoty do čtyř skupin: nehmotné, operativní, investiční a finanční. Kaplan a Norton (1996) dělí value drivers do následujících skupin:

- *finanční* (krátkodobá finanční výkonnost měřená např. každoročním výsledkem hospodaření, ukazatelem rentability aktiv),
- *odběratelské* (faktory související se zákazníky, např. podíl na trhu, spokojenost zákazníků, loajalita zákazníků),
- *dodavatelské* (faktory související s dodavateli, např. dodávky ve stanoveném termínu, design vstupních zdrojů pro výrobky či služby),
- *zaměstnanecké* (faktory související se zaměstnanci, např. spokojenost a loajalita zaměstnanců, fluktuace zaměstnanců, schopnosti a znalosti zaměstnanců),
- *operativní* (provozní výkonnost např. produktivita, koloběh zásob),
- *kvalitativní* (kvalita výrobků a služeb, např. zmetkovitost, náhrada vadných výrobků, certifikát kvality),
- *alianční* (spojení s jinými organizacemi, např. sdílený marketing, sdílený výzkum a vývoj, sdílený design produktů),

- *dle prostředí* (environmentální výkonnost a plnění environmentálních zákonů a norem),
- *inovační* (inovace produktů a služeb, např. rozvoj nových výrobků, cyklus provádění inovací),
- *společenské* (faktory mající vliv např. na image podniku ve společnosti, zapojení podniku do společenského dění apod.).

Modely zobrazující vztahy mezi generátory hodnoty a podnikovými cíli, které prezentují různí autoři, jsou obdobné a rozdíly jsou patrné, když se čtenář zaměří na aktuální složky hodnoty, value drivers a manažerská rozhodnutí.

1.4.3 Externí a interní generátory hodnoty

Za externí value drivers jsou považovány ty, které podnik nemůže ovlivnit, ale které přesto působí na jeho hodnotu. Interní generátory hodnoty jsou naproti tomu faktory působící uvnitř společnosti, a které může management kontrolovat. Například Copeland a kol. (2005) považují za hlavní interní value drivers návratnost investovaného kapitálu, volné cash flow a ekonomický zisk. Naproti tomu Olsen (2008) uvádí jako interní value drivers cash flow na akcii, návratnost majetku, návratnost investic a služby zákazníkům.

Chung (2005) rozděluje externí value drivers podle dvou hledisek. Podle prvního jsou za externí generátory hodnoty považovány především makroekonomické faktory, jako například hrubý domácí produkt, inflace, zaměstnanost, reálný důchod, nabídka peněz apod. Dle druhého, strategického hlediska, můžeme externí value drivers rozdělit do pěti kategorií:

1. ekonomické faktory,
2. sociální, kulturní a demografické faktory,
3. technologické faktory,
4. konkurenční faktory,
5. politické, zákonné a vládní faktory.

1.4.4 Interní (finanční) generátory hodnoty

Mařík a kol. (2011) a Damodaran (2006) definují obecné „univerzální“ generátory hodnoty, které mohou být aplikovány na jakýkoliv podnik, v jakémkoliv odvětví. Oba autoři přitom vycházejí z metody diskontovaných peněžních toků:

- tržby, které tvoří hlavní položku provozních výnosů;
- provozní marže, která závisí na struktuře nákladů a jejich řízení;
- výše kapitálu investovaného do dlouhodobého majetku, efektivnost využití tohoto majetku a způsob řízení čistého pracovního kapitálu;
- míra a výnosnost investic, které se promítají i do majetkové struktury podniku a zásadním způsobem ovlivňují strukturu financování;
- náklady kapitálu, které závisí na struktuře financování, bezrizikové výnosové míře a přírážce za riziko podstupované vlastníkem nebo věřitelem.

Podle Alfreda Rappaporta, který se dlouhodobě věnuje maximalizaci hodnoty podniku pro vlastníky, existuje sedm value driverů:

- míra růstu tržeb;
- marže provozního zisku;
- efektivní sazba daně daně z příjmů;
- investice do pracovního kapitálu;
- investice do fixního majetku;
- výše průměrných vážených nákladů na kapitál;
- horizont plánování („období konkurenční výhody“) (Minchington, Francis, 2000).

Hall (2002) při stanovování value driverů, které determinují hodnotu podniku, rovněž vychází z metody diskontovaných peněžních toků a jsou podrobnější než generátory stanovené Maříkem a kol. (2011) a Damodaranem (2006):

- rentabilita dlouhodobých zdrojů ($ROCE = NOPAT/CE$);
- provozní výsledek hospodaření před zdaněním ($NOPBT$)/investovaný kapitál;
- provozní výsledek hospodaření před zdaněním ($NOPBT$)/tržby;
- čistý provozní výsledek hospodaření po zdanění ($NOPAT$)/tržby;
- výsledek hospodaření/tržby;

- růst tržeb;
- nerozdělený výsledek hospodaření/investovaný kapitál;
- tržby/investovaný kapitál;
- tržby/čistý pracovní kapitál;
- tržby/průměrná celková fixní aktiva;
- průměrné vážené náklady na kapitál (WACC);
- celková zadluženost: dlouhodobé a krátkodobé závazky/vložený kapitál;
- koeficient samofinancování: vlastní kapitál/vložený kapitál;
- dlouhodobé závazky/vložený kapitál;
- (krátkodobé závazky + bankovní úvěry)/vložený kapitál;
- míra investic: změna vloženého kapitálu/NOPAT;
- sazba daně z příjmu;
- provozní páka;
- finanční páka.

Hall (2002) rovněž zkoumal prostřednictvím regresní analýzy význam jednotlivých value driverů (na vzorku 39 podniků, jelikož z původního vzorku 142 firem jich pouze toto množství vykazovalo kladnou ekonomickou přidanou hodnotu v desetiletém horizontu). Z jeho výzkumu vyplynulo, že následující generátory jsou nejvýznamnější (v pořadí, v jakém jsou zde uvedeny):

- rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE);
- průměrné vážené náklady na kapitál (WACC);
- (krátkodobé závazky + bankovní úvěry)/vložený kapitál;
- celková zadluženost: dlouhodobé a krátkodobé závazky/vložený kapitál;
- provozní výsledek hospodaření před zdaněním (NOPBT)/investovaný kapitál;
- sazba daně z příjmu.

Akalu (2002) ve svém výzkumu zjišťoval, které generátory nejvíce ovlivňují hodnotu podniků v různých odvětvích holandského průmyslu (chemický, stavební, potravinářský, strojírenský, tiskařský a nakladatelský a s elektronikou). Data pro výzkum byla sbírána mezi lety 1994 a 1999 v databázi organizace Henley Management

College, která obsahuje výroční zprávy a tržní informace. Získaná data jsou od dvaadvaceti firem s ručením omezeným, které fungují v oboru. Autor na základě regresní analýzy došel k závěru, že mezi value drivers, které ovlivňují hodnotu holandských průmyslových podniků lze zařadit:

- výsledek hospodaření po zdanění,
- provozní náklady,
- úrokové náklady dlouhodobého úvěru,
- daně z příjmu,
- fixní náklady investic,
- investice do provozního kapitálu.

Needles, Frigo a Powers (2004) zkoumali vztah mezi strategií a finanční výkonností. Výzkum byl prováděn ve společnostech zaměřených na chemický a strojírenský průmysl a propagační služby.

K tomu bylo využito následujících faktorů, které popisují, jak zkoumané společnosti realizují strategii prostřednictvím tvorby finančních hodnot:

- obrat aktiv,
- zisková marže,
- dluh/vlastní kapitál,
- provozní cash flow/výsledek hospodaření po zdanění.

Výzkumem bylo zjištěno, že mezi jednotlivými faktory neexistuje korelace, jsou na sobě tedy nezávislé.

Losbichler, Mahmoodi a Rothboeck (2008) uvádí ve své rešerši přehled konceptů Shareholder Value a finančních value driverů, které ovlivňují Supply Chain Management:

Tabulka 3: Koncepty Shareholder value a finanční value drivers

Autoři	Koncept	Finanční value drivers
Timme a Williams-Timme (2000)	EVA	• růst, • rentabilita, • využití kapitálu,
Ellram a Liu (2002)	EVA	• růst, • rentabilita, • řízení aktiv, • řízení hotovosti,
D'Avanzo a kol. (2003)	x	• obrátkovost zásob, • náklady na prodané zboží (% z tržeb), • rentabilita aktiv,
Stock a Lambert (2001)	DuPontův rozklad	• obrat aktiv, • zisková marže, • finanční páka,
Lambert a Burduroglu (2000)	EVA	• tržby, • náklady, • pracovní kapitál, • hmotný majetek.

(Losbichler, Mahmoodi, Rothboeck, 2008; Timme, Williams-Timme, 2000; Ellram, Liu, 2002; D'Avanzo a kol., 2003; Stock, Lambert, 2001; Lambert, Burduroglu, 2000)

Hegazy a Hegazy (2012) sestavili model finančních klíčových faktorů výkonnosti, na základě kterých lze srovnávat jednotlivé společnosti v rámci odvětví a rozdělili je dle charakteru:

- likvidita (běžná likvidita, pohotová likvidita),
- finanční páka (úroveň finanční páky, úroky získané v čase),
- aktivita (obrat pohledávek, doba obratu zásob),
- rentabilita (marže hrubého zisku, zisková marže),
- hodnota pro vlastníky (rentabilita vloženého kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu).

1.4.5 Strategické value drivers

Abraham (2010), výkonný ředitel společnosti Business Evaluation Systems, Inc., která analyzuje a hodnotí více než 16.000 národních i mezinárodních společností z téměř

všech odvětví hospodářství, určil osm klíčových generátorů hodnoty na základě svých zkušeností a vycházel při tom z analýzy SWOT:

- finanční historie podniku,
- intenzita vedení,
- rozmanitost zákazníků,
- zapojení vlastníků,
- konkurence,
- spokojenost zákazníků,
- loajalita zaměstnanců,
- speciální technologie.

Finanční historie podniku znamená, že informace o financích jsou pravdivé a aktuální. To je velmi důležité pro stanovení toho, jak si společnost vede v daném oboru podnikání a mezi ostatními konkurenty. Srovnání s odvětvovým průměrem může identifikovat silné a slabé stránky podniku.

Intenzita vedení značí, že pokud má podnik spolehlivý management, může to přispět k pozitivní tvorbě hodnoty podniku.

Rozmanitost zákazníků zahrnuje především to, že podnik by měl mít přehled o svých zákaznících a dobrou základnu pro jejich hodnocení. To je prospěšné nejen pro tvorbu hodnoty podniku, ale také je to zásadní při vzniku pohledávek (lépe stanovuje dobu splatnosti, splátkový kalendář, apod.). Touto problematikou se zabývá například i Režňáková (2010).

Jestliže mnoho obchodních záležitostí závisí na vlastníkově, pravděpodobně se bude hodnota podniku snižovat. *Zapojení vlastníků* shrnuje požadavek na to, aby se majitelé podniku (ale i jejich zaměstnanci) alespoň občas podíleli i na problémech, které jsou řešeny na střední úrovni řízení v rámci podniku.

Konkurence zahrnuje otázky, jako například to, zda společnost konkuruje na jasně vymezeném trhu nebo zda se výrobky (služby) dané společnosti stanou lehce napodobitelné konkurenčními podniky apod.

Na *spokojenost zákazníků* má vliv to, zda zákazníci kupují produkty kvůli jejich kvalitě nebo kvůli nejnižší ceně.

Zodpovědný zaměstnavatel se bude snažit vytvořit si svoji konkurenční výhodu i v oblasti *zaměstnanců*. Jejich *loajálnost* a věrnost je pro podnik velice důležitá.

Posledním generátorem hodnoty a zároveň konkurenční výhodou je *speciální technologie*, která je zde chápána v širokém slova smyslu. Nezahrnuje totiž pouze technické prostředky pro chod podniku, ale také intelektuální kapitál (tedy lidské aspekty, strukturní a vztahový kapitál).

Wang (2011) určil na základě Balanced Scorecard generátory hodnoty podle finanční a zákaznické perspektivy, perspektivy interních podnikových procesů a perspektivy učení se a růstu. Využil k tomu osmnácti ukazatelů. V rámci finanční perspektivy zjistil, že je důležitá rentabilita (výsledek hospodaření před zdaněním/hlavní provozní výnosy; rentabilita aktiv; výnos na akcii), platební schopnost a závazky (poměr závazků k aktivům; běžná likvidita; okamžitá likvidita) a provozní využití majetku (obrat aktiv; obrat pohledávek). Zákaznická perspektiva je zaměřena především na spokojenost zákazníka (míra udržení zákazníka; tržby od pěti největších zákazníků/tržby). V perspektivě interních podnikových procesů je zahrnut výzkum a vývoj (náklady na výzkum a vývoj/hlavní provozní výnosy; počet zaměstnanců ve výzkumu a vývoji/celkový počet zaměstnanců; tržby z hi-tech výrobků/tržby) a provozní procesy (výsledek hospodaření před zdaněním/výsledek hospodaření před zdaněním; státní dotace; BETA koeficient). Poslední je perspektiva učení se a růstu a s tím související kvalita zaměstnanců posuzovaná následujícími ukazateli: míra vzdělanosti zaměstnanců; míra nákladů vynaložených na školení zaměstnanců.

Určováním klíčových faktorů výkonnosti na základě Balanced Scorecard se zabývali i Morard, Stancu a Jeannette (2013), kteří sestavili seznam 144 ukazatelů týkajících se výkonnosti firmy. Postupovali přitom tak, že nejdříve shromáždili ukazatele týkající se perspektivy učení se a růstu, poté shromáždili ukazatele týkající se perspektivy interních podnikových procesů a pak následovaly perspektivy zákaznická a finanční. Z původních 144 ukazatelů bylo do konečné databáze vybráno 64 indexů (s ohledem na duplikátní

a nekonzistentní data apod.). Regresními metodami potom byl sestaven žebříček jednotlivých ukazatelů vzhledem k jejich příslušnosti k jednotlivým perspektivám.

V rámci perspektivy učení se a růstu byly nejvýznamnější následující faktory:

- pořízení energií,
- průběžné sledování příjmů,
- sledování činností,
- počet zaměstnanců.

V rámci perspektivy interních podnikových procesů se ukázaly jako významné tyto faktory:

- provozní náklady dle infrastruktury podniku,
- celkové provozní náklady,
- odpisy.

Zákaznická perspektiva zahrnuje následující faktory:

- náklady na obchodní zástupce,
- náklady na podpůrná zařízení,
- balancování příjmů,
- pracovní doba,
- příspěvky a dotace,
- provozní realitní náklady (týkající se pozemků a staveb),
- investice.

Finanční perspektiva se týká:

- EBIT,
- výsledek hospodaření po zdanění,
- celkové tržby.

Andreou, Green a Stankosky (2007) zkoumali rámec nehmotných aktiv a value driverů, mezi které řadí:

- zákazníky,
- konkurenty,

- zaměstnance,
- informace,
- externí a interní stakeholdery,
- procesy,
- produkty (služby),
- technologie.

Sladění těchto generátorů hodnoty a strategických cílů umožňuje podnikům zaměřit své zdroje na činnosti potřebné k dosažení stanovených cílů.

Nehmotná aktiva jsou obecně chápána jako předchůdci value driverů. Ve stejném průzkumu zkoumali autoři vliv těchto nehmotných aktiv na podnikovou výkonnost. Dospěli k výsledku, že faktory ovlivňující podnikovou výkonnost jsou následující (seřazeny podle zjištěného vlivu od největšího):

- proces,
- lidský kapitál,
- technologický kapitál,
- inovační kapitál,
- tržní potenciál,
- účinnost manažerských rozhodnutí.

Serven (1999) v souvislosti s konceptem shareholder value definoval pět kritických faktorů, které správným integrováním do manažerského rozhodování zajistí zvyšování tvorby hodnoty pro akcionáře (či vlastníky podniku). Jedná se o:

- strategické hodnocení,
- dlouhodobý plán,
- operativní plán,
- měření a řízení výkonnosti (stanovení systému měření a řízení výkonnosti),
- hodnocení systému měření a řízení výkonnosti.

Výzkum zabývající se vlivem interních a externích generátorů hodnoty na úspěšnost podniku v aktivitách spojených s rozvojem nových produktů se zabývali Acur, Kandemir a Boer (2012). Na základě literárních rešerší stanovili čtyři generátory

hodnoty. Dva z kategorie interní value drivers: strategické plánování a inovativnost a dva z kategorie externích generátorů hodnoty: životní prostředí a technologické změny. Výzkumu (prováděného prostřednictvím dotazníku v anglickém jazyce) se účastnilo celkem 98 respondentů z Dánska (31 podniků), Finska (10 podniků), Norska (8 podniků) a Nizozemí (49 podniků) z potravinářského, automobilového, elektronického a biotechnologického průmyslu. Z výsledků vyplynulo, že aktivity spojené s rozvojem nových produktů ovlivňují nejen interní a externí generátory hodnoty ale i další faktory, které lze řadit mezi value drivers:

- strategické plánování,
- inovativnost,
- životní prostředí,
- technologické změny,
- úroveň technologie v rámci podniku,
- tržní pozice podniku,
- propagace nového produktu.

Midttun a kol. (2013) provedli výzkum zabývající se společenskou odpovědností, inovacemi a tvorbou hodnoty v rychle rostoucích malých a středních podnicích. Z dotazníkového šetření, kterého se zúčastnilo 343 podniků (z celkového počtu 2.517) vyplynulo následující pořadí faktorů vnímaných jako pozitivní value drivers:

- získané podíly na trhu,
- zaměření se na inovace,
- zvýšení poptávky,
- zvýšení konkurenceschopnosti,
- zvyšování efektivnosti,
- úspěšné přijímání zaměstnanců,
- spolupráce s firmami,
- zaměření se na výzkum a vývoj,
- zaměření se na společenskou odpovědnost firem,
- vyšší prodejní ceny,
- spolupráce s veřejnými institucemi,

- spolupráce s výzkumnými institucemi.

Výzkumem z pohledu konkurenceschopnosti a konkurenční výhody se zabýval Strandskov (2006), který zkoumá vliv tří faktorů konkurenční výhody na podnikovou výkonnost:

- firemní specifická výhoda,
- lokalizační specifická výhoda,
- vztahová specifická výhoda.

Firemní specifickou výhodu přitom definuje jako zdroje a schopnosti, které vznikly v rámci podniku a mají charakter nehmotného majetku, které jsou, alespoň na určitou dobu, specifické pro daný podnik. Podniky, které vlastní tyto jedinečné zdroje a schopnosti a které jsou zároveň i nesubstituovatelné lehce překonají své konkurenty.

Pod pojmem *vztahová specifická výhoda* jsou chápány zdroje a schopnosti, které byly získané kumulováním vazeb podniku s jinými subjekty, které se nejčastěji vyvíjely v čase.

Výkonnost podniku také závisí na jeho pozici v rámci průmyslu a národního hospodářství, což je chápáno jako *lokalizační specifická výhoda*. K faktorům, prostřednictvím kterých se v rámci této výhody mohou firmy odlišovat, patří náklady na výrobní faktory (mzdové náklady, investiční náklady apod.), úroveň konkurence a organizace průmyslu.

Z výzkumu vyplývá, že firemní specifická výhoda a vztahová specifická výhoda jsou nejdůležitější faktory vysvětlující výkonnost podniku, které se vzájemně silně ovlivňují.

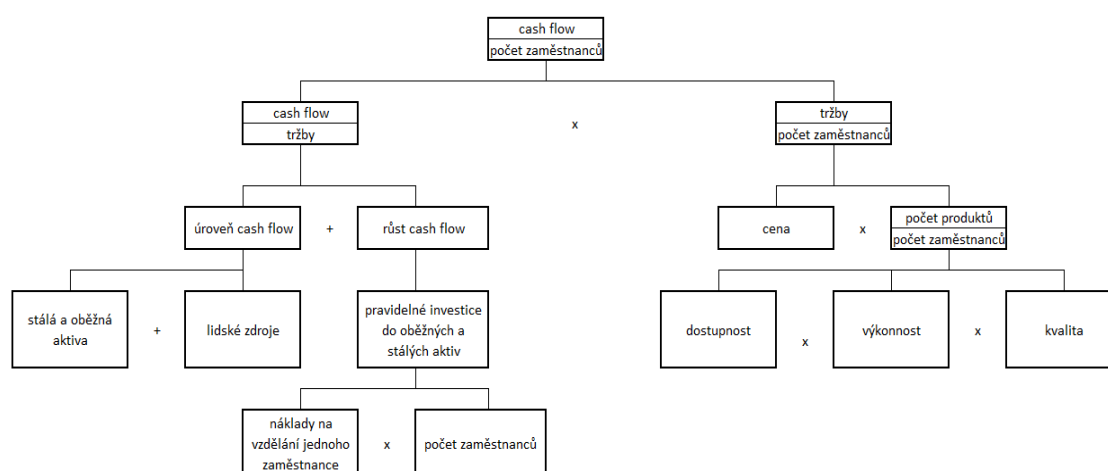
Důležitost konkurenční výhody potvrzuje i průzkum provedený v roce 2011 pro Asociaci malých a středních podniků a živnostníků ČR (Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR, 2011a). Ten se týkal konkurenceschopnosti a metod řízení tuzemských podniků a sledoval názory vybraného vzorku 541 respondentů z firem s více než 25 zaměstnanci s oborem činnosti výroba, obchod a služby ze všech regionů České republiky.

Za nejdůležitější konkurenční výhodu označila většina respondentů pružnost, rychlost dodávek a kvalitu produktů. Téměř polovina podnikatelů považuje za největší překážku v podnikání silnou konkurenci. Za další významné bariéry považují představitelé firem malou podporu státu a legislativní omezení. Jen málo podnikatelů ale hledá chybu na své straně. „Jen 3% podnikatelů vidí bariéru rozvoje firmy v zastaralých metodách řízení. Přitom průzkum jasně ukázal, že této oblasti výrazně zaostáváme za vyspělým světem. Nerozumím tomu, že si podnikatelé stěžují na silnou konkurenci a současně ignorují nejdůležitější prvky zvyšování konkurenceschopnosti – inovace a moderní metody řízení.“ (JUDr. Ing. Robert Szurman, předseda Rady kvality ČR a ředitel Odboru meziresortních záležitostí MPO). Téměř 80% respondentů přitom uvedlo, že moderní metody řízení považují za klíčové pro kvalitní řízení podniku. A 98% považuje kvalitní řízení podniku za důležité pro jeho dlouhodobou konkurenceschopnost. Na druhé straně 77% českých podnikatelů aktivně žádnou moderní metodu řízení nezná a téměř stejné procento firem žádnou takovou metodu nepoužívá. Jeden z klíčových prvků udržení a zvyšování konkurenceschopnosti je tak mezi podnikateli opomíjen takovým způsobem, že to znamená výrazné ohrožení úspěšnosti našich firem na světových trzích (Moderní řízení, 2011; Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR, 2011b).

1.4.6 Value drivers v konceptu HRM

Horobet, Joldes (2008) se zabývají řízením lidských zdrojů (HRM) jako významným generátorem hodnoty v moderních podnicích. Důležitost HRM vysvětlují na zdrojích konkurenční výhody a jejich vazbami na proces tvorby hodnoty podniku. Uvádějí, že Pfeffer (1994) a Becker a kol. (1997) popisují, že měnící se podmínky na trhu snižují význam tradičních zdrojů konkurenční výhody (např. patenty, úspory z rozsahu, přístup ke kapitálu, tržní regulace apod.). I když to neznamena, že tyto faktory nejsou nevýznamné, nejsou schopné nabídnout podniku potřebnou diferenciaci v globální ekonomice (která je charakteristická inovacemi, rychlostí, přizpůsobivostí a nízkými náklady). To má za následek, že zdroje a schopnosti je čím dál těžší napodobit. Z tohoto důvodu se postupem času zaměřila pozornost spíše na řízení lidských zdrojů. V tomto pojetí mají klíčové znalosti, schopnosti a dovednosti zaměstnanců, které napomáhají

k rozvoji nových produktů, poskytují prvotřídní zákaznický servis a implementují strategie, větší vliv. V souvislosti s těmito poznatky navrhuji systém ukazatelů (vytvořený dle DuPontova rozkladu), ve kterých je zohledněn i vliv lidských zdrojů, jak je patrné z obrázku č. 2:



Obrázek 2: Ukazatele systému řízení lidských zdrojů
(Horobet, Joldes, 2008)

Na důležitost lidských zdrojů a jejich znalostí pro konkurenceschopnost pro tuzemské podniky upozorňuje i František Komárek (vlastník podniku Kovosvit MAS, a.s. a někdejší dlouholetý generální ředitel Moravských naftových dolů): „Dlouholetí pracovníci se často snaží chránit si své dovednosti a znalosti pro sebe, aby nebyli nahraditelní, nebo se jen nechtějí nechat od nováčků zdržovat. Ale kolektivní mezigenerační znalost představuje naši největší konkurenční výhodu. I asijsí výrobci mají kvalitní strojní vybavení, navíc využívají levnější pracovní sílu a energie, ale chybí jim právě mezigenerační znalostní potenciál. Je to náš jediný trumf, který musíme systematicky rozvíjet.“ Pan Komárek také potvrzuje, jak důležitá je kvalifikace zaměstnanců: „Průběžně posilujeme naše vývojové oddělení, v němž v současné době pracuje padesát pracovníků různých specializací, jako jsou konstruktéři, softwaroví a zkušební inženýři, elektrokonstruktéři či výpočtoví analytici. Své kapacity soustřeďujeme také do oblasti zvyšování provozní spolehlivosti strojů, zvyšování přesnosti vyráběných obráběcích strojů, snižování energetické náročnosti jejich

provozu, snížení vlivu tepla na přesnost vyráběných dílců a na vývoj technologií pro přesné obrábění složitých obrobků, například při výrobě kompresorových kol a lopatek“ (Vortelová, 2014).

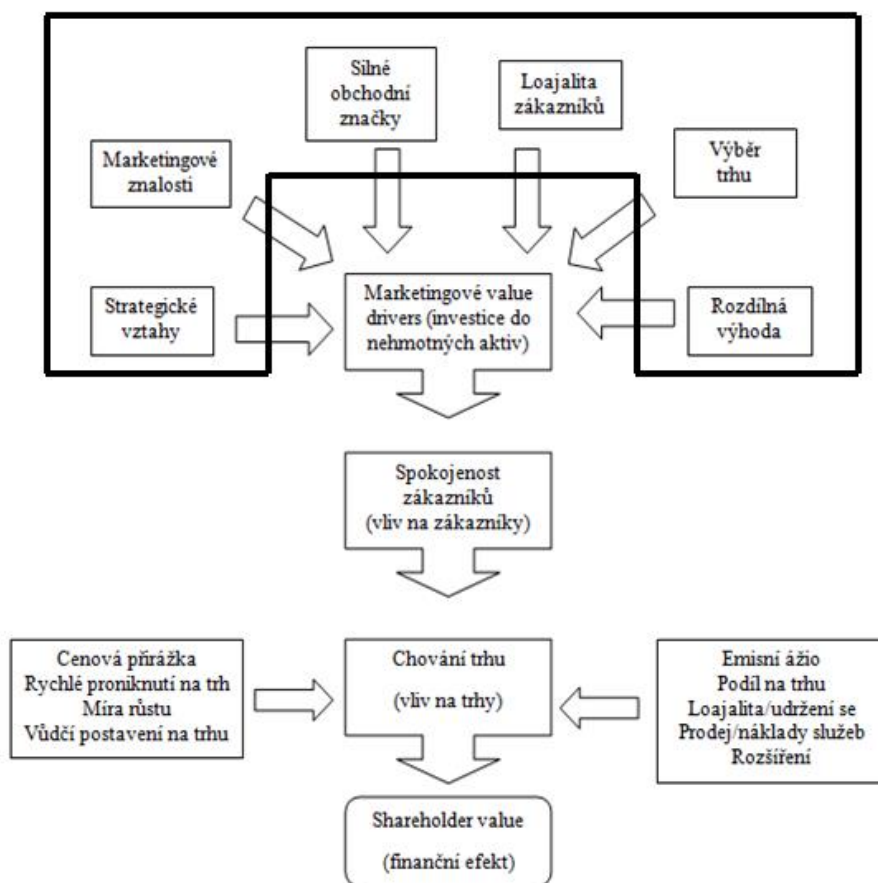
Jeden ze zakladatelů a jednatelů společnosti INCO engineering Antonín Jaroš vysvětluje, jak důležité jsou pro exportní úspěch inovace, technická úroveň, flexibilní plnění požadavků zákazníků a cenová politika: „Máme takové portfolio, že je nám jedno, co naše stroje těží. Děláme prostě svistou dopravu zespodu nahoru, nejsme tedy závislí na jedné komoditě. Naší předností byla vždy absolutní bezpečnost a spolehlivost a také velká flexibilita. Máme vysokou technickou úroveň a neustále inovujeme. A přesto všechno dokážeme být stále cenově výhodnější než západní konkurence“ (Jenšíková, 2014). Konkurenceschopnost na mezinárodních trzích již není jen o schopnostech firmy samotné, stále silnější roli začíná hrát podpora a priority státu (Břečková, 2014). Jeden ze způsobů takovéto podpory vidí Ing. Jaroš v podpoře kvalifikace nových (potenciálních) zaměstnanců: „Největší podporou exportu ze strany státu by byla zásadní změna našeho školství. Můžeme totiž získat spoustu zakázek, ale za chvíli je nebude mít kdo dělat. Stručně řečeno: nejsou lidi, tedy ne takoví, co potřebujeme – technické kádry. A nejedná se jen o konstruktéry a projektanty, ale hlavně o svářeče, obráběče. Nemůžeme nikoho sehnat. A v budoucnu to bude ještě horší“ (Jenšíková, 2014).

Na nedostatek technicky vzdělaných zaměstnanců poukazuje i Jaroslav Hanák (prezident Svazu průmyslu a dopravy ČR), který nedostatek technických pracovníků vidí jako jednu z největších bariér konkurenceschopnosti českých exportérů: „Podle šetření konfederace evropského podnikání BUSINESSEUROPE po vypuknutí hospodářské krize v roce 2008 se v následujících letech dokázal český průmysl vypořádat s dopady krize stejně jako Němci, Rakušané či Dánové. A to i přesto, jaké je u nás právní prostředí a že se firmy potýkají s dlouhodobým nedostatkem technicky vzdělaných pracovníků. Už v roce 2008 hovořily naše odhady o chybějících sto tisících technických pracovníků. Stát by měl firmám pomoci zajistit dostatek technických pracovníků a tím odstraňovat jednu z největších bariér konkurenceschopnosti českých exportérů“ (Mostýn, 2014).

1.4.7 Obchodně-marketingové value drivers

V dostupné literatuře jsou prezentovány výzkumy zabývající se identifikací value drivers ve funkčních oblastech, zejména v obchodě a marketingu.

S. Bakutyte a D. Grundey (2010) uvádějí, že v poslední době marketing ztratil svoji popularitu, protože nebyl schopný ukázat přínos pro proces tvorby hodnoty podniku z pohledu shareholder value, což je ze strategického hlediska velmi důležité. Autorky proto představují nový koncept, který nazývají value-based marketing. Na základě některých autorů (např. Sristava, Shervani & Fahey, 1998; Daum, 2003; Doyle, 2008) navrhly model marketingových value drivers v procesu tvorby hodnoty z pohledu shareholders:



Obrázek 3: Navržený model marketingových value drivers v procesu tvorby hodnoty podniku z pohledu shareholder value (Bakutyte, Grundey, 2010)

Jak je z obrázku č. 3 patrné, definovaly autorky šest generátorů hodnoty s využitím marketingového přístupu: strategické vztahy, marketingové znalosti, silné obchodní značky, loajalita zákazníků, výběr trhu a rozdílná výhoda.

Value drivers ovšem nemusí být posuzovány jako veličiny, které ovlivňují pouze hodnotu podniku. K jejich identifikaci lze přistupovat i tak, že primárně ovlivňují jeden z generátorů hodnoty a pozitivně tak působí i na hodnotu a výkonnost. Jedním z těchto faktorů jsou i obchodní vztahy. Takto k identifikaci generátorů hodnoty přistupují i Ágnes Wimmer a Tibor Mandják (2002), kteří provedli výzkum u maďarských podniků v oblasti obchodních vztahů. Dotazník, který byl v rámci výzkumu zpracován, vyplnilo 319 maďarských společností. Otázky byly rozděleny do čtyř částí: výkonná moc, marketing, výrobní a finanční. Většina otázek byla založena na vlastním hodnocení respondentů. Z výsledků vyplývá, že mezi faktory, které mají pozitivní účinek na obchodní vztahy, patří:

- redukce nákladů,
- zlepšování kvality,
- objevení dodavatelů,
- příznivé vztahy s dodavateli,
- hodnocení dodavatelů,
- správa a řízení dodavatelů,
- zlepšení koordinace činností,
- ochrana prostředí,
- rozvoj informačního systému,
- snížení počtu dodavatelů,
- rozvoj metodiky zlepšování a udržování obchodních vztahů.

Tyto faktory jsou seřazeny podle důležitosti tak, jak ji vnímají respondenti.

Další výzkum, který identifikuje generátory hodnoty ovlivňující hodnotu a výkonnost podniku prostřednictvím obchodních vztahů byl proveden v roce 2007 pod vedením profesora Philipa Vergauwena v Maastrichtu (viz Vergauwen, 2007). Kromě

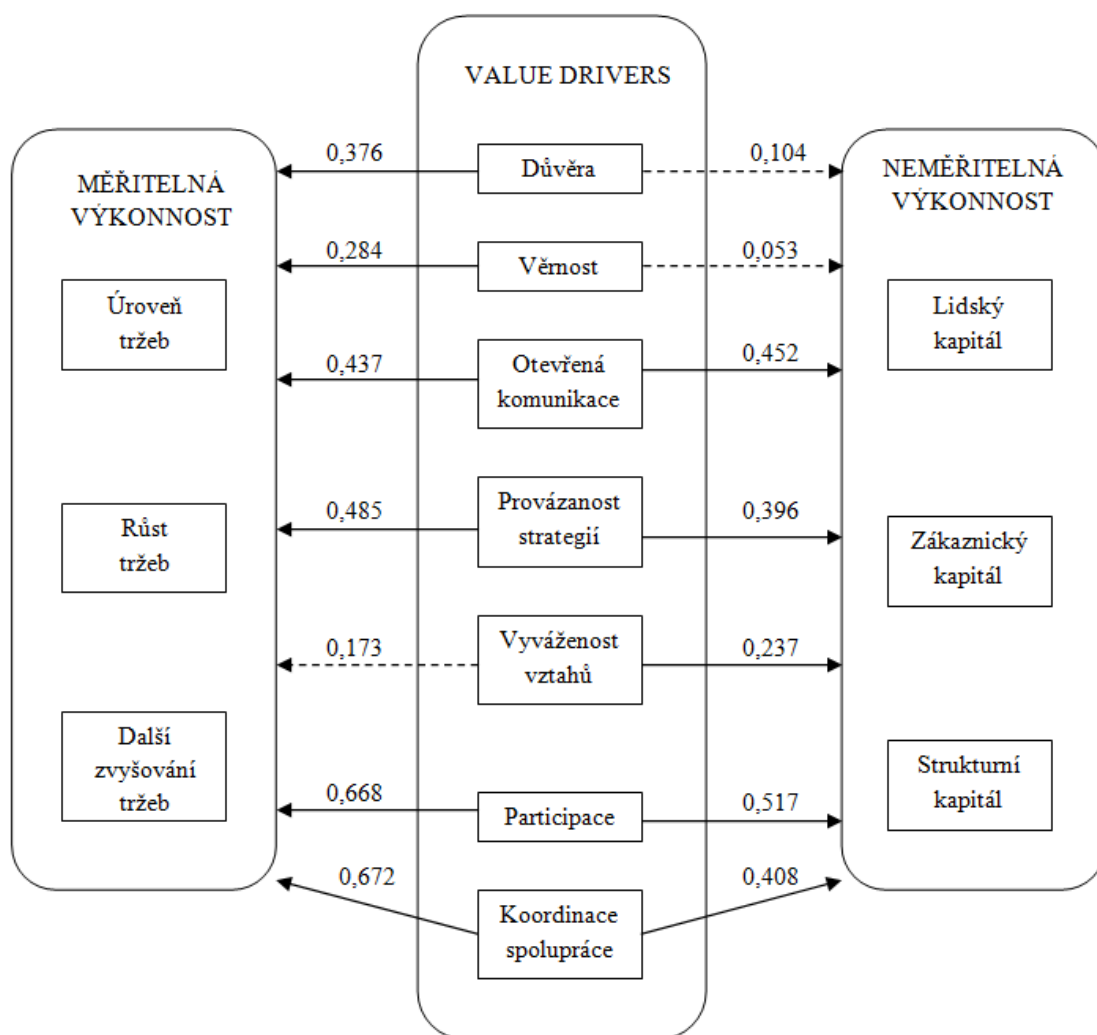
konkrétních value drivers zjišťoval i váhu nehmotných generátorů na obchodní vztahy a v konečném důsledku i na měřitelné faktory výkonnosti podniku.

Výzkum byl prováděn na základě dotazníku, který obsahoval 34 krátkých otázek, na které respondenti odpovídali na pětibodové Likertově škále (naprosto nesouhlasím; spíše nesouhlasím; ani nesouhlasím, ani souhlasím; spíše souhlasím; naprosto souhlasím). Dotazník byl zodpovězen 213 podniky všech velikostí v Nizozemí.

Mezi nehmotné value drivers v oblasti obchodu řadí autoři následující:

- důvěra,
- věrnost,
- otevřená komunikace,
- provázanost strategií,
- vyváženost vztahů,
- participace,
- koordinace spolupráce.

V projektu bylo zjištěno, že tyto generátory hodnoty mají různý vliv na měřitelnou i neměřitelnou výkonnost. Velikost těchto vlivů je vyjádřena v následujícím obrázku:



Obrázek 4: Výsledky provedeného výzkumu vlivu value drivers na měřitelnou a neměřitelnou výkonnost
(Vergauwen a kol., 2007)

Je patrné, že na výkonnost, která se dá měřit (v tomto případě úrovni tržeb, růstem tržeb a dalším zvyšováním tržeb) má nejmenší vliv vyváženost vztahů. Naopak k faktorům, které významně ovlivňují měřitelnou výkonnost, patří participace, koordinace spolupráce, provázanost strategií, otevřená komunikace, důvěra a věrnost. Z pohledu neměřitelné výkonnosti (která se dá vyjádřit lidským, zákaznickým a strukturním kapitálem) mají nejmenší vliv důvěra a věrnost. Nejvíce ji ovlivňuje participace, otevřená komunikace, koordinace spolupráce, provázanost strategií a vyváženost vztahů.

Grimaldi, Cricelli a Rogo (2013) provedli rešerše literatury významných value drivers z hlediska tzv. duševního kapitálu. Vybrali třináct klíčových generátorů hodnoty s nejvyšší frekvencí výskytu v aktuálních publikacích. Tyto faktory rozdělili dle jejich charakteru do tří skupin (autoři je nazývají komponenty) na:

- lidský kapitál (znalosti a dovednosti, organizování dovedností, kreativita a inovativnost),
- strukturální kapitál (inovace, nehmotný majetek, informační technologie, duševní vlastnictví),
- vztahový kapitál (vztahy se zákazníky, vztahy v rámci podniku, vztahy s dodavateli, finanční vztahy, vztahy s institucemi, značka a image podniku).

Value drivery působící na hodnotu podniku prostřednictvím odběratelsko-dodavatelských vztahů zkoumali i Richards a Jones (2008). Ve výzkumu se zaměřili na identifikaci hlavních faktorů a jejich schopnost ovlivnit hodnotu zákazníků. Došli k závěru, že odběratelské vztahy ovlivňují tyto faktory:

- oslovení potenciálních zákazníků,
- sjednocení nabídky,
- zlepšení efektivity a účinnosti prodeje,
- přizpůsobení produktů (služeb),
- zlepšení zákaznického servisu,
- individualizace komunikace,
- cenová tvorba.

1.4.8 Value drivers ve vybraných oborech

V taiwanských firmách, které vyrábějí měřicí přístroje (strojírenství) provedli výzkum Lin a Lin (2006). Na základě provedených literárních rešerší stanovili, že tyto faktory podporují tvorbu hodnoty podniku:

- zaměstnanecký aspekt:
 - charakteristické dovednosti,
 - spokojenost a dosahování úspěchů,
 - učení se a školení,
 - znalosti,

- týmová práce,
- osobní odměny a benefity,
- schopnosti a motivace,
- důvěra a význam pro podnik,
- schopnost komunikovat se zákazníky,
- procesní aspekt:
 - výzkum a vývoj,
 - základní pravomoci,
 - znalostní aktiva,
 - inovace a evoluce,
 - schopnost pro odlišení se,
 - náhled do budoucnosti,
 - odborné znalosti,
 - důvěryhodné prostředí,
 - nika na trhu, která vede ke konkurenční výhodě,
 - úspěšná strategie.

Autoři využili jako hlavní výzkumnou metodu individuální rozhovor (in-depth interview) se zástupci středního a nejvyššího managementu (např. generální ředitel podniku, pracovníci z výzkumu a vývoje, specialisté na prodej, správci služeb, informatici), protože mají primární vliv na zákazníky daného podniku. Průzkum byl prováděn po dobu šesti měsíců.

Společnost KPMG provedla v roce 2009 výzkum, který nazvala *Intangible Assets and Goodwill in the Context of Business Combinations*. V něm stanovila value drivers pro dodavatele do automobilového průmyslu i pro výrobce. Obě skupiny rozdělila do hlavních a podpůrných value drivers. Data byla získána z veřejně dostupných formací (např. výroční zprávy z let 2003 až 2007) a z vlastních zkušeností firmy KPMG. Výzkum byl prováděn na 342 podnicích (198 vede své účetnictví podle standardů IFRS a 144 dle US GAAP).

Pro subdodavatele do automobilového průmyslu jsou hlavní generátory hodnoty tyto:

- dohody o distribuci s automobilovými výrobci,
- nabídka,
- produkt, který je spojený s technologiemi, patenty (tzn. technologie brzdění),
- základní dodavatelské smlouvy a dohody.

Jako podpůrné generátory hodnoty jsou pro tuto skupinu dodavatelů uváděny:

- technologie ve vztahu k výrobnímu procesu,
- základní technologie (často nepatentované),
- projekty výzkumu a vývoje,
- softwarová řešení,
- firemní značka.

Jako druhá skupina stakeholderů jsou zde uváděni výrobci automobilů. Pro ně jsou hlavními generátory hodnoty:

- firemní značka, značka automobilu;
- specifické automobilové technologie (např. technologie řízení, uživatelsky orientované technologie);
- technologie ve vztahu k výrobnímu procesu;
- technologie, které se zákazníci nesouvisí (základní technologie, často nepatentované);
- projekty výzkumu a vývoje (technologie, rozvojové projekty, design, prototypy).

K podpůrným value drivers patří:

- plánování a simulace prostřednictvím softwarových řešení;
- síť obchodních zástupců a prodejců;
- management, klíčové smlouvy a dohody, leasingové smlouvy (KPMG, 2010).

V letech 2004 - 2008 provedli Reino a Vadi (2010) výzkum, do něhož bylo zapojeno 2.986 respondentů z 29 organizací estonského průmyslu. Prováděno bylo dotazníkové šetření, přičemž respondenti měli za úkol rozdělit body mezi jednotlivé alternativní scénáře, které jim byly nabídnuty. Jako faktory, které mají vliv na tvorbu hodnoty, byly uváděny tyto:

- mezilidské vztahy (tradice, péče o zaměstnance a soudržnost),
- otevřená organizace (iniciativa, svoboda a ochota riskovat),
- stanovené cíle podniku (konkurence, oddanost cílům a racionalita),
- interní procesy v rámci podniku (postupy, stabilita a formálnost).

Z průzkumu vyplynulo, že pro podniky, jejichž hlavní činností je poskytování služeb, jsou všechny faktory významné pro tvorbu hodnoty. Stejná situace platí i pro organizace poskytující právní ochranu. U výrobních firem se jako nevýznamný faktor (ve srovnání s ostatními třemi) ukázaly mezilidské vztahy. Pro firmy ve zdravotnictví jsou nejdůležitější stanovené cíle a interní procesy v rámci podniku.

Jeden z provedených výzkumů se zabývá nehmotnými aktivy jako generátory hodnoty. Jeho tvůrci (Lin, Tang, 2009) vybrali šest odvětví taiwanského high-tech průmyslu: elektronika, komunikace, počítačové technologie, optoelektronika, výroba „přesných strojů“, biotechnologie.

Výzkum byl prováděn s využitím multikriteriální metody analytic hierarchy process (AHP). Základním rysem této metody je znázornění celého rozhodovacího problému ve stromovém zobrazení o několika úrovních, přičemž ty představují jednotlivé části rozhodování a každá z nich zahrnuje několik prvků (Baďo, Vrablic, 2011).

Základní problém (tedy jednotlivé value drivers) je rozdělen hierarchicky do dvou úrovní. Na základě literárních rešerší bylo vybráno 22 kritérií (druhá úroveň) rozdělených do pěti oblastí (první úroveň). Na každé úrovni byla využita Saatyho metoda kvantitativního párového porovnávání. Nejdříve se autoři dotazovali na jednotlivé oblasti, kterým respondenti přiřazovali různé váhy. Potom jim byla předložena jednotlivá kritéria se stejným účelem. Syntézou jednotlivých hodnocení pak byly stanoveny klíčové generátory hodnoty podle jejich priorit:

- inovace a technologie (klíčové technologie, výzkum a vývoj, výrobní proces, proces poskytování služeb, patenty),
- zaměstnanci (výzkum a vývoj, inovace, znalosti zaměstnanců, školení zaměstnanců),

- goodwill (pověst organizace, loajalita zákazníků, podniková kultura, ochranná známka či obchodní značka),
- vztahy se stakeholdery (smlouvy se zákazníky, smlouvy s dodavateli, přímý prodej, smlouvy s obchodními partnery, dohody s majiteli),
- management (řízení aktiv, interní kontrola, kvalita, modernizace technologií).

Waldron (2010) a Hall (2012) považují za klíčové generátory hodnoty ve výrobě:

- kapitalizace trhu,
- náklady na prodej zboží,
- míra vlivu výrobního podniku,
- rychlost obratu zásob,
- sladění rostoucích zásob s růstem prodeje,
- úroveň výroby a jejího vybavení,
- rychlost obratu dlouhodobého majetku,
- tempo postupného čerpání peněz do výroby.

Do výzkumu byla vybrána skupina padesáti firem, jež jsou považovány za leadery ve výrobě (na základě jejich provozní výkonnosti – posuzované na základě rentability a návratnosti investovaného kapitálu). Kapitalizace trhu se v regresní analýze chovala jako funkce firemních ostatních generátorů hodnoty.

Poradenská společnost L.E.K. Consulting (1998) sestavila „mapu“ value driver pro podniky, které obchodují s ropou. Její součástí je i jedenáct generátorů hodnoty pro toto odvětví:

- produkce rafinerie,
- import produkce,
- náklady na produkci,
- náklady na skladování,
- přepravní náklady,
- prodej obchodních zástupců a obchodních partnerů,
- náklady pro přímý prodej,
- mzdy,

- příplatky a zvláštní odměny,
- údržba distribučních cest a péče o ně,
- údržba areálu a péče o něj.

Skibniewski a Ghosh (2009) se zaměřili na rozvoj sjednocení specifik klíčových ukazatelů výkonnosti ve výrobních firmách. K tomu využili ERP systémů. Na základě rozhovorů s koncovými uživateli těchto systémů určili následujících devět faktorů:

- náklady na výrobu,
- čas výroby
- odhad potřebných nákladů a času,
- vady,
- spokojenost zákazníků s produktem,
- bezpečnost,
- rentabilita a produktivita.

Lin a kol. (2011) na základě literárních rešerší sestavili seznam 47 potenciálních generátorů hodnoty, které ověřovali na 87 respondentech z Hong Kongu (34 podniků), USA (29 podniků), Velké Británie (15 podniků), Kanady (4 podniky), Austrálie (3 podniky), Německa (1 podnik a Korey (1 podnik). Výzkum prováděli prostřednictvím dotazníků, ve kterém měli respondenti z uvedeného seznamu každý faktor ohodnotit na tzv. Likertově škále (od 0 – nepoužitelný až po 5 – velmi důležitý). Výzkum identifikoval 18 nejvyužívanějších klíčových faktorů rozdělených do tří skupin (prediktivní ukazatele, ukazatele související s procesy a ukazatele související s výsledky) dle jejich charakteru:

- prediktivní ukazatele:
 - disciplína obchodních partnerů,
 - kvalifikace prostředníků,
 - klientská podpora,
 - participace klientů,
 - jasné cíle pracovních seminářů,
 - podpora příslušných oddělení,

- ukazatele související s procesy:
 - shromážděné základní informace,
 - spolupráce mezi obchodními partnery v každé fázi procesu,
 - objasnění přání klientů,
 - objasnění předpokladů projektů,
 - identifikace primárních funkcí,
- ukazatele související s výsledky:
 - kvalita reportů,
 - uskutečnění podílu z aktivních plánů,
 - zlepšení kvality projektů,
 - identifikace a vyjasnění požadavků klientů,
 - urychlení rozhodovacích procesů,
 - zlepšení komunikace a porozumění mezi stakeholdery,
 - spokojenost zákazníků.

Z výzkumů provedených v rámci zmíněného projektu vyplynulo, že mezi faktory, které pozitivně ovlivňují výkonnost klastrů (a tedy i hodnotu podniků) patří dle Pavelkové a kol., 2009:

- networking – vytvoření sítě spolupráce;
- profesionalita managementu klastru;
- vzájemná důvěra, komunikace a vztahy mezi manažery a členy klastru;
- osobnost manažera klastru (a jeho odbornost, obětavost);
- zkušenosti managementů klastru;
- silný podnikatelský duch v podnicích;
- vzdělávání lidského kapitálu a spolupráce se vzdělávacími institucemi;
- společný výzkum a spolupráce s výzkumnými organizacemi;
- přístup firem k informacím;
- inovativní technologie;
- přístup k finančním zdrojům a podpora vlády či regionů formou dotací jak v době mapování a vzniku klastru, tak v době rozvoje klastru;
- vyšší spokojenost zákazníků;

- vyšší kvalifikace zaměstnanců;
- efektivnější procesy;
- zavedení nových výrobků a procesů;
- spolufinancování klastru z veřejných zdrojů;
- organizace klastru zdola nahoru, sledování priorit členských podniků;
- příprava a řízení společných projektů členů managementem klastru;
- trvalé řízení projektů, které zajišťuje správné využití vytvořených výsledků projektu;
- nalezení mezery na trhu – chybějící technologie.

Naproti tomu, mezi faktory, které působí negativně na výkonnost, lze zařadit (Pavelková a kol., 2009):

- obtížnost získávání kvalitního personálního zajištění managementu klastru;
- nedostatek financí, byrokracie a špatné zkušenosti s veřejnými zdroji financování klastru;
- velká administrativní zátěž při řešení projektů;
- různorodost členů (problém při stanovení cílů);
- pasivita členů klastru;
- nepochopení principů fungování klastru, špatná představa o jeho smyslu;
- komunikační problémy;
- nedostatek zájmu a motivace;
- nevyjasněná legislativa a dotační podmínky klastrů.

1.4.9 Souhrn provedených výzkumů

Z provedených výzkumů je možné sestavit seznam value drivers, jak dokládá tabulka č. 4.

Tabulka 4: Výzkumy provedené v oblasti value drivers

Oblast	Autoři výzkumu	Konkrétní generátory hodnoty
Obecné klíčové generátory hodnoty	Mařík a kol. (2011); Damodaran (2006)	tržby
		provozní marže
		výše kapitálu investovaného do dlouhodobého majetku
		míra a výnosnost investic
		náklady kapitálu
	Minchington, Francis (2000); Rappaport	míra růstu tržeb
		marže provozního zisku
		efektivní sazba daně
		investice do pracovního kapitálu
		investice do fixního majetku
		výše průměrných vážených nákladů na kapitál
		horizont plánování ("období konkurenční výhody")
	Akalu (2002)	výsledek hospodaření po zdanění
		provozní náklady
		úrokové náklady dlouhodobého úvěru
		daně z příjmu
		fixní náklady investic
		náhrada nákladů na investice
		investice do provozního kapitálu
	Needles, Frigo, Powers (2004)	obrat aktiv
		zisková marže
		dluh/vlastní kapitál
		provozní cash flow/výsledek hospodaření po zdanění
	Hall (2002)	rentabilita dlouhodobých zdrojů ($ROCE = NOPAT/CE$)
		provozní výsledek hospodaření před zdaněním (NOPBT)/investovaný kapitál
		provozní výsledek hospodaření před zdaněním (NOPBT)/tržby
		čistý provozní výsledek hospodaření po zdanění (NOPAT)/tržby
		výsledek hospodaření/tržby
		růst tržeb
		nerozdělený výsledek hospodaření/investovaný kapitál
		tržby/investovaný kapitál
		tržby/čistý pracovní kapitál
		tržby/průměrná celková fixní aktiva

Obecné klíčové generátory hodnoty	Hall (2002)	průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)
		celková zadluženost: dlouhodobé + krátkodobé závazky/vložený kapitál
		koeficient samofinancování: vlastní kapitál/vložený kapitál
		dlouhodobé závazky/vložený kapitál
		(krátkodobé závazky + bankovní úvěry)/vložený kapitál
		míra investic: změna vloženého kapitálu/NOPAT
		sazba daně z příjmu
		provozní páka
		finanční páka
	Timme, Williams-Timme (2000)	růst
		rentabilita
		využití kapitálu
	Ellram, Liu (2002)	růst
		rentabilita
		řízení aktiv
		řízení hotovosti
	D'Avanzo a kol. (2003)	obrátkovost zásob
		náklady na prodané zboží (% z tržeb)
		rentabilita aktiv
	Stock, Lambert (2001)	obrat aktiv
		zisková marže
		finanční páka
	Lambert, Burduroglu (2000)	tržby
		náklady
		pracovní kapitál
		hmotný majetek
	Hegazy, Hegazy (2012)	likvidita (běžná likvidita, pohotová likvidita)
		finanční páka (úroveň finanční páky, úroky získané v čase)
		aktivita (obrat pohledávek, doba obratu zásob)
		rentabilita (marže hrubého zisku, zisková marže)
		hodnota pro vlastníky (rentabilita vloženého kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu)

Strategické value drivers	Abraham (2010)	finanční historie podniku
		intenzita vedení
		rozmanitost zákazníků
		zapojení vlastníků
		konkurence
		spokojenost zákazníků
		loajalita zaměstnanců
		speciální technologie
	Andreou, Green, Stankosky (2007)	zákazníci
		konkurenti
		zaměstnanci
		informace
		externí a interní stakeholderi
		procesy
		produkty (služby)
		technologie
	Wang (2011)	finanční perspektiva BSC
		rentabilita
		platební schopnost a závazky
		provozní využití majetku
		zákaznická perspektiva BSC
		spokojenost zákazníka
		perspektiva interních podnikových procesů BSC
		výzkum a vývoj
		provozní procesy
		perspektiva učení se a růstu BSC
		kvalita zaměstnanců
	Acur, Kandemir, Boer (2012)	strategické plánování
		inovativnost
		životní prostředí
		technologické změny
		úroveň technologie v rámci podniku
		tržní pozice podniku
		propagace nového produktu

Strategické value drivers	Morard, Stancu, Jeannette (2013)	perspektiva učení se a růstu BSC
		pořízení energií
		průběžné sledování příjmů
		sledování činností
		počet zaměstnanců
		perspektiva interních podnikových procesů BSC
		provozní náklady dle infrastruktury podniku
		celkové provozní náklady
		odpisy
		zákaznická perspektiva BSC
		náklady na obchodní zástupce
		náklady na podpůrná zařízení
		balancování příjmů
		pracovní doba
		příspěvky a dotace
		provozní realitní náklady (týkající se pozemků a staveb)
		investice
		finanční perspektiva BSC
		EBIT
		výsledek hospodaření po zdanění
		celkové tržby
	Serven (1999)	strategické hodnocení
		dlouhodobý plán
		operativní plán
		systém měření a řízení výkonnosti
		hodnocení systému měření a řízení výkonnosti
	Midttun a kol. (2013)	získané podíly na trhu
		zaměření se na inovace
		zvýšení poptávky
		zvýšení konkurenceschopnosti
		zvyšování efektivnosti
		úspěšné přijímání zaměstnanců
		spolupráce s firmami
		zaměření se na výzkum a vývoj
		zaměření se na společenskou odpovědnost firem
		vyšší prodejní ceny
		spolupráce s veřejnými institucemi
		spolupráce s výzkumnými institucemi

Obchodně-marketingové value drivers	Strandskov (2006)	firemní specifická výhoda
		lokalizační specifická výhoda
		vztahová specifická výhoda
	Bakutyte, Grundey (2010)	strategické vztahy
		marketingové znalosti
		silné obchodní značky
		loajalita zákazníků
		výběr trhu
		rozdílná výhoda
	Wimmer, Mandják (2002)	redukce nákladů
		zlepšování kvality
		objevení dodavatelů
		příznivé vztahy s dodavateli
		hodnocení dodavatelů
		správa a řízení dodavatelů
		zlepšení koordinace činností
		ochrana prostředí
		rozvoj informačního systému
		snížení počtu dodavatelů
		rozvoj metodiky
	Vergauwen a kol. (2007)	důvěra
		věrnost
		otevřená komunikace
		provázanost strategií
		vyváženost vztahů
		participace
		koordinace spolupráce
	Grimaldi, Cricelli, Rogo (2013)	lidský kapitál (znalosti a dovednosti, organizování dovedností, kreativita a inovativnost)
		strukturální kapitál (inovace, nemotný majetek, informační technologie, duševní vlastnictví)
		vztahový kapitál (vztahy se zákazníky, vztahy v rámci podniku, vztahy s dodavateli, finanční vztahy, vztahy s institucemi, značka a image podniku)

Value drivers ve vybraných oborech	Richards, Jones (2008)	oslovení potencionálních zákazníků
		sjednocení nabídky
		zlepšení efektivity a účinnosti prodeje
		přizpůsobení produktů (služeb)
		zlepšení zákaznického servisu
		individualizace komunikace
		cenová tvorba
	Lin a Lin (2006)	zaměstnanecký aspekt
		charakteristické dovednosti
		spokojenost a dosahování úspěchů
		učení se a školení
		znalosti
		týmová práce
		osobní odměny a benefity
		schopnosti a motivace
		důvěra a význam pro firmu
		schopnost komunikovat se zákazníky
		procesní aspekt
		výzkum a vývoj
		základní pravomoci
		znalostní aktiva
		inovace a evoluce
		schopnost pro odlišení se
		náhled do budoucnosti
		odborné znalosti
		důvěryhodné prostředí
		niko na trhu, která vede ke konkurenční výhodě
		úspěšná strategie
	Reino, Vadi (2010)	mezilidské vztahy (tradice, péče o zaměstnance, soudržnost)
		otevřená organizace (iniciativa, svoboda, ochota riskovat)
		stanovené cíle firmy (konkurence, oddanost cílům, racionalita)
		interní procesy v rámci podniku (postupy, stabilita, formálnost)

Value drivers ve vybraných oborech	Waldron (2010); Hall (2012)	kapitalizace trhu
		náklady na prodej zboží
		míra vlivu výrobní firmy
		rychlost obratu zásob
		sladění rostoucích zásob s růstem prodeje
		úroveň výroby a jejího vybavení
		rychlost obratu dlouhodobého majetku
		tempo postupného čerpání peněz do výroby
	Lin, Tang (2009)	inovace a technologie (klíčové technologie, výzkum a vývoj, výrobní proces, proces poskytování služeb, patenty)
		zaměstnanci (výzkum a vývoj, inovace, znalosti zaměstnanců, školení zaměstnanců)
		goodwill (pověst organizace, loajalita zákazníků, podniková struktura, ochranná známka či obchodní značka)
		vztahy se stakeholdery (smlouvy se zákazníky, smlouvy s dodavateli, přímý prodej, smlouvy s obchodními partnery, dohody s majiteli)
		management (řízení aktiv, interní kontrola, kvalita, modernizace technologií)
	L.E.K. Consulting (1998)	produkce rafinerie
		import produkce
		náklady na produkci
		náklady na skladování
		přepravní náklady
		prodej obchodních zástupců a obchodních partnerů
		náklady pro přímý prodej
		mzdy
		příplatky a zvláštní odměny
		údržba distribučních cest a péče o ně
		údržba areálu a péče o něj
	Chan, Chan (2004)	čas (doba výroby, rychlost výroby, čas odchylky)
		náklady (náklady na jednotku produkce, podíl odchylky na finálních nákladech)
		hodnota a zisk (čistá současná hodnota)
		bezpečnost a ekologie (míra nehodovosti, hodnocení dopadu na životní prostředí)

Value drivers ve vybraných oborech	Skibniewski, Ghosh (2009)	náklady na výrobu
		čas výroby
		odhad potřebných nákladů a času
		vady
		spokojenost zákazníků s produktem
		bezpečnost
		rentabilita a produktivita
	Lin a kol. (2011)	prediktivní ukazatele:
		disciplína obchodních partnerů
		kvalifikace prostředníků
		klientská podpora
		participace klientů
		jasné cíle pracovních seminářů
		podpora příslušných oddělení
		ukazatele související s procesy
		shromážděné základní informace
		spolupráce mezi obchodními partnery v každé fázi procesu
		objasnění přání klientů
		objasnění předpokladů projektů
		identifikace primárních funkcí
		ukazatele související s výsledky
		kvalita reportů
		uskutečnění podílu z aktivních plánů
		zlepšení kvality projektů
		identifikace a vyjasnění požadavků klientů
		urychlení rozhodovacích procesů
		zlepšení komunikace a porozumění mezi stakeholdery
		spokojenost zákazníků
	Pavelková a kol. (2009)	pozitivně působící faktory:
		networking – vytvoření sítě spolupráce
		profesionalita managementu klastru
		vzájemná důvěra, komunikace a vztahy mezi manažery a členy klastru
		osobnost manažera klastru (a jeho odbornost, obětavost)
		zkušenosti managementů klastru

Value drivers ve vybraných oborech	Pavelková a kol. (2009)	silný podnikatelský duch ve firmách
		vzdělávání lidského kapitálu a spolupráce se vzdělávacími institucemi
		společný výzkum a spolupráce s výzkumnými organizacemi
		přístup firem k informacím
		inovativní technologie
		přístup k finančním zdrojům a podpora vlády či regionů formou dotací jak v době mapování a vzniku klastru, tak v době rozvoje klastru
		vyšší spokojenost zákazníků
		vyšší kvalifikace zaměstnanců
		efektivnější procesy
		zavedení nových výrobků a procesů
		spolufinancování klastru z veřejných zdrojů
		organizace klastru zdola nahoru, sledování priorit členských podniků
		příprava a řízení společných projektů členů managementem klastru
		trvalé řízení projektů, které zajišťuje správné využití vytvořených výsledků projektu
		nalezení mezery na trhu – chybějící technologie
		negativně působící faktory:
		obtížnost získávání kvalitního personálního zajištění managementu klastru
		nedostatek financí, byrokracie a špatné zkušenosti s veřejnými zdroji financování klastru
		velká administrativní zátěž při řešení projektů
		různorodost členů (problém při stanovení cílů)
		pasivita členů klastru
		nepochopení principů fungování klastru, špatná představa o jeho smyslu
		komunikační problémy
		nedostatek zájmu a motivace
		nevyjasněná legislativa a dotační podmínky klastrů

(L.E.K. Consulting, 1998; Serven, 1999; Minchington, Francis, 2000; Lambert, Burduroglu, 2000; Timme, Williams-Timme, 2000; Stock, Lambert, 2001; Akalu, 2002; Ellram, Liu, 2002; Hall, 2002; Wimmer, Mandják, 2002; D'Avanzo a kol., 2003; Chan, Chan, 2004; Needles, Frigo, Powers, 2004; Damodaran, 2006; Lin, Lin, 2006; Strandskov, 2006; Andreou, Green, Stankosky, 2007;

Vergauwen a kol. 2007; Lin, Tang, 2009; Richard, Jones, 2008; Pavelková a kol., 2009; Skibniewski, Ghosh, 2009; Abraham, 2010; Bakutyte, Grundey, 2010; Reino, Vadi, 2010; Waldron, 2010; Lin a kol., 2011; Mařík a kol, 2011; Wang, 2011; Hall, 2012; Hegazy, Hegazy, 2012; Acur, Kandemir, Boer, 2012; Grimaldi, Cricelli, Rogo, 2013; Midttun a kol., 2013; Morard, Stancu, Jeannette, 2013)

Z jednotlivých průzkumů jsou patrné shody u vybraných faktorů, ačkoliv se autoři orientovali na rozdílné oblasti. V průzkumech provedených např. Minchingtonem, Francisem (2000); Lambertem, Burduroglem (2000); Akalu (2002); Hallem (2002); Needles, Frigo, Powers (2004); Damodaranem (2006); Maříkem a kol. (2011); Morardem, Stancuem, Jeannettem (2013); Wimmer, Mandják (2002) se často objevují *tržby, zisk* resp. *výsledek hospodaření* v některé ze svých podob, *investice* či *náklady kapitálu*. *Rentabilita* byla zmíněna například Timmem, Williams-Timmem (2000); Ellramem, Liuem (2002); Hallem (2002) či D'Avanzem a kol. (2003); Hegazym a Hegazym (2012). Z oblasti strategických value drivers se například prolíná napříč rešeršemi *loajalita a spokojenost zákazníků* (Abraham, 2010; Bakutyte, Grundey, 2010; Lin, Tang, 2009; Andreou, Green, Stankosky, 2007; Wang, 2011; Bakutyte, Grundey, 2010; Grimaldi, Cricelli, Rogo, 2013), *loajalita a spokojenost zaměstnanců*, jejich *školení a vzdělávání* se, *znalosti zaměstnanců* (Lin, Tang, 2009; Lin, Lin, 2006), *vztahy s dodavateli a ostatními stakeholdery* (Wimmer, Mandják, 2002; Lin, Tang, 2009; Lin a kol., 2011), *výzkum a vývoj, znalostní management, inovace* (Lin, Lin, 2006; Lin, Tang, 2009) atd.

1.5 Určování value drivers

Teorie oceňování rozlišuje tři základní druhy oceňovacích metod: výnosové metody, tržní metody, majetkové metody (Mařík, 2011). Mezi nejpoužívanější přitom patří dva přístupy z kategorie výnosové metody: metoda diskontovaných peněžních toků a metoda ekonomické přidané hodnoty.

Základním východiskem *metody diskontovaných peněžních toků* je, že hodnotu podniku odvozuje od budoucích výnosů, které převádí, z pohledu investora, na současnou hodnotu, přičemž nejčastěji je využívána tzv. dvoufázová metoda, která vychází z úvahy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. První fáze zahrnuje

období, pro které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Druhá fáze pak obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota podniku podle dvoufázové metody se vypočítá následovně (Mařík, 2011):

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

kde:

T	délka první fáze v letech
FCFF _t	volné cash flow do firmy v roce t
I _k	diskontní míra
PH	pokračující hodnota

Nevýhodou metody diskontovaných peněžních toků je, že je sice vhodná pro výnosové oceňování podniku, ale podstatně méně se hodí jako součást běžného řízení (například proto, že pojmy a veličiny potřebné pro propočty touto metodou jsou pro běžnou praxi relativně vzdálené, protože ta se opírá o dnes běžné aktuální účetnictví). Zavedení ukazatele ekonomické přidané hodnoty bylo vyvoláno potřebou najít ekonomický ukazatel, který by umožňoval využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny, a zároveň překonával nedostatky účetních ukazatelů postihujících finanční efektivnost a umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků (Mařík a kol., 2011).

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) měří úspěch společnosti během minulého období. Pro výpočet ocenění podniku pomocí EVA lze zvolit dvoufázovou metodu. Druhá fáze přitom bývá často počítána jako věčná renta ze stabilní EVA do nekonečna. Hodnotu podniku pomocí EVA lze potom spočítat:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1 + WACC)^T}$$

kde:

H_n	hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto)
EVA_t	EVA v roce t
NOA_0	čistá operační aktiva k datu ocenění
NOA_{t-1}	čistá operační aktiva ke konci předchozího roku, tj. k počátku roku t
$NOPAT_t$	operační výsledek hospodaření po dani v roce t
T	počet let explicitně plánovaných EVA
$WACC$	průměrné vážené náklady kapitálu

(Mařík a kol., 2011).

Konkrétní propočet ukazatele EVA je determinován dostupností dat a způsobem stanovení nákladů kapitálu. V zásadě lze rozlišit dva základní koncepty výpočtu: na bázi provozního zisku a hodnotového rozpětí.

EVA na bázi provozního zisku, někdy označovaného jako EVA – Entity, je definována následovně:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C$$

kde:

EVA	Economic Value Added - ekonomická přidaná hodnota
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes - čistý provozní zisk po zdanění
WACC	Weighted Average Cost of Capital - průměrné vážené náklady na kapitál
C	Capital - hodnota celkového firemního kapitálu

Jiná verze výpočtu EVA lze vyjádřit pomocí tzv. hodnotového rozpětí, které představuje tzv. ekonomickou rentabilitu. Tu lze vyčíslit jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál:

$$EVA = (RONA - WACC) \cdot NOA$$

kde:

EVA	Economic Value Added - ekonomická přidaná hodnota
RONA	Return On Net Assets - výnosnost investovaného provozně nutného kapitálu
WACC	Weighted Average Cost of Capital - průměrné vážené náklady na kapitál
NOA	Net Operating Assets – hodnota celkového investovaného kapitálu

EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí, nazývaného EVA Equity:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot E$$

kde:

EVA	Economic Value Added - ekonomická přidaná hodnota
ROE	Return on Equity - výnosnost vlastního kapitálu
r_e	Cost of Equity - náklady vlastního kapitálu
E	Equity - vlastní kapitál

Predikce nákladů vlastního kapitálu je v ekonomické teorii i podnikové praxi problematická záležitost. Jednou z metod určení je i tzv. metoda analogie, při které jsou vyhledány a použity podobně srovnatelné podniky (nejčastěji v rámci oboru činnosti). Tento přístup vychází z poznatku, že náklady vlastního kapitálu jsou specifické pro každé odvětví (Damodaran, 2006) a upravují se dle rizikových faktorů jednotlivých podniků (Mařík a kol, 2011).

Ukazatel EVA se dnes stává jedním z klíčových ukazatelů, který je využíván nejen pro měření finanční výkonnosti podniku, ale také pro účely stanovení hodnoty firem, pro řešení otázek hmotné zainteresovanosti managementu v hodnotově orientovaném řízení (Dluhošová, 2008).

Z výše zmíněných přístupů lze potom odvozovat generátory hodnoty. Dle Režňákové (2010) existují tři základní přístupy k identifikaci generátorů hodnoty:

1. dynamická dekompozice ukazatele EVA;
2. strategická analýza podniku;
3. benchmarking.

Dynamická dekompozice ukazatele EVA

Vzhledem k tomu, že ukazatel ekonomické přidané hodnoty je ve své podstatě rozdílem mezi hodnotou podniku na začátku a konci hodnoceného období (zpravidla rok), musí se jednat o dynamickou dekompozici tohoto ukazatele a identifikovat tak vliv procentní změny generátorů hodnoty na výsledný ukazatel. Metodický aparát pro měření vlivu změny generátorů hodnoty lze najít v DuPont analýze ukazatelů rentability investovaného kapitálu (logaritmická, indexová a přírůstková metoda).

Strategická analýza podniku

Cílem strategické analýzy podniku je identifikace silných a slabých stránek podniku, jako i možností a hrozeb podniku. Identifikované silné a slabé stránky se pak mohou stát generátory hodnoty. Oproti klasicky prováděné analýze je nutné z přehledu silných a slabých stránek vyloučit ty, které jsou v protikladu. I v tomto případě platí požadavek, že jako generátory hodnoty je možné použít pouze ty silné nebo slabé stránky podniku, u nichž je možné měřit vliv na hodnotu podniku.

Benchmarking

Dalším nástrojem pro identifikaci generátorů hodnoty může být tzv. benchmarking. S využitím bilanční a poměrové analýzy a následným porovnáváním výsledků s konkurencí, případně s oborovými hodnotami, je možné identifikovat ukazatele, ve kterých podnik zaostává. Mohou se promítnout do systému generátorů hodnoty, zaměřit se na jejich zlepšování a tím zvyšování hodnoty podniku.

K dalším přístupům k identifikaci generátorů hodnot patří ty, které byly využity autory řešerší:

- dotazník či individuální rozhovory - četnost odpovědí;
- regresní analýza;
- zkušenosti výzkumníka;
- Balanced Scorecard;
- koncept shareholder value.

2 Cíle disertační práce a výzkumné problémy

2.1 Formulace cílů disertační práce

Hlavním cílem disertační práce je identifikovat faktory, které významným způsobem ovlivňují hodnotu podniků působících ve zpracovatelském průmyslu. Mezi tyto faktory budou zahrnuty ty s kladným vlivem, i ty, které hodnotu podniku ovlivňují negativně.

Výchozí přitom bude poznatek, že hodnota podniku je dána očekávanými budoucími výnosy převedenými na jejich současnou hodnotu. Přitom bude využito konceptu ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added – EVA). Ačkoliv je varianta EVA entity zpravidla považovaná za základní, v disertační práci bude za východisko pro další výzkum považována metoda EVA equity:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot E.$$

Tento přístup byl zvolen s ohledem na fakt, že pokud se hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu (Return on Equity – ROE) zvyšují, zvyšuje se i ukazatel EVA, který se používá jako nástroj stanovení hodnoty podniku, finanční analýzy, oceňování i řízení. Proto byl při identifikaci faktorů ovlivňujících hodnotu podniku zkoumán vliv dílčích faktorů na ukazatel rentability vlastního kapitálu³. Je to nejrozšířenější ukazatel měření finančních výsledků podniků (Rappaport, 1998; Monteiro, 2006), přičemž představuje konečný výsledek strukturovaných finančních analýz (Stowe a kol., 2002).

Alternativně bude zkoumán vliv jednotlivých faktorů na ukazatel rentability aktiv (Return on Assets – ROA), resp. výnosnost čistých aktiv (Return on Net Assets – RONA). Přitom se vychází z předpokladu, že všechen podnikem vlastněný majetek je provozně nutný a zvyšováním RONA lze zvyšovat ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

³ Nedostatek v podobě chybějících faktorů E a r_e je eliminován tím, že předmětem výzkumu jsou podniky jednoho oboru. Náklady vlastního kapitálu specifické pro každé odvětví (Damodaran, 2006) a upravují se dle rizikových faktorů jednotlivých podniků. To umožňuje identifikovat finanční ukazatele, které zvyšují, resp. snižují hodnotu rozkládaných vrcholových ukazatelů.

$$EVA = (RONA - WACC) \cdot NOA.$$

Pro dosažení hlavního cíle disertační práce jsou stanoveny následující dílčí cíle:

- identifikace kvantitativních value drivers odvětví zpracovatelského průmyslu
Ke splnění dílčího cíle bylo využito pyramidálního dynamického rozkladu vrcholového ukazatele ROE, resp. RONA. Tato analýza byla provedena na základě statistických dat publikovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu a Českým statistickým úřadem.
- identifikace kvantitativních value drivers strojírenských podniků
Při plnění tohoto cíle byla využita účetní data podniků působících v oborech „Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely“ (dle CZ-NACE skupina 28.1) a „Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely“ (dle CZ-NACE skupina 28.2). Na základě sekundárního výzkumu byly vytipovány vhodné ukazatele pro měření výkonnosti podniku a poté byl testován jejich vliv na ROE, resp. ROA.
- identifikace kvalitativních value drivers strojírenských podniků
K identifikaci kvalitativních value drivers bylo využito dotazníkového šetření mezi vedoucími zaměstnanci podniků oborů dle CZ-NACE 28.1 a 28.2. Dotazníky byly sestaveny na základě literárních rešerší prezentujících výsledky provedených (především) zahraničních výzkumů a expedovány mezi vedoucí zaměstnance (resp. vlastníky) vybraných podniků. Ze získaných finančních i nefinančních údajů byly další analýzou určeny ty, které nejvýznamněji ovlivňují hodnotu ukazatele ROE, resp. ROA, a tím i hodnotu podniku.

2.2 Formulace výzkumného problému disertační práce

Dle provedených literárních rešerší jsou základními value drivers růst tržeb, provozní zisková marže, výše kapitálu investovaného do dlouhodobého majetku, míra a výnosnost investic a náklady kapitálu (viz Mařík a kol, 2011; Damodaran, 2006), které jiní autoři rozšiřují v dalších oblastech týkajících se činností podniku. Například Andreou, Green, Stankoski (2007); Horobet, Jolders (2008); Lin, Tang (2009); Wang (2011) a Vortelová (2014) považují za stěžejní value drivers *lidské zdroje*. Abraham

(2010); Wang (2011); Bakutyte, Grundey (2010) a Grimaldi, Cricelli, Rogo (2013) pokládají *spokojenost a loajalitu zákazníků* za důležité. K dalším zmiňovaným faktorům patří *kvalita* (Wimmer, Mandják, 2002; Lin, Tang, 2009), *inovace* (Lin, Tang, 2009; Acur, Kandemir, Boer, 2012; Midttun a kol, 2013) a *interní procesy* (Andreou, Green, Stankoski, 2007; Reino, Vadi, 2010; Pavelková a kol. 2009). Na základě těchto výzkumů lze tedy formulovat následující výzkumné otázky:

VO 1:

Lze považovat exportní orientaci za value drivers?

Vzhledem k charakteru ekonomiky České republiky má uplatnění na zahraničních trzích pro tuzemské podniky mimořádný význam. Proto stagnace v úrovni exportu nutně vede k zastavení růstu tržeb, přestože česká ekonomika představuje malý a poměrně saturovaný vnitřní trh, nedostatečné vybavení přírodními zdroji a relativně vysoký stupeň specializace průmyslu. Zahraniční obchod se stává dynamizujícím faktorem hospodářského růstu domácí ekonomiky. Je-li hledána strategie, jak zvýšit výkonnost podniku, pak orientace na export je cestou správným směrem. To ostatně potvrzují i výsledky řady výzkumných záměrů, jmenovitě např. studii britské vládní proexportní agentury ECGD (The Export Credits Guarantee Department), podle níž "dosahují britské exportní firmy, oproti neexportujícím, vyšší produktivity práce, mají vyšší zaměstnanost a vyplácejí vyšší mzdy". Výsledky výzkumného záměru "Internacionalizace malých a středních podniků v České republice", který byl v období let 2001 - 2004 řešen na Fakultě podnikatelské Vysokého učení technického v Brně s podporou Grantové agentury České republiky, jehož cílem bylo porovnat výkonnost exportně orientovaných podniků se subjekty, které se omezují výhradně na uspokojování tuzemské poptávky, hovoří rovněž ve prospěch exportní orientace (Zinecker, 2006).

Nezanedbatelný je rovněž fakt, že podniky, jež jsou součástí mezinárodních aliancí mají snazší vstup na zahraniční trhy. Zahraniční vlastník se snaží o držení majoritního podílu v podnicích a současně se bude snažit, aby jím vlastněná firma využívala jak jeho distribuční kanály, tak i manažerské know-how. Proto by podniky vlastněné

zahraničním vlastníkem měly být exportně orientované, využívat ověřené manažerské postupy, založené na propracovaných informačních systémech a dosahovat vyšší výkonnost než podniky s rozptýleným vlastnictvím.

Tato výzkumná otázka bude ověřována následujícími hypotézami:

Hypotéza H₁:

Podniky, které jsou převážně exportně orientované, dosahují vyšší průměrné výkonnosti než podniky, které exportně orientované nejsou.

Hypotéza bude ověřována s využitím testu shody rozptylu (F-test) a testu shody středních hodnot (T-test). Jako „převážně exportně orientované“ jsou chápány podniky, u nichž tvoří export více než 50% z celkových dosažených tržeb.

Hypotéza H₂:

Podniky s majoritním zahraničním vlastníkem jsou převážně exportně orientované.

Hypotéza bude ověřována prostřednictvím Fisherova exaktního testu. Za majoritního vlastníka je považován ten, jehož vlastnický podíl činí více než 50% celkového vlastnictví. Jako „převážně exportně orientované“ jsou chápány podniky, u nichž export tvoří více než 50% z celkových dosažených tržeb.

Hypotéza H₃:

Podniky s majoritním zahraničním vlastníkem používají exaktnější způsoby řízení výkonnosti.

Hypotéza bude ověřována využitím Chí-kvadrát testu. Majorita vlastníka je chápána stejně jako u předchozí hypotézy a používaným způsobem řízení výkonnosti podniku, přičemž za exaktní způsoby řízení výkonnosti jsou z dotazníku považovány následující možnosti:

- Účetnictví dle zákona o účetnictví doplněné na míru vytvořeným jedním kompletním softwarem, zachycujícím všechny oblasti činnosti.
- Kompletní MIS v rámci konceptu
 - Balanced Scorecard

- Excellence managementu kvality (EFQM), případně Managementu kvality (TQM)
- systému certifikací ISO (především ISO 9000, ISO 9001, ISO 14001, ISO 18001)
- jiné.

VO 2:

Dosahují podniky, které investují vytvořený zisk, resp. jeho část do dalšího rozvoje vyšší výkonnosti než podniky, které neinvestují?

Z krátkodobého hlediska mají investice negativní vliv na hodnotu podniku, protože navyšují objem investovaného kapitálu, který se okamžitě neprojeví na růstu tržeb a ziskovosti. Přesto jsou investice důležitou determinantou růstu podniku - podmínkou obnovy jeho výrobní kapacity, inovace produktů, investice do zaměstnanců a zvyšování jejich kvalifikace, investice do distribučních kanálů. Podniky si tím vytvářejí předpoklady pro zabezpečení dlouhodobé perspektivy, a tím i trvalého růstu hodnoty podniku (*going concern princip*). Z toho plyne, že s reinvestováním vytvořeného zisku dochází ke zvyšování velikosti vlastního kapitálu, což by mohlo při jinak nezměněných podmínkách vést k poklesu výnosnosti vlastníků (ROE). Proto je nutnou podmínkou efektivnosti investic růst výkonnosti podniku, dosahovaný růstem tržeb, růstem produktivity práce, relativními úsporami nákladů.

Tato výzkumná otázka bude ověřována následujícími hypotézami:

Hypotéza H₄:

Míra reinvestovaného zisku je pozitivně korelována s výkonností podniku.

Při ověřování této hypotézy bude testován vliv reinvestic na hodnoty ukazatelů ROA a ROE v následujících dvou letech od provedení reinvestice. Vliv reinvestic bude porovnáván se zmíněnými ukazateli prostřednictvím Spearmanova korelačního koeficientu. Pro zjištění vlivu reinvestic bude využit ukazatel míry reinvestovaného zisku, který měří, jak velká část z vytvořeného výsledku

hospodaření běžného období byla investována do rozvoje podniku či vyplacena na dividendách. Míra reinvestovaného zisku je přitom definována následovně:

$$REINV = \frac{(\Delta f z VH_t + \Delta VH minulých let_t)}{VH běžného období_{t-1}}$$

kde:

$\Delta f z VH_t$ – změna fondů tvořených ze zisku v roce t ,

$\Delta VH minulých let$ – změna výsledku hospodaření minulých let v roce t ,

$VH běžného období_{t-1}$ – výsledek hospodaření běžného účet. období v roce $t-1$.

Hypotéza H₅:

Mezi výší investic a výkonností podniku existuje pozitivní statistická závislost.

Ověřování hypotézy bude provedeno na základě korelace mezi výší investic v daném roce a hodnotami ukazatele ROE, resp. ROA v následujících letech od porvedení investice. Ke zjištění výše investic (jako procenta z tržeb) bude využita otázka č. 5 („Uved'te prosím přibližnou výši investic Vaší firmy za posledních pět let“) z dotazníkového šetření a údajů získaných z účetních výkazů respondentů (pro výpočet ROE, resp. ROA). Zvolenou metodou pro zjištění statistické závislosti je Spearmanův korelační koeficient.

VO 3:

Lze lidské zdroje považovat za významný generátor hodnoty v podnicích strojírenského průmyslu ČR?

Lidské zdroje jsou považovány za velmi významný zdroj výkonnosti podniku, protože jsou chápány jako hybná síla, která vytváří podmínky, přetváří prostředí a určuje vývoj a rozvoj podniku. Praxí je dokázáno, že podniky, které budou mít nejkvalitnější lidské zdroje a budou ho schopni plně využít, jsou úspěšné. Vhodně alokovaní, maximálně motivovaní a zároveň dlouhodobě využívání zaměstnanci s žádoucími postoji, chováním, schopnostmi a dovednostmi jsou nejcennějším aktivem podniku. Proto je následující hypotézou zjišťováno, zda má tento faktor pozitivní vliv na hodnotu podniku měřenou ukazatelem ROE:

Hypotéza H₆:

Podniky, které ztotožňují hodnotu podniku s lidským kapitálem, dosahují vyšší rentability.

K ověření této hypotézy budou použita data zjištěná z účetních dat respondentů a údaje zjištěné z otázky č. 11 („Uveďte prosím, co si vybavíte pod pojmem „hodnota podniku“ a jakými faktory je možné ji ovlivňovat. Můžete uvést více možností.“) z dotazníkového šetření. U podniků, které se zúčastnily dotazníkového šetření bude vypočítána rentabilita vlastního kapitálu. Poté bude aplikací testu shody rozptylu (F-test) a testu shody středních hodnot (T-test) zjišťováno, jak se liší hodnoty ukazatele u jednotlivých variant odpovědí (tedy u podniků, které lidské zdroje zmínily a u podniků, které tento faktor ne zvolily).

Kromě toho bude zjišťována i průměrná výše investic do kvalifikace zaměstnanců, a jak vysoké jsou osobní náklady podniků (vyjádřeny jako podíl osobních nákladů na tržbách), které lidské zdroje zmínily ve svých odpovědích na otázky v dotazníku.

VO 4:

Lze zvolenou strategií financování ovlivnit výkonnost podniku?

Snaha o růst investovaného kapitálu vede management podniku ke snižování objemu investovaného kapitálu za účelem dosahování vyšší výnosnosti investovaného kapitálu. To vede k agresivní strategii financování, která se projevuje nízkými hodnotami ukazatelů čistý pracovní kapitál a běžná likvidita (čistý pracovní kapitál je záporný, resp. hodnoty ukazatele běžná likvidita jsou menší než 1). Agresivní strategie je spojená s vysokým rizikem, což přirozeně umožňuje i vysokou výnosnost. Avšak pouze v krátkém časovém horizontu. Z dlouhodobého hlediska je obvykle tato strategie financování spojená s rizikem vzniku platební neschopnosti podniku, což může vést k omezování investic a ztrátě konkurenceschopnosti.

Jestli existuje vztah mezi způsobem financování a výkonností podniku bude ověřováno prostřednictvím následující hypotézy:

Hypotéza H₇:

Agresivní strategie financování není spojená s růstem výkonnosti podniku.

Agresivní strategie financování bude měřena velikostí ukazatele běžná likvidita (pokud jsou hodnoty ukazatele menší než 1, jedná se o agresivní strategii financování). Výkonnost podniku bude posuzována na základě hodnot ukazatelů ROE a ROA. Hypotéza bude ověřována na základě korelace mezi běžnou likviditou a velikostí ukazatelů ROE a ROA (tedy aplikací Spearmanova korelačního koeficientu).

Precizování stanovených hypotéz znamená uzavření teoretické části této práce, která bude v další kapitole pokračovat empirickým výzkumem, jeho charakteristikami a ověřením platnosti formulovaných hypotéz.

3 Metody použité při zpracování disertační práce (metodická východiska)

Kvalitu dosažených výsledků výzkumné práce významně ovlivňuje výběr a způsob použití vědeckých metod. Jejich použití závisí na typu dat, která budou přispívat ke splnění cílů disertační práce.

3.1 Výzkumné metody

Metoda je z pohledu výzkumu brána jako prostředek poznání (z řeckého „*methodos*“ – „cesta někam“), která představuje postup nebo návod, jak získávat správné poznatky. Od metody se odlišuje *technika*, což je určitý konkrétní výzkumný nástroj, vytvořený v souladu s principy dané konkrétní metody (Pavlica a kol., 2001).

K řešení disertační práce byl použit systémový přístup, protože umožňuje pochopit okolnosti jak ve vnitřních, tak ve vnějších souvislostech, k čemuž využívá kombinace různých metod a technik z různých vědních disciplín. Vědecké poznání samo o sobě vychází z rozumu a zkušeností (pozorování). Pro ověření platnosti se používají kritéria logická a empirická, která jsou předložena do výzkumné činnosti vědců prostřednictvím výzkumného procesu a která umožnila disertační práci dovést až do místa naplnění jejího hlavního cíle. Obecně se výzkumný proces skládá ze sedmi hlavních fází: vymezení a formulace problému, stanovení hypotéz, volba výzkumných metod, měření, sběr a analýza dat, generalizace a formulace výsledků (Chava, Nachmias, 1996; Sapsford, 2007; Bryman, 2012).

Pro zpracování disertační práce je třeba použít takových metod, které povedou k naplnění vytyčených cílů, budou akceptovatelné a efektivní, přičemž byly použity především následující metody:

- logické,
- empirické.

3.1.1 Metody logické

Logické metody jsou tvořeny souborem postupů, které k dosažení stanoveného cíle využívají principy logiky a logické myšlení řešitele. Patří k nim tato trojice tzv. „párových metod“: *indukce – dedukce, analýza – syntéza, abstrakce – konkretizace* (Kučera, Radvan, 2000).

Indukce - dedukce

Termín indukce (z řečtiny = navedení) znamená jít od konkrétního k obecnému pojmu, který začíná s pozorováním nebo studií o počtu jednotlivých případů či mimořádné události až ke stanovení všeobecnosti. Indukce je proces posuzování jedinečných výroků a jedinečných poznatků o charakteristikách prvků u jednotlivých objektů, který vede k obecnému závěru. Metoda indukce řeší vztah mezi pozorovanými údaji a teorií tak, že na základě shromážděných empirických poznatků se vyvozují obecné závěry o stavu a vývoji dané reality (Holloway, 1997; Janíček, Ondráček, 1998; Bryman, 2012).

Opakem indukce je *dedukce*. Při dedukci vědci postupují systematicky od obecného ke konkrétnímu pojmu. Začínají tedy s obecnou teorií, ze které je následně odvozen závěr. Výzkumníci poté hledají empirické důkazy o testování hypotéz, přes sběr dat z pozorování až k jejich analýze. Předmětem takovéto analýzy je pokusit se vyhledat a eliminovat falešné hypotézy (Holloway, 1997; Popper, 2002; Bryman, 2012).

Analýza - syntéza

Analýza je vědecká metoda, kterou se rozumí dekompozice celku na jeho části. Cílem analýzy je identifikovat elementární prvky celku, jejich fungování, podstatu a zákonitosti (Denscombe, 2010). Má-li se všestranně analyzovat nějaký proces, pak se musí rozložit na základní jevy, které se podrobí rovněž analýze, přičemž se abstrahuje od všeho ostatního. Analýzou, postupným rozpoznáváním a oddělováním nedůležitého, se pronikne k podstatám a obecnosti v jevech, věcech či procesech (Holloway, 1997; Kumar, 2011).

Syntéza je oproti analýze proces opačný nebo doplňující. Jde o sjednocování, složení nějakého předmětu, jevu či procesu z jeho základních prvků (ať již myšlenkově či fakticky) v určitý celek. Toto sjednocení se nemusí týkat jen jednotlivých částí, které byly předtím analýzou odděleny. Syntéza má však jako metodologický princip analýzu vždy doplňovat. Tím syntéza umožňuje poznání předmětu v jeho úplnosti. Díky ní dochází k nalezení vztahů určitého jevu k jiným jevům, zařazení jevů nebo procesů do většího celku a objasnění vztahů a mechanismu funkcí u toho jevu. Pod pojmem syntéza může být chápán také takový proces, při němž se hledá spojováním částí v celek taková struktura, která by měla mít předem požadované chování. V tomto případě syntéza není pouhou skladbou jednotlivých jevů či procesů, ale je to zároveň kreace nových celků, případně jejich proměna. Syntéza tedy může být nejvhodnější varianta dosahovaná kombinací jednotlivých prvků a jejich vlastností (Holloway, 1997; Kumar, 2011).

Abstrakce - konkretizace

Abstrakce je myšlenkový proces, při kterém se cestou analýzy určitých jevů nebo pojmů vytvářejí obecné poznatky. Bez metody abstrakce by nebylo možné dojít k utváření obecných pojmů, pomocí kterých je možné vystihnout podstatné a nutné vztahy v objektivní realitě, její vnitřní souvislosti, průběh procesů a jejich zákonitostí, strukturalizace systémů apod. Často se pojmu abstrakce užívá i v tom smyslu, že v rámci myšlení vylučujeme při řešení problému vše nepodstatné. To umožňuje zjistit obecné vlastnosti a vztahy, tj. podstatu jevu (Synek, Sedláčková, Vávrová, 2002).

Opakem zobecnění je specifikace, tj. přechod od obecnějšího ke specifickému. *Konkretizace* je procesem vyhledávání konkrétního prvku z určité třídy objektů (Synek, Sedláčková, Vávrová, 2002).

3.1.2 Metody empirické

Empirické metody jsou založené na zkušenostních principech, které jsou výsledkem již používaných a vyzkoušených postupů bádání buď prostřednictvím samotného badatele (či badatelů v minulosti), nebo na základě využití přístrojů. Při jejich použití je třeba mít na paměti okolnosti a podmínky, za kterých byly výsledky získány (Široký, 2011).

Z empirických metod byly použity zejména *metoda srovnávání* a *metody kvantitativního výzkumu*.

Při *srovnávání* jsou zjišťovány shodné či rozdílné stránky u dvou a více různých předmětů, jevů nebo úkazů. Srovnávat lze tytéž ukazatele ve statistických souborech, které se liší věcně, prostorově nebo časově. Srovnávacích metod lze použít jak pro získávání poznatků a faktů, tak i při jejich zpracovávání. Srovnávání je základní metodou hodnocení (Synek, Sedláčková, Vávrová, 2002).

Metody kvantitativního výzkumu slouží k získávání primárních dat. Při zpracování a řešení disertační práce bylo využito kombinace kvantitativních a kvalitativních metod, protože výsledky získané oběma strategiemi výzkumu se doplňují, což potvrzují i významní metodologové Glaser a Strauss (2009). V praxi výzkumníci používali tohoto smíšeného přístupu odedávna. Smíšený výzkum je definován jako obecný přístup, v němž se míchají kvantitativní a kvalitativní metody, techniky nebo paradigma v rámci jedné studie (Hendl, 2008).

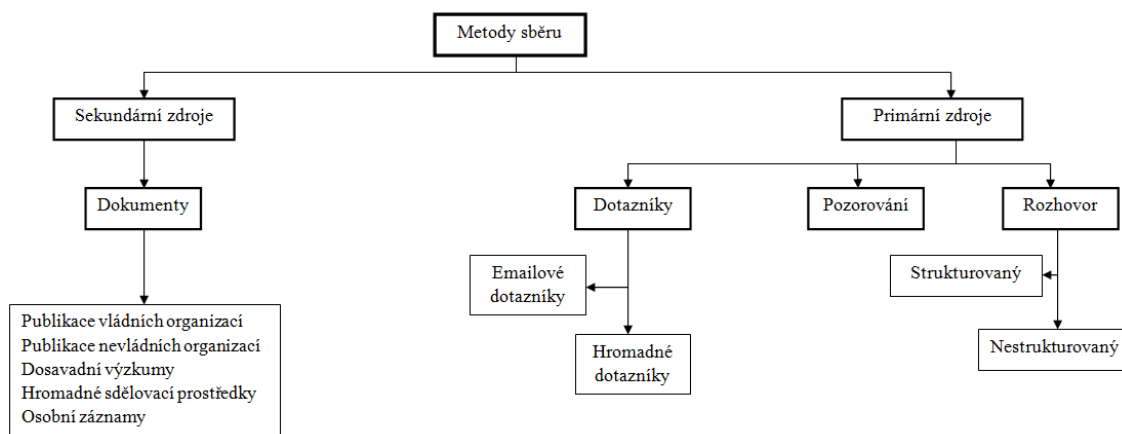
3.1.2.1 Kvantitativní výzkum

Kvantitativní výzkum se týká systematicky-empirického zkoumání kvantitativních vlastností a jevů a jejich vztahů. Je prováděn s cílem postihnout dostatečně velký a reprezentativní vzorek informací. Cílem tohoto výzkumu je vyvinout a použít matematické modely, teorie a hypotézy týkající se zkoumaných jevů. Nejčastěji využívá proces měření, protože poskytuje základní spojení mezi empirickým pozorováním a matematickým vyjádření kvantitativních vztahů (Mervart, 1977; Neuman, 1997; Kumar, 2011).

3.2 Metody sběru dat

Získávat informace a pracovat s nimi je ve vědeckém poznání nezbytné. Na základě obecných přístupů k získávání informací, lze data rozdělit do dvou kategorií, jak je vidět z obrázku 5:

- sekundární data,
- primární data (Holloway, 1997, Kumar, 2011).



Obrázek 5: Metody sběru dat
(Kumar, 2011)

3.2.1 Sběr sekundárních dat

Při zpracování disertační práce byla, pro vymezení teoretických východisek a analýzu zkoumaného odvětví využita sekundární data. Data této povahy byla získána z publikací vládních a nevládních organizací, dosavadních výzkumů, hromadných sdělovacích prostředků.

3.2.2 Sběr primárních dat

Následně byl proveden tzv. empirický výzkum.

Metody využití pro sběr primárních dat závisí na účelu studie, dostupných zdrojích a dovednostech výzkumníka. Dalším důležitým faktorem kvality dat je způsob, jak je vysvětlen účel a význam určité studie respondentům. Bez ohledu na způsob sběru dat, který je použit, je důležité ujistit se, že respondenti jednoznačně pochopili smysl a význam této studie. Toto je důležité zejména při použití dotazníku ke sběru dat. Nejrozšířenější metodou je *pozorování*, které odráží realitu (Holloway, 1997; Kumar, 2011).

Dotazník

Dotazník představuje seznam otázek, které jsou předloženy respondentům s cílem získat požadované informace. V dotazníku respondenti odpovídají na předem stanovené otázky. Rozdíl mezi dotazníkem a dotazováním (rozhovorem) spočívá v osobě tazatele,

který klade, případně vysvětluje, otázky a zaznamenává odpovědi jednotlivých respondentů (Holloway, 1997; Kumar, 2011).

K výhodám využití dotazníkového šetření patří především jeho rychlá a snadná administrace, je zde možnost oslovení většího počtu respondentů, a s tím spojené získání značného množství dat.

S použitím dotazníku je však spojena i řada nevýhod. Především se jedná o možnou subjektivnost odpovědí, vyhnutí se otázce ze strany respondenta, možný nevyhovující způsob dotazování z hlediska respondenta, zkreslení odpovědí, nemožnost dovysvětlit pokládané otázky a omezenost prostoru pro odpovědi respondentů (Skutil a kol., 2011).

Dotazníkové šetření bylo v práci použito při identifikaci základních údajů o respondentech (kromě velikosti také o vlastnické struktuře, struktuře exportu a investic), pro zjištění využívaného manažerského informačního systému, ukazatelů sledovaných tímto systémem a faktory ohrožující/podporující výkonnost podniku. Dále byly prostřednictvím dotazníkového šetření zkoumány názory manažerů na hodnotu podniku a faktory, které ji ovlivňují (ať již v pozitivním či negativním slova smyslu).

3.3 Metody analýzy dat

V rámci analýzy dat bylo využito matematických a statistických metod, přičemž jde většinou o popisnou statistiku a statistiku závislostí. Jednotlivé metody jsou v následujícím textu teoreticky představeny.

3.3.1 Pyramidální rozklad vrcholového ukazatele

Rozkladem určitého ukazatele se rozumí jeho rozložení jako tzv. vrcholového ukazatele na součin a součet, rozdíl či podíl jiných, tzv. příčinných ukazatelů. Každý ukazatel přitom lze rozložit nekonečně mnoha způsoby, ne každý rozklad má však z hlediska své vypovídací schopnosti smysl. V případě, že takto získané příčinné ukazatele se budou rozkládat na další příčinné ukazatele (sekundární, terciární atd.), potom se takovýto rozklad nazývá rozkladem pyramidálním. Podle americké chemické společnosti E. I.

DuPont, která s tímto postupem přišla jako první na světě, se tato metoda označuje jako DuPont Analysis (Marek a kol., 2006; Synek, Kopkáně, Kubálková, 2009).

Kvantifikace vlivu dílčích ukazatelů

Hodnota vrcholového ukazatele bývá výsledkem působení několika dílčích (analytických) ukazatelů: $X = f(a, b, \dots)$. Častým úkolem je zjistit, jak změny analytických ukazatelů $a, b, \dots$ ovlivňují změnu syntetického ukazatele X .

Vztahy mezi dílčími ukazateli jsou různé a lze je vyjádřit modelem:

- aditivním (součtovým), kdy $X = a + b + \dots$;
- multiplikativním (součinným), kdy $X = a \cdot b \cdot \dots$;
- exponenciálním (mocninovým), kdy $X = ((a)^b) \dots$;
- kombinovaným.

V podnikové praxi se obvykle vystačí s prvními dvěma uvedenými modely (tedy aditivními a multiplikativními). Pyramidální rozklad ukazatelů je příkladem kombinovaného modelu.

Pro kvantifikaci vlivu dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový (syntetický) se v praxi používá indexová metoda, přírůstková metoda, metoda postupných změn, logaritmická metoda a řetězový rozklad syntetického ukazatele (Synek, Kopkáně, Kubálková, 2009). Nejpresnější z nich je logaritmická metoda, proto byla v práci použita.

Logaritmická metoda

Tato metoda se přesněji nazývá metoda rozkladu podle logaritmů indexů dílčích ukazatelů. Celkovou změnu syntetického ukazatele rozkládá na vlivy dílčích ukazatelů v poměru přirozených logaritmů jejich indexů; pro $X = a \cdot b$ platí:

$$\Delta X = \frac{\ln I_a}{\ln I_X} \cdot \Delta X + \frac{\ln I_b}{\ln I_X} \cdot \Delta X$$

kde I jsou indexy ukazatelů za dvě po sobě jdoucí období:

$$I_X = \frac{X_1}{X_0}, I_a = \frac{a_1}{a_0}, I_b = \frac{b_1}{b_0}.$$

Je-li $X_{\%} = \frac{\Delta X}{X_0}$, pro rozklad přírůstku vyjádřeného v procentech platí:

$$X_{\%} = \frac{\ln I_a}{\ln I_x} \cdot (I_x - 1) + \frac{\ln I_b}{\ln I_x} \cdot (I_x - 1).$$

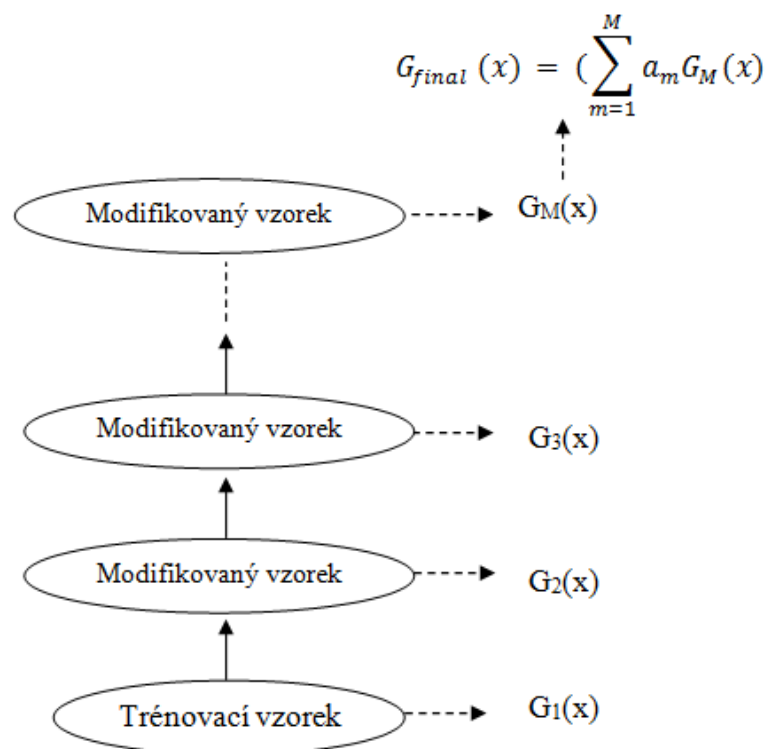
Metodu nelze použít, je-li změna syntetického ukazatele nulová nebo záporná. V těchto případech musí být vybrána jiná vhodnější metoda.

Logaritmická metoda pro pyramidální rozklad vrcholového ukazatele byla využita pro identifikaci kvantitativních value drivers v odvětví zpracovatelského průmyslu a pro podniky zapojené do dotazníkového šetření.

3.3.2 Metoda Boosted Trees

Metoda Boosted Trees byla vyvinutá J. Friedmanem v roce 1999. Boosted trees patří mezi tzv. metody rozpoznávání vzorů (pattern recognition). Jde o neparametrický klasifikační algoritmus používaný pro hodnocení významu indikátorů budoucího vývoje. Metoda Boosted Trees je kombinací dvou metod - klasifikačních a regresních stromů (CART), viz např. Breiman a kol. (1984) a tzv. boosting algoritmy (Breiman a kol. 1984; Friedman, 2001; Karas, Režňáková, 2014). U boosting algoritmu jde o souhrnný přístup pro vytvoření finálního rozhodovacího pravidla jako set několika „slabých“ pravidel nebo parametrů.

Podstatou boostingu je postupná aplikace pravidel $G(X)$ opakovaně modifikovaných dat a tak postupně vytvářet další M „slabé“ parametry $G_m(X)$, $m = 1, 2, \dots, M$. Tuto metodu je možné při aplikaci pro klasifikační problémy popsat následujícím schématem:



Obrázek 6: Schéma metody Boosted Trees
(Hastie a kol., 2009; Karas, Režňáková, 2014)

Výsledný parametr $G_{final}(X)$ se pak skládá z jednotlivých dílčích pravidel $G_m(X)$, které mají váhy α_m . Výstupem je standardizovaná hodnota – 1 nebo +1.

Váhy $\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_M$ jsou vypočteny pomocí algoritmu reprezentovaného jako částečný přínos každého parametru $G_m(X)$. Modifikace dat v každém kroku diskutovaného algoritmu je aplikace vah $w_1, w_2, \dots, w_N$ pro každou dvojici trénovacího vzorku (x_i, y_i) , kde $i = 1, 2, \dots, N$. Výpočet probíhá iterativním způsobem pro předem stanovený počet variant a vybere se ta varianta, která vykazuje minimální hodnotu ztrátové funkce.

Metoda může být popsána následujícími kroky:

- 1) Nastavení zkušební váhy na výchozí hodnotu $w_i = 1/N$, kde $i = 1, 2, \dots, N$.
- 2) Z m -té iterace ($m = 1$ až $m = M$):
 - a) Zvolení parametru $G_m(X)$ pro trénovací vzorek dat využívajících váhu w_i .

b) Výpočet chybovosti

$$err_m = \frac{\sum_{i=1}^N w_i I(y_i \neq G_m(x))}{\sum_{i=1}^N w_i}.$$

c) Výpočet váhy

$$\alpha_m = \log\left(\frac{1-err_m}{err_m}\right).$$

d) Nastavení tzv. střední čtvercové chyby: $w_i \leftarrow w_i \cdot \exp[\alpha_m \cdot I(y_i \neq G_m(x))]$, kde $i = 1, 2, \dots, N$.

3) Výstup

$$G(x) = \left(\sum_{m=1}^M \alpha_m G_m(x) \right)$$

Užitečným rysem této metody je, že umožňuje třídění proměnlivých x_j podle jejich relativního vlivu I_j na variabilitu aproximační funkce $\hat{G}(x)$ v rámci všech vstupních proměnných. Relativní vliv I_j lze vypočítat podle vztahu:

$$I_j = \left(E_x \left[\frac{\partial \hat{G}(x)}{\partial x_j} \right] \cdot var_x[x_j] \right)^{1/2}$$

Mezi výhody této metody patří, že jde o neparametrický algoritmus, u něhož není potřebné, aby data měla normální rozdělení. Rovněž metoda může být využita pro nelineární vztahy mezi proměnnými. Výběr funkce se provádí jako nedílná součást procedury. Tyto vlastnosti činí z Boosted Trees metodu vhodnou pro modelování různé škály problémů (Guelman, 2012; Režňáková, Strnadová, Karas, 2012; Karas, Režňáková, 2014).

Metoda Boosted Trees byla využita pro identifikaci kvantitativních value drivers podniků zapojených do dotazníkového šetření.

3.3.3 Statistické vymezení hypotéz a testy hypotéz

První krok při statistickém testování spočívá ve formulování nulové, resp. alternativní hypotézy. Pro tyto hypotézy se používá označení H_0 , resp. H_1 . Hypotézy se obvykle týkají nějakého parametru rozdělení náhodné proměnné.

Nulová hypotéza se zapisuje ve tvaru $H_0: \theta = \theta_0$. Postup, kterým se ověřuje platnost H_0 , se nazývá *test hypotézy H_0 proti H_1* . Zpravidla se požaduje, aby pravděpodobnost chyby prvního druhu (zamítnutí H_0 , ačkoliv je správná) byla rovna předem danému číslu α . Toto číslo se pak nazývá *hladina testu* či *hladina významnosti*. Je přirozené dále požadovat, aby při zachování hladiny testu byla pravděpodobnost chyby druhého druhu (nezamítnutí H_0 , ačkoliv správná není) co nejmenší. Testová statistika je tedy významná na hladině α právě tehdy, je-li dosažená hladina testu nejvýš rovna α (Hendl, 2006; Anděl, 2011).

3.3.4 Deskriptivní statistika

Popisná statistika zahrnuje takové postupy, které umožňují dle naměřených skóre vyslovit závěry o vlastnostech souboru ve formě grafů a tabulek. Získané charakteristiky sledovaný jev pouze popisují, neumožňují přesnější srovnání mezi soubory dat. V rámci deskriptivní statistiky se aplikují ukazatele obecně používané k popisu datového souboru: míry polohy (např. modus, medián, průměr), míry variability (např. rozptyl, směrodatná odchylka) nebo míry koncentrace (např. koeficient šikmosti, koeficient špičatosti).

Metody deskriptivní statistiky byly využity především pro určení základních charakteristik údajů zjištěných z dotazníkového šetření (zejména pro objem exportu, výši investic a míry reinvestovaného zisku) a dále pro základní charakteristiky respondentů a jejich identifikaci a rozdělení. Aritmetický průměr byl využit pro zjištění průměrných hodnot dat potřebných pro identifikaci kvantitativních value drivers (rozkladem vrcholového ukazatele ROE) respondentů. Dále byl využit pro zjištění průměrného hodnocení faktorů z otázek č. 9 a 10 v dotazníkovém šetření (tento typ průměru mohl být z důvodu omezené škály hodnocení využit). Winsorizovaný (useknutý) průměr byl využit při zjištění průměrných hodnot ukazatelů finanční analýzy podniků zapojených do dotazníkového šetření. Winsorizovaný průměr byl využit proto, že soubor obsahoval extrémní hodnoty, které Winsorizovaný průměr „usekne“ a výsledky potom lépe odpovídají hodnotám potřebným pro výpočet.

3.3.5 Kolmogorovův-Smirnovův test normality a Lillieforsův test

Zásadní krok ve statistické inferenci při testování statistických hypotéz spočívá ve volbě testu nebo vhodné konstrukce intervalu spolehlivosti. Rozhodování je přitom určeno povahou dat a uspořádáním plánu výzkumu. Další rozhodnutí ovlivňuje normalita dat. Tu lze zkoumat prostřednictvím testů „dobré shody“. Pomocí nich lze zkoumat průběh celé distribuční funkce a ověřit tak, zda mají testovaná data normální rozdělení. Test Kolmogorovova-Smirnova je zcela obecný pro jakýkoli typ rozdělení. Lillieforsova modifikace se týká testu normálního rozdělení dat a používá se při ověřování tohoto předpokladu před aplikací dalších statistických postupů.

Oba testy hodnotí, zda data pocházejí z populace s určitou distribuční funkcí $F_0(x)$. Testuje se tedy hypotéza H_0 proti alternativě H_1 pro všechna x , kde $F(x)$ je distribuční funkce, která generuje data. Hypotézy lze potom naformulovat následovně:

$$H_0: F(x) = F_0(x); H_1: F(x) \neq F_0(x)$$

Při provedení těchto testů je přirozeným způsobem srovnávána empirická distribuční funkce $\hat{F}(x)$ s hodnotami teoretické distribuční funkce $F_0(x)$ pro všechna x . Testovací statistika se potom počítá jako maximum jejich absolutního rozdílu $D = \max |\hat{F}(x) - F_0(x)|$, která se porovnává s kritickými hodnotami. Pro hladinu významnosti 0,05; resp. 0,01 má příslušná kritická mez asymptoticky platnou hodnotu $1,358/\sqrt{n}$, resp. $1,628/\sqrt{n}$.

Lilliefors upravil tuto hodnotu pro případ testu normality rozdělení dat, kdy jsou nejdříve odhadovány teoretické parametry μ (střední hodnota) a σ (směrodatná odchylka) rozdělení pomocí $\bar{x}$ a s . Lilliefors doporučil použít asymptoticky platnou kritickou mez $0,89/\sqrt{n}$ pro hladinu významnosti 5%, resp. mez $1,04/\sqrt{n}$ pro hladinu významnosti 1% (Hendl, 2006).

Kolmogorovův-Smirnovův test normality a Lillieforsův test byl implementován v programu STATISTICA a byl využit pro testování normality dat zjištěných z dotazníkového šetření, zejména pro ukazatele rentability vlastního kapitálu, rentability

aktiv, běžné likvidity a výše investic provedených podniky zapojenými do primárního výzkumu.

3.3.6 Inferenční statistika

Pro ověření stanovených hypotéz byla získaná data zpracována pomocí vybraných statistických metod. Kromě deskriptivní (statistické) statistiky byly využity následující metody:

- *F*-test,
- Studentův *t*-test (pro shodné rozptyly; pro různé rozptyly),
- Chí kvadrát test,
- Fisherův exaktní test,
- Spearmanův korelační koeficient.

F-test a Studentův *t*-test předpokládají normalitu modelu. Střední hodnoty normálních náhodných veličin budou v dalším textu značeny pruhem, rozsahy náhodných výběrů n (případně n_1, n_2) a rozptyly jako s^2 s indexem dle názvu proměnné.

***F*-test**

F-test vychází z předpokladu, že oba výběry x a y jsou nezávislé a pocházejí z normálního rozdělení. Tato metoda umožňuje ověření nulové hypotézy H_0 proti alternativní hypotéze H_1 :

$$H_0: s_x^2 = s_y^2; H_1: s_x^2 \neq s_y^2$$

Vychází se z předpokladu, že oba výběry jsou nezávislé a pocházejí z normálního rozdělení. Testovací kritérium má tvar

$$F = \max\left(\frac{s_x^2}{s_y^2}, \frac{s_y^2}{s_x^2}\right),$$

kde:

s_x^2 – rozptyl výběrového souboru x ;

s_y^2 – rozptyl výběrového souboru y .

Platí-li hypotéza H_0 a $s_x^2 > s_y^2$, má F kritérium F -rozdělení s $v_1 = n_1 - 1$ a $v_2 = n_2 - 1$ stupni volnosti. V opačném případě se pořadí stupňů volnosti zamění. Je-li $F > F_{1-\alpha}(v_1, v_2)$, je nulová hypotéza H_0 o shodnosti rozptylů zamítnuta (Meloun, Militký, 2002).

Studentův t -test

Studentův t -test umožňuje testování hypotézy H_0 oproti alternativní hypotéze H_1 :

$$H_0: \bar{x} = \bar{y}; H_1: \bar{x} \neq \bar{y}$$

Lze jej počítat ve dvou variantách v závislosti na různých i shodných rozptylech:

- Studentův t -test T_1 pro shodné rozptyly;
- Studentův t -test T_2 pro různé rozptyly.

Pro Studentův t -test T_1 pro shodné rozptyly ($s_x^2 = s_y^2$) má testovací kritérium tvar

$$T_1 = \frac{|\bar{x} - \bar{y}|}{\sqrt{(n_1 - 1)s_x^2 + (n_2 - 1)s_y^2}} \sqrt{\frac{n_1 n_2 (n_1 + n_2 - 2)}{n_1 + n_2}}$$

kde:

s_x^2 – rozptyl výběrového souboru x ;

s_y^2 – rozptyl výběrového souboru y ;

$\bar{x}$ – výběrový průměr souboru x ;

$\bar{y}$ – výběrový průměr souboru y ;

$n_{1,2}$ – náhodné výběry rozsahu.

Platí-li, že $T_1 > t_{1-\frac{\alpha}{2}}(n_1 + n_2 - 1)$, je hypotéza H_0 o shodě středních hodnot na hladině významnosti α zamítnuta.

Pro Studentův t -test T_2 pro různé rozptyly ($s_x^2 \neq s_y^2$) má testovací kritérium tvar

$$T_1 = \frac{|\bar{x} - \bar{y}|}{\sqrt{\frac{s_x^2}{n_1} + \frac{s_y^2}{n_2}}}$$

Platí-li hypotéza H_0 , má tato testová statistika Studentovo rozdělení s „ekvivalentními“ stupni volnosti ν

$$\nu = \frac{\frac{s_x^2}{n_1} + \frac{s_y^2}{n_2}}{\frac{s_x^4}{n_1^2(n_1-1)} + \frac{s_y^4}{n_2^2(n_2-1)}}.$$

Platí-li, že $T_2 > t_{1-\frac{\alpha}{2}}(\nu)$, je hypotéza H_0 o shodě středních hodnot na hladině významnosti α zamítnuta.

Testovací kritérium T_1 není robustní vůči heteroskedasticitě, tj. případu, kdy data jsou ve výběrech měřena s různou přesností. V této situaci je správnější užít testovacího kritéria T_2 , které je vůči heteroskedasticitě robustnější. Na druhé straně však ekvivalentní stupně volnosti ν vycházejí menší než $n_1 + n_2 - 2$, takže síla testu T_2 je nižší než síla T_1 (Meloun, Militký, 2002).

Studentův t-test (test shody středních hodnot) byl aplikován pro ověřování závislosti mezi vlastnickou strukturou a dosahovanou výkonností a tím, zda podnik exportuje a jaké dosahuje výkonnosti. Dále byl použit k ověřování (ne)existence rozdílů ve výkonnosti mezi jednotlivými skupinami podniků, které zvolily některý z faktorů uvedených v části *Výkonnost podniku a generátory hodnoty* a pro ověřování (ne)existence rozdílů ve výkonnosti podniků, které zvolily, resp. nezvolily faktor lidské zdroje jako value drivers. Tento typ testu byl zvolen u dat, jejichž rozdělení je normální (bylo otestováno odpovídajícími testy). Vzhledem k tomu, že tento test existuje ve dvou variantách, bylo v první řadě potřebné zjistit, zda dvě testované skupiny údajů (podniky, které zvolily daný faktor a podniky, které daný faktor nezvolily) mají shodný či rozdílný rozptyl, k čemuž slouží F-test neboli test shody rozptylu.

Chí-kvadrát test

Chí-kvadrát test (test dobré shody) je statistická neparametrická metoda, která se používá ke zjištění, zda mezi dvěma znaky existuje prokazatelný vztah. Test dobré shody je asymptotický, a proto ho lze doporučit jen při dostatečně velkém rozsahu výběru n . Obvykle se uvádí, že musí platit, aby $n \geq 5$. Data jsou uspořádána do

kontingenční tabulky, přičemž kategorie jednoho znaku určují řádky a kategorie druhého znaku sloupce.

Základní princip chí-kvadrát testu spočívá v porovnání očekávaných a skutečných četností. Při výpočtu očekávaných četností se vychází z předpokladu, že platí nulová hypotéza. Při testu nezávislosti, nulová hypotéza předpokládá, že mezi dvěma kvalitativními veličinami neexistuje závislost. Označíme-li relativní četnosti jako n_{ij} (jejich bodovými odhady jsou četnosti p_{ij}), pak nulovou hypotézu zapíšeme ve tvaru:

$$H_0: n_{ij} = n'_{ij},$$

kde n'_{ij} je relativní četnost očekávaná v případě nezávislosti, spočítaná dle vztahu:

$$n'_{ij} = p_{i+}p_{+j},$$

kde p_i a p_j je pravděpodobnost, že náhodná veličina nabyde hodnoty z i -té, resp. j -té části.

Tato nulová hypotéza je testována vůči hypotéze H_1 : H_0 neplatí. Velikost rozdílů mezi pozorovanými a očekávanými četnostmi se posuzuje pomocí testové statistiky χ^2 (testové kritérium):

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^r \sum_{j=1}^s \frac{(n_{ij} - n'_{ij})^2}{n'_{ij}}$$

kde:

n_{ij} – pozorovaná četnost i -té kategorie

n'_{ij} - očekávaná četnost i -té kategorie

Tato náhodná veličina má za předpokladu platnosti nulové hypotézy přibližně chí-kvadrát rozdělení $v = (r - 1)(s - 1)$ stupni volnosti.

Vypočtenou hodnotu uvedeného testového kritéria χ^2 proto porovnáváme s kvantilem $\chi^2_{1-\alpha}[(r - 1)(s - 1)]$, kde α je zvolená hladina významnosti (např. 0,05). Pokud platí

$\chi^2 \geq \chi^2_{1-\alpha}[(r-1)(s-1)]$, zamítáme H_0 o nezávislosti na hladině významnosti α , a tím považujeme závislost obou znaků za prokázanou (Řezanková, 2010).

Chí-kvadrát test byl aplikován pro ověřování předpokladu, zda existuje závislost mezi původem vlastníka a systémem používaným pro měření a řízení výkonnosti. Metoda byla využita proto, že se používá pro zjištění závislosti mezi dvěma proměnnými a zároveň byl splněn požadavek, že četnosti $n \geq 5$ pro každou buňku ze čtyřpolní tabulky.

Fisherův exaktní test

Pro použití χ^2 testu je nezbytné, aby očekávané četnosti n'_{ij} byly větší než 5. V případě, že některé četnosti této podmínce nevyhovují, lze dosáhnout jejího splnění sloučením několika sousedních tříd. Je nutno tedy hledat skupiny určitým způsobem podobné, věcně spolu související. V případě nízkých četností a nemožnosti slučování řádků či sloupců, lze využít Fisherův exaktní test (test o nezávislosti dvou znaků), který se řadí mezi neparametrické testy, pracující s daty na nominální škále a v nejjednodušší podobě ve dvou třídách. Fisherův exaktní test vychází z předpokladu, že marginální četnosti jsou považovány za neměnné. V tomto případě se testuje $H_0: n_{11} = p_{1+}p_{+1}$ vůči oboustranné, případně jednostranné alternativní hypotéze. Pro každou variantu četností lze spočítat pravděpodobnost, že při daných marginálních četnostech n_1, n_2, n_1, n_2 vznikne tabulka s četnostmi $n_{11}, n_{12}, n_{21}, n_{22}$. Tak lze dostat:

$$P = \frac{n_1! n_2! n_1! n_2!}{n! n_{11}! n_{12}! n_{21}! n_{22}!}$$

Minimální hladinu významnosti, od které zamítáme H_0 , spočítáme pro pravostrannou a oboustrannou alternativní hypotézu podle vztahu:

$$\alpha' = \sum_A p,$$

kde A je

pro oboustranný test: množina tabulek, kde p je menší nebo rovno pravděpodobnosti zjištěných četností,

pro jednostranný test: množina tabulek se stejnými hodnotami p jako pro oboustranný test a zároveň n_{11} je buď rovno zjištěné četnosti, nebo ve stejné relaci jako zjištěná četnost k teoretické (Anděl, 2011; Řezanková, 2010).

Fisherův exaktní test byl aplikován pro ověřování závislosti mezi původem vlastníka a exportní orientací podniku. Metoda byla využita proto, že lze jejím prostřednictvím testovat nezávislost dvou znaků, ale nebyl splněn požadavek na četnosti, že $n \geq 5$ pro každou buňku ze čtyřpolní tabulky.

Spearmanův korelační koeficient

V případě, že je potřeba posoudit vzájemné vztahy mezi proměnnými pomocí různých měr závislosti, využíváme různých korelačních koeficientů. Jednou z nejpoužívanějších měr těsnosti vztahu (síly lineární závislosti) dvou spojitých znaků je Spearmanův korelační koeficient. Autor navrhl svůj koeficient korelace tak, že koreloval postupem podle Pearsona *pořadí* jednotlivých měření obou proměnných. Význam tohoto kroku spočívá v tom, že jeho koeficient zachycuje monotónní vztahy (ne pouze lineární, ale obecně rostoucí nebo klesající); je rezistentní vůči odlehlým hodnotám.

Spearmanovým korelačním koeficientem, jehož teoretická hodnota se značí ρ_s , se měří síla vztahu X a Y , když nelze předpokládat linearitu očekávaného vztahu nebo normální rozdělení proměnných X a Y . Závislost proměnných může mít obecně vzestupný nebo sestupný charakter. Jestliže $r_s = 1$, resp. $r_s = -1$, párové hodnoty (x_i, y_i) leží na nějaké vzestupné, resp. klesající funkci. Hodnoty r_s nemění jakákoli vzestupná transformace původních dat.

Odhadem ρ_s je výběrový koeficient korelace r_s ($-1 \leq r_s \leq 1$), který pro daný výběr (x_i, y_i) lze spočítat podle vzorce:

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum D_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

kde:

D_i jsou rozdíly pořadí R_x a R_y hodnot x_i a x_y vzhledem k ostatním hodnotám seřazeného výběru podle velikosti (Hendl, 2006).

Hodnota r může nabývat hodnot v rozmezí -1 až 1. Pokud $r = 0$ (případně se blíží této hodnotě), proměnné jsou nezávislé. Kladné hodnoty korelačního koeficientu značí pozitivní závislost, tj. obě veličiny zároveň rostou nebo klesají. Záporné hodnoty naopak znamenají negativní závislost, tj. jedna proměnná roste, zatímco druhá klesá.

V rámci správné interpretace Spearmanova korelačního koeficientu se předpokládá, že obě proměnné jsou náhodné veličiny a mají společné dvourozměrné normální rozdělení. Potom nulový korelační koeficient znamená, že veličiny jsou nezávislé. Pokud není splněn předpoklad dvourozměrné normality, z nulové hodnoty korelačního koeficientu vyplývá, že veličiny jsou nekorelované (Anděl, 2011; Řezanková, 2010). Korelační analýza, na rozdíl od analýzy regresní nedefinuje směr závislosti, nerozlišuje tedy mezi závisle a nezávisle proměnnou.

Spearmanův korelační koeficient byl aplikován pro zjištění závislostí: velikost podniku a dosahovaná výkonnost, agresivní strategie financování a výkonnost podniku, výše investic a dosahovaná rentabilita (ROE, ROA), míra reinvestovaného zisku a výkonnost podniku, používaný systém pro měření a řízení výkonnosti a výkonnost podniku, dosahovaná výkonnost v závislosti na využívaném manažerském informačním systému a velikost podniku a využívaný manažerský informační systém. Výkonnost podniku přitom byla posuzována na základě hodnot ukazatelů ROE a ROA. Spearmanův korelační koeficient byl využit proto, že kvantifikuje monotónní vztahy (obecně rostoucí nebo klesající, nikoli pouze lineární jako v případě Pearsonova koeficientu korelace) a jeho prostřednictvím lze zjistit, jak silná je korelace mezi dvěma proměnnými.

3.4 Popis výběrového souboru

Od zvolené metodiky výzkumu se odvíjí i požadovaná velikost výběrového souboru. Gerson a Horowitz (2002) například uvádějí, že méně než 60 provedených rozhovorů nevede k přesným výsledkům a více než 150 interview znamená příliš mnoho podkladů pro efektivní analýzu. Lze tedy říci, že velikost vzorku by neměla být tak malá, aby bylo dosaženo spolehlivých výsledků, a současně by vzorek neměl být příliš velký, aby bylo obtížné provést hloubkovou analýzu (Bryman, 2012).

3.4.1 Stanovení výzkumného vzorku

Výchozí podmínkou pro stanovení výběrového souboru v této práci je definování předmětu činnosti podnikatelských subjektů, zařazených Českým statistickým úřadem dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do sekce C – Zpracovatelský průmysl. Pro účely disertační práce byly zvoleny tyto skupiny hlavního oddílu 28 „Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených“:

- skupina 28.1 „Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely“;
- skupina 28.2 „Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely“.

Základní soubor, vymezený dále uvedenými podmínkami, obsahoval podle databáze „Administrativní registr ekonomických subjektů“ 6.101 subjektů (stav k 15.10.2014), a to ze skupiny 28.1 je zahrnuto 1.147 podniků a druhá skupina 28.2 je s množstvím subjektů 4.954 početnější.

Samotný výpočet velikosti výběrového vzorku je vymezen podle následujícího vzorce (Watson, 2001; Foret, Stávková, 2003; Saunders, Lewis, Thornhill, 2009; Kozel a kol., 2011; Israel, 2013):

$$n = p \cdot q \cdot \left(\frac{Z}{e}\right)^2$$

kde:

n – minimální velikost vzorku

p – část náležící do specifické kategorie (v %)

$q = (1 - p)$ (v %)

e – požadovaná tolerance chyb (v %)

Z – koeficient spolehlivosti.

Koeficient spolehlivosti (Z hodnota) může nabývat těchto hodnot:

Tabulka 5: Míry spolehlivosti

Míra spolehlivosti	Z hodnota
0,90	1,65
0,95	1,96
0,99	2,57

(zpracování dle Saunders, Lewis, Thorhill, 2009)

V případě, kdy je základní soubor menší než 10.000 jednotek, je nezbytné zjištěný vzorek n upravit, aby měl vypovídací hodnotu. Je tedy důležité zjistit nastavenou minimální velikost vzorku, která je dána následujícím vzorcem (Saunders, Lewis, Thornhill, 2009):

$$\acute{n} = \frac{n}{1 + \left(\frac{n-1}{N}\right)}$$

kde:

$\acute{n}$ – stanovená minimální velikost vzorku

N – celkový základní soubor

n – minimální velikost vzorku

Vzhledem k rozložení základního souboru (18,8% spadá do skupiny 28.1 – proměnná p a 81,2% spadá do skupiny 28.2 – proměnná q) je při požadované úrovni spolehlivosti 90 % výsledný vzorek roven 42 respondentů:

$$n = 0,188 \cdot 0,812 \cdot \left(\frac{1,65}{0,1}\right)^2 = 41,5606 \cong 42 \text{ subjektů}$$

Jelikož se jedná o méně početný soubor (pod 10.000 jednotek), byl proveden přepočet výsledného výběrového vzorku:

$$n = \frac{42}{1 + \left(\frac{42-1}{6101}\right)} = 41,7196 \cong 42 \text{ subjektů}$$

Z vypočtených výsledků je patrné, že přizpůsobená minimální velikost vzorku obsahuje 42 subjektů náležejících do skupin 28.1 a 28.2 podle CZ-NACE.

3.5 Provedení dotazníkového šetření

3.5.1 Struktura primárního výzkumu

Proces primárního výzkumu byl rozložen do tří etap.

V první fázi byla sestavena databáze firem, které byly následně v rámci výzkumu osloveny. Kontakty pro tento účel byly čerpány z databází podniků AMADEUS a HBI a vybrané byly následně kontaktovány.

V druhé fázi byla sestavena pracovní verze dotazníku, který byl postupně upravován tak, aby co nejpřesněji napomáhal k dosažení stanovených cílů disertační práce. Při tvorbě dotazníku byl brán ohled především na jednoduchost, stručnost, výstižnost a jednoznačnost. Dotazník byl sestaven na základě poznatků získaných studiem vědecké literatury.

Ve třetí etapě procesu primárního výzkumu bylo uskutečněno dotazníkové šetření s cílem přinést potřebné údaje o současném stavu zkoumané problematiky v podnikové praxi. Toto šetření spočívalo v tom, že byly osloveny firmy, na něž bylo možné získat z výše uvedených databází kontakt. Těmto podnikům byl zaslán email s informacemi o prováděném výzkumu společně s dotazníkem jako přílohou (v MS Word). Jelikož bylo z několika došlých reakcí patrné, že tato forma je pro podniky příliš složitá na vyplňování, bylo přistoupeno k vyhotovení dotazníku tzv. online s využitím Formuláře Google Docs.

3.5.2 Podoba dotazníku

V úvodní části obsahuje dotazník slib podnikům o tom, že „veškeré jimi poskytnuté informace budou použity pouze pro účely disertační práce a nebudou poskytnuty třetím osobám“ a že se při zpracovávání dotazníků „řídím Zákonem č. 101//2000 Sb., o ochraně osobních údajů“.

Dotazník byl rozdělen do tří částí. První část byla zaměřena na identifikaci podniku a získání obecných informací o něm (například velikost podniku, vlastnická struktura, export, investice). Druhá část obsahovala otázky týkající se způsobů měření a řízení výkonnosti, jak je podniky sledují a řídí a také které faktory považují za nejdůležitější při zvyšování (resp. ohrožují zvyšování) výkonnosti. A poslední část se týkala generátorů hodnoty podniku, a které faktory jsou podle respondentů nejvýznamnější. Konečná podoba dotazníku je uvedena v příloze 3.

Výzkumný dotazník je tvořen třemi typy otázek:

- otázky s volitelnou odpovědí, přičemž je možná pouze jedna odpověď;
- otázky s volitelnou odpovědí, přičemž je možná jedna a více odpovědí;
- otázky s volitelnou odpovědí, přičemž je možné hodnotit významnost uvedených faktorů na Likertově škále (od 1 do 10);
- otázky s otevřenou odpovědí.

4 Zpracovatelský průmysl

4.1 Vymezení relevantního odvětví a analýza zvoleného odvětví

Vybraným odvětvím, jež je v rámci celé disertační práce analyzováno, patří dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do sekce C – Zpracovatelský průmysl. Toto odvětví bylo vybráno proto, že zpracovatelský průmysl v čele se strojírenstvím jsou obory tradiční. Zpracovatelský průmysl představuje jeden z hlavních zdrojů tvorby hrubého domácího produktu ČR, měřeno ukazatelem hrubé přidané hodnoty (viz tabulky č.6a a 6b).

Tabulka 6a: Ukazatele zpracovatelského průmyslu

Ukazatel/rok	2004	2005	2006	2007	2008
Podíl na HPH	25,25%	25,53%	25,58%	25,67%	24,32%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (mil. Kč)	2 514 566,60	2 673 264,90	3 029,36	3 317,86	3 271,61
Podíl na tržbách průmyslu ČR	91,2%	91,5%	92,0%	92,6%	89,2%
Počet zaměstnaných osob	1 334 128	1 342 461	1 196 178	1 224 862	1 221 583
Podíl na údajích za ČR	34,40%	34,29%	30,26%	30,50%	30,24%
Dovoz celkem (mil. Kč)	1 612 002,60	1 652 406,10	1 888 480,90	2 192 397,10	2 132 366,80
Podíl na údajích za ČR	92,98%	91,56%	90,97%	93,09%	90,09%
Vývoz celkem (mil. Kč)	1 668 723,80	1 800 307,90	2 070 136,50	2 383 259,00	2 368 928,60
Podíl na údajích za ČR	96,87%	96,35%	96,53%	96,13%	95,76%

(MPO, 2010; MPO, 2012; ČSÚ 2004 - 2014)

Tabulka 6b: Ukazatele zpracovatelského průmyslu

Ukazatel/rok	2009	2010	2011	2012	2013
Podíl na HPH	22,70%	23,32%	23,80%	24,60%	25,10%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (mil. Kč)	2 738,23	3 048,25	3 299,04	3 390,43	4 595,02
Podíl na tržbách průmyslu ČR	87,8%	89,6%	90,5%	91,2%	90,9%
Počet zaměstnaných osob	1 066 195	1 040 487	1 064 495	1 063 354	1 044 732
Podíl na údajích za ČR	27,86%	27,44%	28,14%	28,09%	28,10%
Dovoz celkem (mil. Kč)	1 767 353,40	2 129 212,80	2 352 988,80	2 406 070,80	2 473 320,70
Podíl na údajích za ČR	91,86%	91,38%	90,44%	92,23%	90,52%
Vývoz celkem (mil. Kč)	1 989 293,60	2 363 458,40	2 690 805,70	2 868 822,50	2 990 213,00
Podíl na údajích za ČR	93,02%	93,31%	93,47%	93,37%	94,19%

(MPO, 2010; MPO, 2012; ČSÚ 2004 - 2014)

Rozvoj zpracovatelského průmyslu lze doložit jak na dlouhodobém růstu jeho tržeb, tak jeho obchodní výměny (viz tabulky 6a a 6b).

Zpracovatelský průmysl je odvětví, ve kterém je soustředěna přibližně čtvrtina všech zaměstnaných osob v rámci České republiky. V roce 2004 zaměstnával zpracovatelský průmysl 34,4% aktivně činných lidí. Tento podíl meziročně poklesl o 4,16 p. b. na 30,24% v roce 2008. Podíl zaměstnaných osob se dále snižoval, vlivem ekonomické recese, která se nejvýznamněji projevila právě v odvětvích zpracovatelského průmyslu. V letech 2011 a 2012 se začalo projevovat mírné oživení, kdy se podíl zaměstnanosti zvýšil na 28,14% resp. 28,09%. Podíl zaměstnaných osob se v roce 2013 oproti předcházejícímu roku zvýšil o 0,01 p. b. na 28,10%. Kompletní údaje za rok 2014 a 2015 nebyly v době zpracování této části disertační práce k dispozici.

Význam analyzovaného odvětví dokazuje i podíl na celkových tržbách v rámci hospodářství ČR, který dosáhl díky pokračujícímu ekonomickému oživení 90,9% v roce 2013 (pozici lídra si dlouhodobě udržuje v rámci zpracovatelského průmyslu výroba motorových vozidel).

Postupné zlepšování hospodářské situace se pozitivně projevilo i v zahraničním obchodu v rámci zpracovatelského průmyslu, jehož obrat (dovoz + vývoz) dosáhl v roce 2014 rekordních 5.463,4 mld. Kč a meziročně vzrostl o 3,5 %. Vzhledem k tomu, že vývoz rostl rychlejším tempem (+ 4,2 %) než dovoz (+ 2,8 %), kladné saldo zahraničního obchodu stouplo o téměř 12 % na 516,9 mld. Kč. Výsledky zahraničního obchodu byly v roce 2013 ovlivněny především pěti významnými faktory (MPO, 2014): zlepšování evropské i světové ekonomiky, přetrvávající vlažná poptávka ze strany tuzemských domácností, růst průmyslové produkce, vývoj směnných kurzů, ceny dovozu i vývozu (exportní ceny se zvýšily, ceny dovozu poklesly).

Významný je i podíl zpracovatelského průmyslu na zahraničním obchodu v rámci celé České republiky. Z tabulek 6a a 6b je patrné, že po celé sledované období je podíl jak vývozu, tak i dovozu vyšší než 90% (i když v roce 2013 byl podíl dovozu 90,52%, což je o 2,28 p. b. méně než v roce 2004; podíl vývozu činil v roce 2013 94,19%, což je o 2,68 p. b. méně než v roce 2004).

V hodnocení světového žebříčku konkurenceschopnosti zveřejněném koncem května 2014 švýcarským institutem IMD (Institute for Management and Development) si Česko po čtyřech letech poklesu polepšilo o dvě příčky a vrátilo se na předloňské 33. místo z celkem šedesáti hodnocených zemí (např. za Kazachstánem). IMD zakládá své hodnocení ze dvou třetin na statistických údajích, z jedné třetiny pak index konkurenceschopnosti zohledňuje výsledky vlastního průzkumu 4.300 podnikových manažerů. Hodnotí se při tom například infrastruktura, zahraniční obchod, vývoj domácí ekonomiky apod. Podle IMD je jedním z hlavních problémů ČR efektivita vlády, a to již několik let.

V jiném, podobně uznávaném hodnocení mezinárodní konkurenceschopnosti, které zpracovává Světové ekonomické fórum (WEF – The World Economic Forum) si Česká republika v pořadí zemí EU v žebříčku konkurenceschopnosti naopak pohoršila o dvě příčky a skončila na 18. místě. Hlavním důvodem poklesu je dle WEF zhoršení situace v oblastech spojených s podnikatelským prostředím. Česko je charakterizováno spíše otevřenou ekonomikou, s nízkou příjmovou nerovností a efektivním trhem práce a s příznivým vztahem mezi mzdou a produktivitou. Podnikatelské prostředí v ČR sice podle WEF dosahuje výkonu, který se blíží evropskému průměru, nicméně doba potřebná k zahájení podnikání, a veškeré procedury s tím spojené, jsou nadále poměrně zdoluhavé.

Jednou z hlavních slabin ČR je nedostatek inovací, kde zaostáváme za průměrem EU, zvláště pokud jde o patentové žádosti a dostupnost novějších technologií. Za poslední čtyři roky se také zhoršilo hodnocení vzdělání a odborné přípravy (MPO, 2014).

Lepšímu podnikání rovněž brání politická nestabilita a měnící se plány různých reforem. Konkurenční výhodou ČR jsou naopak relativně nízké ceny, vzdělání lidí a nízké mzdy. České republice patří 30. místo ve světovém žebříčku indexu hospodářské svobody, který charakterizuje podmínky pro podnikání v dané zemi. Proti předchozímu roku se ČR sice propadla o dvě místa, v rámci Evropy přesto patří k nadprůměru a v rámci EU-27 skončila Česká republika na 13. místě. Českou konkurenceschopnost rovněž snižuje i hodnocení vyplývající ze studie společnosti PwC

(PricewaterhouseCoopers) a Světové banky s názvem Paying Taxes, která ukázala, že v jednoduchosti placení daní patří ČR až 117. místo. Poněkud lépe dopadla ČR podle zprávy OECD v hodnocení HDP na hlavu podle parity kupní síly, kdy je Česká republika nejúspěšnější ekonomikou střední a východní Evropy (MPO, 2012).

Vývoj české ekonomiky, nejčastěji posuzován prostřednictvím ukazatele HDP, se odráží i v ukazateli rentability vlastního kapitálu. Trend vývoje obou ukazatelů je zobrazen v tabulce 7.

Tabulka 7: Vývoj ukazatele HDP a ROE za odvětví zpracovatelského průmyslu v průběhu sledovaného období

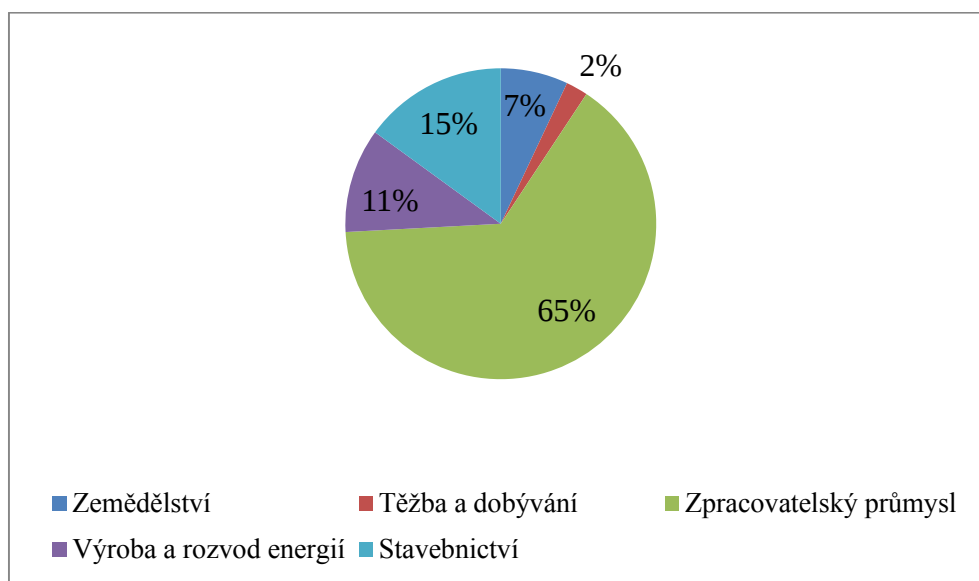
Rok	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROE	0,086	0,121	0,113	0,126	0,151	0,109	0,062	0,116	0,109	0,118	0,105
Změna HDP	0,036	0,049	0,064	0,069	0,055	0,027	-0,048	0,023	0,020	-0,001	-0,001

(ČSÚ, 2014)

Česká ekonomika prošla za posledních deset let složitým vývojem ovlivněným jak světovou ekonomikou, tak i vnitřními faktory. Z tabulky 7 je patrné, že v období 2003 až 2007 pokračovalo ekonomicky příznivé období. To trvalo až do roku 2008, kdy ekonomiky zemí Střední a Východní Evropy byly zasaženy světovou ekonomickou krizí. Výkonnost českého průmyslu se v důsledku oslabení zahraniční i domácí poptávky začala v tomto období snižovat, což je zřejmé i z tabulky 7 a česká ekonomika se dostala do recese, která pokračovala až do roku 2009, v jehož druhé polovině se začalo pozitivně projevovat oživení největší evropské (německé) ekonomiky, která je pro Českou republiku klíčová (proto nebyl další pokles výkonnosti českých průmyslových podniků tak markantní, jako v předešlém období). V roce 2010 došlo k mírnému oživení ekonomické aktivity, kdy se pozitivně začala projevovat rostoucí výkonnost českého průmyslu, která ale byla v roce 2011 zastavena, což bylo způsobeno krizemi v zemích Jižní Evropy (především v Řecku). I přes pokračující pokles ekonomiky v roce 2012 vykazuje ukazatel ROE mírný růst (Karpová, 2010; Spěváček, Vintrová, 2010; MPO, 2013; Spěváček, 2013).

Význam zpracovatelského průmyslu lze dokázat i porovnáním s ostatními odvětvími národního hospodářství:

- zemědělství, lesnictví a rybářství (dle CZ-NACE sekce A),
- těžba a dobývání (dle CZ-NACE sekce B),
- výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu (dle CZ-NACE sekce D),
- stavebnictví (dle CZ-NACE sekce F).



Graf 1: Podíl odvětví hospodářství na hrubé přidané hodnotě za rok 2013 (ČSÚ, 2015)

Jak dokazuje graf č. 1, má zpracovatelský průmysl největší podíl (65 %) na hrubé přidané hodnotě celkem. Druhým nejvýznamnějším odvětvím národního hospodářství je stavebnictví, které se na celkové hrubé přidané hodnotě podílí 15 %. Poté jej následuje výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu (podíl 11 %) a o 4 p. b. menší podíl na celkové hrubé přidané hodnotě má zemědělství, lesnictví a rybářství (podíl 7 %) a nejmenší podíl (2 %) má těžba a dobývání. Toto dokazuje, že české hospodářství je závislé spíše na průmyslu než na zemědělství či stavebnictví.

Význam zpracovatelského průmyslu potvrzuje i porovnání s oborem stavebnictví. Například v oblasti rentability aktiv (měřeno EBIT/aktiva) dosahuje zpracovatelský průmysl vyšších hodnot, než stavebnictví (viz přílohy č. 1 a 2). Rozdíly v hodnotách

jsou patrné rovněž na podílu vlastního kapitálu vůči aktivům (průměrný podíl u zpracovatelského průmyslu činí 51,53%, zatímco u stavebnictví je podíl 38,70%). Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem je ve zpracovatelském průmyslu vyšší, než ve stavebnictví (průměrně 89,84% ve zpracovatelském průmyslu, ve stavebnictví 74,11%). Podniky ve zpracovatelském průmyslu rovněž dosahují vyšší hodnoty poměru vlastního kapitálu vůči cizímu kapitálu (zpracovatelský průmysl v průměru 1,228; stavebnictví 0,7461). Průměrná nákladovost zpracovatelského průmyslu činí 85,57%; zatímco u stavebnictví je hodnota tohoto ukazatele 93,07%. Také v oblasti zadluženosti je na tom z hlediska finančních ukazatelů zpracovatelský průmysl lépe. Celková zadluženost podniků ve zpracovatelském průmyslu dosahuje průměrné hodnoty 47,59%, zatímco u stavebnictví je to 61,79%. Oba obory dosahují téměř stejné úrovně likvidity ve všech úrovních (okamžitá likvidita, pohotová likvidita, běžná likvidita) a obratu aktiv. Stavebnictví dosahuje lepších hodnot například v oblasti produktivity práce (průměrně 33.825.304, zpracovatelský průmysl 915.721), obratu dlouhodobého majetku (stavebnictví dosahuje obratu dlouhodobého majetku v průměru 3,6065; zpracovatelský průmysl 2,6754) a doby obratu zásob, přičemž podniky zpracovatelského průmyslu ji mají vyšší (40 dní) oproti podnikům stavebnictví (28 dní). Na vypočítaných hodnotách je patrný i hospodářský vývoj. Například na ukazateli marže (EBIT/obrat) se projevil vliv světové hospodářské a finanční krize, která se projevila v oboru zpracovatelského průmyslu mnohem dříve, než ve stavebnictví.

Údaje pro další porovnávání i vybrané finanční ukazatele pro jednotlivá odvětví jsou uvedeny v přílohách č. 1 a 2.

Za **základní soubor** je považován soubor subjektů, který je pro výzkumníka dostupný a z něhož je následně vybrán výzkumný vzorek. Základním souborem jsou v tomto případě podniky, které splňují následující podmínky:

- registrované ekonomické subjekty náležející do skupiny 28.1 „Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely“ (dle CZ-NACE);
- registrované ekonomické subjekty náležející do skupiny 28.2 „Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely“ (dle CZ-NACE);

- právní forma (dle Zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích) je následující: veřejná obchodní společnost, komanditní společnost, společnost s ručením omezeným či akciová společnost.

Analyzovat celý tento základní statistický soubor by bylo, vzhledem k jeho rozsáhlosti, značně nákladné a z některých praktických ohledů neuskutečnitelné. Proto je zapotřebí definovat tzv. **výběrový soubor**, který je tvořen subjekty, které budou skutečně zkoumány. Pro účely disertační práce budou výběrovým souborem podniky, které se zapojily do statistického šetření, jejichž počet je 80.

4.2 Identifikace kvantitativních value drivers ve zpracovatelském průmyslu

Dle Ministerstva průmyslu a obchodu lze za potenciální value drivers, které negativně ovlivňují zpracovatelský průmysl považovat vzdělání a odbornou přípravu, udržitelnost životního prostředí. Jednou z hlavních slabin českého zpracovatelského průmyslu je také nedostatek inovací. V této oblasti zaostává Česká republika za evropským průměrem, zvláště pokud jde o patentové žádosti a dostupnost novějších technologií. Na druhé straně lze za potenciální value drivers pozitivně ovlivňující zpracovatelský průmysl považovat přímé zahraniční investice, hospodářský růst, nízkou mobilitu pracovních sil, růst tržeb, vývoz, oživení firemních investic, spotřebu domácností i spotřebu vlády a činnost malých a středních podniků.

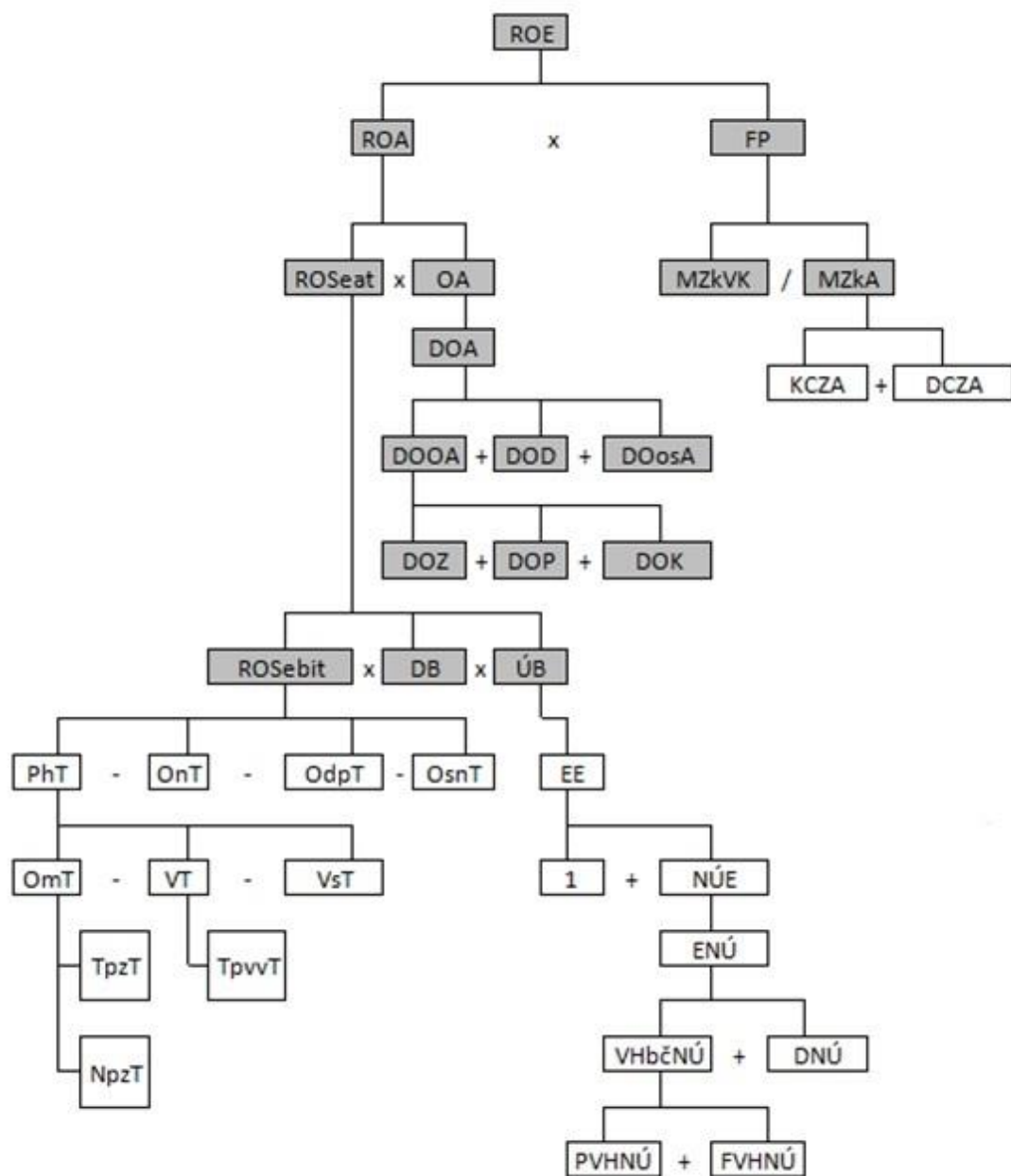
Rozklad rentability vlastního kapitálu, zvláště při detailnějších analýzách, lze považovat za tvůrčí proces. Dostupná literatura obsahuje vzory, podle kterých lze danou proceduru provádět (např. Kislingerová, Hnilica, 2005; Zmeškal, Dluhošová, Tichý, 2013; Zalai a kol., 2013).

Strukturu rozkladu aplikovaného v předkládané disertační práci lze znázornit následujícím grafem (viz obrázek 7), popis ukazatelů je obsahem tabulky 8.

Tabulka 8: Seznam použitých ukazatelů a jejich označení

Ukazatel	Označení	Výpočet
ROE	ROE	EAT/VK
finanční páka	FP	ativa/VK
míra zadluženosti k VK	MZkVK	cizí kap./VK
míra zadluženosti k A	MZkA	cizí kap./aktiva
kr.cizí zdroje/aktiva	KCZA	kr.cizí zdroje/aktiva
dl.cizí zdroje/aktiva	DCZA	dl.cizí zdroje/aktiva
ROA	ROA	EAT/aktiva
obrat aktiv	OA	tržby/aktiva
doba obratu aktiv	DOA	aktiva/(tržby/360)
doba obratu oběžných aktiv	DOOA	oběž.aktiva/(tržby/360)
doba obratu zásob	DOZ	zásoby/(tržby/360)
doba obratu pohledávek	DOP	pohledávky/(tržby/360)
doba obratu KFM	DOK	KFM/(tržby/360)
doba obratu dlouh.majetku	DOD	DM/(tržby/360)
doba obratu ost.aktiv	DOosA	ost.aktiva/(tržby/360)
ROS (z EAT)	ROSeat	EAT/tržby
ROS (z EBIT)	ROSebit	EBIT/tržby
přidaná hodnota/tržby	PhT	přidaná hodnota/tržby
obchodní marže/tržby	OmT	obchodní marže/tržby
tržby za prodej zboží/tržby	TpzT	tržby za prodej zboží/tržby
náklady na prod.zboží/tržby	NpzT	náklady na prod.zboží/tržby
osobní náklady/tržby	OnT	osobní náklady/tržby
výnosnost tržeb	VT	výkony/tržby
tržby za prodej vl.výrobků/tržby	TpvvT	tržby za prodej vl.výrobků/tržby
výkonová spotřeba/tržby	VsT	výkonová spotřeba/tržby
odpisy/tržby	OdpT	odpisy/tržby
ost.náklady/tržby	OsnT	ost.náklady/tržby
daňové břemeno	DB	EAT/EBT
úrokové břemeno	ÚB	EBT/EBIT
EBIT/EBT	EE	EBIT/EBT
nákladové úroky/EBT	NÚE	nákladové úroky/EBT
EBT/nákladové úroky	ENÚ	EBT/nákladové úroky
VH z běž.čin./nákl.úroky	VHbčNÚ	VH z běž.čin./nákl.úroky
provozní VH/nákl.úroky	PVHNÚ	provozní VH/nákl.úroky
finanční VH/nákl.úroky	FVHNÚ	finanční VH/nákl.úroky
daň z příjmů/nákl.úroky	DNÚ	daň z příjmů/nákl.úroky

(vlastní zpracování)



Obrázek 7: Dynamický rozklad ukazatele ROE logaritmickou metodou; část obrát aktiv
(vlastní zpracování)

V tabulce 9 jsou znázorněny výsledky provedené analýzy meziročních změn jednotlivých dílčích ukazatelů.

Tabulka 9: Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE za analyzované období včetně nejvýraznějších vlivů označených šedou barvou – hodnoty jsou uvedeny v p. b.

Ukazatel/období	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12
ROE	5,35	-2,82	1,65	1,80	-6,02	-2,54	5,18	-0,51	1,29
finanční páka	-0,68	-0,30	-0,15	-0,83	0,04	-0,13	0,19	0,47	-0,67
míra zadluženosti k VK	-1,10	-1,04	-0,28	-1,34	0,08	-0,35	0,39	1,01	-1,38
míra zadluženosti k A	0,43	0,74	0,13	0,51	-0,04	0,22	-0,20	-0,54	0,71
kr.cizí zdroje/aktiva	0,44	0,00	0,53	0,66	0,03	0,74	-0,25	-0,59	0,45
dl.cizí zdroje/aktiva	-0,02	0,74	-0,40	-0,15	-0,07	-0,53	0,05	0,05	0,26
ROA	6,02	-2,52	1,80	2,62	-6,06	-2,41	4,99	-0,98	1,96
obrat aktiv	2,52	-1,24	0,11	-0,53	-0,02	-1,20	0,73	0,39	0,27
doba obratu aktiv	2,52	-1,24	0,11	-0,53	-0,02	-1,20	0,73	0,39	0,27
doba obratu oběžných aktiv	0,43	-0,07	0,01	-0,09	0,16	-0,69	0,14	0,14	0,11
doba obratu zásob	0,14	-0,05	0,002	0,01	0,01	-0,05	0,05	-0,04	0,12
doba obratu pohledávek	0,27	0,01	0,002	-0,003	0,08	-0,28	-0,14	0,69	-0,01
doba obratu KFM	0,02	-0,03	0,01	-0,10	0,07	-0,36	0,23	-0,52	0,001
doba obratu dlouh.majetku	2,07	-1,17	0,04	-0,36	-0,17	-0,49	0,59	0,21	0,17
doba obratu ost.aktiv	0,02	0,00	0,06	-0,08	-0,004	-0,02	0,01	0,04	-0,01
ROS (z EAT)	3,51	-1,29	1,70	3,16	-6,04	-1,20	4,26	-1,36	1,69
ROS (z EBIT)	1,75	-1,57	0,85	3,18	-4,52	-1,99	2,37	-1,17	1,68
přidaná hodnota/tržby	0,59	-1,69	0,35	-1,19	3,05	0,15	0,24	-0,77	-1,25
osobní náklady/tržby	0,90	0,04	0,25	9,18	-1,37	0,21	1,01	-0,44	-0,48
ostatní náklady/tržby	0,26	0,08	0,25	-4,80	-6,20	-2,35	1,11	0,04	3,41
obchodní marže/tržby	-0,002	-0,75	-0,01	0,49	2,57	0,01	-0,01	-0,23	0,01
výnosnost tržeb	-0,003	-0,07	0,13	-0,98	8,09	0,07	0,12	-0,47	-0,72
výkonová spotřeba/tržby	0,60	-0,87	0,23	-0,70	-7,61	0,07	0,13	-0,07	-0,53
daňové břemeno	1,21	0,10	0,62	0,12	-0,60	-0,07	1,07	0,004	0,12
úrokové břemeno	0,55	0,18	0,23	-0,15	-0,91	0,86	0,82	-0,20	-0,11
EBIT/EBT	0,55	0,18	0,23	-0,15	-0,91	0,86	0,82	-0,20	-0,11
nákladové úroky/EBT	0,55	0,18	0,23	-0,15	-0,91	0,86	0,82	-0,20	-0,11
EBT/nákladové úroky	0,55	0,18	0,23	-0,15	-0,91	0,86	0,82	-0,20	-0,11
VH z běž.čin./nákl.úroky	0,47	0,14	0,20	-0,15	14,91	0,69	0,66	-0,16	-0,09
provozní VH/nákl.úroky	0,45	0,33	0,22	-0,16	13,50	0,70	0,84	-0,08	-0,09
finanční VH/nákl.úroky	0,02	-0,19	-0,02	0,01	1,41	-0,02	-0,18	-0,08	-0,003
daň z příjmů/nákl.úroky	0,08	0,04	0,02	0,01	-15,82	0,17	0,17	-0,04	-0,02

(Strnadová, Karas, Režňáková, 2013)

Z výpočtů vyplynulo, že na hodnotách vrcholového ukazatele rentability vlastního kapitálu se projevovala vnější hospodářská situace. Až do roku 2007 docházelo k růstu ukazatele, kdy nastalo období poklesu, kromě období 2009 a 2010, kdy nastalo mírné oživení ekonomické aktivity (růst ROE byl o 5,18%, což bylo nejvíce od roku 2004). Poté opět došlo k poklesu a následnému růstu navzdory poklesu ekonomiky České republiky mírněného zahraničním obchodem.

Z rozkladu ROE vyplynulo:

Nízký vliv ukazatele *finanční páky* a dalších ukazatelů odvíjejících se od něj (například *míra zadluženosti k vlastnímu kapitálu*, *míra zadluženosti k aktivům*) poukazuje na to, že nejde o tak důležitý faktor ovlivňující výkonnost podniků zpracovatelského průmyslu.

Naopak, hlavním důvodem poklesu, ale pak i nárůstu vrcholového ukazatele, je využití disponibilního majetku podniku v návaznosti na výsledek hospodaření po zdanění, tj. *rentabilita aktiv*. Z podrobnější analýzy tohoto ukazatele pak jednoznačně vyplynulo, že rozhodující vliv na rentabilitu aktiv, ale i rentabilitu vlastního kapitálu má téměř po celé analyzované období *zisková marže* (rentabilita tržeb z EAT, z EBIT), což je ukazatel, který je všemi autory řazen do kategorie value drivers. Z toho lze usuzovat, že účinek majetkových složek aktiv (především dlouhodobý majetek a oběžná aktiva) není tak výrazný. Výjimkou je pouze období 2008 a 2009, kdy vliv obou rozkládaných ukazatelů byl shodný (-1,20%).

Další úroveň rozkladu je tvořena ukazateli *rentabilita tržeb* (z EBIT) a *daňové*, resp. *úrokové břemeno*. Výraznější vliv ROS (z EBIT) poukazuje na to, že výkonnost podniků zpracovatelského průmyslu byla ovlivňována spíše interním prostředím než externím (zastoupeným daňovým břemenem, tedy především sazba daně z příjmů, a úrokovým břemenem, tedy úrokovými sazbami). Další rozklad rentability tržeb (z EBIT) prokázal výraznější vliv ukazatelů *přidaná hodnota/tržby* (v období 2004 až 2006 a 2010 a 2011), *osobní náklady/tržby* (v období 2003 a 2004 a 2006 a 2007) a *ostatní náklady/tržby* (v období 2007 až 2010 a 2011 a 2012).

Další rozklad spočíval v rozdělení jednotlivých položek (obchodní marže, výkony a výkonová spotřeba) ku tržbám. Z tohoto rozkladu vyplynulo, že nejvýznamnější je vliv *výnosnosti tržeb* v období 2006 až 2008 a ke konci sledovaného období, tedy 2010 až 2012). Na začátku sledovaného období, do roku 2006 byl nejvýraznější vliv *výkonové spotřeby*, tedy spotřeby vstupů potřebných k produkci (spotřeba materiálu a energie a služeb) a v období 2009 a 2010.

Z provedené analýzy jednoznačně vyplynulo, že část externího ekonomického prostředí zastoupeného úrokovým a daňovým břemenem (sazba daně z příjmů) se až do roku 2011 neprojevilo na poklesu výkonnosti podniků zpracovatelského průmyslu (kromě 2007 a 2008) významným způsobem. Úrokové sazby (úrokové břemeno) ovlivňovaly pokles výkonnosti podniků v mnohem větší míře než daňové břemeno. Například v roce 2006 až 2008 a poté na konci sledovaného období, tedy od roku 2010 až do 2012.

5 Výsledky realizovaného výzkumu

Po analýze literárních zdrojů, vymezení a analýze zvoleného odvětví a provedení analýzy vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE (logaritmickou metodou rozkladu) bylo přistoupeno k další fázi výzkumu, a to sběru primárních dat, která poskytla cenné informace týkající se investic, způsobu měření a řízení výkonnosti, faktorů ovlivňujících výkonnost podniku i faktorů ovlivňujících hodnotu podniku.

Primární data byla získána prostřednictvím dotazníkového šetření doplněného o účetní data respondentů. Dotazníky byly vyplňovány pracovníky podniků (zejména manažery), kteří projevíli ochotu se na tomto výzkumu podílet. Dotazník, který byl v rámci primárního výzkumu sestaven, byl navržen na základě informací získaných z literárních rešerší a zpráv vládních organizací. Cílem dotazníkového šetření byla identifikace value driverů ovlivňujících hodnotu podniku a ověření hypotéz.

5.1 Identifikace kvantitativních value drivers na základě účetních dat

Na základě účetních dat podniků zapojených do dotazníkového šetření byl proveden rozklad rentability vlastního kapitálu a na jeho základě identifikovány kvantitativní value drivers. Struktura rozkladu aplikovaného na respondenty odpovídá struktuře rozkladu provedeného pro odvětví zpracovatelského průmyslu.

V tabulce 10 jsou znázorněny výsledky provedené analýzy meziročních změn jednotlivých dílčích ukazatelů.

Tabulka 10: Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE pro výběrový soubor včetně nejvýraznějších vlivů označených šedou barvou – hodnoty jsou uvedeny v p. b.

Ukazatel/období	09/10	10/11	11/12
ROE	-2,74	-5,89	1,56
finanční páka	0,29	-1,56	-1,54
míra zadluženosti k VK	0,55	-2,46	-2,88
míra zadluženosti k A	-0,26	0,90	1,34
ROA	-3,03	-4,33	3,10
obrat aktiv	0,12	1,33	-0,40
dobu obratu aktiv	0,12	1,33	-0,40
dobu obratu oběžných aktiv	5,73	0,74	-0,28

doba obratu zásob	-0,03	0,31	-0,10
doba obratu pohledávek	5,79	-0,12	-0,23
doba obratu KFM	-0,02	0,55	0,06
doba obratu dlouh.majetku	-6,44	0,58	-0,08
doba obratu ost.aktiv	0,83	0,01	-0,04
ROS (z EAT)	-3,15	-5,65	3,50
ROS (z EBIT)	-3,04	-6,60	2,52
přidaná hodnota/tržby	-2,20	-4,91	0,56
osobní náklady/tržby	0,13	-1,59	4,00
ostatní náklady/tržby	-0,54	0,34	-1,60
obchodní marže/tržby	0,29	1,84	0,10
výnosnost tržeb	-1,40	-2,55	0,25
výkonová spotřeba/tržby	-1,09	-4,20	0,21
daňové břemeno	-0,31	1,14	0,69
úrokové břemeno	0,20	-0,20	0,29
EBIT/EBT	0,20	-0,20	0,29
nákladové úroky/EBT	0,20	-0,20	0,29
EBT/nákladové úroky	0,20	-0,20	0,29
VH z běž.čin./nákl.úroky	0,15	-0,13	0,24
provozní VH/nákl.úroky	0,11	-0,09	0,04
finanční VH/nákl.úroky	0,04	-0,04	0,20
daň z příjmů/nákl.úroky	0,05	-0,06	0,05

(vlastní zpracování)

Z výpočtů vyplynulo, že na hodnotách vrcholového ukazatele rentability vlastního kapitálu se projevila recese, do které se česká ekonomika dostala. Navzdory mírnému oživení ekonomické aktivity v roce 2010 došlo k opětovnému poklesu ukazatele ROE (pokles byl v období 2010 a 2011 5,89%). Poté došlo k růstu ukazatele o 1,56%.

Z rozkladu ROE vyplynuly velmi podobné výsledky jako u rozkladu provedeného pro odvětví zpracovatelského průmyslu. Potvrdil se tak například nízký vliv ukazatele *finanční páky* a souvisejících ukazatelů.

Naopak, velký vliv *rentability aktiv* a souvisejících ukazatelů se projevil i v tomto případě. Rozhodující vliv na vrcholový ukazatel má, stejně jako v odvětví zpracovatelského průmyslu, zisková marže (ROS z EAT, ROS z EBIT). Vysoký vliv se projevil u *obratu aktiv* a *doby obratu* vybraných položek (především oběžných aktiv,

resp. pohledávek a dlouhodobého majetku. Vliv dalších ukazatelů (*přidaná hodnota/tržby, osobní náklady/tržby, výnosnost tržeb a výkonová spotřeba/tržby*) koresponduje s výsledky zjištěnými v rozkladu vrcholového ukazatele ROE pro zpracovatelský průmysl.

5.2 Výsledky primárního výzkumu

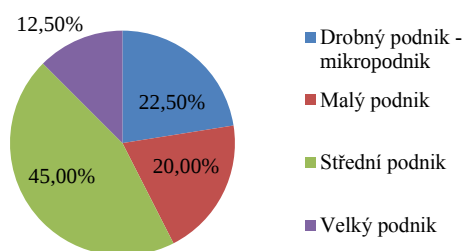
Základní statistické charakteristiky jednotlivých oblastí dotazníku jsou dále prezentovány. Data byla statisticky zpracovávána pomocí softwaru STATISTICA 12.

Dotazník byl distribuován celkem do 1.107 podniků, přičemž 69 podniků uvedlo do databázi firemních dat AMADEUS a HBI (ze které byly získány kontakty) email, který nemohl být doručen kvůli nesprávně uvedené či neexistující emailové adrese. Sběr dat pomocí dotazníkového šetření se uskutečnil od března 2014 do prosince 2014. Návratnost dotazníků byla 80 odpovědí. Návratnost vyplněných dotazníků je 7,23%, ovšem při porovnání s výpočtem minimální velikosti výzkumného vzorku (42 subjektů) se dá dosažená návratnost považovat za akceptovatelnou.

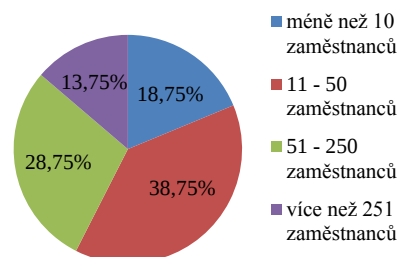
5.2.1 Identifikace podniku

Přestože „název podniku“ byl v rámci této části povinný údaj, budou podniky pro účely dalšího výzkumu vystupovat pod přidělenými čísly z důvodu ochrany údajů. Název podniku byl po respondentech vyžadován kvůli propojení účetních výkazů (jejichž analýza je rovněž součástí prováděného výzkumu) a odpovědí získaných z dotazníků.

Jelikož byly do výzkumu vybrány podniky s výše vymezeným předmětem jejich podnikatelské činnosti, nebylo potřeba do dotazníku zahrnovat otázku, která by ověřovala správný výběr. Ovšem otázky č. 1 a 2 byly zvoleny s ohledem na rozdělení výzkumného vzorku. Z toho vyplynulo, že mezi respondenty převládaly střední podniky, jak je patrné z grafu 2, který znázorňuje strukturu velikosti podniků dle sumy tržeb za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb. Velmi podobné rozdělení podniků ukazuje i graf 3, který znázorňuje rozdělení podniku dle počtu zaměstnanců.



Graf 2: Velikost podniku dle sumy tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb (vlastní zpracování)



Graf 3: Velikost podniku dle počtu zaměstnanců (vlastní zpracování)

Z celkového počtu 80 podniků se na výzkumu podílelo 22,50% drobných podniků, 20% malých podniků, 45% středních podniků a 12,50% velkých podniků. Z hlediska počtu zaměstnanců se do výzkumu zapojilo 18,75% mikropodniků, 38,75% malých podniků, 28,75% středních podniků a 13,75% velkých podniků. Mezi respondenty převládají malé a střední podniky.

Toto rozdělení odpovídá struktuře základního souboru, který je uveden v tabulce 11:

Tabulka 11: Struktura základního souboru dle velikosti (dle obratu)

	Absolutní četnost	Relativní četnost	Kumulativní relativní četnost
Mikro:	224	16,16%	16,16%
Malý:	322	23,23%	39,39%
Střední:	695	50,14%	89,54%
Velký:	145	10,46%	100,00%
Celkem:	1 386	100,00%	

(vlastní zpracování dle dat z ČSÚ)

I přes jasně zvolenou měřítku rozdělení velikosti respondentů (suma tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb) došlo k tomu, že ve výzkumném vzorku spadalo 32,5% podniků do rozdílných kategorií. Například z 18-ti podniků s tržbami do 26 mil. Kč jich 11 mělo méně než 10 zaměstnanců a 7 podniků mělo počet zaměstnanců v rozmezí 11 – 50. Další rozdíly ukazuje tabulka 12:

Tabulka 12: Rozdělení počtu podniků dle sumy tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb a dle počtu zaměstnanců

Typ/Počet zaměstnanců	méně než 10	11 - 50	51 - 250	více než 250	Celkem
Drobný podnik - mikro	11	7	0	0	18
Malý podnik	3	12	1	0	16
Střední podnik	1	12	21	2	36
Velký podnik	0	0	1	9	10
Celkem:	15	31	23	11	80

(vlastní zpracování)

Proto byla pro další analýzy zvolena velikost podniku dle sumy tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb za stěžejní (rozlišovací kritérium).

5.2.2 Měření a řízení výkonnosti podniku

V rámci primárního výzkumu byla pozornost zaměřena i na měření a řízení výkonnosti jednotlivých podniků. K tomu bylo využito jak otázek v dotazníku, tak i ukazatelů finanční analýzy, které byly k jednotlivým podnikům vypočítány z účetních výkazů zapojených respondentů. Kompletní výsledky této analýzy jsou uvedeny v příloze 7.

5.2.2.1 Výkonnost podniku a velikost podniku

Z hlediska řízení hodnoty podniku je pro následující výzkum důležité sledování ukazatelů *rentability*, zejména rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability aktiv (ROA). Analýza těchto ukazatelů prokázala, že hodnoty ukazatele ROA meziročně kolísají v mnohem menší míře, než je tomu v případě ukazatele ROE. Při pohledu do tabulky 13 je patrné, že s velikostí podniku se zvyšuje i hodnota ukazatele ROA. Tento trend se v průběhu sledovaného období mírně změnil (například v roce 2012 dosahovaly mikropodniky nejvyšších hodnot ukazatele v rámci rozdělení).

Tabulka 13: Průměrné hodnoty ukazatele rentability aktiv (ROA) pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	0,0022	0,0571	0,0122	0,0745
Malý podnik	0,0175	0,0663	0,0542	0,0301
Střední podnik	0,0626	0,0717	0,0850	0,0597
Velký podnik	0,0941	0,0972	0,0876	0,0350

(vlastní zpracování)

U rentability vlastního kapitálu (tabulka 14) již nelze konstatovat, že výše ukazatele závisí na velikosti podniku. V průběhu celého sledovaného období docházelo ke kolísání tohoto ukazatele (s výjimkou respondentů zařazených do kategorie „Velký podnik“, jejichž hodnoty až do roku 2011 rostly, snížily se pouze v posledním sledovaném roce).

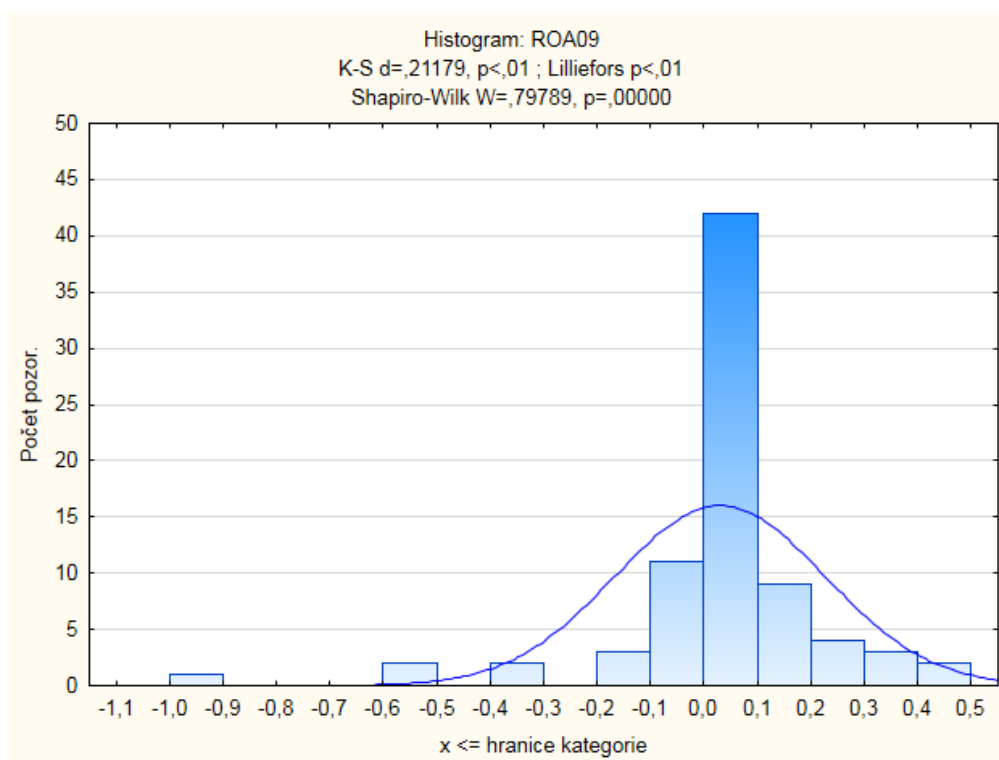
Tabulka 14: Průměrné hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	0,2038	0,2704	-0,1190	0,1494
Malý podnik	-0,0010	0,0992	0,0358	-0,0895
Střední podnik	0,1028	0,0983	0,1169	0,0910
Velký podnik	0,1990	0,2097	0,2288	0,0035

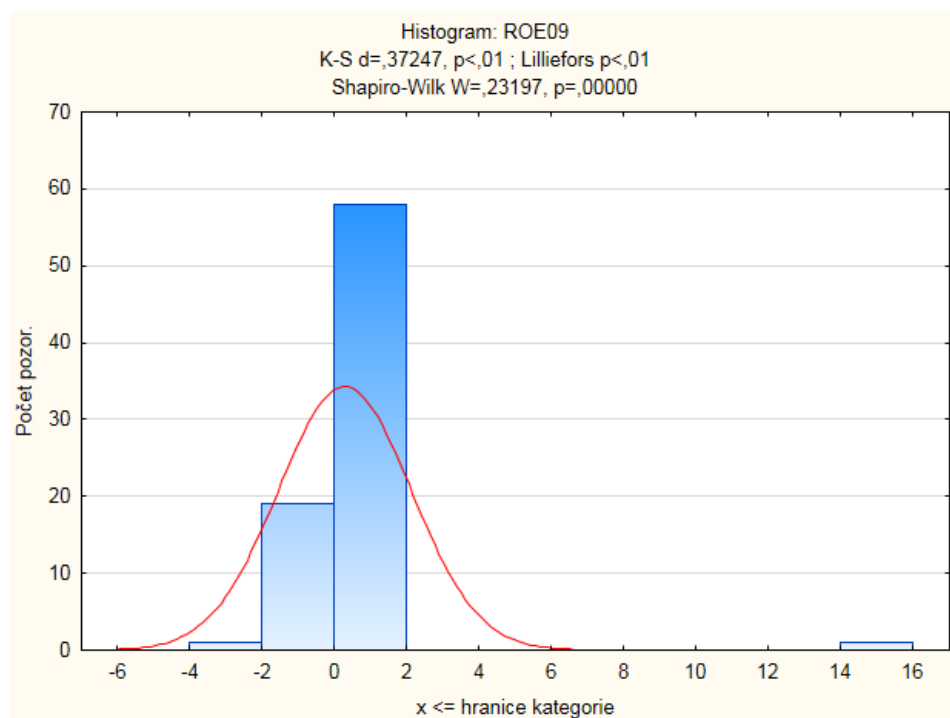
(vlastní zpracování)

Dalším sledovaným ukazatelem v oblasti rentability byla rentabilita tržeb a i zde je patrné, že čím menší podnik, tím nižší jsou hodnoty tohoto ukazatele (viz tabulka 53, příloha č. 7). Například ve skupině „Drobný podnik – mikropodnik“ jsou dosahovaná čísla záporná ve všech letech. Přesto ale po celé sledované období hodnoty ukazatele kolísají. Lze tedy říci, že nejstabilnějších hodnot v rámci sledovaných ukazatelů rentability dosahuje rentabilita aktiv.

Pomocí Kolmogorovova-Smirnovova testu normality a Lillieforsova testu byl zjištěn průběh celé distribuční funkce jak pro rentabilitu aktiv, tak pro rentabilitu vlastního kapitálu. Distribuční funkce pro rentabilitu aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu znázorňují grafy 4 a 5. Na ose x jsou znázorněny hodnoty vybraných ukazatelů, na ose y je zobrazen počet pozorování. Testování byly podrobeny pouze hodnoty ukazatelů v roce 2009, jelikož na jejich základě lze odvodit normalitu dat i v následujících letech.



Graf 4: Distribuční funkce normálního rozdělení pro ROA09
(vlastní zpracování)



Graf 5: Distribuční funkce normálního rozdělení pro ROE09
(vlastní zpracování)

Jak je z grafů i z hodnot provedených testů patrné, oba ukazatele mají normální rozdělení, tudíž při jejich testování mohly být uplatněny parametrické přístupy.

Z provedené analýzy se nabízí závěr, že velikost podniku lze považovat za jeden z faktorů ovlivňujících hodnotu. Z tohoto důvodu byl testován předpoklad, že výkonnost podniku se liší v závislosti na velikosti podniku. K ověření této domněnky byly využity odpovědi na otázku č. 1 („Uveďte velikost podniku dle sumy tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb.“) a údaje získané z účetních výkazů respondentů (výpočet ROE a ROA). Z těchto východisek lze zformulovat nulovou a alternativní hypotézu:

H_0 : Mezi velikostí podniku a dosaženou výkonností neexistuje statisticky významná závislost.

H_1 : Mezi velikostí podniku a dosaženou výkonností existuje statisticky významná závislost.

Při testování vlivu velikosti podniku (posuzovanou na základě sumy tržeb za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb) a dosahovanou výkonností (měřenou ukazatelem ROA, resp. ROE) bylo využito Spearmanova korelačního koeficientu, v tabulce 15 jsou uvedeny výsledky:

Tabulka 15: Spearmanův koeficient korelace pro testování závislosti mezi velikostí podniku a dosahovanou výkonností

Dvojice proměnných	Spearman (R)	p-hodn.
Velikost & ROA09	0,2228	0,0484
Velikost & ROA10	0,0796	0,4829
Velikost & ROA11	0,2319	0,0385
Velikost & ROA12	0,1389	0,2221
Velikost & ROE09	0,1085	0,3411
Velikost & ROE10	-0,0243	0,8303
Velikost & ROE11	0,2229	0,0469
Velikost & ROE12	0,0094	0,9343

(vlastní zpracování)

Výsledné p-hodnoty pro Spearmanův koeficient korelace jsou pro ukazatele rentability aktiv vyšší než 0,10 pro roky 2010 a 2012 a pro ukazatele rentability vlastního kapitálu pro roky 2009, 2010 a 2012. Znamená to, že v tomto období nebyla prokázána statisticky významná závislost mezi velikostí podniku a dosahovanou výkonností na 10% hladině významnosti. Na 5%ní hladině významnosti existuje statisticky významná závislost mezi velikostí podniku a dosahovanou výkonností pro rok 2011 (u obou sledovaných ukazatelů) a pro rok 2009 u ukazatele rentability aktiv. Velikost podniku tedy lze považovat za jeden z faktorů ovlivňujících hodnotu podniku pouze částečně v závislosti na dosažených hodnotách.

5.2.2.2 Výkonnost podniku a strategie financování

Snaha o zvyšování výkonnosti podniku může vést k omezování velikosti investovaného kapitálu a jeho lepší využití. To se může projevovat jednak v poklesu čistého pracovního kapitálu, určeného k financování běžné provozní činnosti, jako i ve zhoršování ukazatelů likvidity. Proto bude další výzkum zaměřen na tyto dva ukazatele.

V oblasti *likvidity* se ukazuje, že čím je podnik menší, tím vyšší běžné likvidity dosahuje. I při odstranění zásob z čitatele běžné likvidity dosahují podniky velmi podobných výsledků a opět menší podniky dosahují na konci sledovaného období vyšších hodnot než je tomu u větších podniků. Stejná situace nastala i u okamžité likvidity. Přesto nelze říci, že by větší podniky měly problémy s likviditou. Spíše to souvisí s faktem, že drobné a malé podniky se snaží o držení peněžních prostředků ve vyšší míře, než střední a velké podniky (viz příloha č. 7).

V souvislosti s dosaženými výsledky v oblasti rentability i likvidity byla zformulována hypotéza H₇:

„Agresivní strategie financování není spojená s růstem výkonnosti podniku.“

Ta vychází z předpokladu, že agresivní strategie financování je důsledkem snahy o snižování objemu investovaného kapitálu za účelem dosahování vyšší výnosnosti investovaného kapitálu. Je však spjatá s vysokým rizikem vzniku platební neschopnosti podniku, což může vést k omezování investic a ztrátě konkurenceschopnosti.

Agresivní strategie financování byla měřena velikostí ukazatele běžná likvidita, resp. čistý pracovní kapitál ($\text{ČPK} < 0$, resp. běžná likvidita < 1). Výkonnost podniku byla posuzována na základě hodnot ukazatelů ROE a ROA. K ověření statistické závislosti byla testována nulová hypotéza H_0 vůči alternativní hypotéze H_1 :

H_0 : Neexistuje vztah mezi agresivní strategií financování a výkonností podniku.

H_1 : Existuje vztah mezi agresivní strategií financování a výkonností podniku.

Výkonnost podniku byla posuzována na základě hodnot ukazatelů ROA a ROE; agresivní strategie financování se obvykle projevuje v hodnotě ukazatele běžná likvidita (resp. čistý pracovní kapitál). Pro posouzení využívané strategie financování byl využit ukazatel běžné likvidity. Závislost mezi zmiňovanými proměnnými byla testována aplikací Spearmanova korelačního koeficientu, protože ukazatel běžné likvidity nemá normální rozdělení. Výsledek jeho aplikace je znázorněn v tabulce 16:

Tabulka 16: Spearmanův koeficient korelace pro testování hypotézy H_1

Dvojice proměnných	Spearman (R)	p-hodn.
BL09 & ROA09	-0,0554	0,6322
BL10 & ROA10	0,0427	0,7070
BL11 & ROA11	0,1838	0,1027
BL12 & ROA12	0,1523	0,1833
BL09 & ROE09	-0,1915	0,0953
BL10 & ROE10	-0,2090	0,0629
BL11 & ROE11	0,0908	0,4234
BL12 & ROE12	0,0176	0,8783

(vlastní zpracování)

Jak je z tabulky patrné, výsledné p-hodnoty pro Spearmanův koeficient korelace jsou pro ukazatele rentability aktiv vyšší než 0,10 ve všech sledovaných letech (2009 – 2012). V případě závislosti mezi ukazatelem běžná likvidita a rentabilita vlastního kapitálu již situace není tak jednoznačná. V roce 2009 a 2010 jsou hodnoty nižší než 0,1; v roce 2011 a 2012 již hodnoty jsou vyšší. Znamená to, že u ukazatelů běžná likvidita a rentabilita aktiv nebyla prokázána statisticky významná závislost po celé sledované období, u ukazatelů běžná likvidita a rentabilita vlastního kapitálu nebyla

prokázána statisticky významná závislost v letech 2011 a 2012. Statisticky významná závislost mezi agresivní strategií financování a výkonností podniků nebyla prokázána: HYPOTÉZA 7 BYLA POTVRZENA.

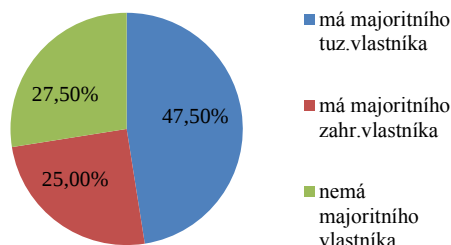
Využití majetku (vyjádřeného aktivy celkem) je ve všech skupinách podobné (viz příloha č. 7). Odlišná situace nastala u obratu dlouhodobého majetku. Ten využívají v největší míře především malé podniky a mikropodniky. Střední podniky dosahují nižších hodnot než velké podniky. Průměrná doba obratu zásob je naopak nejvyšší ve skupině malých a středních podniků. Nízké hodnoty tohoto ukazatele u drobných a velkých podniků jsou zřejmě způsobeny tím, že se nesnaží o držení materiálu v tak velké míře jako malé a střední podniky. Do této oblasti jsou řazeny také ukazatele vypovídající o platební morálce jak analyzovaných podniků, tak i jejich dodavatelů. Obecně by mělo platit, že by doba obratu závazků měla být vyšší než doba obratu pohledávek. Při pohledu do tabulek 60 a 61 (viz příloha č. 7) je patrné, že tato podmínka je splněna. Také lze vidět, že nejdelší dobu obratu pohledávek mají velké podniky. Obecně by mělo platit, že velké podniky mají vyjednávací sílu, která jim umožňuje vyjednat si kratší dobu splatnosti. Získaná data tuto skutečnost nepotvrzují. Naopak nejnižší vyjednávací sílu mají malé podniky, jejichž doba obratu pohledávek je v rámci zkoumaných podniků nejnižší.

Finanční struktura (posuzovaná dle hodnot ukazatelů celková zadluženost a koeficient samofinancování) jednotlivých skupin zapojených respondentů je v rámci velikosti podniku velmi podobná, byť menší podniky vykazují vyšší zadluženost (a v návaznosti na to i nižší podíl financování zdrojů jeho vlastníky). Všechny skupiny podniků zapojených do výzkumu dosahují v porovnání celkové zadluženosti s koeficientem financování téměř stejných hodnot, lze tedy říci, že podniky jsou financovány vlastními zdroji ve stejném poměru, jako využívají cizí zdroje.

5.2.2.3 Výkonnost podniku a vlastnická struktura

Výzkum výkonnosti podniku je často spojován se zkoumáním vlastnické struktury podniku (viz např. Hill, Snell, 1989; Blomström a kol., 2001; Estrin a kol., 2009). Proto

byla v rámci výzkumu zjišťována vlastnická struktura subjektů (otázka č. 3) a její vliv na výkonnost podniku. Výsledky jsou prezentovány v grafu 6:



**Graf 6: Rozdělení respondentů z hlediska vlastnictví
(vlastní zpracování)**

Podniky zapojené do průzkumu, mají podle tohoto zjištění převážně tuzemského majoritního vlastníka (což znamená, že jejich podíl činí 50,1% na celkovém vlastnictví), případně nemají majoritního vlastníka (vlastnický podíl je rozdělen mezi dva a více vlastníků). 47,50% respondentů z celkového počtu je vlastněno tuzemským vlastníkem. 25% dotázaných má zahraničního vlastníka a zbývajících 27,50% firem nemá majoritního vlastníka. Zahraniční majoritní vlastníci jsou přitom převážně z Evropy: Slovinsko, Slovensko, Rusko, Švýcarsko, Itálie, Lucembursko, Rakousko a Indie se vyskytovaly ve vlastnictví podniků pouze jednou. Vlastník z Japonska a Belgie byl zmíněn u dvou podniků, z Nizozemí u tří podniků, z Německa u pěti podniků. U třech podniků z celkového počtu bylo zjištěno smíšené vlastnictví zahraničního a českého partnera, přičemž tito vlastníci byli z Německa, USA a Slovenska.

Tabulka 17 upřesňuje výše uvedené informace o podnicích dle jejich velikosti:

Tabulka 17: Počty respondentů z hlediska velikosti a vlastnictví

Typ/Vlastnictví	Major.tuz.	Major.zahr.	Nemajor.	Celkem
Drobný podnik - mikropodnik	11	2	5	18
Malý podnik	9	1	6	16
Střední podnik	17	10	9	36
Velký podnik	1	7	2	10
Celkem:	38	18	24	80

(vlastní zpracování)

Ve skupině mikropodniků jsou dva podniky vlastněny německými majiteli a pět podniků nemá majoritního vlastníka, přičemž čtyři z nich mají více tuzemských vlastníků a jeden je vlastněn tuzemským a slovenským subjektem zároveň). Malé podniky jsou v jednom případě vlastněny majoritním subjektem z Nizozemí. Deset podniků střední velikosti je vlastněno subjekty ze Slovinska, Slovenska, Japonska, Ruska, Itálie, Belgie, Lucemburska, Nizozemí a Německa. Devět podniků nemá majoritního vlastníka, přičemž u dvou respondentů jde o smíšené vlastnictví (Česká republika, Německo, USA a Nizozemí. Zahraniční vlastnictví převažuje pouze u velkých podniků, z kterých je sedm vlastněno subjekty z Německa, Švýcarska, Belgie, Německa, Rakouska, Japonska a Indie.

Z této analýzy se nabízí otázka, zda vlastnická struktura ovlivňuje výkonnost podniku. Z tohoto důvodu byl stanoven předpoklad, že podniky s majoritním vlastníkem dosahují vyšší výkonnosti než podniky, které jsou charakterizovány rozptýleným vlastnictvím. K ověření této domněnky byly využity odpovědi na otázku č. 3 („Jaká je vlastnická struktura ve Vašem podniku?“ a údaje získané z účetních výkazů respondentů (ROA, resp. ROE). Z těchto východisek lze zformulovat nulovou a alternativní hypotézu:

H₀: Neexistuje vztah mezi vlastnickou strukturou a výkonností podniku.

H₁: Existuje vztah mezi vlastnickou strukturou financování a výkonností podniku.

Kolmogorovovým-Smirnovovým testem normality a Lillieforsovým testem implementovanými v programu STATISTICA byla potvrzena normalita dat pro ukazatele výkonnosti. Z tohoto důvodu byl pro testování vlivu mezi vlastnickou strukturou financování a výkonností podniku (měřenou ukazateli ROA a ROE) využit test shody rozptylu (F-test) a test shody středních hodnot (Studentův t-test) pro zjištění rozdílu ve výkonnosti mezi jednotlivými skupinami vlastníků (majoritní vs. rozptýlené vlastnictví). Následující tabulka prezentuje dosažené výsledky:

Tabulka 18: Výpočet F-testu a T-testu pro zjištění závislosti mezi vlastnickou strukturou a dosahovanou výkonností

		2009	2010	2011	2012
ROA	F-test, významnost	0,1623	0,0823	5,1262 ⁻¹⁰	0,0002
	T-test oboustr., významnost	0,4348	0,2137	0,2837	0,3466
ROE	F-test, významnost	1,6047 ⁻¹²	3,9748 ⁻⁵	1,9753 ⁻⁸	4,1572 ⁻²⁰
	T-test oboustr., významnost	0,4792	0,2630	0,5046	0,2342

(vlastní zpracování)

Výsledné hodnoty významnosti pro F-test jsou kromě roku 2009 nižší než 0,01 pro oba sledované ukazatele významnosti (v případě ROA v roce 2009 musela být provedena varianta výpočtu T-testu, kdy jsou rozptyly shodné). Pro ostatní období byl proveden T-test pro variantu, kdy jsou rozptyly rozdílné. Výsledné hodnoty pro test shody středních hodnot (oboustranný) jsou větší než 0,10 (ve všech sledovaných letech; 2009 – 2012); potvrzuje se nulová hypotéza na 10%ní hladině významnosti, že neexistuje rozdíl ve výkonnosti podniků vlastněných majoritním vlastníkem, resp. má rozptýlené vlastnictví.

5.2.2.4 Výkonnost podniku a exportní orientace

Otázka č. 4 byla zaměřena na to, zda podnik exportuje, a do které země. Jak ze získaných výsledků vyplynulo, do výzkumu se zapojily převážně exportně orientované podniky, kterých bylo 83,75% výzkumného vzorku. Zbývajících 16,25% podniků nevyváží do žádné země. Přitom mezi oblastí, do kterých se dováží nejvíce výrobků vyrobených na území ČR, patří především země Evropské unie, Rusko, Japonsko, Čína, USA a Kanada.

Z podniků, které neexportují, přitom není ani jeden velký (tedy s tržbami nad 1.300 mil. Kč). Nejvíce podniků, které neexportují je ze skupiny drobných podniků (celkem 10%). 5% středních podniků také neexportuje a 1,25% z kategorie malé. Ve skupině podniků, které exportují, jednoznačně převládají střední podniky, jichž je 40%. Ze skupiny „velké podniky“ exportují všechny zapojené podniky (celkem 12,5%). Stejný počet je exportujících mikropodniků. Zbývajících 18,75% subjektů, které exportují, je zařazeno v kategorii malé podniky. Další údaje jsou patrné z tabulky 19.

Tabulka 19: Základní statistické hodnoty pro objem exportu

	Průměr	Medián	Minimum	Maximum	Rozptyl	Směrodatná odchylka
Export celkem	0,61	0,650	0,0005	1,0	0,1125	0,34

(vlastní zpracování)

V souvislosti s původem vlastníka (zahraniční či tuzemský) byla stanovena hypotéza H_2 , která zní:

„Podniky s majoritním zahraničním vlastníkem jsou převážně exportně orientované.“

Vycházela z předpokladu, že zahraniční vlastník se snaží o držení majoritního podílu v podnicích a současně se bude snažit, aby jím vlastněná firma využívala jak jeho distribuční kanály, tak i manažerské know-how. Proto by podniky vlastněné zahraničním vlastníkem měly být exportně orientované. K ověření této hypotézy byly použity odpovědi respondentů z dotazníkového šetření na tyto otázky: „Jaká je vlastnická struktura ve Vašem podniku?“ (otázka č. 3) a „Kolik procent z celkových tržeb tvoří export? Uveďte i země, do kterých exportujete.“ (otázka č. 4). K ověření statistické závislosti byla testována nulová hypotéza H_0 , že náhodné proměnné jsou nezávislé vůči alternativní hypotéze H_1 .

H_0 : Neexistuje vztah mezi tím, zda je podnik vlastněn majoritním zahraničním subjektem a tím, zda je podnik exportně orientovaný.

H_1 : Existuje vztah mezi tím, zda je podnik vlastněn majoritním zahraničním subjektem a tím, zda je exportně orientovaný.

V tomto případě se jedná o závislost dvou nominálních proměnných (kontingenci). Podmínky pro testování této hypotézy splňuje pouze 62 respondentů (18 dotazovaných z celkového počtu 80 je charakterizováno rozptýleným vlastnictvím). K ověření předpokladu, že existuje statisticky významná závislost mezi původem majoritního vlastníka a tím, zda je podnik exportně orientovaný, bylo využito Fisherova exaktního testu, protože jedna z četností je menší než 5, a tudíž nemohlo být využito Chí-kvadrát testu, jak dokazuje tabulka 20.

Tabulka 20: Výchozí čtyřpolní tabulka pro výpočet Fisherova exaktního testu pro H_2

		Export		
		ANO	NE	Σ
Vlastník	Zahraniční	17	3	20
	Tuzemský	13	29	42
	Σ	30	32	62

(vlastní zpracování)

Výsledek provedeného testu je znázorněn v tabulce 21.

Tabulka 21: Výpočet Fisherova exaktního testu pro H_2

Testové kritérium	15,85
Počet stupňů volnosti	1
Fisherovo p; oboustr.	p = 0,0001

(vlastní zpracování)

Výsledná p-hodnota (oboustranná) je nižší než 0,01; zamítáme nulovou hypotézu o neexistenci závislosti na 1%ní hladině významnosti. A platí tedy alternativní hypotéza, že existuje vztah mezi exportní orientací podniku a původem vlastníka: **HYPOTÉZA 2 BYLA POTVRZENA.**

Zajímavé je rovněž sledovat průměrné hodnoty ukazatelů rentability aktiv a vlastního kapitálu. Tabulka 22 prezentuje výsledky za jednotlivé roky pro podniky, které exportují a které svoji produkci nevyvážejí do zahraničí.

Tabulka 22: Průměrné hodnoty ukazatele rentability (ROE, ROA) pro podniky, které exportují a neexportují za roky 2009 - 2012

Typ	ROA				ROE			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
ANO	0,0621	0,0682	0,0546	0,0340	0,0907	0,1397	0,0843	0,0012
NE	-0,1465	-0,0107	-0,0107	0,1058	0,1592	0,1194	0,0330	0,1218

(vlastní zpracování)

V případě rentability aktiv dosahují vyšších hodnot podniky, které exportují téměř po celé sledované období. Výjimkou je pouze rok 2012, kdy vyšší průměrné rentability aktiv dosáhly naopak podniky, které své zboží nevyvážejí mimo hranice České republiky. Mezi vývojem v České republice, Německa a eurozóny je velmi úzká

vzájemná vazba. V roce 2012 totiž vrcholily krize v zemích Jižní Evropy a tuzemské podniky se soustředily spíše na výrobu výrobků pro tuzemský trh (jak bylo v předchozím textu připomenuto, hodnoty ukazatele ROA méně kolísají než hodnoty ukazatele ROE). U ukazatele rentability vlastního kapitálu je situace odlišná. V roce 2009 dosahovaly podniky, které neexportují vyšších hodnot, v letech 2010 a 2011 dosahují vyšší rentability exportující podniky a v roce 2012 došlo ke stejné situaci jako v případě ukazatele rentability aktiv ve stejném roce (neexportující podniky dosáhly vyšší rentability než podniky, které exportovaly).

V souvislosti s dosaženými výsledky byla vyslovena hypotéza 1, že podniky, které exportují svoji produkci, dosahují vyšší výkonnosti než podniky, které do zahraničí nevyvážejí:

„Podniky, které jsou převážně exportně orientované, dosahují vyšší průměrné výkonnosti.“

Hypotéza vycházela z předpokladu, že podnik, který je exportně orientovaný (export tvoří více než 50% z celkových tržeb), dosahuje vyšší výkonnosti (zde měřenou ukazateli ROA a ROE) oproti podnikům, které se omezují výhradně na uspokojování tuzemské poptávky. K ověření této hypotézy byly použity odpovědi respondentů z dotazníkového šetření na otázku č. 4: „Kolik procent z celkových tržeb tvoří export? Uveďte i země, do kterých exportujete.“. A dále byly využity hodnoty ukazatele rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu za jednotlivé roky (zjištěné z účetních výkazů).

K ověření statistické závislosti byla testována nulová hypotéza H_0 , že náhodné proměnné jsou nezávislé vůči alternativní hypotéze H_1 .

H_0 : Neexistuje vztah mezi exportní orientací a dosahovanou výkonností.

H_1 : Existuje vztah mezi exportní orientací a dosahovanou výkonností.

K ověření předpokladu, že existuje statisticky významná závislost mezi tím, zda podnik exportuje a jeho finanční výkonností, bylo využito testu shody rozptylu (F-test) a dále

testu shody středních hodnot (Studentův t-test). Normalita dat byla otestována Kolmogorovovým-Smirnovovým testem a Lillieforsovým testem, tudíž mohly být zmíněné testy aplikovány. Výsledek provedeného testu je znázorněn v tabulce 23.

Tabulka 23: Výpočet F-testu a T-testu pro H_1

		2009	2010	2011	2012
ROA	F-test, významnost	0,0005	0,0005	1,5757 ⁻¹³	1,4987 ⁻⁵
	T-test oboustr., významnost	0,3947	0,1225	0,1800	0,4004
ROE	F-test, významnost	2,6867 ⁻¹⁹	0,0034	0,9848	2,2093 ⁻¹⁷
	T-test oboustr., významnost	0,2020	0,2927	0,8780	0,4039

(vlastní zpracování)

Výsledné hodnoty významnosti pro F-test jsou téměř ve všech letech nižší než 0,01 (pro oba sledované ukazatele výkonnosti). Oboustranný T-test byl tedy proveden pro variantu, kdy jsou rozptyly rozdílné (s výjimkou roku 2011 u ukazatele rentability vlastního kapitálu, kdy musela být provedena varianta T-testu pro shodné rozptyly). Výsledné hodnoty pro test shody středních hodnot (oboustranný) jsou větší než 0,10 (ve všech sledovaných letech; 2009 – 2012); přijímáme nulovou hypotézu na 10%ní hladině významnosti, že neexistuje vztah mezi tím, zda podnik exportuje a výkonností podniku (hodnocenou ukazateli ROA, resp. ROE) po celé sledované období: **HYPOTÉZA Č. 1 NEBYLA POTVRZENA.**

5.2.2.5 Vliv investic na výkonnost podniku

Součástí dotazníkového šetření byla také otázka na objem investic v jednotlivých letech. Investice v dotazníku byly respondenty uváděny v absolutním pojetí. Aby mohlo být provedeno srovnání, bylo potřeba vyjádřit investice v relativním pojetí. K tomuto účelu byla použita suma investic poměřovaná vůči tržbám (suma tržeb za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb):

$$INV/T = \frac{investice_t}{tržby_{t-1}}$$

Ukazatel vypovídá o tom, jaké procento tržeb předchozího roku bylo v aktuálním roce investováno. Tabulka 24 zobrazuje základní charakteristiky jednotlivých investic

provedených v letech 2010 až 2013, přičemž investicemi rozumíme výdaje vynaložené na další rozvoj podniku, bez návaznosti na účetní data.

Tabulka 24: Základní statistické hodnoty pro objem provedených investic

	Průměr	Medián	Minimum	Maximum	Rozptyl	Směrodatná odchylka
INV10/T09	0,2791	0,0322	0,0000	12,1140	2,2553	1,5018
INV11/T10	0,2647	0,0270	0,0000	7,9694	1,4536	1,2056
INV12/T11	0,2298	0,0176	0,0000	7,5361	1,1557	1,0750
INV13/T12	0,3823	0,0236	0,0000	25,0199	8,1033	2,8466

(vlastní zpracování)

Z dalších provedených výpočtů potom vyplývá, že největší část podniků investuje do 10% z tržeb předchozího roku. Počty podniků v závislosti na objemu provedených investic ilustrují tabulky 25 a 26.

Tabulka 25: Počet podniků podle objemu provedených investic

Index/%	0,00	0,01 - 10,00	10,01 - 20,00	20,01 - 30,00	nad 30,01
INV10/T09	13	56	5	2	4
INV11/T10	4	60	8	3	5
INV12/T11	8	56	8	3	5
INV13/T12	9	59	6	2	4

(vlastní zpracování)

Z tabulky je patrné, že nejvíce podniků neinvestovalo na začátku sledovaného období (v roce 2010). O rok později se počet podniků, které neinvestovaly, snížil o více než polovinu a v letech 2012 a 2013 neinvestovalo osm, resp. devět podniků. Z toho lze usuzovat na vliv externích vlivů (narušení stability zemí eurozóny, což negativně zapůsobilo i na českou ekonomiku). Zvýšení počtu neinvestujících podniků v roce 2012 bylo to zřejmě způsobeno tím, že výsledek průmyslové výroby nebyl od počátku roku jednoznačný. Současná ekonomická situace ČR nahrává investicím do rozvoje podniků v mnohem větší míře, než tomu bylo před pěti až šesti lety. Protože největší množství investujících podniků se nachází v intervalu 0,01% - 10,00%, bylo provedeno podrobnější rozdělení, které ilustruje tabulka 26:

Tabulka 26: Počet podniků podle objemu provedených investic do 10%

Index/%	0,01 - 2,00	2,01 - 4,00	4,01 - 6,00	6,01 - 8,00	8,01 - 10,00
INV10/T09	21	14	13	5	3
INV11/T10	25	21	7	4	3
INV12/T11	34	8	5	4	5
INV13/T12	27	18	4	8	2

(vlastní zpracování)

Podle výsledků lze říci, že nejvíce podniků investovalo do 4% ze svých tržeb po celé sledované období.

Následující dvě tabulky znázorňují, jaké průměrné výkonnosti dosahují podniky v závislosti na tom, kolik činil objem jejich investic. Přitom se vychází z úvahy, že investice provedená v roce t se projeví na výkonnosti podniku roce $t + 1$ (tedy v následujícím roce) a v roce $t + 2$. Toto srovnání bylo provedeno vzhledem k zaměření disertační práce, protože investice jsou mnoha autory považovány za významný generátor hodnoty. To je ověřováno v hypotéze H_5 v dalším textu.

Tabulka 27: Průměrné hodnoty ukazatele ROE dle procenta investic

% investic	ROE11⁴	ROE12⁵	ROE12⁶
0,00	-0,4722	-0,1091	-0,3741
0,01 - 10,00	0,1404	0,0192	0,0560
10,01 - 20,00	-0,1516	0,3130	-0,0766
20,01 - 30,00	0,1788	0,2044	0,1257
nad 30,01	0,1138	-0,1152	0,1665

(vlastní zpracování)

Při posuzování ukazatele rentability vlastního kapitálu je patrné, že podniky, které neinvestovaly, dosahují velmi nízké úrovně rentability v následujících letech (všechny jsou záporné). Podniky, které investovaly v rozmezí 0,01 – 10,00% z tržeb v roce 2010, dosahovaly nejvyšší průměrné úrovně ROE v roce následujícím po provedení investice, dva roky od uskutečnění investice došlo k výraznému poklesu ukazatele. Opačná

⁴ výkonnost podniku dosažená v roce 2011 na základě investic provedených v roce 2010

⁵ výkonnost podniku dosažená v roce 2012 na základě investic provedených v roce 2010

⁶ výkonnost podniku dosažená v roce 2012 na základě investic provedených v roce 2011

situace nastala u podniků, které investovaly 10,01 – 20,00% z tržeb. Jejich rentabilita vlastního kapitálu byla v následujícím roce záporná, dva roky po provedení investice se zvýšila. U podniků, které investovaly 20,01 – 30,00% nastala obdobná situace a podniky, které investovaly nad 30,01%, měly nejvyšší rentabilitu v roce následujícím od uskutečnění investice. Při posuzování investic provedených v roce 2011 je z tabulky 27 patrné, že nejvyšší rentability dosáhly podniky s objemem investic v intervalu nad 30,01%. Ty jsou následovány podniky investujícími 20,01 – 30,00 a podniky investujícími do 10,00%. Podniky investující v roce 2011 mezi 10,01 – 20,00% dosáhly (stejně jako podniky neinvestující vůbec) záporné rentability vlastního kapitálu.

Tabulka 28: Průměrné hodnoty ukazatele ROA dle procenta investic

%/ukazatel	ROA11 ⁷	ROA12 ⁸	ROA12 ⁹
0,00	0,0274	-0,0176	-0,3022
0,01 - 10,00	0,0684	0,0436	0,0676
10,01 - 20,00	-0,0071	0,2248	0,0191
20,01 - 30,00	0,1579	0,1687	0,1251
nad 30,01	0,0912	-0,0403	-0,0383

(vlastní zpracování)

Na rozdíl od ROE nejsou rozdíly u ukazatele rentability aktiv tak patrné. Podniky, které nic neinvestovaly, dosahují záporné rentability až po dvou letech od provedení investice. Podniky investující mezi 0,01 – 10,00% mají vyšší rentabilitu v následujícím roce od provedení investice. U podniků investujících mezi 10,01 – 20,00% je situace opačná (vyšší rentability bylo dosaženo dva roky po provedení investice), stejně jako u podniků investujících mezi 20,01 – 30,00%. Podniky investující nad 30,01% z objemu tržeb dosahovaly dva roky od provedení investice nižší (záporné) úrovně zmiňovaného ukazatele. Dle hodnot v tabulce 28 lze usuzovat, že podniky, které investovaly 20,01 – 30,00% dosahovaly nejvyšší úrovně rentability aktiv. Naopak nejmenší rentabilitu vykazovaly podniky s investicemi nad 30,01% a ty, které neinvestovaly vůbec (v obou případech je záporná). Další trend je patrný z tabulky 28.

⁷ výkonnost podniku dosažená v roce 2011 na základě investic provedených v roce 2010

⁸ výkonnost podniku dosažená v roce 2012 na základě investic provedených v roce 2010

⁹ výkonnost podniku dosažená v roce 2012 na základě investic provedených v roce 2011

Investice jsou obecně považovány za jeden z významných generátorů hodnoty. V souvislosti s dosaženými výsledky v oblasti investic lze usuzovat na vzájemný vztah mezi provedenými investicemi a dosahovanou úrovní ukazatele ROE, resp. ROA. Proto byla vyslovena hypotéza 5, že podniky, které investují, dosahují vyšší výkonnosti než podniky, které neinvestují:

„Mezi vyšší investic a výkonností podniku existuje pozitivní statistická závislost.“

K ověření tohoto předpokladu byly využity odpovědi na otázku č. 5 („Uved'te prosím přibližnou výši investic Vaší firmy za posledních pět let.“) z dotazníkového šetření a údajů získaných z účetních výkazů respondentů (výpočet ROE a ROA). Z tohoto předpokladu lze zformulovat nulovou i alternativní hypotézu:

H₀: Mezi vyšší investic a výkonností podniku neexistuje statistická závislost.

H₁: Mezi vyšší investic a výkonností podniku existuje statistická závislost.

Při testování tohoto předpokladu se vychází z úvahy, že efekt investování se projevuje v následujících letech. Proto byl testován vliv investic na hodnoty ROA a ROE v následujících dvou letech – viz tabulky 29 a 30. Při testování vlivu investic bylo využito Spearmanova korelačního koeficientu, výše investic nemá normální rozdělení.

Tabulka 29: Spearmanův koeficient korelace pro testování závislosti mezi vyšší investic a ROE

Dvojice proměnných	Spearman (R)	p-hodn.
INV09 & ROE10	0,0733	0,5207
INV09 & ROE11	0,1713	0,1312
INV09 & ROE12	0,0105	0,9274
INV10 & ROE11	0,1591	0,1585
INV10 & ROE12	0,0413	0,7180
INV11 & ROE12	0,1306	0,2511

(vlastní zpracování)

Podle p-hodnot nejsou korelace významné ani na 10%ní hladině významnosti. To znamená, že se zamítá alternativní hypotéza o existenci významného vztahu mezi výší investic a výkonností podniku (měřenou ukazatelem ROE) s odstupem jednoho, resp. dvou, resp. tří let.

Tabulka 30: Spearmanův koeficient korelace pro testování závislosti mezi výší investic a ROA

Dvojice proměnných	Spearman (R)	p-hodn.
INV09 & ROA10	0,1630	0,1513
INV09 & ROA11	0,2180	0,0536
INV09 & ROA12	0,1322	0,2487
INV10 & ROA11	0,2099	0,0616
INV10 & ROA12	0,1442	0,2048
INV11 & ROA12	0,1813	0,1098

(vlastní zpracování)

Podle p-hodnot nejsou korelace významné na 10%ní hladině významnosti. To znamená, že se zamítá alternativní hypotéza o existenci významného vztahu mezi výší investic a výkonností podniku (měřenou ukazatelem ROA) s odstupem jednoho, resp. dvou, resp. tří let. HYPOTÉZA 5 NEBYLA POTVRZENA.

Předpoklad o závislosti významného vztahu mezi výší investic a výkonností podniku (měřenou ROA, resp. ROE) se ukázal jako nesprávný. Dosažené p-hodnoty ale ukazují, že mezi výší investic a hodnotami ukazatele ROA existuje užší vztah než mezi hodnotami ukazatele ROE výší investic.

V souvislosti s investicemi byla zjišťována i míra reinvestovaného zisku, jejíž základní statistické charakteristiky vyjadřuje následující tabulka:

Tabulka 31: Základní statistické hodnoty pro míru reinvestovaného zisku

	Průměr	Medián	Minimum	Maximum	Rozptyl	Směrodatná odchylka
Reinv 10	0,3882	0,7141	-9,1189	1,5526	1,4865	1,2192
Reinv 11	0,3385	0,6803	-3,7854	2,6228	1,0704	1,0346
Reinv 12	-0,1580	0,7402	-28,0909	1,0439	14,5985	3,8208

(vlastní zpracování)

Z analýzy investic i dalších ukazatelů výkonnosti je patrné, že české průmyslové podniky se od roku 2009 vypořádávají s následky světové hospodářské krize i v současnosti. Většina společností se již od počátku tohoto problémového období snažila optimalizovat své náklady, hledat alternativní zdroje a výrazně omezovat svoji investiční činnost. To potvrzují i základní statistické hodnoty pro míru reinvestovaného

zisku (viz tabulka 31), v níž je znázorněno, že minimální hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v záporných hodnotách. Poukazuje to na fakt, že respondenti do fondů tvořených z výsledku hospodaření, resp. do výsledku hospodaření minulých let převedli vyšší částku, než byl vytvořený výsledek hospodaření běžného období.

V souvislosti s tímto východiskem byla formulována i hypotéza H_4 :

„Míra reinvestovaného zisku je pozitivně korelována s výkonností podniku.“

Reinvestováním vytvořeného zisku na jedné straně dochází ke zvyšování velikosti vlastního kapitálu, což by mohlo při jinak nezměněných podmínkách vést k poklesu výnosnosti vlastníků (ROE). Investice jsou však nutnou podmínkou růstu výkonnosti podniku, růstu tržeb, růstu produktivity práce, úspor nákladů. K ověření této hypotézy bylo využito údajů získaných z účetních výkazů (výpočet ukazatelů ROE a ROA). K ověření statistické závislosti byla testována nulová hypotéza H_0 , že náhodné proměnné jsou nezávislé vůči alternativní hypotéze H_1 .

H_0 : Mezi mírou reinvestovaného zisku a výkonností podniku neexistuje statistická závislost.

H_1 : Mezi mírou reinvestovaného zisku a výkonností podniku existuje statistická závislost.

Při testování této hypotézy byl vysloven předpoklad, že efekt investování se projevuje v následujících letech. Proto byl testován vliv reinvestic na hodnoty ROA a ROE v následujících dvou letech – viz tabulky 32 a 33. Vliv reinvestic byl porovnáván s ukazateli výkonnosti podniku (v tomto případě s ROE a ROA). Přitom bylo využito Spearmanova korelačního koeficientu, jelikož se jedná o testování závislosti dvou kvantitativních veličin.

Tabulka 32: Spearmanův koeficient korelace pro H₄ - porovnání s ukazatelem ROE

Dvojice proměnných	Spearman (R)	p-hodn.
Reinv10 & ROE11	-0,1023	0,3697
Reinv10 & ROE12	-0,223	0,8464
Reinv11 & ROE12	-0,1199	0,2925

(vlastní zpracování)

Podle p-hodnot nejsou korelace významné ani na 10%ní hladině významnosti. To znamená, že se zamítá alternativní hypotéza o existenci významného vztahu mezi mírou reinvestovaného zisku a výkonností podniku (měřenou ukazatelem ROE) s odstupem jednoho, resp. dvou let.

Tabulka 33: Spearmanův koeficient korelace pro H₄ - porovnání s ukazatelem ROA

Dvojice proměnných	Spearman (R)	p-hodn.
Reinv10 & ROA11	-0,1416	0,2132
Reinv10 & ROA12	0,0024	0,9835
Reinv11 & ROA12	-0,0895	0,4360

(vlastní zpracování)

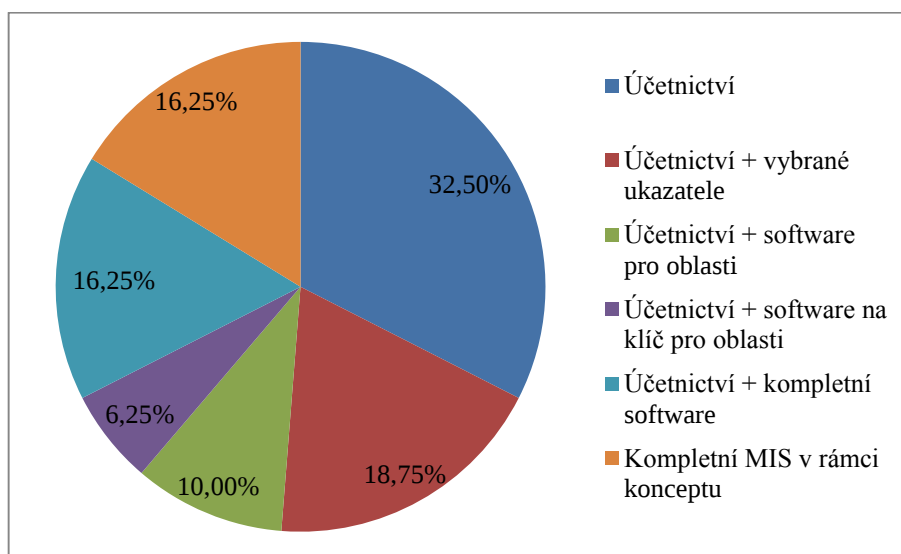
Podle p-hodnot nejsou korelace významné ani na 10%ní hladině významnosti. To znamená, že se zamítá alternativní hypotéza o existenci významného vztahu mezi mírou reinvestovaného zisku a výkonností podniku (měřenou ukazatelem ROA) s odstupem jednoho, resp. dvou let.

Z dosažených výsledků lze zamítnout hypotézu H₄: HYPOTÉZA 4 NEBYLA POTVRZENA.

5.2.2.6 Výkonnost podniku a manažerský informační systém

Vzhledem k zaměření disertační práce, byla do dotazníku zařazena i otázka zjišťující, jaký manažerský informační systém je u jednotlivých respondentů využíván pro řízení výkonnosti podniku. To slouží především ke zjištění, zda má vlastnická struktura vliv na sledovaný systém měření a řízení výkonnosti podniku. Z průzkumu vyplynulo že, k nejvyužívanějšímu systému patří účetnictví. Tuto soustavu využívá 32,50% respondentů. Druhým nejpoužívanějším systémem je účetnictví rozšířené o sledování dalších vybraných ukazatelů v excelu, jež zvolilo 18,75% subjektů. 10% respondentů

využívá pro řízení výkonnosti účetnictví doplněné softwarem pro sledování výsledků ve vybraných oblastech. 6,25% respondentů využívá účetnictví doplněné na míru vytvořeným softwarem pro sledování výsledků ve vybraných oblastech. Účetnictví ve spojení s na míru vytvořeným jedním kompletním softwarem zachycujícím všechny oblasti činnosti podniku zvolilo 16,25% podniků. Kompletní MIS v rámci vybraného konceptu používá rovněž 16,25% podniků. Souhrnné odpovědi jsou zobrazeny na grafu 7:



Graf 7: Manažerské informační systémy používané pro řízení výkonnosti (vlastní zpracování)

V případě kompletního manažerského informačního systému byla otázka rozšířena o konkrétní koncepty, které jsou využívány nejčastěji: Balanced Scorecard (toto pojetí využívá 23,08% respondentů); Excellence managementu kvality (EFQM), případně Managementu kvality (TQM), který patří v rámci výzkumného vzorku k nejméně využívaným nástrojům (zvolilo 7,69% respondentů). Systém certifikací ISO (především ISO 9000, ISO 90001, ISO 14001, ISO 18001) patřil naopak k nejvyužívanějším prostředkům, používá 46,15% subjektů zapojených do průzkumu a ostatní koncepty využívá 23,08% podniků, které je využívají na přání vlastníka. Ve třech případech přitom respondenti využívají souběžně více konceptů. Ve dvou případech využívají souběžně koncept založený na Balanced Scorecard a systém certifikací, a v jednom

případě jsou zároveň využívány jak systém Balanced Scorecard, tak i management kvality (EFQM případně TQM) a systém certifikací.

Dále bylo ověřováno, jestli existuje vztah mezi používaným manažerským informačním systémem a výkonností podniku.

Z hlediska průměrných hodnot zmiňovaných ukazatelů nelze přímo říci, že čím exaktnější manažerský informační systém respondenti využívají, tím vyšší dosahují hodnoty. V případě ukazatele rentability aktiv dosahuje nejvyšší průměrné hodnoty skupina podniků, jenž využívá pro řízení výkonnosti účetnictví doplněné na míru vytvořeným softwarem pro sledování výsledků ve vybraných oblastech. Naopak, při změně na ukazatel rentability vlastního kapitálu jsou nejvyšší průměrné hodnoty u těch podniků, které využívají účetnictví doplněné na míru vytvořeným jedním kompletním softwarem, zachycujícím všechny oblasti činnosti podniku. Uvedené skutečnosti jsou patrné z tabulek 34 a 35:

Tabulka 34: Průměrné hodnoty ukazatele ROA pro podniky využívající daný systém za roky 2009 – 2012

Manažerský informační systém	2009	2010	2011	2012
Účetnictví	-0,0247	0,0402	0,0255	0,0483
Účetnictví + vybrané ukazatele	0,0681	0,0632	0,0572	0,0712
Účetnictví + software pro oblasti	0,0653	0,0183	0,0916	-0,0022
Účetnictví + software na klíč pro oblasti	0,0794	0,1075	0,1057	0,0879
Účetnictví + kompletní software	0,0759	0,0646	0,0797	0,0444
Kompletní MIS v rámci konceptu	0,0678	0,1229	0,0781	0,0470

(vlastní zpracování)

Tabulka 35: Průměrné hodnoty ukazatele ROE pro podniky využívající daný systém za roky 2009 – 2012

Manažerský informační systém	2009	2010	2011	2012
Účetnictví	0,1125	0,1555	-0,0948	-0,0256
Účetnictví + vybrané ukazatele	0,0484	0,1172	0,1016	0,0995
Účetnictví + software pro oblasti	0,1379	0,0603	0,1994	0,1231
Účetnictví + software na klíč pro oblasti	0,2059	0,1626	0,1269	0,1271
Účetnictví + kompletní software	0,1703	0,1802	0,1658	-0,2823
Kompletní MIS v rámci konceptu	0,1139	0,1503	0,1355	0,0595

(vlastní zpracování)

V souvislosti se zjištěnými průměrnými hodnotami ukazatelů ROE a ROA a tím, jaký podnik využívá manažerský informační systém, byla vyslovena domněnka, zda se liší hodnoty ukazatelů u podniků, které využívají některý z nabízených informačních systémů. K ověření bylo využito odpovědí respondentů z dotazníkového šetření na otázku č. 7 („Jaký manažerský informační systém pro řízení výkonnosti používáte?“) a dále byly využity hodnoty ukazatelů rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu za jednotlivé roky (zjištěné z účetních výkazů). K ověření statistické závislosti byla testována nulová hypotéza H_0 , že náhodné proměnné jsou nezávislé vůči alternativní hypotéze H_1 .

H_0 : Neexistuje vztah mezi využívaným manažerským informačním systémem a dosahovanou výkonností.

H_1 : Existuje vztah mezi využívaným manažerským informačním systémem a dosahovanou výkonností.

K ověření předpokladu, že existuje statisticky významná závislost mezi tím, jaký manažerský informační systém podnik využívá a jeho finanční výkonností, bylo využito Spearmanova korelačního koeficientu. Výsledek provedeného testu je znázorněn v tabulce 36.

Tabulka 36: Spearmanův koeficient korelace pro testování závislosti mezi využívaným manažerským informačním systémem a dosahovanou výkonností

Dvojice proměnných	Spearman (R)	p-hodn.
MIS & ROA09	0,1816	0,1092
MIS & ROA10	0,0804	0,4783
MIS & ROA11	0,1407	0,2131
MIS & ROA12	0,0363	0,7509
MIS & ROE09	0,0904	0,4280
MIS & ROE10	0,0242	0,8314
MIS & ROE11	0,1317	0,2441
MIS & ROE12	-0,0265	0,8165

(vlastní zpracování)

Výsledné p-hodnoty jsou větší než 0,10. To znamená, že byla potvrzena nulovou hypotézu na 10%ní hladině významnosti. Předpoklad, že existuje statisticky významná závislost mezi využívaným manažerským informačním systémem a výkonností podniku (hodnocenou ukazatelem ROA, resp. ROE) se ukázal jako nesprávný.

Dalším trendem, který lze vysledovat je souvislost velikosti podniku a využívaného systému pro měření výkonnosti podniku.

Z tabulky 37 je zřejmé, že *mikropodniky* v největší míře využívají pro řízení výkonnosti pouze Účetnictví - MIS1. Těch je třináct. Další systémy jsou potom využívány v mnohem menší míře: dva podniky využívají účetnictví současně se sledováním dalších vybraných ukazatelů v excelu (MIS2). Jeden podnik využívá účetnictví ve spojení se softwarem pro sledování výsledků ve vybraných oblastech (MIS3) a jeden respondent využívá účetnictví doplněné na míru vytvořeným softwarem zachycujícím všechny oblasti činnosti podniku (MIS5) a jeden mikropodnik využívá ke sledování výkonnosti systém SAP (MIS6).

Malé podniky rovněž v největší míře využívají pouze účetnictví (devět z nich) či účetnictví doplněné o sledování vybraných ukazatelů v excelu (čtyři). Dva podniky mají účetnictví obohacené o software pro sledování vybraných oblastí a jeden respondent využívá k řízení výkonnosti systém certifikací ISO (MIS6).

Nejvíce respondentů z kategorie *střední podnik* využívá účetnictví současně se sledováním vybraných ukazatelů v excelu (devět). Pouze účetnictví používají pouze čtyři respondenti. Stejný počet využívá účetnictví ve spojení se softwarem pro sledování výsledků z vybraných oblastí. Software na míru pro sledování výsledků z vybraných oblastí ve spojení s účetnictvím (MIS4) využívají tři podniky. Nejvíce dotazovaných z této skupiny využívá účetnictví doplněné na míru vytvořeným jedním kompletním softwarem zachycujícím všechny oblasti činnosti podniku (devět) a o dva méně využívá některý z kompletních MIS v rámci určitého konceptu (např. systém vycházející z Balanced Scorecard využívají dva podniky, systém založený na managementu kvality jeden respondent, systém čerpající ze systému certifikací ISO je využíván čtyřmi podniky).

Předpoklad, že *velké podniky* využívají v největší míře exaktní způsoby řízení výkonnosti, se při zběžné analýze ukázal jako opodstatněný. Z celkových deseti respondentů využívají čtyři systémy založené na některém z dříve zmíněných konceptů. Tři dotazovaní využívají účetnictví doplněné na míru vytvořeným softwarem zachycujícím všechny činnosti podniku a dva, resp. jeden, podnik zapojený do výzkumu používají účetnictví doplněné softwarem, resp. na míru vytvořeným softwarem, pro sledování výsledků ve vybraných oblastech.

Tabulka 37: Souvislost mezi velikostí podniku a využívaným manažerským informačním systémem

Typ/Využívaný systém	MIS1	MIS2	MIS3	MIS4	MIS5	MIS6
Drobný podnik - mikropodnik	13	2	1	0	1	1
Malý podnik	9	4	2	0	0	1
Střední podnik	4	9	4	3	9	7
Velký podnik	0	0	1	2	3	4

(vlastní zpracování)

V souvislosti s těmito výsledky lze vyslovit předpoklad, že existuje statisticky významná závislost mezi velikostí podniku a využívaným systémem pro měření a řízení výkonnosti. K ověření bylo využito odpovědí respondentů z dotazníkového šetření na otázku č. 1 („Uveďte velikost podniku dle sumy tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb.“) a otázku č. 7 („Jaký manažerský informační systém pro řízení výkonnosti používáte?“). K ověření statistické závislosti byla testována nulová hypotéza H_0 , že náhodné proměnné jsou nezávislé vůči alternativní hypotéze H_1 .

H_0 : *Neexistuje statisticky významný vztah mezi velikostí podniku a využívaným manažerským informačním systémem.*

H_1 : *Existuje statisticky významný vztah mezi velikostí podniku a využívaným manažerským informačním systémem.*

Při testování hypotézy bylo zjišťováno, zda existuje souvislost mezi velikostí podniku a využívaným manažerským informačním systémem. Přitom bylo využito Spearmanova korelačního koeficientu, jelikož se jedná o testování závislosti dvou kvantitativních veličin. Dosažené výsledky prezentuje tabulka 38:

Tabulka 38: Spearmanův koeficient korelace pro závislost mezi velikostí podniku a MIS

Dvojice proměnných	Spearman (R)	p-hodn.
Velikost & MIS	0,6159	1,2009 ⁻⁹

(vlastní zpracování)

Výsledná p-hodnota je menší než 0,01. To znamená, že zamítáme nulovou hypotézu na 1% hladině významnosti a přijímáme alternativní hypotézu. Předpoklad, že existuje statisticky významná závislost mezi velikostí podniku a využívaným manažerským informačním systémem se ukázal jako opodstatněný, mezi těmito dvěma veličinami existuje statisticky významná závislost na 1% hladině významnosti.

Rovněž zajímavá je souvislost mezi původem vlastníka (tuzemský či zahraniční) a využívaným systémem. Jak bylo předpokládáno, tuzemští vlastníci v největší míře využívají český účetní systém pro sledování výkonnosti, zatímco u zahraničních jsou mnohem oblíbenější komplexnější systémy, což dokazuje tabulka 39:

Tabulka 39: Souvislost mezi původem vlastníka a využívaným manažerským informačním systémem

Vlastník/Využívaný systém	MIS1	MIS2	MIS3	MIS4	MIS5	MIS6
Majoritní tuzemský	15	9	4	1	6	3
Majoritní zahraniční	4	2	0	2	4	8
Nemá majoritního vlastníka	7	4	4	2	3	2

(vlastní zpracování)

Bylo ověřováno, zda podniky s majoritním zahraničním vlastníkem využívají ověřené manažerské postupy založené na zpracovaných informačních systémech a dosahují vyšší výkonnosti než podniky s rozptýleným vlastnictvím. Z tohoto důvodu byla formulována i hypotéza H₃:

„Podniky s majoritním zahraničním vlastníkem používají exaktnější způsoby řízení výkonnosti.“

K ověření této hypotézy byly použity odpovědi respondentů z dotazníkového šetření na otázky č. 3 („Jaká je vlastnická struktura ve Vašem podniku?“) a 7 („Jaký manažerský informační systém pro řízení výkonnosti používáte?“). Nulová a alternativní hypotéza H₀ a H₁ tedy znějí:

H_0 : Neexistuje vztah mezi tím, zda je podnik vlastněn majoritním zahraničním subjektem a využívaným informačním systémem.

H_1 : Existuje vztah mezi tím, zda je podnik vlastněn majoritním zahraničním subjektem a využívaným informačním systémem.

Také v tomto případě se jedná o závislost dvou kvalitativních proměnných (kontingenci). Podmínky pro testování této hypotézy splňuje také pouze 61 respondentů (19 dotazovaných z celkového počtu 80 je charakterizováno rozptýleným vlastnictvím). K ověření předpokladu, že existuje statisticky významná závislost mezi původem majoritního vlastníka a tím, zda je podnik exportně orientovaný, byl využit Chí-kvadrát test, jelikož ani jedna ze zjištěných četností není menší než 5, jak dokazuje tabulka 40.

Tabulka 40: Výchozí čtyřpolní tabulka pro výpočet χ^2 testu nezávislosti pro H_3

		Manažerský informační systém		
		Exaktní	Neexaktní	Σ
Vlastník	Zahraniční	12	8	20
	Tuzemský	10	32	42
	Σ	22	40	

(vlastní zpracování)

Výsledek provedeného testu je znázorněn v tabulce 41.

Tabulka 41: Výpočet χ^2 testu nezávislosti pro H_3

Testové kritérium	7,75
Počet stupňů volnosti	1
p-hodnota Chí-kvadrát	p = 0,0054

(vlastní zpracování)

Výsledná p-hodnota je menší, než 0,01 tudíž zamítáme nulovou hypotézu na 1%ní hladině významnosti o neexistenci vztahu mezi původem vlastníka a používaným systémem pro měření a řízení výkonnosti. HYPOTÉZA 3 BYLA POTVRZENA.

S využívaným manažerským informačním systémem souvisí i otázka č. 8, ve které byly zjišťovány sledované ukazatele. Jedná se o otevřenou otázku, proto odpovědi na tuto otázku byly velmi různorodé. Vzhledem k množství zmiňovaných ukazatelů bylo nutné

uspořádat je do skupin. Kompletní seznam jednotlivých skupin včetně četností odpovědí, je uveden v příloze 8.

Nejčastěji odpovídali respondenti, že sledují všechny položky účetních výkazů nebo některou z nich. K těmto položkám patří například výnosy, náklady, výkony, přidaná hodnota, závazky, pohledávky, zásoby či vlastní kapitál.

Druhou nejčastěji volenou odpovědí byly ukazatele týkající se výroby, plánování (objem výroby, kvalita a zmetkovitost výrobků, plánování, plnění plánu a plnění termínů, rentabilita výrobků) a produktivity (produktivita práce, produktivita výroby, produktivita přidané hodnoty, produktivní hodiny).

Jako třetí v pořadí respondenti nejčastěji sledují výsledek hospodaření nebo některou z jeho podob (např. EBT, EAT, EBIT, EBITDA).

Četnost odpovědí ze skupiny „obchod a obchodní partneři“ a „finanční analýza a ukazatele finanční analýzy“ je shodná. Z vybraných ukazatelů týkajících se vztahů s obchodními partnery lze jmenovat například počet prodaných kusů/zakázek, struktura zakázek, objednané zboží, počet reklamací, splatnost pohledávek, nezaplacené faktury, počet objednávek, nákup, včasnost dodávek a export. Z ukazatelů finanční analýzy jsou nejčastěji respondenty sledovány ty nejznámější (např. rentabilita tržeb, rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita výnosů, dlouhodobá rentabilita, okamžitá likvidita, koeficient samofinancování, celková zadluženost, obrátkovost zásob, doba obratu zásob, obrat aktiv, provozní výsledek hospodaření na pracovníka, přidaná hodnota na pracovníka, Altmanův index finančního zdraví, EVA).

Dále jsou velmi často sledovány tržby a ukazatele týkající se zaměstnanců (vzdělávání zaměstnanců, počet zaměstnanců, fluktuace, systém odměňování, čerpání mzdových prostředků, vnitřní neshody, docházka a nemocnost).

Velmi často byly zmiňovány ukazatele týkající se finančních toků a cash flow (např. příjmy, výdaje, cash flow, finanční tok), obratu a pohybu peněz (např. stav bankovního účtu a pohyby na něm, stav pokladny).

Pro respondenty je také důležité sledovat inovace a vývoj (nejčastěji zmiňovali inovace produktů a technický a technologický vývoj).

Poslední skupina ukazatelů „ostatní“ je tvořena následujícími veličinami: hospodaření firmy, bezpečnost, výše investic a počet kaizenů.

Jako odpověď na tuto otázku se nejčastěji objevovaly ukazatele plynoucí, či jinak související s účetními výkazy (kromě konkrétních položek – viz výše – i výsledek hospodaření, ukazatele finanční analýzy, tržby, finanční toky a cash flow). To potvrzuje, že účetnictví je českými respondenty nejvíce využívaným manažerským informačním systémem, z kterého vycházejí při měření a řízení výkonnosti.

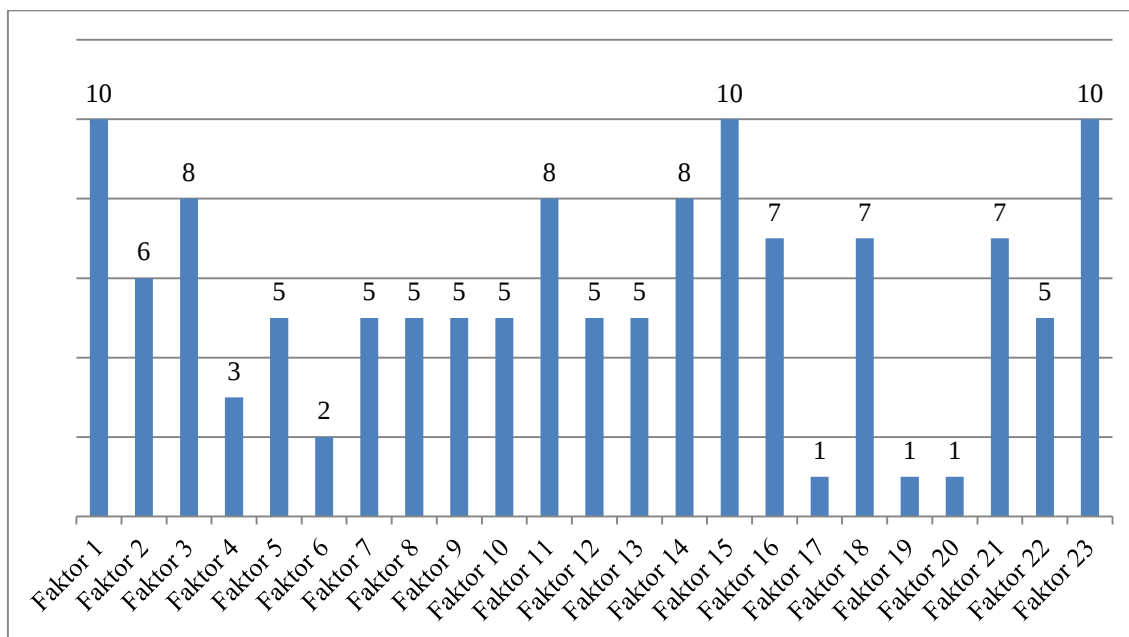
5.2.2.7 Faktory ohrožující výkonnost podniku

Otázky č. 9 a 10 souvisely ve výzkumu s faktory ovlivňujícími (ohrožujícími resp. podporujícími) výkonnost podniku. Respondenti dostali na výběr ze seznamu několika faktorů a měli je ohodnotit dle svého vlastního názoru na stupnici od 1 do 10 (přičemž 1 znamená nejmenší vliv, 10 největší vliv) jeho významnost.

Otázka č. 9 se týká faktorů, které ohrožují výkonnost podniku. Nabídka odpovědí na tuto otázku vycházela z provedených literárních rešerší. V rámci této otázky bylo podnikům nabídnuto 23 faktorů, které mohou ohrožovat výkonnost podniku s tím, že na poslední pozici dostali respondenti prostor pro vlastní názor.

Za činitele ohrožující výkonnost podniků byla zvolena především nekompetentnost odpovědných pracovníků a nedbalost vůči požadavkům zákazníků. Tyto dva faktory byly hodnoceny v nejvíce případech nejvyšším stupněm (nekompetentnost odpovědných pracovníků ohodnotilo stupněm 10 třicet pět respondentů a nedbalost vůči požadavkům zákazníků ohodnotilo stejně třicet dva manažerů). K dalším faktorům, které poměrně významně ohrožují dle názoru respondentů výkonnost podniku (ohodnotili stupněm 8) patří: neflexibilní firemní systémy a strategie, neschopnost využít tržní příležitost a absence dlouhodobé strategie a zaměření se na okamžitý efekt. Stupeň 7 bylo využito u nepřiměřených výdajů nesouvisejících s „core of business“, špatným nastavením odměňovacího systému a nedostatku kapitálu na realizaci nutných investic. Nedostatečný manažerský informační systém byl ohodnocen stupněm 6.

Následující graf znázorňuje průměrné stupně pro všechny faktory, které firmy hodnotily. Výčet faktorů včetně jejich označení je uveden i v příloze 4.



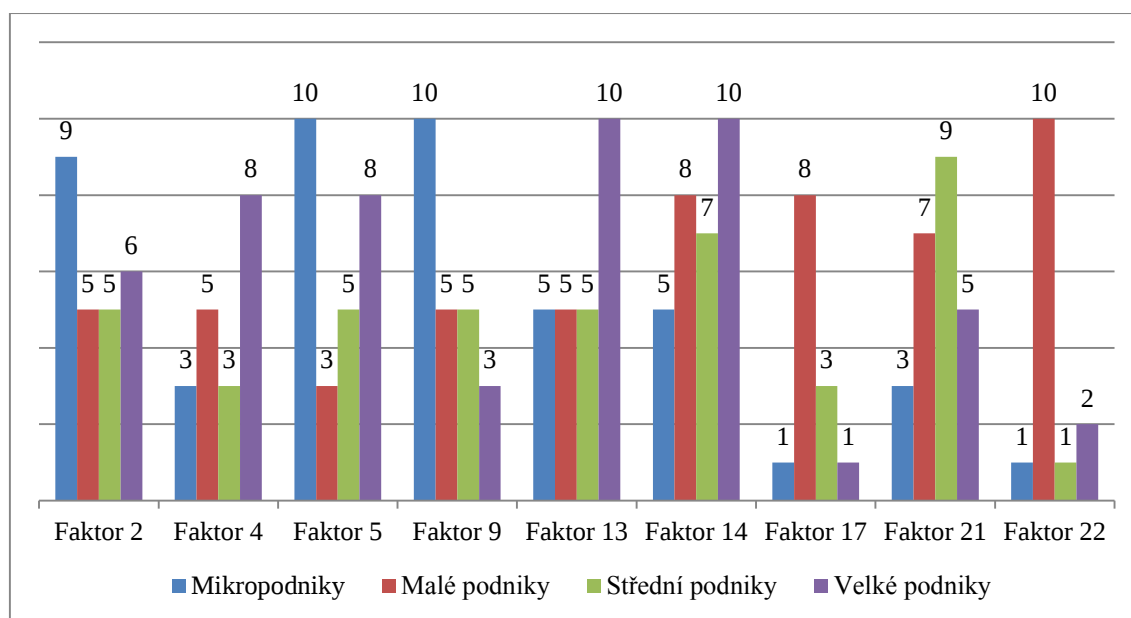
**Graf 8: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku – otázka č. 9
(vlastní zpracování)**

***Poznámka:** Faktor 1 = nekompetentnost odpovědných pracovníků, Faktor 2 = nedostatečný MIS, Faktor 3 = neflexibilní firemní systémy a strategie, Faktor 4 = neznalost moderních metod řízení podniku, Faktor 5 = nevhodně nastavené kompetence a odpovědnost, Faktor 6 = nesnadno zmapovatelná organizační struktura, Faktor 7 = složité interní struktury, Faktor 8 = váznoucí spolupráce jednotlivých oddělení v rámci firmy, Faktor 9 = absence průběžného vyhodnocování výsledků, Faktor 10 = manažeři jsou zatěžováni řešením operativních záležitostí a nemohou se věnovat strategickým úkolům, Faktor 11 = neschopnost využít tržní příležitosti, Faktor 12 = zaměření se na příliš velké množství faktorů a jejich řízení, Faktor 13 = neschopnost stabilizovat firemní procesy, Faktor 14 = absence dlouhodobé strategie a zaměření se na okamžitý efekt, Faktor 15 = nedbalost vůči požadavkům zákazníků, Faktor 16 = nepřiměřené výdaje nesouvisející s „core of business“, Faktor 17 = riskantní strategie růstu, Faktor 18 = špatné nastavení odměňovacího systému, Faktor 19 = nevhodné mediální vystupování manažerů, Faktor 20 = nevhodné zasahování vlastníka/ů do rozhodování, Faktor 21 = nedostatek kapitálu na realizaci nutných investic, Faktor 22 = vysoké „odměny“ (podíly, služby, tj. odměny ve všech formách vyplácené vlastníkovvi/vlastníkům), Faktor 23 = jiné.*

Naopak, jako faktory nejméně ohrožující výkonnost podniku byla zvolena riskantní strategie růstu, nevhodné mediální vystupování manažerů a nevhodné zasahování vlastníka/ů do rozhodování. Stupněm 2 potom byla ohodnocena nesnadno zmapovatelná

organizační struktura. Neznalost moderních metod řízení podniku byla ohodnocena stupněm 3.

Z hlediska rozdělení zapojených subjektů podle velikosti se pouze u dvou faktorů (faktor nekompetentnost odpovědných pracovníků a faktor nedbalost vůči požadavkům zákazníků) shodli respondenti na stejném, nejvyšším, hodnocení. Tyto dva faktory tedy považují dotazovaní za nejdůležitější bez ohledu na velikost podniků. Absenci průběžného vyhodnocování výsledků (faktor č. 9) považují všechny skupiny podniků za středně důležitý faktor ohrožující výkonnost podniku. U dalších faktorů dochází k rozdílu odpovědí, jak ukazuje graf 9:



Graf 9: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku podle velikosti respondentů – otázka č. 9
(vlastní zpracování)

Poznámka: Faktor 2 = nedostatečný MIS, Faktor 4 = neznalost moderních metod řízení podniku, Faktor 5 = nevhodně nastavené kompetence a odpovědnost, Faktor 9 = absence průběžného vyhodnocování výsledků, Faktor 13 = neschopnost stabilizovat firemní procesy, Faktor 14 = absence dlouhodobé strategie a zaměření se na okamžitý efekt, Faktor 17 = riskantní strategie růstu, Faktor 21 = nedostatek kapitálu na realizaci nutných investic, Faktor 22 = vysoké „odměny“ (podíly, služby, tj. odměny ve všech formách vyplácené vlastníkovvi/vlastníkům).

Například u faktoru č. 2 (nedostatečný manažerský informační systém) došlo k tomu, že mikropodniky jej považují za důležité (průměrný stupeň je 9), zatímco ostatní podniky jej považují za středně důležité (malé a střední subjekty využily stupeň 5, velké stupeň 6). Je to zřejmě způsobeno tím, že mikropodniky nemají dostatečné finanční prostředky pro pořízení kvalitního manažerského informačního systému, zatímco ostatní podniky manažerský informační systém již používají.

Faktor č. 4, tedy neznalost moderních metod řízení podniku naopak mikropodniky a střední podniky nepovažují za důležité (stupeň 3), malé podniky jej považují za středně důležité a velké podniky za důležité (stupeň 8). Je to zřejmě způsobeno tím, že v případě velkých podniků je nutné aplikovat pro úspěšné řízení podniku některou z moderních metod, přičemž u menších podniků se manažeři domnívají, že k úspěšnému řízení postačují metody, které aktuálně využívají.

Nevhodně nastavené kompetence a odpovědnost (faktor č. 5) jsou velmi důležité pro mikropodniky (stupeň 10) a velké podniky (stupeň 8), ale malé a střední podniky je považují za středně důležité.

U absence průběžného vyhodnocování výsledků (faktor č. 9) opět nastala protichůdná situace, kdy je tento příznak pro mikropodniky velmi důležitý, pro malé a střední podniky středně důležitý a pro velké podniky méně důležitý (jelikož průměrný stupeň faktoru je 3). U mikropodniků je zřejmě důvodem to, že potřebují znát údaje o svojí finanční situaci častěji, než větší podniky, které jsou považovány za stabilnější.

Faktor č. 13 (neschopnost stabilizovat firemní procesy) je pro všechny skupiny, kromě velkých podniků (pro ně je tento faktor velmi důležitý), středně důležitý. U velkých podniků jde zřejmě o fakt, že jsou mnohem více jednotlivé organizační útvary (v rámci podniku) na sobě závislé a pro úspěšné řízení podniku je tedy důležité, aby byly jednotlivé firemní procesy stabilizované, aby na ně mohly navazovat jiné činnosti.

Hodnocení faktoru č. 14 (absence dlouhodobé strategie a zaměření se na okamžitý efekt) rovněž dokazuje, že pro mikropodniky není strategie tak moc důležitá jako pro

velké podniky, které použily nejvyšší hodnocení. Malé a střední podniky ohodnotily tento faktor stupněm 8, resp. 7.

Rizikantní strategie růstu (faktor č. 17) je nejdůležitější pro malé podniky, pro mikro- a velké podniky je velmi málo důležitá.

Nedostatek kapitálu na realizaci nutných investic (faktor č. 21) považují za výkonnost ohrožující střední podniky (průměrný stupeň je 9) a malé podniky (průměrný stupeň je 7). Pro malé a velké podniky je tento faktor středně důležitý.

A konečně, vysoké „odměny“ jsou nejdůležitějším faktorem pro malé podniky. Ostatní skupiny jej považují za velmi málo důležitý. Malé podniky mají mnohem větší problém se svým financováním, než je tomu u větších podniků. Z tohoto důvodu pro ně může být velmi problematické vyplácet vysoké „odměny“ vlastníkům.

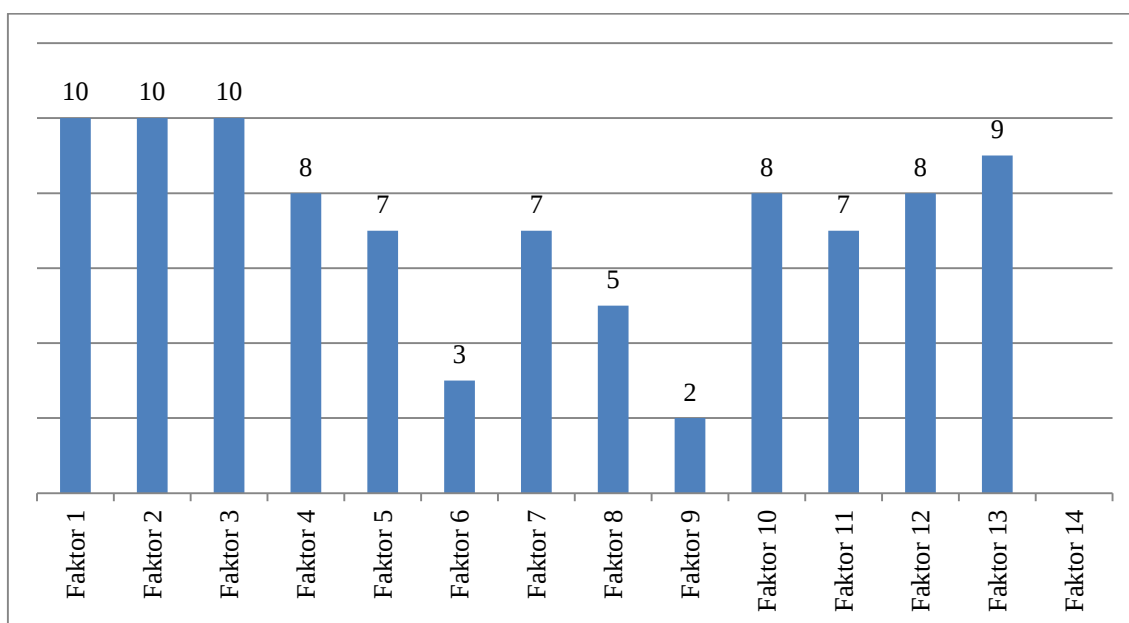
Z dosažených výsledků (viz příloha č. 6) lze konstatovat, že nekompetentnost odpovědných pracovníků a nedbalost vůči požadavkům zákazníků jsou všemi podniky považovány za faktory, které velmi ohrožují zvyšování výkonnosti podniků. Další faktory se již napříč velikostí liší. Z dosažených výsledků lze rovněž usuzovat na to, že respondenti z velkých podniků považují za ohrožující faktory spíše ty, které se týkají strategie, firemních procesů případně nedostatek kapitálu na realizaci investic. Pro menší podniky jsou naopak problémem spíše faktory týkající se organizace (např. nevhodně nastavené kompetence, absence průběžného vyhodnocování výsledků, nedostatečný manažerský informační systém apod.).

5.2.2.8 Faktory podporující výkonnost podniku

V otázce č. 10, která se věnovala faktorům podporujícím výkonnost podniků, bylo respondentům nabídnuto 14 faktorů s tím, že poslední možnost opět nechávala prostor pro vlastní vyjádření. Faktory byly respondentům nabídnuty na základě provedených literárních rešerší.

Za faktory nejvíce podporující zvyšování výkonnosti podniku jsou považovány: inovace produktů, kvalita produktů, flexibilní plnění požadavků (ohodnocené stupněm 10). Za

nimi následují pověst firmy neboli goodwill (stupeň 9), využití nových technologií, motivace zaměstnanců k trvalému zlepšování (hledání rezerv), vyšší využití výrobní kapacity (stupeň 8), zvyšování znalostí zaměstnanců, získání specialistů v oboru, zvyšování obrátkovosti zásob (stupeň sedm). Za nejméně ovlivňující faktory jsou považovány diverzifikace investic (oborů podnikání) a získání databáze klientů konkurence (jeden respondent dokonce uvedl, že je získání databáze klientů konkurence v rozporu s jejich podnikovou strategií). Jako neutrální jsou vnímány akvizice nových podniků v oboru, jak znázorňuje graf 10:

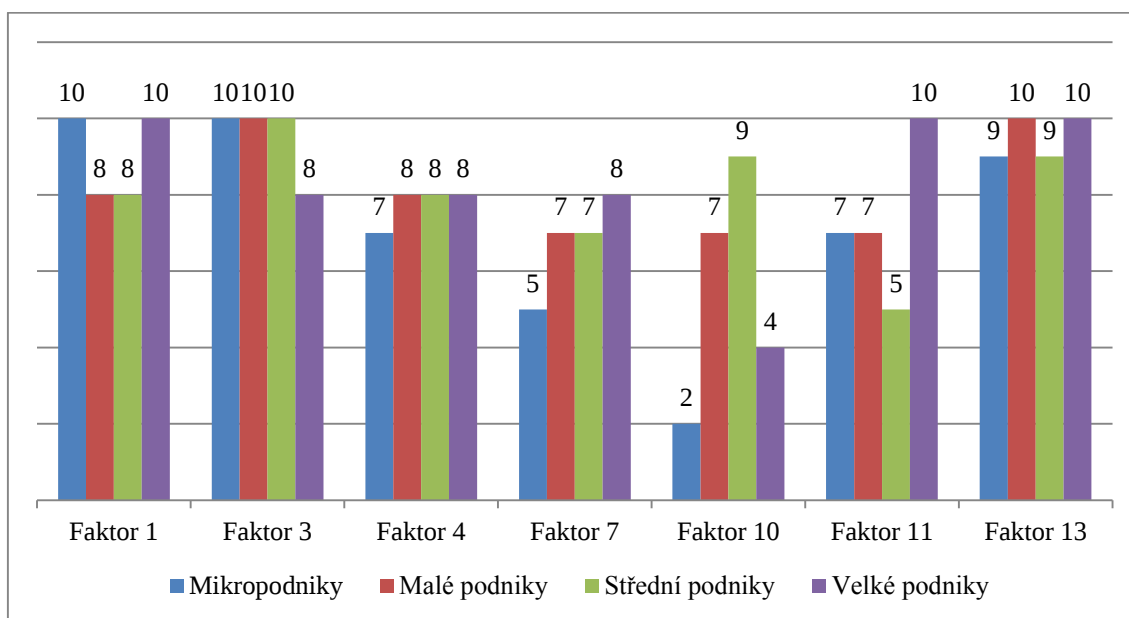


Graf 10: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku – otázka č. 10 (vlastní zpracování)

Poznámka: Faktor 1 = inovace produktů, Faktor 2 = kvalita produktů, Faktor 3 = flexibilní plnění požadavků, Faktor 4 = využití nových technologií, Faktor 5 = zvyšování znalostí zaměstnanců, Faktor 6 = získání databáze klientů konkurence, Faktor 7 = získání specialistů v oboru, Faktor 8 = akvizice nových podniků v oboru, Faktor 9 = diverzifikace investic (oborů podnikání), Faktor 10 = vyšší využití výrobní kapacity, Faktor 11 = zvyšování obrátkovosti zásob, Faktor 12 = motivace zaměstnanců k trvalému zlepšování (hledání rezerv), Faktor 13 = pověst firmy (goodwill), Faktor 14 = jiné.

U faktorů podporujících výkonnost podniku nastala shoda při hodnocení odpovědí napříč velikostí respondentů v jednom případě, a to u faktoru č. 2 (kvalita produktů), který je pro všechny respondenty stejně významný (hodnocení 10). Dalším faktorem je

pověst firmy neboli goodwill (faktor č. 13), který od malých a velkých podniků byl ohodnocen stupněm 10 a středními a mikropodniky stupněm 9. Další faktory již byly ohodnoceny rozdílnými známkami, jak znázorňuje graf 11:



Graf 11: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku podle velikosti respondentů
(vlastní zpracování)

Poznámka: Faktor 1 = inovace produktů, Faktor 3 = flexibilní plnění požadavků, Faktor 4 = využití nových technologií, Faktor 7 = získání specialistů v oboru, Faktor 10 = vyšší využití výrobní kapacity, Faktor 11 = zvyšování obrátkovosti zásob, Faktor 13 = pověst firmy (goodwill).

Faktory v rámci této otázky získaly ve většině případů velmi vysoké ohodnocení, jak je patrné z grafu 11 i z grafů uvedených v příloze č. 6.

Inovace produktů (faktor č. 1), flexibilní plnění požadavků (faktor č. 3) i pověst firmy (faktor č. 13) jsou pro podniky velmi důležité, jak je vidět z vysokých hodnocení jednotlivých faktorů. Pro všechny podniky jsou velmi důležití zákazníci. Bez nich by podniky nemohly vyvíjet svoji činnost. Proto se snaží zákazníkům stále přinášet nové a inovované výrobky případně při plnění jejich požadavků jim vycházet vstříc a zároveň pozitivně působit dobrou pověstí na stávající i potenciální zákazníky.

Faktor č. 4 (využití nových technologií) je důležitý pro všechny skupiny, pouze mikropodniky ohodnotily tento faktor stupněm 7, ostatní skupiny hodnotily známkou 8. Využívání nových technologií souvisí s uspokojením požadavků zákazníků, kdy se podniky snaží přinášet jim inovované nejen výrobky, ale i využívat nové technologie, v jejichž důsledku budou například i stávající výrobky levnější.

Zajímavé jsou výsledky dosažené u faktorů č. 7 (získání specialistů v oboru), č. 10 (vyšší využití výrobní kapacity) a č. 11 (zvyšování obrátkovosti zásob). Získání specialistů v oboru je jednoznačně nejdůležitější pro velké podniky, mikropodniky považují tento faktor za středně důležitý. Vyšší využití výrobní kapacity je nejméně důležité pro mikropodniky (hodnotily tento faktor stupněm 2), dále potom pro velké podniky (hodnotily stupněm 4), nejvíce je důležitý pro střední podniky (hodnocení 9). Zvyšování obrátkovosti zásob spadá do intervalu hodnocení, které ukazuje, že pro podniky jde o důležitý faktor (především pro mikropodniky a malé podniky, pro velké podniky jde tento faktor velmi důležitý). V příloze č. 6 jsou uvedeny konkrétní výsledky pro jednotlivé skupiny respondentů.

Napříč všemi velikostmi respondentů je jednoznačně nejdůležitějším faktorem podporujícím zvyšování výkonnosti podniků kvalita jejich produktů a pověst podniku. Za velmi důležitý faktor jsou mikropodniky a velkými podniky považovány i inovace společně s flexibilním plněním požadavků. Zákazníci by měli být pro všechny podniky velmi důležitým stakeholderem. Proto se podniky snaží přinášet jim inovované výrobky, vycházet vstříc jejich požadavkům. Pro velké podniky je dále důležité i zvyšování znalostí zaměstnanců a zvyšování obrátkovosti zásob. Při správném nastavení skladového hospodářství a dodávce materiálů (potřebných pro výrobu) nejsou v nepotřebném materiálu zbytečně vázány finanční prostředky, které mohou být investovány dále (například do vzdělávání zaměstnanců).

5.2.3 Vnímání hodnoty podniku a generátorů hodnoty podniku

Poslední otázka dotazníku (číslo 11) se týká generátorů hodnoty („Hodnota podniku je ... a lze ji ovlivňovat: ...“). Jedná se o otevřenou otázku, proto odpovědi na tuto otázku byly velmi různorodé. Pro účely výzkumu byla rozdělena do dvou částí. Jedna její část

zkoumala, jak respondenti posuzují „hodnotu podniku“ a druhá část zjišťovala, kterými faktory lze dle názoru dotazovaných tuto hodnotu ovlivňovat. Vzhledem k množství zmiňovaných ukazatelů bylo nutné uspořádat odpovědi na jednotlivé části do skupin.

Odpovědi na otázku, co považují respondenti za hodnotu podniku, jsou prezentovány v tabulce 42:

Tabulka 42: Vnímání hodnoty podniku respondenty včetně četnosti odpovědí uvedené v závorce za názvem

Název	Ozn.
Goodwill, pověst firmy (21)	HO ₁
Místo na trhu, tržní podíl (13)	HO ₂
Hodnota majetku a vlastního kapitálu (13)	HO ₃
Tržní hodnota (cena) (11)	HO ₄
Budoucí zisky (7)	HO ₅
Zaměstnanci (7)	HO ₆
Týmová práce, kolektiv (6)	HO ₇
Know-how (5)	HO ₈
Kvalitní produkt (5)	HO ₉
Schopnost rozvíjet se (4)	HO ₁₀
Obchodní partneři (2)	HO ₁₁
Hodnota pro stakeholdery (2)	HO ₁₂
Strategie (2)	HO ₁₃
Konkurenceschopnost vůči zahraničním společnostem (2)	HO ₁₄
Nové výrobky a inovace (1)	HO ₁₅
Nevím (1)	HO ₁₆

(vlastní zpracování)

Velká část respondentů uváděla v části týkající se vnímání hodnoty podniku faktory, kterými ji lze ovlivňovat. Nejčastěji je hodnota podniku spatřována v dobré pověsti (goodwill) zahrnující kromě dobrého jména i tradice a zázemí. Dále ji respondenti vnímali jako místo na trhu či velikost tržního podílu, který podnik zaujímá na trhu. Stejnou četnost odpovědí má účetní vyjádření majetku a vlastního kapitálu. Velmi málo je hodnota podniku vnímána jako hodnota, kterou podnik přináší svým stakeholderům či jako hodnota daná novými výrobky a inovacemi. V jednom případě respondent „přiznal“, že neví, co je hodnota podniku.

Z druhé části otázky, týkající se konkrétních generátorů hodnoty, bylo získáno celkem 70 různých odpovědí. Z důvodu takto vysokého množství bylo přistoupeno k seskupení možností do dvaceti skupin, jejichž rozdělení je patrné z tabulky 43:

Tabulka 43: Obsah jednotlivých skupin generátorů hodnoty včetně četnosti odpovědí uvedených v závorce za názvem skupiny

Formulace	Název	Ozn.
Lidské zdroje; zaměstnanci; dovednosti; schopnosti; znalosti; vědomosti; vzdělávání a školení; motivace a stimulace; zdravý rozum; motivování pracovníci; pracovitost; podnikavost; správné rozhodnutí.	Lidské zdroje (zaměstnanci) a jejich vlastnosti (37)	GH ₁
Pověst podniku; dobré jméno; doporučení jinými společnostmi; přístup k životnímu prostředí; tradice; firemní kultura; serióznost; goodwill; rating; zavedené jméno; zkvalitnění marketingu; jméno majitele; probíhající soudní spory; dobrá filozofie; firemní image; hodnocení zavedení značky podniku; vize a strategie; poctivost; hodnota, kterou podnik přináší společnosti.	Pověst podniku (41)	GH ₂
Vztahy se zákazníky; flexibilita vůči požadavkům zákazníků; vztahy se zákazníky; rychlost a včasnost dodávek; úspěšné řešení problémů; kooperační smlouvy; zkrácení dodacích termínů; servisní zázemí; optimalizace nabízených produktů; aktivní obchodní politika; dodržování slibů a úmluv; platební morálka; stávající výhody; smlouvy s obchodními partnery; nasmlouvané zakázky; partnerské vztahy; zvýšení výroby; vstřícnost; optimální obchodní politika; termíny; dobrá spolupráce s obchodními partnery; získávání nových zákazníků; obchodní plán.	Obchod, flexibilita (28)	GH ₃
Kvalita výrobků; kvalita provedené práce; kontrola jakosti; jakost.	Kvalita (24)	GH ₄
Výkonnost; ziskovost; produktivní výroba; cena, za kterou je podnik na prodej; dosahované tržby; zvyšování tržeb; zvyšování výnosů; zvyšování výkonů; ziskovost podniku; obrat; zisk; operativní zisk; zisk na jednoho zaměstnance; budoucí zisky; budoucí výkonnost; hospodárnost; tržní podíl; výnosnost podniku; ekonomika podniku.	Výkonnost a produktivita (27)	GH ₅

Místo na trhu; stabilita na trhu; tržní hodnota; potenciál na trhu; tržní příležitost; předvídatost vývoje okolí; uplatnění se na trhu; konkurenční výhoda; tržní cena; využívání tržních příležitostí; tržní podíl ke konkurenci; rozvoj podniku; slušné chování na trhu.	Tržní pozice a konkurenceschopnost (21)	GH ₆
To, co podnik vlastní; hodnota aktiv; rozdíl aktiv a závazků; obchodní majetek; hmotný a nehmotný majetek; finanční majetek; strojní vybavení; kancelářské vybavení; vozový park; větší množství majetku v dobrém stavu, zdroje vázané v aktivech.	Majetek podniku (26)	GH ₇
Inovace výrobků; inovace technologických postupů; výzkum a vývoj.	Inovace (12)	GH ₈
Investice; investování zdrojů; investice do výzkumu; investice do technologií; pořízení lepších strojů.	Investice (18)	GH ₉
Know-how	Know-how (12)	GH ₁₀
Výše kapitálu; výše použitelného kapitálu; struktura kapitálu; vlastní kapitál; hodnota vlastního kapitálu; mix vlastního a cizího kapitálu; stav vlastního a cizího kapitálu; vlastní kapitál/cizí zdroje.	Kapitál podniku (10)	GH ₁₁
Využití informací; nastavení systémů ve společnostech; účetnictví.	Informace (5)	GH ₁₂
Rozvoj podniku; vize a strategie.	Rozvoj podniku (4)	GH ₁₃
Nové technologie; technické vybavení; modifikace nových technologií.	Technologie a technologické vybavení (6)	GH ₁₄
Kolektiv a týmová spolupráce.	Kolektiv (7)	GH ₁₅
Peníze; řízení peněžních toků; peněžní toky; zvýšení volného cash flow.	Peněžní toky (4)	GH ₁₆
Nížší vstupy do výroby; snižování provozních nákladů; vstupní náklady.	Snižování nákladů (4)	GH ₁₇
Cenová politika podniku; cena.	Cenová politika (4)	GH ₁₈
Zázemí rodinného podniku.	Rodinné zázemí (3)	GH ₁₉
Snížení administrativní zátěže podnikatele vůči státu; výše pohledávek a jejich kvalita a likvidita.	Ostatní (2)	GH ₂₀

(vlastní zpracování)

Z tabulky 43 je patrné, že z hlediska frekvence zmiňovali respondenti nejčastěji faktory týkající se pověsti a dobrého jména společnosti včetně tradic a přístupu k životnímu prostředí. Druhou nejčastější odpovědí byli zaměstnanci (lidské zdroje) a jejich znalosti

a schopnosti. To bylo následováno obchodem a obchodními partnery a výkonností a produktivitou. Pro respondenty je z hlediska četnosti odpovědí důležitý také majetek podniku a kvalita (jak produktů, tak provedené práce). K dalším důležitým a často zmiňovaným generátorům hodnoty patří inovace, investice a know how. Další faktory (např. kapitál podniku, kolektiv, technologie, informace, rozvoj podniku) již nemají tak vysokou četnost, jako výše uvedené faktory.

Zajímavé je také zjistit, jak na poslední otázku v dotazníku odpovídaly subjekty zapojené do výzkumu s ohledem na jejich velikost. Kompletní rozdělení včetně počtu případů, kdy respondenti zvolili daný generátor hodnoty, je uveden v příloze č. 11.

Generátor hodnoty 1 (Lidské zdroje a jejich vlastnosti) bylo voleno 50% respondentů z kategorie mikropodniky. Malé podniky volily tento faktor v 43,75% případů, velké ve 40%. Střední podniky vybraly generátor hodnoty 1 v 25% případů.

Pověst podniku (GH₂) zvolilo 27,78% mikropodniků; 62,50 malých; 41,67% středních a 70% velkých.

33,33% středních podniků zvolilo, že je pro ně důležitý některý ze skupiny generátorů hodnoty zahrnujících obchod a flexibilitu (GH₃). Tato skupina se také vyskytla v odpovědích 38,89% mikropodniků; 37,50% malých podniků a 20% velkých.

Dalším často zmiňovaným faktorem byla kvalita (GH₄), nejčastěji co do počtu podniků ji zmiňovaly střední podniky (12). V procentním vyjádření je ale nejpočetnější skupina malých podniků (43,75%). Střední a mikropodniky zmínily tento faktor v 33,33% a zajímavé je, že velké podniky jej nezvolily ani v jednom případě.

Výkonnost a produktivita (GH₅) byla připomínána největším počtem respondentů z kategorie středními podniky (15, což je v procentním vyjádření 44,44%), stejně jako tržní pozice a konkurenceschopnost (GH₆), kterou zvolilo rovněž 15 podniků (tedy 44,44%). Výkonnost a produktivitu zvolilo 40% velkých podniků; 25% středních podniků a 16,67% mikropodniků. Tržní pozice a konkurenceschopnost je důležitá pro 50% zapojených velkých podniků, 25% malých podniků a 22,22% mikropodniků.

Majetek podniku (GH₇) zmínilo 10% respondentů z řad velkých podniků; 6,25% malých podniků; 16,67% mikropodniků a 22,22% středních podniků.

Velmi podobné výsledky jsou i u dalších skupin generátorů hodnoty. Například inovace (GH₈) zmínilo 19,4% středních podniků; 18,75% malých podniků a 11,1% mikropodniků. Ve skupině velké podniky nebyl tento faktor zmíněn v žádném případě. Investice (GH₉) připomenulo 25% středních podniků; 20% velkých podniků; 12,5% malých podniků a 11,1% mikropodniků. Know-how (GH₁₀) nebyl malými podniky zmiňován vůbec, 30% velkými podniky; v 16,67% středních podniků a v 12,5% malých podniků. Výsledky pro další skupiny generátorů hodnoty jsou uvedeny v příloze č. 11.

Z těchto výsledků lze vyvodit, že pro mikropodniky jsou důležité lidské zdroje společně s faktory ze skupiny obchod a flexibilita. Pro malé podniky je důležitá kvalita, střední podniky se orientují spíše na výkonnost a produktivitu, inovace, investice a majetek podniku. Velké podniky se spíše orientují na pověst podniku, know-how, tržní pozici a výši kapitálu.

5.2.3.1 Výkonnost podniku a generátory hodnoty

V rámci dalšího kroku popisovaného výzkumu bylo provedeno zjištění, zda se liší průměrná výkonnost podniků, které zvolily či nezvolily některý z uvedených generátorů hodnoty.

K ověřování (ne)existence rozdílů mezi jednotlivými skupinami ukazatelů pro podniky, které zvolily některý z uvedených faktorů ovlivňujících hodnotu podniku, bylo využito testu shody rozptylu (F-test) a testu shody středních hodnot (T-test).

Výsledky jsou zobrazeny v tabulce 44. Sloupec s názvem „Faktor“ obsahuje, u kterých generátorů hodnoty byl prokázán rozdíl mezi některým z ukazatelů. Druhý sloupec „Ukazatel“ upřesňuje, u kterého ukazatele byl prokázán rozdíl v rámci daného generátoru hodnoty (viz níže). Sloupec „Hladina významnosti“ dokládá, na jaké hladině významnosti byl rozdíl prokázán a v následujícím sloupci je vidět, v kterém to bylo roce. „Četnost faktoru“ ilustruje, kolikrát respondenti vybraný faktor zvolili. Poslední dva sloupce znázorňují průměrné hodnoty ukazatelů, u kterých se projevila změna na

určité hladině významnosti. Sloupec „Ø ukazatel (ANO)“ zobrazuje průměrné hodnoty ukazatele (u kterého byl prokázán statisticky významný rozdíl) pro podniky, které daný generátor hodnoty zvolily a sloupec „Ø ukazatel (NE)“ ukazuje průměrné hodnoty ukazatele pro podniky, které daný generátor hodnoty nezvolily.

Tabulka 44: Výsledky testování rozdílnosti vybraných ukazatelů u jednotlivých skupin generátorů hodnoty

Faktor	Ukazatel	Hladina významnosti	Rok	Četnost faktoru	Ø ukazatel (ANO)	Ø ukazatel (NE)
GH ₁	ROE	1%	2012	37	0,1342	-0,1131
GH ₄	ROE	1%, 5%	2011	24	- 0,2852	0,1619
GH ₅	ROE	5%	2011	27	0,1735	- 0,2110
	ROA	1%, 5%	2011		0,0978	0,0214
GH ₁₀	ROA	10%	2010	12	0,0082	0,0460
GH ₁₃	ROE	5%, 10%	2012	4	0,4340	- 0,0145
	ROA	5%, 10%	2012		0,2913	0,0308
GH ₁₅	ROE	5%, 10%	2012	7	0,3679	- 0,0380

(vlastní zpracování)

V souvislosti se skutečností, zda se liší průměrné hodnoty ROE u podniků, které jako významný value driver zvolily některý z výše uvedených faktorů, byla vyslovena hypotéza H₆:

„Podniky, které ztotožňují podnotu podniku s lidským kapitálem dosahují vyšší rentability.“

K ověření této hypotézy byla použita data zjištěná z účetních dat respondentů. Z výsledků v tabulce 44 je zřejmé, že u lidských zdrojů (GH₁) byl zjištěn rozdíl u ukazatele ROE v roce 2012. Znamená to, že na 1%ní hladině významnosti se liší hodnoty ukazatele u jednotlivých variant odpovědi (tzn. ROE se liší u podniků, které zvolily tento faktor a u podniků, které tento faktor nezvolily). Jak je z tabulky patrné, průměrná hodnota ukazatele pro podniky, jejichž manažeři zvolili lidské zdroje, je 0,1342 a naproti tomu je záporná průměrná hodnota – 0,1131 ukazatele ROE u podniků, které lidské zdroje nepovažují za faktor ovlivňující hodnotu podniku. V ostatních letech

(2009 – 2011) nebyl prokázán statisticky významný rozdíl mezi hodnotami ukazatele ROE u podniků, které daný faktor zvolily a které jej nezvolily.

Data získaná za roky 2009 až 2011 potvrzují platnost nulové hypotézy o neexistenci rozdílu ve výši rentability mezi jednotlivými skupinami podniků, data získaná za rok 2012 potvrzuje platnost alternativní hypotézy o existenci rozdílu ve výkonnosti u podniků, které ztotožňují hodnotu podniku s lidským kapitálem a u podniků, které nepovažují lidské zdroje za faktor ovlivňující hodnotu podniku. Podle dosažených hodnot lze usuzovat na to, že výsledky tohoto testování ovlivnila i externí ekonomická situace (především hospodářská krize), která od roku 2008 negativně ovlivňovala výkonnost českého průmyslu, což se negativně projevilo i na výkonnosti výzkumného vzorku v letech 2009 až 2011.

V souvislosti s tímto předpokladem je rovněž zajímavé zjistit, zda s tvrzením podniků souhlasí i další charakteristiky, které s lidskými zdroji souvisejí, především investice do kvalifikace zaměstnanců (otázka č. 6 z dotazníku: „Do čeho jste v posledních letech investovali a kolik činila daná investice z celkových investic v daném roce?“) a výše osobních nákladů. Z analýzy těchto ukazatelů vyplynuly následující hodnoty:

Tabulka 45: Charakteristiky spojené s lidskými zdroji (GH₁)

	2009	2010	2011	2012
Investice do kvalifikace zaměstnanců	11, 26%	12,37%	11,05%	12,26%
Osobní náklady/Tržby	0,2265	0,2222	0,2128	0,2145

(vlastní zpracování)

Z tabulky 45 je patrné, že osobní náklady vůči tržbám se v průběhu sledovaného období mírně snižovaly. Zatímco v roce 2009 činil podíl osobních nákladů vůči tržbám 0,2265; o rok později to již bylo 0,2222 a v roce 2011 došlo k poklesu na 0,2128. Při porovnání hodnot s podniky, které lidské zdroje jako generátor hodnoty nezmínily, se ukazuje, že velikost tohoto ukazatele je vyšší (v roce 2009 činil podíl osobních nákladů k tržbám 0,2338, v roce 2010 0,2717, v roce 2011 0,2552 a v roce 2012 0,2739). Je to zřejmě způsobeno tím, že ačkoliv vedoucí zaměstnanci, kteří dotazníky vyplňovali, opomenuli lidské zdroje zmínit, avšak jejich důležitost si uvědomují a tedy tyto podniky mají vyšší

osobní náklady. Z dalších údajů vyplynulo, že podniky (které zmínily lidské zdroje jako jeden z generátorů hodnoty) v průměru investují 12% do kvalifikace zaměstnanců. Z údajů v tabulce je patrné, že v roce 2010 došlo k navýšení objemu investic do kvalifikace zaměstnanců na 12,37%, v následujícím roce došlo opět k poklesu na úroveň 11,05%. Na druhé straně ovšem mohly podniky využít prostředků poskytnutých z fondů ESF (např. o peníze z projektu „Vzdělávejte se!“ šlo žádat až do konce roku 2013), které jim pomohly financovat vzdělávání svých zaměstnanců až v objemu 85%. Toto zjišťování ovšem nebylo předmětem provedeného dotazníkového šetření.

Další rozdíl ve výkonnosti respondentů (na 1%ní hladině významnosti) byl zjištěn u kvality (GH₄) u ukazatele ROE v roce 2011. Rozdílné průměrné hodnoty ukazatele ROE jsou patrné i z tabulky 44, přičemž u podniků, jejichž manažeři považují kvalitu za důležitou, dosahují záporných hodnot rentability (-0,2852) oproti druhé skupině je rentabilita kladná (0,1619). V ostatních letech (2009 – 2010, 2012) nebyl prokázán statisticky významný rozdíl mezi hodnotami ukazatele ROE u podniků, které daný faktor zvolily a které jej nezvolily.

U výkonnosti a produktivity (GH₅) byl zjištěn rozdíl u všech testovaných ukazatelů. Hodnoty ukazatele ROE vykazovaly rozdíl v roce 2011 na 5%ní hladině významnosti (0,1735 u podniků, u kterých byl faktor zvolen; - 0,2110 u podniků, u nichž faktor zvolen nebyl). U ROA byl prokázán rozdíl ve stejném roce na 1%ní hladině významnosti (podniky manažerů, jež zvolili tento faktor, dosahovaly průměrné rentability 0,0879 oproti druhé skupině, jejichž průměrná rentabilita byla 0,0214). Průměrná míra reinvestic u podniků, ve kterých je výkonnost a produktivita považována za faktor ovlivňující hodnotu podniku, byla 0,6615 v roce 2010 a 0,6438 v roce 2012. U podniků, ve kterých tato skupina faktorů není považována za důležitou, dosahuje průměrná míra reinvestice hodnoty 0,44397 (v roce 2010), resp. 0,2840 (v roce 2012). V ostatních letech nebyl prokázán statisticky významný rozdíl mezi hodnotami sledovaných ukazatelů u podniků, které daný faktor zvolily a které jej nezvolily.

U podniků, které odpověděly, že je pro ně důležitý i faktor know-how (GH₁₀) byl rozdíl v hodnotách ukazatele ROA prokázán na 10%ní hladině významnosti v roce 2010 (tedy

u kladné odpovědi dosahuje průměrná hodnota ROA úrovně 0,0082 oproti 0,0460). V ostatních letech (2009, 2011 - 2012) nebyl prokázán statisticky významný rozdíl mezi hodnotami ukazatele ROA u podniků, které daný faktor zvolily a které jej nezvolily.

Podniky, které považují rozvoj podniku (GH₁₃) za faktor ovlivňující hodnotu vykazují na 5%ní hladině významnosti rozdíl v roce 2012 u ukazatelů ROE a ROA. ROE se pohybuje na úrovni 0,4340 a ROA je 0,2913 u podniků, u kterých byl tento faktor zvolen jako ten, který ovlivňuje hodnotu podniku. Naproti tomu stojí podniky, jejichž průměrné rentability jsou nižší (ROE – 0,0145 a ROA 0,0308) a u nichž se odpověď rozvoj podniku neobjevila. V ostatních letech (2009 – 2011) nebyl prokázán statisticky významný rozdíl mezi hodnotami ukazatelů ROE a ROA u podniků, které daný faktor zvolily a které jej nezvolily.

Rozdíl na 5%ní hladině významnosti byl prokázán i u ukazatele ROE v roce 2012 u podniků, které považují za generátor hodnoty kolektiv (GH₁₅). Z tabulky 44 je patrné, že průměrná rentabilita u podniků, pro jejichž manažery je kolektiv faktorem ovlivňujícím hodnotu podniku je 0,3679. Podniky, které tuto odpověď nezvolily, mají zápornou průměrnou rentabilitu – 0,0380. V ostatních letech (2009 – 2011) nebyl prokázán statisticky významný rozdíl mezi hodnotami ukazatele ROE u podniků, které daný faktor zvolily a které jej nezvolily.

Z výše uvedeného lze tedy říci, že rozdíly v dosažené výkonnosti mezi respondenty, kteří vybraný faktor zvolili či ne, byly prokázány u lidských zdrojů (GH₁), kvality (GH₄), výkonnosti a produktivity (GH₅), know-how (GH₁₀), rozvoje podniku (GH₁₃), technologie a technologického vybavení (GH₁₄), kolektivu (GH₁₅), peněžních toků (GH₁₆) a cenové politiky (GH₁₈). U zbývajících faktorů nelze prokázat statistickou významnost mezi dosaženou výkonností u podniků, které daný faktor považují za důležitý či ne.

5.2.4 Výsledky aplikace metody Boosted Trees

Dosažené výsledky jednorozměrného testování byly dále ověřeny prostřednictvím metody Boosted Trees. Metoda byla zvolena s ohledem na to, že mimo jiné umožňuje

seřazení dílčích ukazatelů podle významnosti jejich vztahu k vysvětlované proměnné. Dle Hastie a kol. (2009) jde o jeden z nejsilnějších algoritmů rozpoznávání vzorů.

V prezentovaném výzkumu byla tato metoda použita k identifikaci relativního vlivu (počítáno v procentech dle nejvýznamnější proměnné) dílčích ukazatelů, tj. potenciálních generátorů hodnoty.

Použité modely lze formálně zapsat následujícím způsobem:

$$ROE_t \text{ resp. } ROA_t = f(X_{t-1}, X_{t-2})$$

kde:

$X = (x_1, x_2, \dots, x_n)^T$ - potenciální generátory hodnoty

$t = 2009, 2010, 2011, 2012$

V následující části jsou uvedeny jednotlivé modely: ROA2011, ROA2012, ROE2011 a ROE2012. Například pro model ROA2011 byly posuzovány vlivy vybraných ukazatelů (value driverů) z dat dostupných za roky 2009 a 2010 podle toho, jak významně ovlivňovaly hodnoty ukazatele ROA dosažené za roky 2011. Pro model ROA2012 byly naopak posuzovány vlivy vybraných ukazatelů z dat dostupných za roky 2011 a 2010 podle významnosti vlivu na ukazatel ROA2012. Modely vytvořené pro ukazatel ROE vycházejí ze stejných předpokladů, jak v případě rentability aktiv.

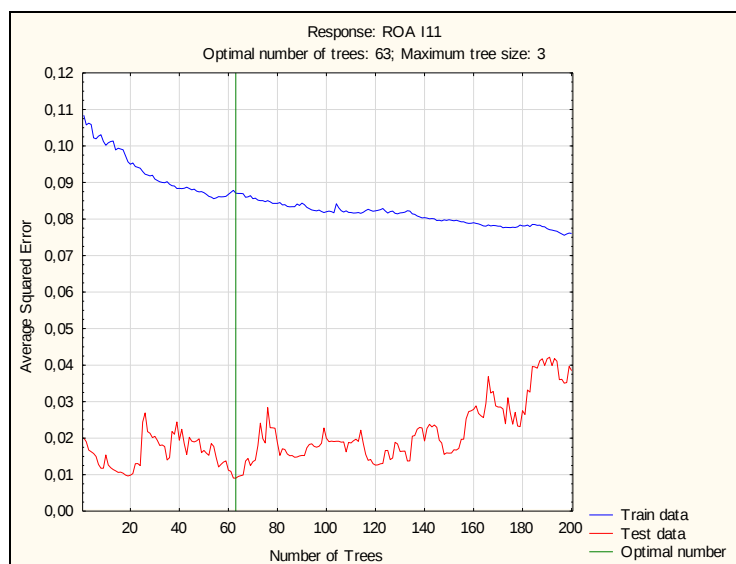
Pro účely dalšího výzkumu byly rovněž testovány všechny skupiny, ale kvůli zkreslujícím (a tudíž neakceptovatelným) výsledkům byly vynechány skupiny, které měly četnost odpovědí a proměnné nižší než 10 (tedy GH₁₁ až GH₂₀).

Zvolená metoda přiřadí nejvýznamnější proměnné relativní významnost 100% a ostatním testovaným proměnným přisuzuje hodnotu dle významnosti k této proměnné.

Model ROA2011

Na grafu 12 je znázorněn průběh výpočtu modelu, ve kterém jsou využity všechny proměnné (viz výše). Vzorek podniku byl náhodně rozdělen v poměru 70% dat na odvození modelu a 30% k testování modelu. Z grafu rovněž vyplývá, že maximální

počet stromů byl nastaven na hodnotu 200. Počet stromů, při němž bylo dosaženo minimální chyby hodnocené jako střední čtvercová chyba (average squared error) je 63 (optimal number of trees). To znamená, že minimální chyby bylo dosaženo při 63. iteraci z celkového počtu 200.



Graf 12: Boosted Trees – model ROA2011
(vlastní zpracování)

Hodnoty z grafu jsou potvrzovány i tabulkou 46, která obsahuje dosažené minimální střední čtvercové chyby, a to jak na trénovacím vzorku dat (70% analyzovaných podniků), tak testovacím vzorku (30% analyzovaných podniků). Tato hodnota poukazuje na vypovídací kvalitu modelu.

Tabulka 46: Vypovídací kvalita modelu ROA2011

	Risk (estimate)	Standard (error)
Trénovací vzorek	0,08706	0,06297
Testovací vzorek	0,00905	0,00473

(vlastní zpracování)

Následující tabulka 47 zobrazuje hodnoty relativní významnosti jednotlivých testovaných faktorů na aplikovaný model. Faktory v tabulce jsou seřazeny sestupně podle jejich relativní významnosti na ukazatel rentability aktiv v roce 2011.

Tabulka 47: Relativní významnost prediktorů ve vztahu k ROA2011

Generátory hodnoty	Relativní významnost [%]	Generátory hodnoty	Relativní významn. [%]
Inovace	100,00%	Obchod, flexibilita	33,28%
Počet zaměstnanců	84,12%	TECH09 (investice)	32,07%
Velikost podniku	82,99%	Objem exportu	25,45%
Export (ano/ne)	79,97%	Tržní pozice a konkurenceschopnost	21,39%
Kvalita	60,20%	Pověst podniku	20,80%
REINV10 (míra reinvestic)	58,61%	KVA10 (investice)	19,06%
Výkonnost a produktivita	47,49%	Know-how	16,97%
Lidské zdroje	42,89%	KVA09 (investice)	13,88%
Vlastnická struktura	39,08%	Majetek podniku	7,45%
TECH10 (investice)	36,39%	Investice	7,30%

(vlastní zpracování)

Z tabulky 47 je patrné, že nejvýznamnějším generátorem ovlivňujícím hodnotu podniku vyjádřenou ukazatelem rentabilita aktiv 2011 jsou inovace (metoda této proměnné přiřadila významnost 100%). Na základě dalších údajů potom byla ostatním faktorům přiznána hodnota dle významnosti k této nejvýznamnější proměnné. Z výsledků v tabulce je patrné, že vzhledem k inovacím jsou potom důležité následující generátory hodnoty: počet zaměstnanců (s relativní významností 84,12%); velikost podniku (82,99%); zda podnik exportuje či neexportuje (79,97%); kvalita (60,20%) a míra reinvestic provedených v roce 2010 (58,61%).

Naopak nejméně významným faktorem jsou investice v obecném slova smyslu (7,30%). Dále patří k faktorům s nejnižší relativní významností majetek podniku (7,45%), investice do kvalifikace zaměstnanců provedené jeden (13,88%) i dva roky předem (19,06%), know-how (16,97%), pověst podniku (20,80%), tržní pozice a konkurenceschopnost (21,39%), objem produktů, které podnik exportoval (25,45%), investice do technologie výroby provedené v roce 2009 – TECH09 (32,07%), obchod a flexibilita (32,28%), investice do technologie výroby provedené v roce 2010 – TECH10 (36,39%), vlastnická struktura (39,08%), lidské zdroje (42,89%) a výkonost a produktivita (47,49%).

Model ROA2012

Na grafu 21 (příloha 12a) je znázorněn průběh výpočtu modelu, ve kterém jsou využity všechny proměnné (viz výše). Vzorek podniku byl náhodně rozdělen v poměru 70% dat na odvození modelu a 30% k testování modelu. Z grafu rovněž vyplývá, že maximální počet stromů byl nastaven na hodnotu 200. Počet stromů, při němž bylo dosaženo minimální chyby hodnocené jako střední čtvercová chyba (average squared error) je 1 (optimal number of trees). To znamená, že minimální chyby bylo dosaženo při 1. iteraci z celkového počtu 200.

Následující tabulka 48 zobrazuje hodnoty relativní významnosti jednotlivých testovaných faktorů na aplikovaný model. Faktory v tabulce jsou seřazeny sestupně podle jejich relativní významnosti na ukazatel rentability aktiv v roce 2012.

Tabulka 48: Relativní významnost prediktorů ve vztahu k ROA2012

Generátory hodnoty	Relativní významn. [%]	Generátory hodnoty	Relativní významn. [%]
Objem exportu	100,00%	Kvalita	13,22%
Počet zaměstnanců	48,38%	TECH11 (investice)	13,08%
REINV11 (míra reinvestic)	45,74%	Výkonnost a produktivita	7,66%
Inovace	30,24%	KVA11 (investice)	3,58%
TECH09 (investice)	26,35%	KVA10 (investice)	3,27%
REINV10	24,33%	Investice	2,94%
TECH10 (investice)	24,11%	KVA09 (investice)	2,38%
Export (ano/ne)	21,24%	Pověst podniku	1,80%
Velikost podniku	19,87%	Obchod, flexibilita	1,65%
Lidské zdroje	19,08%	Majetek podniku	1,57%
Vlastnická struktura	14,76%	Tržní pozice a konkurenceschopnost	1,16%

(vlastní zpracování)

Z aplikace modelu pro faktory ovlivňující ukazatel rentability aktiv v roce 2012 je nejvýznamnějším faktorem, na rozdíl od předchozího modelu, objem exportované produkce (relativní významnost = 100%). Na základě dalších údajů potom byla ostatním faktorům přiznána hodnota dle významnosti k této nejvýznamnější proměnné. Z výsledků v tabulce 48 je patrné, že vzhledem k objemu exportované produkce jsou

potom důležité následující generátory hodnoty: počet zaměstnanců (48,38%), míra reinvestic provedených v roce 2011 (45,74%), inovace (30,24%), investice do technologie výroby provedené v roce 2009 – TECH09 (26,35%), míra reinvestic provedených v roce 2010 (24,33%), investice do technologie výroby provedené v roce 2010 – TECH10 (24,11%), zda podnik exportuje či nexportuje (21,24%), velikost podniku (19,87%), lidské zdroje (19,08%), vlastnická struktura (14,76%), kvalita (13,22%), investice do technologie výroby provedené v roce 2011 – TECH 11 (13,08%), výkonnost a produktivita (7,66%), investice do kvalifikace zaměstnanců provedené v předchozích letech KVA11 (3,58%), KVA10 (3,27%), KVA09 (2,38%), investice (2,94%), pověst podniku (1,80%), obchod a flexibilita (1,65%), majetek podniku (1,57%), tržní pozice a konkurenceschopnost (1,16%), know-how (0,08%).

Model ROE2011

Na grafu 22 (příloha 12b) je znázorněn průběh výpočtu modelu, ve kterém jsou využity všechny proměnné (viz výše). Vzorek podniku byl náhodně rozdělen v poměru 70% dat na odvození modelu a 30% k testování modelu. Z grafu rovněž vyplývá, že maximální počet stromů byl nastaven na hodnotu 200. Počet stromů, při němž bylo dosaženo minimální chyby hodnocené jako střední čtvercová chyba (average squared error) je 20 (optimal number of trees). To znamená, že minimální chyby bylo dosaženo při 20. iteraci z celkového počtu 200.

Následující tabulka 49 zobrazuje hodnoty relativní významnosti jednotlivých testovaných faktorů na aplikovaný model. Faktory v tabulce jsou seřazeny sestupně podle jejich relativní významnosti na ukazatel rentability vlastního kapitálu v roce 2011.

Tabulka 49: Relativní významnost prediktorů ve vztahu k ROE2011

Generátory hodnoty	Relativní významn. [%]	Generátory hodnoty	Relativní významn. [%]
KVA10 (investice)	100,00%	TECH09 (investice)	27,03%
Kvalita	65,43%	Výkonnost a produktivita	26,50%
REINV10 (míra reinvestic)	50,97%	Vlastnická struktura	26,26%
Velikost podniku	49,78%	Export (ano/ne)	24,79%
Počet zaměstnanců	46,67%	Tržní pozice a konkurenceschopnost	21,22%
Objem exportu	39,14%	KVA09 (investice)	18,84%
Inovace	37,52%	Pověst podniku	14,56%
Know-how	35,69%	Lidské zdroje	13,31%
TECH10 (investice)	31,41%	Majetek podniku	6,83%
Obchod, flexibilita	29,88%	Investice	3,86%

(vlastní zpracování)

Z aplikace modelu pro faktory ovlivňující ukazatel rentability vlastního kapitálu v roce 2011 je nejvýznamnějším faktorem, investice do kvalifikace zaměstnanců provedené v předchozím roce (relativní významnost = 100%). Na základě dalších údajů potom byla ostatním faktorům přiznána hodnota dle významnosti k této nejvýznamnější proměnné. Z údajů v tabulce 48 je patrné, že vzhledem k investicím do kvalifikace zaměstnanců provedeným v roce 2010 jsou potom důležité následující generátory hodnoty: kvalita (65,43%) a míra reinvestic v roce 2010 (50,97%), velikost podniku (49,78%), počet zaměstnanců (46,67%), objem exportované produkce (37,52%), know-how (35,69%), investice do technologie výroby provedené v letech 2009 a 2010 – TECH10 (31,41%), TECH09 (27,03%) obchod a flexibilita (29,88%), výkonnost a produktivita (26,50%), vlastnická struktura (26,26%), zda podnik exportuje či neexportuje (24,79%), tržní pozice a konkurenceschopnost (21,22%), investice do kvalifikace zaměstnanců provedené dva roky předem (18,84%), pověst podniku (14,56%), lidské zdroje (13,31%), majetek podniku (6,83%) a investice (3,86%).

Model ROE2012

Na grafu 23 (příloha 12c) je znázorněn průběh výpočtu modelu, ve kterém jsou využity všechny proměnné (viz výše). Vzorek podniku byl náhodně rozdělen v poměru 70% dat

na odvození modelu a 30% k testování modelu. Z grafu rovněž vyplývá, že maximální počet stromů byl nastaven na hodnotu 200. Počet stromů, při němž bylo dosaženo minimální chyby hodnocené jako střední čtvercová chyba (average squared error) je 3 (optimal number of trees). To znamená, že minimální chyby bylo dosaženo při 3. iteraci z celkového počtu 200. Výsledky výpočtu modelu ROE2012 jsou uvedeny v tabulce 66.

Následující tabulka 50 zobrazuje hodnoty relativní významnosti jednotlivých testovaných faktorů na aplikovaný model. Faktory v tabulce jsou seřazeny sestupně podle jejich relativní významnosti na ukazatel rentability vlastního kapitálu v roce 2012.

Tabulka 50: Relativní významnost prediktorů ve vztahu k ROE2012

Generátory hodnoty	Relativní významn. [%]	Generátory hodnoty	Relativní významn. [%]
TECH09 (investice)	100,00%	Know-how	8,17%
TECH11 (investice)	38,84%	Majetek podniku	7,36%
Objem exportu	38,18%	Kvalita	6,35%
TECH10 (investice)	37,96%	Vlastnická struktura	5,00%
KVA09 (investice)	30,81%	Tržní pozice a konkurenceschopnost	4,72%
KVA11 (investice)	29,83%	Investice	3,89%
KVA10 (investice)	29,70%	Počet zaměstnanců	3,23%
REINV11	24,35%	Inovace	2,72%
REINV10	16,34%	Export (ano/ne)	2,13%
Velikost podniku	15,63%	Obchod, flexibilita	0,96%
Lidské zdroje	10,01%	Pověst podniku	0,04%
Výkonnost a produktivita	9,82%		

(vlastní zpracování)

Z aplikace modelu pro faktory ovlivňující ukazatel rentability vlastního kapitálu v roce 2012 jsou nejvýznamnějším faktorem investice do technologie výroby provedené v roce 2009 – TECH09 (relativní významnost = 100%). Na základě dalších údajů potom byla ostatním faktorům přiznána hodnota dle významnosti k této nejvýznamnější proměnné. Z údajů v tabulce 50 je patrné, že vzhledem k investicím jsou potom důležité následující generátory hodnoty: investice do technologie výroby provedené v roce 2011 - TECH11 (38,84%), objem exportované produkce (38,18%), investice do technologie výroby

provedené v roce 2010 - TECH10 (37,96%), investice do kvalifikace zaměstnanců provedené v předchozích letech - KVA09 (30,81%), KVA11 (29,83), KVA10 (29,70%), míra reinvestic provedených v roce 2011 (24,35%), míra reinvestic provedených v roce 2010 (16,34%), velikost podniku (15,63%), lidské zdroje (10,01%), výkonnost a produktivita (9,82%), know-how (8,17%), majetek podniku (7,36%), kvalita (6,35%), vlastnická struktura (5,00%), tržní pozice a konkurenceschopnost (4,72%), investice (3,89%), počet zaměstnanců (3,23%), inovace (2,72%), zda podnik exportuje či ne (2,13%), obchod a flexibilita (0,96%) a pověst podniku (0,04%).

Shrnutí jednotlivých modelů

Z analýzy modelů ROA2011 a ROA2012 vyplynulo, že k nejdůležitějším faktorům ovlivňujícím hodnotu podniku měřenou ukazatelem rentability aktiv následující faktory (seřazeny sestupně):

- objem exportované produkce,
- inovace (GH₈),
- počet zaměstnanců,
- velikost podniku,
- míra reinvestic,
- lidské zdroje (GH₁),
- vlastnická struktura,
- investice do technologie výroby.

Rozdíly ovšem nastaly i mezi jednotlivými modely. Například u faktoru kvalita (GH₄) se v čase změnila významnost (u modelu ROA2011 se nacházel na pátém místě v žebříčku relativní významnosti, u modelu ROA2012 se posunul na dvanácté místo). Podobná situace nastala i u faktoru výkonnost a produktivita (GH₅), jehož relativní významnost se opět zhoršila (ze sedmého na čtrnácté místo).

Naopak, k nejméně důležitým faktorům patří následující (seřazeny vzestupně):

- know-how (GH₉),
- majetek podniku (GH₇),
- pověst podniku (GH₂),
- investice do kvalifikace zaměstnanců.

Z analýzy modelů ROE2011 a ROE2012 vyplynulo, že k nejdůležitějším faktorům ovlivňujícím hodnotu podniku měřenou ukazatelem rentability vlastního kapitálu spíše faktory týkající se investic (seřazeny sestupně):

- investice do kvalifikace zaměstnanců,
- investice do technologie výroby,
- objem exportu,
- míra reinvestic,
- velikost podniku,
- výkonnost a produktivita (GH₅),
- know-how (GH₁₀).

I v případě modelů ROE2011 a ROE 2012 se relativní významnost v čase měnila. Například u faktorů kvalita (GH₄), počet zaměstnanců, inovace (GH₈), obchod a flexibilita (GH₃) se jejich relativní významnost snížila (oproti modelu ROE2011). Lidské zdroje (GH₁) a majetek podniku (GH₇) naopak svoji relativní významnost zvýšily.

Naopak, k nejméně důležitým faktorům patří následující (seřazeny vzestupně):

- pověst podniku,
- export (ano/ne),
- investice (v obecném slova smyslu),
- tržní pozice a konkurenceschopnost.

Z provedené analýzy vyplynula důležitost interních faktorů jako generátorů hodnoty. Ty jsou zastoupeny především počtem zaměstnanců a lidskými zdroji, velikostí podniku, mírou reinvestovaného výsledku hospodaření, vlastnickou strukturou a investicemi

(především do technologie výroby), výkonností a produktivitou. Naopak, z externích faktorů lze za významné generátory hodnoty považovat objem exportované produkce a inovace.

Naproti tomu, faktory, které negativně ovlivňují výkonnost podniků, jsou považovány spíše za externí (pověst podniku, exportní orientace a tržní pozice a konkurenceschopnost). Z interních faktorů vyplynulo, že majetek podniku rovněž nepůsobí pozitivně.

5.3 Shrnutí výsledků primárního výzkumu a jejich diskuse

Výstupem předkládané disertační práce je souhrn faktorů, které významným způsobem ovlivňují hodnotu strojírenských podniků, kromě automobilového průmyslu. Největším omezením pro naplnění hlavního cíle disertační práce byla v tomto smyslu dostupnost dat. Mezi podnikatelskými subjekty obecně převažuje neochota poskytovat informace, které jsou často považovány za důvěrné, bez ohledu na jejich charakter. Navzdory tomuto faktu byl realizován primární výzkum. Data byla získána od 80-ti podniků.

V rámci disertační práce byla nejdříve provedena analýza odvětví zpracovatelského průmyslu a na jejich základě byla provedena identifikace kvantitativních value drivers prostřednictvím dynamického rozkladu ukazatele ROE logaritmickou metodou za roky 2009 – 2012. Další výzkum byl již zaměřen na obor CZ-NACE 28 „Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených“, a to na základě dat získaných dotazníkovým výzkumem a účetních dat, doplněných z veřejně dostupných zdrojů. I pro tyto podniky byl nejdříve proveden rozklad ukazatele ROE logaritmickou metodou pro roky 2009 – 2012. Z těchto rozkladů vyplynulo, že mezi faktory, které nejvíce ovlivňují výkonnost podniků, patří především interní faktory (uspořádané dle jejich důležitosti). Zejména *využití disponibilního majetku podniku* (rentabilita aktiv – ROA), *zisková marže* (rentabilita tržeb – ROS), *přidaná hodnota*, *osobní náklady*, *výnosnost tržeb* a *spotřeba vstupů potřebných k produkci* (výkonová spotřeba). Tyto faktory lze považovat za kvantitativní generátory hodnoty.

Z primárního výzkumu vyplynuly další faktory, které manažeři dotazovaných podniků považují za stěžejní pro ovlivňování hodnoty podniku (ať již v pozitivním či negativním slova smyslu).

Z těchto dat vyplynulo, že za generátory hodnoty lze považovat *velikost podniku, exportní orientaci*. Na základě provedených statistických testů nelze považovat *výši investic* za generátor hodnoty, nicméně podle výsledných p-hodnot lze usuzovat, že investice se na výkonnosti podniku projeví jeden, resp. dva roky od jejího provedení významněji.

Dotazník distribuovaný mezi podniky rovněž obsahoval otázky týkající se faktorů, které respondenti vnímají jako ohrožující, resp. podporující výkonnost podniku. Z rozboru odpovědí vyplynulo, že následující faktory jsou vnímány jako generátory hodnoty: *nekompetentnost odpovědných pracovníků, nedbalost vůči požadavkům zákazníků, inovace produktů, kvalita produktů, flexibilní plnění požadavků a pověst podniku (goodwill)*.

Mikropodniky uvedených faktorů vnímají i *nevhodně nastavené kompetence a odpovědnost, absenci průběžného vyhodnocování výsledků* a *nedostatečný MIS* jako faktory ohrožující výkonnost podniku. Pro malé podniky jsou rizikové generátory hodnoty *vysoké „odměny“ vyplácené vlastníkovim/vlastníkům. Nedostatek kapitálu na realizaci nutných investic* vnímají střední podniky jako negativní generátor hodnoty, naopak za pozitivní generátor hodnoty je považováno *vyšší využití výrobní kapacity*. Rozdílně vnímají generátory hodnoty velké podniky: *neschopnost stabilizovat firemní procesy, absenci průběžného vyhodnocování výsledků, zvyšování znalostí zaměstnanců a zvyšování obrátkovosti zásob*.

Dotazník rovněž obsahoval otevřenou otázku na to, jak respondenti vnímají generátory hodnoty. V příloze č. 9 jsou obsaženy veškeré generátory hodnoty, které byly zjištěny ve výzkumu provedeném mezi respondenty z českých strojírenských podniků. Vzhledem k množství zmiňovaných faktorů bylo přistoupeno k jejich sdružení do skupin. Nejčastěji přitom byly zmiňovány faktory týkající se:

- *pověsti podniku* (například dobré jméno, doporučení jinými společnostmi, firemní kultura, zavedené jméno, poctivost apod.).
- Druhým nejčastěji zmiňovaným faktorem byly *lidské zdroje (zaměstnanci) a jejich vlastnosti* (včetně dovedností, schopností, vědomostí, vzdělávání apod.) následovány generátory ze skupiny *obchod a flexibilita* (například vztahy se zákazníky, servisní zázemí, platební morálka, partnerské vztahy apod.).
- Faktory týkající se *výkonnosti a produktivity* patřily ke čtvrté nejčastěji zmiňované skupině, která zahrnuje například i ziskovost, zvyšování tržeb, zvyšování výnosů, ziskovost podniku, obrát, budoucí výkonnost, tržní podíl atd.
- Pro podniky byl také velmi důležitý jejich *majetek* neboli to, co vlastní, hodnota aktiv, obchodní majetek, hmotný a nehmotný majetek, finanční majetek, strojní vybavení, kancelářské vybavení, vozový park apod. Neméně důležitá je *kvalita* zahrnující jak kvalitu výrobků, provedené práce, tak i kontrolu jakosti a jakost. Manažeři z podniků, kteří se zúčastnili výzkumu, také zařadili faktory týkající se *tržní pozice a konkurenceschopnosti* zejména místo na trhu, stabilita na trhu, tržní hodnota, potenciál na trhu, tržní příležitost, konkurenční výhoda, slušné chování na trhu a tržní cena. Do prvních deseti nejčastěji zmiňovaných skupin faktorů patří rovněž *investice* (investice do výzkumu, investice do technologií, pořízení lepších strojů), *inovace* (inovace výrobků, inovace technologických postupů, výzkum a vývoj) a *know-how*. Další faktory (kapitál podniku, informace, rozvoj podniku, technologie a technologické vybavení, kolektiv, peněžní toky, snižování nákladů, cenová politika a rodinné zázemí) již neměly tak vysokou četnost jako výše zmíněné činitele.

Faktory, označené respondenty jako generátory hodnoty, byly srovnány s provedenými zahraničními výzkumy. Výsledky jsou uvedeny v příloze č. 10. Zatímco respondenti v rámci provedeného primárního výzkumu, nejčastěji jako generátor hodnoty uváděly pověst podniku, podle zahraničních průzkumů jsou nejčastěji zmiňovaným generátorem hodnoty zákazníci, jejich loajalita, věrnost a spokojenost.

Skupiny generátory hodnoty GH₃ (obchod a flexibilita) a GH₁ (lidské zdroje) se shodují s největším počtem zahraničních výzkumů (např. Wang, 2011; Andreou, Green,

Stankoski, 2007; Midttun a kol., 2013; Horobet, Joldes, 2008; Pfeffer, 1994; Becker a kol., 1997; Bakutyte, Grundey, 2010; Wimmer, Mandják, 2002; Reino, Vadi, 2010; Lin, Tang, 2009). V 15 zahraničních průzkumech se vyskytla kategorie obchod a flexibilita (GH₃), kategorie lidské zdroje (zaměstnanci) a jejich vlastnosti (GH₁) se vyskytla ve 12 zahraničních výzkumech zahrnutých v této disertační práci. Snižování nákladů (GH₁₈) bylo voleno u osmi zahraničních průzkumů, inovace (GH₈) a technologie a technologické vybavení (GH₁₄) byly zmíněny v sedmi zahraničních výzkumech. Faktory pověst podniku (GH₂) a tržní pozice a konkurenceschopnost (GH₆) byly zmíněny v šesti zahraničních výzkumech, kvalita (GH₄) a investice (GH₉) v pěti (z literárních rešerší uvedených v této práci).

Je zajímavé zjistit, že zatímco české podniky nevolily často například technologie a technologické vybavení (GH₁₄) či snižování nákladů (GH₁₇), pro zahraniční podniky se jedná o často uváděný faktor. Naopak české podniky často odpovídaly, že za generátory hodnoty považují výkonnost a produktivitu (GH₅), majetek podniku (GH₇) nebo know-how (GH₁₀), v zahraničních výzkumech nejde o často uváděné faktory. Mezi málo zmiňované faktory jak mezi českými, tak i mezi zahraničními podniky patří například kapitál podniku (GH₁₁), rozvoj podniku (GH₁₃), kolektiv (GH₁₅), peněžní toky (GH₁₆), cenová politika (GH₁₈) či rodinné zázemí (GH₁₉).

Identifikované generátory hodnoty byly podrobeny statistické analýze, zda se liší výkonnost podniku v závislosti na tom, zda byl daným podnikem konkrétní faktor uveden či ne. Na základě testu shody rozptylu (F-test) a testu shody středních hodnot (T-test) bylo prokázáno, že existují rozdíly ve výkonnosti podniků, které za generátory hodnoty označily *lidské zdroje a jejich vlastnosti, kvalitu, výkonnost a produktivitu, know-how, rozvoj podniku, technologie a technologické vybavení, kolektiv, peněžní toky a cenovou politiku*. Tyto faktory lze tedy považovat za generátory hodnoty.

Odpovědi byly také hodnoceny v závislosti na výkonnosti podniku, měřenou ukazateli rentabilita vlastního kapitálu, resp. rentabilita aktiv. K tomu bylo využito metody Boosted Trees, která umožňuje postihnout vztah mezi jednotlivými faktory. Z výsledků vyplynulo, že za důležité generátory hodnoty jsou považovány *inovace, objem*

exportované produkce, investice do zaměstnanců provedené v předchozím roce (od zjišťování výkonnosti) a *investice do technologie* s tříletým zpožděním. Těmto faktorům byla na základě algoritmu metody Boosted Trees přiřazena relativní významnost 100%. Význam ostatních faktorů byl hodnocen relativně k faktorům s nejvyšší mírou významnosti. Mezi další významné faktory ovlivňující výkonnost podniku, a tedy i schopnost generovat hodnotu patří: *počet zaměstnanců, velikost podniku, zda podnik exportuje či ne, lidské zdroje, vlastnická struktura, výkonnost a produktivita a know-how*.

Z provedených analýz vyplynulo, že mezi důležité faktory ovlivňující schopnost podniku vytvářet hodnotu patří i *inovace a kvalifikace zaměstnanců*. Tato zjištění jsou v souladu se závěry MPO ČR (viz např. Vortelová, 2014). Tyto faktory však zařadily na přední místa z hlediska důležitosti pouze velké podniky. Může to souviset se schopností těchto podniků investovat značný objem finančních prostředků do zvyšování kvalifikace svých zaměstnanců. Obdobně *vývoz a firemní investice* jsou vnímány jako pozitivní generátor hodnoty, v čemž se studie shoduje i s respondenty z dotazníkového šetření. Zároveň byl prokázán jejich kladný vliv na hodnotu podniku, stejně jako *investice*.

5.3.1 Výsledky ověřování výzkumných otázek

Dle provedených literárních rešerší byly vysloveny čtyři výzkumné otázky, na které bylo navázáno sedm hypotéz, které byly ověřovány na základě výsledků získaných dotazníkovým šetřením. V následujícím textu je provedeno stručné shrnutí jednotlivých výzkumných otázek včetně s nimi souvisejících hypotéz.

VO 1: Lze považovat exportní orientaci za value drivers?

Zahraniční obchod se stal dynamizujícím faktorem hospodářského růstu české ekonomiky. Podniky, které jsou součástí mezinárodních aliancí, mají snazší vstup na zahraniční trhy. Jejich zahraniční vlastník se bude snažit o držení majoritního podílu včetně využívání jeho distribučních kanálů a manažerského know-how. Tato výzkumná otázka byla ověřována následujícími hypotézami:

Hypotéza H_1 :

Podniky, které jsou převážně exportně orientované, dosahují vyšší průměrné výkonnosti než podniky, které exportně orientované nejsou.

K ověření hypotézy byl využit test shody rozptylu (F-test) a test shody středních hodnot (T-test). Ze získaných hodnot vyplynulo, že předpoklad, že podnik vyvážející více než 50% vyráběného objemu produktů, dosahuje vyšší výkonnosti oproti podnikům, které působí výhradně na tuzemském trhu, se ukázal jako nesprávný, jelikož HYPOTÉZA Č. 1 NEBYLA POTVRZENA.

Hypotéza H_2 :

Podniky s majoritním zahraničním vlastníkem jsou převážně exportně orientované.

K testování závislosti mezi exportní orientací a vlastnickou strukturou byl použit Fisherův exaktní test. Domněnka, že zahraniční vlastník se snaží o držení majoritního podílu v podnicích a současně se bude snažit, aby jím vlastněná firma využívala jak jeho distribuční kanály, tak i manažerské know-how se ukázala jako opodstatněná, jelikož HYPOTÉZA Č. 2 BYLA POTVRZENA.

Hypotéza H_3 :

Podniky s majoritním zahraničním vlastníkem používají exaktnější způsoby řízení výkonnosti.

K testování tohoto vztahu byl aplikován Chí-kvadrát test. HYPOTÉZA Č. 3 BYLA POTVRZENA, tudíž podniky s majoritním zahraničním vlastníkem využívají ověřené manažerské postupy založené na propracovaných informačních systémech a dosahují vyšší výkonnosti než podniky s rozptýleným vlastnictvím.

Z hlediska řízení výkonnosti je klíčovou otázkou, které faktory ji ovlivňují, případně zda jsou tyto faktory odlišné v závislosti na velikosti či vlastnické struktuře podniků. Z výzkumu jednoznačně vyplynulo, že exportní orientace neovlivňuje výkonnost (zde

měřenou ukazatelem ROE, resp. ROA) podniků zapojených do výzkumu, ale exportní orientace i využívaný manažerský informační systém souvisí s vlastnickou strukturou.

VO 2: Dosahují podniky, které investují vytvořený zisk, resp. jeho část do dalšího rozvoje vyšší výkonnosti než podniky, které neinvestují?

Investice jsou důležitou determinantou růstu podniku – podmínkou obnovy jeho výrobní kapacity, inovace produktů, investice do zaměstnanců a zvyšování jejich kvalifikace, investice do distribučních kanálů. Pro růst výkonnosti podniku je nutné, aby investice byly doprovázeny růstem tržeb, rentability a ziskovosti. Tato výzkumná otázka byla ověřována následujícími hypotézami:

Hypotéza H₄:

Míra reinvestovaného zisku je pozitivně korelována s výkonností podniku.

Míra reinvestovaného zisku byla měřena podílem meziroční změny fondů ze zisku a výsledku hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období. Tento ukazatel odráží, jak velká část z vytvořeného výsledku hospodaření běžného účetního období byla investována do rozvoje podniku či vyplacena na dividendách. Při ověřování této hypotézy byl testován vliv reinvestic na hodnoty ukazatelů ROA a ROE v následujících dvou letech od provedení reinvestice aplikací Spearmanova korelačního koeficientu. Při ověřování hypotézy se rovněž vycházelo z předpokladu, že efekt investování se projevuje až v následujících letech od provedení investice. Přitom nebyl prokázán statisticky významný vztah mezi investicemi a výkonností podniku. HYPOTÉZA Č. 4 NEBYLA POTVRZENA.

Hypotéza H₅:

Mezi výší investic a výkonností podniku existuje pozitivní statistická závislost.

Jak již bylo zmíněno, investice jsou důležitou podmínkou růstu výkonnosti podniku. K potvrzení či vyvrácení existence pozitivní statistické závislosti přispělo použití Spearmanova korelačního koeficientu. Předpoklad o existenci vztahu mezi dvěma

testovanými veličinami se ukázal jako nepotvrzený, jelikož zjištěné hodnoty tuto závislost neprokázaly. HYPOTÉZA Č. 5 NEBYLA POTVRZENA.

Z provedených analýz se dá usuzovat, že efekt investování se na výkonnosti podniku projeví jeden, resp. dva roky od uskutečnění investice významněji. Důležitost vlivu investic na hodnotu podniku potvrzují i průzkumy provedené zahraničními autory (viz Minchington, Francis, 2000; Akalu, 2002; Damodaran, 2006; Waldron, 2010; Mařík a kol., 2011; Hall, 2012; Morard, Stancu, Jeanette, 2013).

VO 3: Lze lidské zdroje považovat za významný generátor hodnoty v podnicích strojírenského průmyslu ČR?

Lidské zdroje, stejně jako investice, jsou považovány za velmi významný zdroj výkonnosti podniku, jelikož jsou chápány jako hybná síla, která vytváří podmínky, přetváří prostředí a určuje vývoj a rozvoj podniku. Tato výzkumná otázka byla ověřována hypotézou H₆:

Hypotéza H₆:

Podniky, které ztotožňují hodnotu podniku s lidským kapitálem, dosahují vyšší rentability.

K ověření této hypotézy byl použit F-test a T-test. Z dosažených výsledků potom vyplynulo, že tento předpoklad nelze považovat za jednoznačně správný. Data získaná za roky 2009 až 2011 potvrzují platnost nulové hypotézy o neexistenci rozdílu ve výši rentability mezi jednotlivými skupinami podniků, data získaná za rok 2012 potvrzuje platnost alternativní hypotézy o existenci rozdílu ve výkonnosti u podniků, které ztotožňují hodnotu podniku s lidským kapitálem a u podniků, které nepovažují lidské zdroje za faktor ovlivňující hodnotu podniku. Podle dosažených hodnot lze usuzovat na to, že výsledky tohoto testování negativně ovlivnila hospodářská situace.

Výzkumná otázka č. 3 vycházela z obecného předpokladu, že praxí bylo dokázáno, že podniky, které mají nejkvalitnější lidský kapitál a jsou schopny ho plně využít, jsou úspěšné. Lidské zdroje považují za stěžejní například Andreou, Green, Stankoski

(2007); Horobet, Jolders (2008); Lin, Tang (2009); Wang (2011) a Vortelová (2014). Hypotéza vyslovená v rámci této otázky však byla potvrzena pouze částečně. Lze usuzovat na to, že podle dosažených hodnot, ovlivnila výsledky tohoto testování i externí ekonomická situace (především hospodářská krize), která od roku 2008 negativně ovlivňovala výkonnost českého průmyslu, což se projevilo i na výkonnosti výběrového vzorku v letech 2009 až 2011, kdy nebyl prokázán významný vliv lidských zdrojů.

VO 4: Lze zvolenou strategií financování ovlivnit výkonnost podniku?

Snaha o růst výnosnosti investovaného kapitálu vede management podniku ke snižování objemu investovaného kapitálu, důsledkem čehož je potom agresivní strategie financování. Nízké hodnoty ukazatele likvidity jsou obecně považované za znaky agresivní strategie financování. Tato strategie je spojena s vysokým rizikem (což umožňuje i vysokou výnosnost) z krátkodobého hlediska. Z dlouhodobého hlediska je obvykle výsledkem této strategie vznik platební neschopnosti podniku, které následně vede k omezování investic a ztrátě konkurenceschopnosti. Tato výzkumná otázka byla ověřována následující hypotézou:

Hypotéza H₇:

Agresivní strategie financování není spojena s růstem výkonnosti podniku.

Agresivní strategie financování byla měřena velikostí ukazatele běžná likvidita (běžná likvidita < 1), výkonnost podniku byla posuzována na základě hodnot ukazatelů ROE a ROA. Základem pro zjišťování závislosti mezi zmiňovanými proměnnými byl využit Spearmanův koeficient korelace. Testem bylo potvrzeno, že neexistuje vztah mezi agresivní strategií financování a výkonností podniku, tudíž HYPOTÉZA Č. 7 BYLA POTVRZENA.

Hypotéza vyslovená v rámci této výzkumné otázky potvrdila, že agresivní strategie financování není spojena s růstem výkonnosti podniku a tudíž způsob financování nelze považovat za generátor hodnoty.

Výzkumné otázky (včetně hypotéz) byly formulovány na základě poznatků získaných z rešerší českých i zahraničních literárních zdrojů. Přesto většina hypotéz nebyla potvrzena. Důvodem může být rozdílná ekonomická situace v období realizovaných výzkumů. Studie, které se zabývaly výzkumem generátorů hodnoty, byly publikovány v rozmezí let 1998 až 2013. Lze tedy předpokládat, že tyto výzkumy byly ukončeny dříve, než probíhal primární výzkum v rámci zpracování této disertační práce.

Výsledky prezentované v této disertační práci byly stanoveny na základě účetních dat za roky 2009 až 2013, a byly tak ovlivněny ekonomickou situací ve světě. Ta se projevila poklesem výnosnosti českých průmyslových podniků, jak dokazuje vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu, jelikož se hodnoty tohoto ukazatele snížily z 0,1019 (v roce 2009) na 0,0106 (v roce 2012). Světová hospodářská krize se projevila i dalšími faktory, jako například pokles poptávky, utlumení investic, horší platební morálka odbratelů, pokles tržeb a zhoršení dalších makroekonomických i finančních ukazatelů. Lze tedy předpokládat, že změněná ekonomická situace může být důvodem rozdílnosti závěrů výzkumu prezentovaného v této práci.

6 Přínosy disertační práce

Výsledky získané zpracováním disertační práce přispívají zejména k rozvoji současné ekonomické teorie. Kromě přínosů v teoretické oblasti lze identifikovat přínosy i v oblasti praxe a výuky, byť je odlišení těchto přínosů velmi obtížné. Teoretické poznatky musí podporovat praktické poznatky a naopak praktické poznatky přispívají k rozvoji teorie. Jednotlivé přínosy se vzájemně ovlivňují a mají vazby na ostatní části.

6.1 Teoretická a praktická oblast

V oblasti teorie a praxe považuji za hlavní přínosy disertační práce:

- Zmapování, shrnutí a vytvoření uceleného přehledu poznatků o tzv. value drivers.
- Zhodnocení aktuální situace podniků v oboru Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených.
- Identifikaci klíčových faktorů, které ovlivňují výkonnost a tedy i hodnotu podniku (měřenou indikátory ROE a ROE). Pro identifikaci přitom byla využita kombinace několika metod: dynamický rozklad vrcholového ukazatele ROE, primární výzkum zvoleného oboru sestávající z aplikace statistických metod.

Za hlavní indikátory lze považovat:

- Interní faktory: *využití disponibilního majetku podniku, zisková marže, spotřeba vstupů potřebných k produkci, výnosnost tržeb, osobní náklady a přidaná hodnota*. To potvrdily i závěry Minchingtona a Francise (2000), Timma, Williams-Timma (2000), Stocka a Lamberta (2001), Ellrama a Liu (2002), D'Avanza a kol. (2003), Needlese, Friga a Powerse (2004), Damodarana (2006), Maříka a kol. (2011), Hegazyho a Hegazyho (2012) a dalších.
- Kvalitativní generátory hodnoty působící na výkonnost podniku pozitivně: *pověst podniku, lidské zdroje (zaměstnanci) a jejich vlastnosti, obchod a flexibilita, výkonnost a produktivita, majetek, kompetentnost odpovědných pracovníků a pozornost vůči požadavkům zákazníků*. Tyto závěry byly potvrzeny i výzkumy provedenými zahraničními autory (např. Wimmer, Mandják, 2002; Strandskov, 2006; Lin, Lin, 2006; Andreou, Green, Stankosky, 2007; Lin, Tang,

2009; Abraham, 2010; Bakutyte, Grundey, 2010; Reino, Vadi, 2010; Wang, 2011; Grimaldi, Cricelli, Rogo, 2013).

- *Inovace*, ve shodě s výzkumy provedenými Asociací malých a středních podniků a živnostníků ČR (2011b), zveřejněnými v Moderním řízení (2011); studiemi provedenými Linem, Linem (2006); Linem a Tangem (2009); Middtunem a kol. (2013), Grimaldim, Cricellim a Rogem (2013) či Jenšíkovou (2014).
- *Kvalita*, jak dokazuje výzkum provedený Asociací malých a středních podniků a živnostníků ČR (2011b), či další zahraniční studie (např. Wimmer, Mandják, 2002; Lin, Tang, 2009; Abraham, 2010; Lin a kol., 2011).

U potenciálních value drivers, mezi které patří *velikost podniku*, *exportní orientace*, *způsob financování* a *využívaný manažerský informační systém* neprokázaly statistické metody jejich významnost. Ani *výše investic* nevyplývala jako významný generátor hodnoty, což je v rozporu s průzkumy provedenými například Minchingtonem a Francisem (2000), Waldronem (2010), Hallem (2012), Morardem, Stancuem a Jeanettem (2013). Nicméně podle výsledných p-hodnot lze usuzovat, že investice ovlivňují výkonnost podniku až v delším časovém horizontu, než bylo sledováno v tomto výzkumu.

Jako hlavní přínos pro rozvoj praxe považuji znalost výše uvedených faktorů, jimiž mohou české průmyslové podniky ovlivnit svoji výkonnost a tudíž i hodnotu.

6.2 Pedagogická oblast

Přínosem práce v pedagogické rovině je především ucelený pohled na problematiku generátorů hodnoty. Tento pohled byl získán především sekundárním výzkumem a byl doplněn o utříděný soubor poznatků a výstupů z primárního výzkumu. Tyto zdroje informací mohou být využity jak k doplnění a rozšíření výuky stávajících předmětů (zaměřených na finance, finanční řízení a oceňování podniků), tak i k přípravě předmětů nových. Zároveň mohou být výsledky předkládané práce využity i při zpracování výukového či studijního materiálu jednotlivých předmětů.

Závěr

Předkládaná disertační práce se zabývá problematikou hodnotového řízení podniku. Jeho základní myšlenkou je, že cílem podnikání je maximalizace hodnoty pro vlastníky (tzv. koncept shareholder value). Hodnotový management propojuje činnosti v rámci organizací a je postaven na modifikovaných finančních ukazatelích, které umožňují lépe identifikovat procesy a činnosti, které reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro vlastníky a tím celkovou hodnotu podniku. Podstatným úkolem hodnotového managementu je tedy hledání a identifikace faktorů, které přispívají ke zvyšování výkonnosti a tvorbě hodnoty podniku (tzv. value drivers).

Value drivers je téma, kterým se zabývají odborníci spíše v zahraničí. Z tohoto důvodu bylo toto téma vybráno pro zpracování disertační práce. Samotná disertační práce je členěna do několika ucelených kapitol, které na sebe logicky navazují.

V první části je uvedena odborná literární rešerše, která se týká jednak hodnotového přístupu a jednak generátorů hodnoty. Přitom byly shrnuty ty poznatky, které se bezprostředně pojí s výzkumným tématem. Na základě literárních rešerší byly stanoveny cíle disertační práce a výzkumné hypotézy. Třetí část se věnuje metodám využitím při zpracovávání výzkumu (včetně výzkumných metod, metod sběru dat i metod pro analýzu dat). Ve čtvrté části byla provedena analýza zvoleného odvětví a v páté části se disertační práce věnuje výsledkům primárního výzkumu. Poslední část je věnována přínosům, které má předkládaná disertační práce pro teoretickou, praktickou i pedagogickou oblast.

Jádrem disertační práce bylo stanovení hlavního a dílčích cílů. Stanovené cíle se staly podkladem pro formulaci čtyř výzkumných otázek a z nich vycházejících osmi hypotéz.

Hlavní cíl práce je „*Identifikace faktorů, které významným způsobem ovlivňují hodnotu podniků působících ve zpracovatelském podniku*“ byl naplněn prostřednictvím k němu se vztahujících tří dílčích cílů (provedení analýzy odvětví zpracovatelského průmyslu, identifikace kvantitativních value drivers, identifikace kvalitativních value drivers).

V disertační práci byl použit sekundární i primární výzkum. Sekundární výzkum se týkal zejména rešerší odborné literatury, statistických a účetních údajů o odvětví zpracovatelského průmyslu, oboru „Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených“ a o podnicích zapojených do výzkumu.

Na základě provedeného sekundárního výzkumu byl sestaven dotazník (který byl zvolen jako nejvhodnější kvantitativní metoda). Ten byl prostřednictvím emailů distribuován mezi celkem 1.107 subjektů v rámci celé České republiky. Výběr probíhal z údajů získaných z databází firemních dat AMADEUS a HBI.

Výstupy získané z dotazníkového šetření byly podrobeny statistickým analýzám, které pomohly potvrdit, případně vyvrátit stanovené hypotézy a naplnit hlavní cíl disertační práce. Z výsledků potom vyplynulo, že tři hypotézy se potvrdily, jedna se potvrdila pouze v jednom ze čtyř sledovaných let a tři předpoklady se nepotvrdily.

Jedním z hlavních limitů prováděného výzkumu byla určitá neochota studentů spolupracovat při realizaci výzkumu. Projevilo se to v nízké návratnosti distribuovaných dotazníků. Další bariérou ve výzkumu byla nedostupnost, popřípadě neúplnost veřejně přístupných dat (například z Českého statistického úřadu).

Platnost zjištění prezentovaných v disertační práci je ovlivněna obdobím sběru dat. Výzkum probíhal v roce 2014, tedy v období, kdy se podniky ještě vyrovnávaly s důsledky ekonomické recese, což mohlo ovlivnit odpovědi respondentů. V rámci výzkumu byly využity i ekonomické výsledky podniků, které byly ovlivněny právě probíhající recesí. To mohlo být důvodem nepotvrzení hypotéz stanovených v této disertační práci.

Seznam použité literatury

- 1) ABRAHAM, G. D., 2010. *Business Value Drivers* [online]. Profit Builder Network [cit. 2011-10-20]. Dostupné z <http://www.profitbuildernetwork.com/ftpgetfile.php?id=35>.
- 2) ACUR, N., KANDEMIR, D., BOER, H., 2012. Strategic Alignment and New Product Development: Drivers and Performance Effects. *Product Development & Management Association*, **29** (2), 3304 - 3318. ISSN 1540-5885.
- 3) AKALU, M. M., 2002. *Measuring and Ranking Value Drivers* [online]. Tinbergen Institute Discussion Paper [cit. 2011-10-20]. Dostupné z <http://repub.eur.nl/res/pub/6815/2002-0432.pdf>.
- 4) ANDĚL, J., 2011. *Základy matematické statistiky*. Praha: MatfyzPress. 358 s. ISBN 978-80-7378-162-0
- 5) ANDREOU, A. N., GREEN, A., STANKOSKY, M., 2007. A framework of intangible valueation areas and antecedents. *Journal of Intellectual Capital*, **8** (1), 52 – 75. ISSN 1469-1930.
- 6) ASOCIACE MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ A ŽIVNOSTNÍKŮ ČR, 2011a. *Výsledky průzkumu č. 10 AMSP ČR: Názory podnikatelů na moderní metody řízení společnosti* [online]. Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR [cit. 2015-10-25]. Dostupné z http://www.amspace.cz/uploads/dokumenty/AMSP_Pruzkum_C10.pdf.
- 7) ASOCIACE MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ A ŽIVNOSTNÍKŮ ČR, 2011b. *Čeští podnikatelé nepoužívají moderní metody řízení, přestože je považují za klíčové pro kvalitní řízení firmy* [online]. In: *Zpravodaj ASMP ČR – červenec 2011* [cit. 2015-10-25]. Dostupné z <http://www.amspace.cz/cesti-podnikatele-nepouzivaji-moderni-metody-rizeni-prestoze>.

- 8) BAĎO, R., VRABLIC, P., 2011. Využitie metódy multikriteriálneho rozhodovania metódou AHP pri rozhodovaní v podnikateľskom prostredí. *Transfer inovácií*, (21), 82 – 85. ISSN 1337-7094.
- 9) BAKUTYTE, S., GRUNDEY, D., 2010. Value orientation: shareholders' value drivers in value-based marketing. *Romanian Journal of Marketing*, **12** (2), 6 – 43. ISSN 1842-2454.
- 10) BECK, V., BRITZELMAIER, B., 2011. A critical review on surveys of value based-management. *International Journal of Management Cases*, **13** (3), 270 – 286. ISSN 1741-6264.
- 11) BECKER, B. E., HUSELID, M. A., PICKUS, P. S., SPRATT, M. F., 1997. HR as a Source of Shareholder Value: Research and Recommendations. *Human Resources Management Journal*, **31** (1), 39 - 47. ISSN 1748-8583.
- 12) BLOMSTRÖM, M., GLOBERMAN, S., KOKKO, A., 2001. The Determinants of Host Country Spillovers from Foreign Direct Investment. In: PAIN, N. *Inward Investment, Technological Change and Growth*. 273 s. ISBN 978-0-230-59844-7.
- 13) BREIMAN, L., FRIEDMAN, J., STONE, CH. J., OLSHEN, R. A., 1984. *Classification and Regression Trees*. Chapman and Hall. 368 s. ISBN 978-0412048418.
- 14) BRIGHAM, E. R., EHRHARDT, M. C., 2010. *Financial Management. Theory and Practice*. South-Western College Pub. 1184 s. ISBN 978-1439078099.
- 15) BRYMAN, A., 2012. *Social Research Methods*. New York: Oxford University Press. 766 s. ISBN 978-0-19-958805-3.
- 16) BŘEČKOVÁ, P., 2014. Jak se daří po roce, český strojaři? *Trade News*, (4), 48 – 49. ISSN 1805-5397.
- 17) BURNS, R. B., 1997. *Introduction to Research Methods*. London: Macmillan. 509 s. ISBN 0-582-80952-5.

- 18) COOPER, S., CROWTHER, D., DAVIES, M., DAVIS, E., 2001. *Shareholder or stakeholder value: the development of indicators for the kontrol and measurement of performance*. CIMA. 140 s. ISBN 1859714870.
- 19) COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J., 2005. *Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies*. New York: John Wiley and Sons. ISBN 0-471-39748-2.
- 20) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2004. *Statistická ročenka České republiky 2004*. Praha: Scientia. 783 s. ISBN 80-250-0853-3.
- 21) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2005. *Statistická ročenka České republiky 2005*. Praha: Scientia. 814 s. ISBN 80-250-1080-5.
- 22) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2006. *Statistická ročenka České republiky 2006*. Praha: Scientia. 799s. ISBN 80-250-1258-1.
- 23) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2007. *Statistická ročenka České republiky 2007*. Praha: Scientia. 783 s. ISBN 978-80-250-1515-5.
- 24) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2008. *Statistická ročenka České republiky 2008*. Praha: Scientia, 2008. 795 s. ISBN 978-80-250-1735-7.
- 25) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2009. *Statistická ročenka České republiky 2009*. Praha: Scientia. 807 s. ISBN 978-80-250-1948-1.
- 26) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2010. *Statistická ročenka České republiky 2010*. Praha: Scientia. 800 s. ISBN 978-80-250-2033-3.
- 27) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2011. *Statistická ročenka České republiky 2011*. Praha: Český statistický úřad. 810 s. ISBN 978-80-250-2105-7.
- 28) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2012. *Statistická ročenka České republiky 2012*. Praha: Český statistický úřad. 823 s. ISBN 978-80-250-2253-5.

- 29) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2013. *Statistická ročenka České republiky 2013*. Praha: Český statistický úřad. 831 s. ISBN 978-80-250-2386-0.
- 30) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2014. *Statistická ročenka České republiky 2014*. Praha: Český statistický úřad. 815 s. ISBN 978-80-250-2580-2.
- 31) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2015. *Statistická ročenka České republiky 2015*. Praha: Český statistický úřad. 799 s. ISBN 978-80-250-2638-0.
- 32) DAMODARAN, A., 2006. *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. New York: John Willey & Sons. 685 s. ISBN 0-471-30465-4.
- 33) DAMODARAN, A., 2010. *The dark side of valuation: valuing young, distressed and komplex businesses*. New Jersey: Pearson Education. 590 s. ISBN 0-12-712689-7.
- 34) DAUM, J. H., 2003. *Intangible assets and value creation*. Chichester: John Wiley and Sons, Ltd. 444 s. ISBN 0-470-84512-0.
- 35) DENSCOMBE, M., 2010. *The Good Research Guide: For small-scale social research projects*. Berkshire: Open University Press. 373 s. ISBN 978-033524138-5.
- 36) DLUHOŠOVÁ, D. a kol., 2004. *Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování: Měření a analýza vývoje finanční výkonnosti odvětví a průmyslu v ČR na bázi ukazatele EVA*. Ostrava: Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava. 640 s. ISBN 80-248-0669-X.
- 37) DLUHOŠOVÁ, D. a kol., 2004. *Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování: Value – Based Oriented management and Financial Performance Measures Development in the Czech Economy Sectors*. Ostrava: Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava. 640 s. ISBN 80-248-0669-X.

- 38) DLUHOŠOVÁ, D., 2008. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: EKOPRESS. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- 39) DOYLE, P. *Value-based Marketing: Marketing Strategies for Corporate Growth and Shareholder Value*. Chichester: John Wiley and Sons, 2008. 370 s. ISBN 0-471-87727-1.
- 40) D'AVANZO, R., LEWINSKI VON, H. WASSENHOVE VAN, L., 2003. The Link Between Supply Chain and Financial Performance. *Supply Chain Management Review*, 7 (11-12), 40 - 47. ISSN 1521-9747.
- 41) ELLRAM, L., LIU, B., 2002. The Financial Impact of Supply Management. *Supply Chain Management Review*, 6 (Nov.-Dec.), 30 - 37. ISSN 1521-9747.
- 42) ESTRIN, S., HANOUSEK, J., KOČENDA, E., SVEJNAR, J., 2009. Effect of Privatization and Ownership in Transition Economies. *Journal of Economic Literature*, 47 (3), 699 – 728. ISSN 0022-0515.
- 43) FORET, M., STÁVKOVÁ, J., 2003. *Marketingový výzkum: jak poznávat své zákazníky*. Praha: Grada Publishing. 159 s. ISBN 80-247-0385-8.
- 44) FOURIE, L. A., 2010. *The value based management and share price relationship for companies listed on banking sector of the JSE Ltd*. Potchefstroom. 85 s. Minni-dissertation – MBA. North-West University.
- 45) FRIEDMAN, J. G., 2001. Greedy Function Approximation: A Gradient Boosting Machine. *Annals of Statistics*, 29 (5), 1189 – 1232. ISSN 1996-2011.
- 46) FRIGO, M. L., 2002. Strategy execution and value based management. *Strategic Finance*, 84 (4), 6. ISSN 1524-833X.
- 47) GERSON, K., HOROWITZ, R., 2002. Observation and Interviewing: Options and Choices. In: MAY, T. *Qualitative Research in Action*. London: Sage Publications. 416 s. ISBN 0-7619-6068-6.

- 48) GLASER, B. G., STRAUSS, A. L., 2009. *The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*. New Jersey: Aldine Transaction. 271 s. ISBN 978-0-202-30260-7.
- 49) GLEN, A., MATT, D., 2000. *Value-based management: context and application*. John Wiley & Sons. 376 s. ISBN 978-0-47-189986-0.
- 50) GRIMALDI, M., CRICELLI, L., ROGO, F., 2013. A theoretical framework for assessing managing and indexing the intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, **14** (4), 501 - 521. ISSN 169-1930.
- 51) GUELMAN, L., 2012. Gradient boosting trees for auto insurance loss cost modeling and prediction. *Expert System With Applications*, **39** (3), 3659 - 3667. ISSN 0957-4174.
- 52) HALL, J. H., 2002. *Dissecting EVA: The value drivers determining the shareholder value of industrial companies* [online]. Pretoria: University of Pretoria [cit. 2015-10-25]. Dostupné z <http://www.fep.up.pt/disciplinas/mbf922/Dissecting%20EVA.pdf>.
- 53) HALL, J. H., 2012. Drivers Creating Shareholder Value In South African Manufacturing Firms. *Journal of Applied Business Research*, **28** (5), 1035 - 1048. ISSN 2157-8834.
- 54) HANOUSEK, J., KOČENDA, E., MAŠIKA, M., 2012. Firemní efektivita: vliv vlastnických struktur a finančních ukazatelů. *Politická ekonomie*, (4), 459 – 483. ISSN 0032-3233.
- 55) HASTIE, T., TIBSHIRANI, R., FRIEDMAN, J., 2009. *The Elements of Statistical Learning: Data Mining, Inference and Prediction*. Springer. 745 s. ISBN 978-0387848570.

- 56) HEGAZY, M., HEGAZY, S., 2012. The development of key financial performance indicators for UK construction companies. *Accounting, Accountability & Performance*, **17** (1-2), 49 - 77. ISSN 1445-954X.
- 57) HENDL, J., 2006. *Přehled statistických metod zpracování dat: analýza a metaanalýza dat*. Praha: Portál. 583 s. ISBN 80-7367-123-9.
- 58) HENDL, J., 2008. *Kvalitativní výzkum: Základní teorie, metody a aplikace*. Praha: Portál. 408 s. ISBN 978-80-7367-485-4.
- 59) HILL, W. L., SNELL, S. A., 1989. Effect of Ownership Structure and Control on Corporate Productivity. *The Academy of Management Journal*, **32** (1), 25 - 46. ISSN 1948-0989.
- 60) HOLLOWAY, I., 1997. *Basic concepts for qualitative research*. Oxford: Blackwell Science. 186 s. ISBN 0-632041-73-0.
- 61) HOROBET, A., JOLDES, C., 2008. Human resource management as value driver in the modern company. *Annals of the University of Craiova – Economic Science Series*, **4** (36), 1793 - 1802. ISSN 1223-365X.
- 62) HRDÝ, M., 2005. *Oceňování finančních institucí (Praktické postupy a příklady)*. Praha: Grada Publishing. 216 s. ISBN 80-247-0937-4.
- 63) HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F., 2007. *Správa společností*. Praha: Alfa. 276 s. ISBN 80-903-9620-3.
- 64) CHAN, A. P. C., CHAN A. P. L., 2004. Key performance indicators for measuring construction success. *Benchmarking: An International Journal*, **11** (2), 203 – 221. ISSN 1463-5771.
- 65) CHAVA, F., NACHMIAS, D., 1996. *Research methods in the social science*. London: Arnold. 600 s. ISBN 0-340-66226-3.

- 66) CHEVERTON, P., 2004. *Key Marketing Skills: Strategies, Tools & Techniques for Marketing Success*. London: Kogan Page. 389 s. ISBN 0-7494-4298-0.
- 67) CHUNG, Y. S., 2005. *Identification of economic value drivers impactiong operational cash flows in the casual theme restaurant industry*. Virginia. 140 s. Publish dissertation thesis. Virginia Tech University.
- 68) AKALU, M. M., 2002. *Measuring and Ranking Value Drivers* [online]. Tinbergen Institute Discussion Paper [cit. 2011-10-20]. Dostupné z <http://repub.eur.nl/res/pub/6815/2002-0432.pdf>.
- 69) ISRAEL, G. D., 2013. *Determining sample size* [online]. University of Florida: Institute of Food and Agricultural Sciences [cit. 2015-01-17]. Dostupné z <http://edis.ifas.ufl.edu/pdffiles/PD/PD00600.pdf>.
- 70) ITTNER, CH. D., LARCKER, D. F., 2001. Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective. *Journal of Accounting and Economics*, **32** (1–3), 349 – 410. ISSN 0165-4101.
- 71) JANÍČEK, P., ONDRÁČEK, E., 1998. *Řešení problémů modelování*. Brno: PC-DIR Real. ISBN 80-124-1233-X.
- 72) JENŠÍKOVÁ, J., 2014. Antonín Jaroš: Udržet první pozici v Rusku nebude jednoduché. Ale byli bychom blázni, kdybychom se jí sami vzdali. *Trade News*, (4), 20 – 22. ISSN 1805-5397.
- 73) KAPLAN, R. S., NORTON, D. P., 1996. Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System. *Harvard Business Review*, **2** (1), 71 – 85. ISSN 0017-8012.
- 74) KARAS, M., REŽŇÁKOVÁ, M., 2014. A Parametric or Nonparametric Approach for Creating a new Bankruptcy Prediction Model: The Evidence from the Czech Republic. *International Journal of Mathematical Models and Methods in Applied Sciences*, **8** (1), 214 - 223. ISSN 1998- 0140.

- 75) KARPOVÁ, E., 2010. Vývoj ekonomik zemí střední a východní Evropy v kontextu světové ekonomické krize. *Současná Evropa*, **15** (1), 85 – 107. ISSN 1804-1280.
- 76) KISLINGEROVÁ, E., 2005. Hodnota podniku, její měření a řízení. *Acta Oeconomica Pragensia*, **13** (4), 10 – 19. ISSN 1804-2112.
- 77) KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J., 2005. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C. H. Beck. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- 78) KISLINGEROVÁ, E a kol., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- 79) KNIGHT, J. A., 1998. *Value based management: developing a systematic approach to creating shareholder value*. New York: McGraw-Hill. 307 s. ISBN 978-0786311330.
- 80) KOLLER, T., 1994. What is value based management? *McKinsey Quarterly*, (3), 87 – 101. ISSN 0047-5394.
- 81) KOLLER, T., GOEDHART, M., WESSELS, D., 2010. *Valuation. Measuring and managing the value of companies*. New Jersey: John Wiley & Sons. 840 s. ISBN 978-0-470-42465-0.
- 82) KOZEL, R., MYNÁŘOVÁ, L., SVOBODOVÁ, H., 2011. *Moderní marketingový výzkum*. Praha: Grada. 304 s. ISBN 978-80-247-3527-6.
- 83) KPMG, 2010. *Intangible Assets and Goodwill in the Context of Business Combinations: An Industry Study*. Munich: KPMG International.
- 84) KUČERA, J., RADVAN, E., 2000. *Filozofické aspekty metodologie vědy*. Brno: Vojenská akademie. ISBN 80-85360-16-8.
- 85) KUMAR, R., 2011. *Research methodology: a step-by-step guide for beginners*. London: Sage. 415 s. ISBN 978-1-84920-301-2.

- 86) LAMBERT, D., BURDUROGLU, R., 2000. Measuring and Selling the Value of Logistics. *International Journal of Logistics Management*, **11** (1), 1 - 17. ISSN 0957-4093.
- 87) L.E.K. CONSULTING, 1998. *Identifying and Managing Key Value Drivers* [online]. L. E. K. Consulting [cit. 2012-03-20]. Dostupné z http://www.lek.com/sites/default/files/Volume_I_Issue_1.pdf.
- 88) LIN, G. T., LIN, J., 2006. Ethical Customer Value Creation: Drivers and Barriers. *Journal of Business Ethics*, **67** (1), 93 – 105. ISSN 1573-0697.
- 89) LIN, G., SHEN, G. Q., ASCE, M., SUN, M., KELLY, J., 2011. Identification of Key Performance Indicators for Measuring the Performance of Value Management Studies in Construction. *Journal of Construction Engineering and Management*, **137** (9), 698 – 706. ISSN 0733-9364.
- 90) LIN, G. T., TANG, J. Y. H., 2009. Appraising Intangible Assets from the Viewpoint of Value Drivers. *Journal of Business Ethics*, **88** (4), 679 – 689. ISSN 1573-0697.
- 91) LOSBICHLER, H., MAHMOODI, F., ROTHBOECK, M., 2008. Creating Greater Shareholder Value from Supply Chain Initiatives. *Supply Chain Forum: An International Journal*, **9** (1), 82 – 91. ISSN 1624-6039.
- 92) MADANOGLU, M., 2005. *Underlying Risk Dimensions in the Restaurant Industry: A Strategic Finance Approach*. Virginia. 215 s. Publish dissertation thesis. Virginia Polytechnic Institute and State University.
- 93) MAREK, P. a kol., 2006. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: EKOPRESS. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
- 94) MARTIN, J. D., PETY, J. W., WALLACE, J. S., 2009. *Value-based Management with Social Corporate Responsibility*. Oxford University Press. ISBN 978-0-19-534038-9.

- 95) MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P., 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress. 164 s. ISBN 8086119610.
- 96) MAŘÍK, M. a kol., 2011. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. Praha: Ekopress. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- 97) MCKINSEY & COMPANY, KOLLER, T., GOEDHART, M., WESSELS, D., 2005. *Measuring and Managing the Value of Companies*. New Jersey: Wiley and Sons. 742 s. ISBN 978-0-471-70221-4.
- 98) MELOUN, M., MILITKÝ, J., 2002. *Kompendium statistického zpracování dat: Metody a řešené úlohy včetně CD*. Praha: Academia. 764 s. ISBN 80-200-1008-4.
- 99) MERVART, J., 1977. *Základy metodologie vědy*. Praha: Svoboda. 186 s. ISBN 25-067-77.
- 100) MIDTTUN, A., BLOMGREN, A., MAGERHOLM, A. F., IAKOVLEVA, T. WENSTOP, F., STAUREM, E., TOPOROWSKA, E., 2013. *CSR, Innovation and Value Creation in Rapidly Growing Norwegian SMEs* [online]. Norwegian Business School [cit. 2014-03-15]. Dostupné z http://www.bi.edu/OsloFiles/_nedlastingsfiler/Rapport%20Gaselle%2020022013_KLAR.pdf.
- 101) MILLER, W. D., 1995. *Commercial Bank Valuation*. New York: John Wiley and Sons. 263 s. ISBN 0471128201.
- 102) MINCHINGTON, C., FRANCIS, G., 2000. Shareholder value. *Management Quarterly*, (6), 23 – 31. ISSN 0217-4561.
- 103) MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2010. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2009* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2015-10-25]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/dokument107939.html>.

- 104) MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2012. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2011* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2012-21-11]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/dokument107939.html>.
- 105) MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2013. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2012* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2015-10-25]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/dokument144063.html>.
- 106) MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2014. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2013* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2015-10-25]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/dokument161359.html>.
- 107) MODERNÍ ŘÍZENÍ, 2011. Čeští podnikatelé nepoužívají moderní metody řízení. *Moderní řízení*, (7), 4. ISSN 1213 – 7693.
- 108) MONETTE, D. R., SULLIVAN, T. J., DEJONG, C. R., HILTON, T. P., 2013. *Applied Social Research: Tools for the Human Services*. Forth Worth: Brooks/Cole Cengage Learning. 513 s. ISBN 978-1-285-07551-8.
- 109) MONTEIRO, A., 2006. A Quick guide to Financial Ratios. In: *The Citizen: Moneyweb Business Insert*. (3).
- 110) MORARD, B., STANCU, A., JEANNETTE, CH., 2013. Time evolution analysis and forecast of key performance indicators in a balanced scorecard. *Global Journal of Business Research*, 7 (2), 9 – 27. ISSN 2157-0191.
- 111) MOSTÝN, M., 2014. Jaroslav Hanák: Ruský trh opouštět nebudeme. *Trade News*, (4), 34 – 35. ISSN 1805-5397.
- 112) NEEDLES, B. E., FRIGO, M. L., POWERS, M., 2004. Strategy and integrated financial ratio performance measures: Empirical evidence of the financial performance scorecard and high performance companies. *Studies in Managerial and Financial Accounting*, (14), 115 – 151. ISSN 1479-3512.

- 113) NEUMAN, W. L., 1997. *Social research methods: qualitative and quantitative approaches*. Boston, London: Allyn and Bacon. 560 s. ISBN 0-205-119356-0.
- 114) OLSEN, M. D. a kol., 2008. *Strategic management in the hospitality industry*. New York: John Wiley & Sons. 358 s. ISBN 0-471-29239-7.
- 115) PARRINO, R., KIDWELL, D. S., 2009. *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: John Wiley & Sons. 765 s. ISBN 978-0471270560.
- 116) PAVELKOVÁ, D. a kol., 2009. *Klastry a jejich vliv na výkonnost firem*. Praha: Grada Publishing. 268 s. ISBN 978-80-247-2689-2.
- 117) PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: LINDE Praha. 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- 118) PAVLICA, K. a kol., 2001. *Sociální výzkum, podnik a management: průvodce manažera v oblasti výzkumu hospodářských operací*. Praha: Ekopress. 161 s. ISBN 80-86119-25-4.
- 119) PFEFFER, J., 1994. *Competitive Advantage Through People*. Boston: Harvard Business School Press. 281 s. ISBN 0-87584-717-X.
- 120) POPPER, K., 2002. *The Logic of Scientific Discovery*. London: Routledge Classics. 513 s. ISBN 0-415-27844-9.
- 121) RAPPAPORT, A., 1998. *Creating shareholder value: A guide for managers and investors*. New York: The Free Press. 205 s. ISBN 0-684-84410-9.
- 122) RAPPAPORT, A., 2006. 10 Ways to Create Shareholder Value. *Harvard Business Review*, (9), 66 – 77. ISSN 0017-8012.
- 123) REICHEL, J., 2009. *Kapitoly metodologie sociálních výzkumů*. Praha: Grada Publishing. 184 s. ISBN 978-80-247-3006-6.

- 124) REINO, A., VADI, M., 2010. *What Factors Predict the Values of an Organization and How?* Tartu: The University of Tartu FEBA. 45 s. ISBN 978-9985-4-0609-0.
- 125) REŽŇÁKOVÁ a kol., 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing. 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
- 126) REŽŇÁKOVÁ, M., 2010. *Finanční řízení podniku v konceptu hodnotového managementu (spis k profesorskému řízení)*. Brno: VUTIUM. 30 s. ISSN 1213-418X.
- 127) REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada Publishing. 142 s. ISBN 978-80-247-1835-4.
- 128) REŽŇÁKOVÁ, M., STRNADOVÁ, M., KARAS, M., 2012. Identification of Industrial-Enterprise-Value Drivers in the Czech Republic. In: *Congress Proceedings*. Ostrava, s. 38 - 38. ISBN 978-80-87294-33- 8.
- 129) RICHARDS, K. A., JONES, E., 2008. Customer relationship management: Finding value drivers. *Industrial Marketing Management*, (37), 120 - 130. ISSN 0019-8501.
- 130) RUTHNER, R., 2002. Nástroje performance managementu. *Controller News*, 8 (2+3). ISSN 1214-5149.
- 131) ŘEZANKOVÁ, H., 2010. *Analýza dat z dotazníkových šetření*. Praha: Professional Publishing. 217 s. ISBN 978-80-7431-019-5.
- 132) SAPSFORD, R., 2007. *Survey research*. London: Sage Publications. 276 s. ISBN 1-4129-1232-6.
- 133) SAUNDERS, M., LEWIS, P., THORNHILL, A., 2009. *Research methods for business students*. Essex: Pearson Education. 656 s. ISBN 978-0273716860.

- 134) SCARLETT, R. C., 2001. *Value-based Management*. London: Ivey Management Services. 145 s. ISBN 1-85971-462-5.
- 135) SERVEN, L., 1999. Shareholder Value. *Leadership Excellence*, **16** (12), 13 - 14. ISSN 8756-2308.
- 136) SKIBNIEWSKI, M. J., GHOSH, S., 2009. Determination of Key Performance Indicators with Enterprise Resource Planning Systems in Engineering Construction Firms. *Journal of Construction Engineering and Management*, **135** (10), 965 - 978. ISSN 0733-9364.
- 137) SKUTIL, M. a kol., 2011. *Základy pedagogicko-psychologického výzkumu pro studenty učitelství*. Praha: Portál. 256 s. ISBN 978-80-7367-778-7.
- 138) SLOVÁK, T., 2000. Hodnotový management. *Moderní řízení*, **35** (5), 31 – 34. ISSN 1213 – 7693.
- 139) SPĚVÁČEK, V., VINTROVÁ, R., 2010. Růst, stabilita a konvergence české ekonomiky v letech 2001 – 2008. *Politická ekonomie*, (1), 20 – 50. ISSN 0032-3233.
- 140) SPĚVÁČEK, V., 2013. Nová recese české ekonomiky. *Ekonomické listy*, **2013** (1), 3 – 25. ISSN 1804-4166.
- 141) SRISTAVA, R. K., SHERVANI, T. A., FAHEY, L., 1998. Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis. *The Journal of Marketing*, **62** (1), 2 – 18. ISSN 1547 – 7185.
- 142) STOCK, J., LAMBERT, D., 2001. *Strategic Logistic Management*. New York: McGraw-Hill. ISBN 0256136874.
- 143) STOWE, J. D., ROBINSON, T. R., PINTO, J. E., MCLEAWEY, D. W., 2002. *Analysis of Equity Investments: Valuation*. Baltimore: Association for Investment Management and Research. 318 s. ISBN 978-0935015768.

- 144) STRANDSKOV, J., 2006. Sources of competitive advantages and business performance. *Journal of Business Economics and Management*, **7** (3), 119 - 129. ISSN 1611-1699.
- 145) STRNADOVÁ, M., KARAS, M., REŽŇÁKOVÁ, M., 2013. Value drivers podniků zpracovatelského průmyslu České republiky v letech 2007 – 2011. *Trendy ekonomiky a managementu*, **7** (13), 91 – 99. ISSN 1802-8257.
- 146) SYNEK, M., KOPKÁNĚ, H., KUBÁLKOVÁ, M., 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- 147) SYNEK, M., SEDLÁČKOVÁ, H., VÁVROVÁ, H., 2002. *Jak psát diplomové a jiné písemné práce*. Praha: VŠE. 50 s. ISBN 80-7079-131-4.
- 148) ŠIROKÝ, J., 2011. *Tvoříme a publikujeme odborné texty*. Praha: Computer Press. 208 s. ISBN 978-80-251-3510-5.
- 149) TIMME, S., WILLIAMS-TIMME, C., 2000. The Financial – SCM Connection. In: *Supply Chain Management Review*, **4** (2), 32 – 43. ISSN 1521-9747.
- 150) VERGAUWEN, P. a kol., 2007. *Measuring and Leveraging Intangible Value Drivers for Business Partnerships (A Research Project to Maximize the Value of Business Partnerships)* [online]. [cit. 2012-02-11]. Dostupné z <http://arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=11482>.
- 151) VERNIMMEN, P., QUIRY, P., DALLOCCHIO, M., FUR, Y. L., SALVI, A., 2014. *Corporate Finance – Theory and Practice*. Chichester: John Wiley and Sons. 1000 s. ISBN 978-1-118-84933-0.
- 152) VORTELOVÁ, V., 2014. František Komárek: Nejen sankce, ale i slova važme na lékárnických vahách. *Trade News*, (4), 16 – 18. ISSN 1805-5397.
- 153) WALDRON, D. G., 2010. Manufacturing As A Center For The Creation Of Shareholder Value. *Journal of Business & Economic Research*, **8** (11), 45 – 58. ISSN 2157-8893.

- 154) WANG, X., 2011. The Analysis on the Value Drivers of Agriculture High-Tech Companies Based on the Balanced Scorecard. In: *2011 International Conference on Management Science & Engineering (18th)*. Rome. ISBN 978-1-4577-1888-5.
- 155) WANG, Y. J., LEE, H. S., 2008. A clustering method to identify representative financial ratios. *Information Sciences*, **178** (4), 1087 - 1097. ISSN 0020-0255.
- 156) WATSON, J., 2001. *How to determine a sample size* [online]. PA: Penn State Cooperative Extension [cit. 2015-01-17]. Dostupné z <http://extension.psu.edu/evaluation>.
- 157) WIMMER, Á., MANDJÁK, T., 2002. *Business Relationships as Value Drivers?* [online]. [cit. 2012-02-05]. Dostupné z <http://www.impgroup.org/uploads/papers/469.pdf>.
- 158) WOODCOCK, J., 1992. Buying or Selling a Business? Don't be Ripped Off. *Business Quarterly*, **57** (2), 41 – 47. ISSN 000-76996.
- 159) YOUNG, S., D., O'BYRNE, S. F., 2001. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill. ISBN 0-07-136439-0.
- 160) ZALAI, K. a kol., 2013. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint dva. 471 s. ISBN 978-80-8939-380-0.
- 161) ZINECKER, M., 2006. *Řešení vybraných problémů financování vývozu kapitálových statků*. Brno: VUITUM. 41s. ISBN 978-8-0214-3240-6.
- 162) ZMEŠKAL, Z., DLUHOŠOVÁ, D., TICHÝ T., 2013. *Finanční modely: Koncepty, metody, aplikace*. Praha: Ekopress. 270 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

- 163) *Shareholder Value Added: A Discussion Paper for Govrnment Business Enterprises and State-Owned Companies*, 1999 [online]. Tasmanian Government Tenders [cit. 2012-02-12]. Dostupné z [http://www.tenders.tas.gov.au/domino/dtf/dtf.nsf/LookupFiles/SVAPaper.PDF/\\$file/SVAPaper.PDF](http://www.tenders.tas.gov.au/domino/dtf/dtf.nsf/LookupFiles/SVAPaper.PDF/$file/SVAPaper.PDF).

Seznam použitých zkratek

Zkratka	Český ekvivalent	Anglický ekvivalent
AHP	analytický hierarchický proces	Analytic Hierarchy Process
BL	běžná likvidita	
BSC		Balanced Scorecard
C	hodnota celkového firemního kapitálu	Capital
CE	investovaný kapitál	Capital Employed
CF	cash flow	Cash Flow
CFROI	cash flow výnosnost investice	Cash Flow Return on Investment
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností	
ČR	Česká republika	
ČSÚ	Český statistický úřad	
DB	ukazatel daňového břemene	
E	vlastní kapitál	Equity
EAT	čistý zisk	Earnings After Taxes
EBT	zisk před zdaněním	Earnings Before Taxes
EBIT	výsledek hospodaření před úroky a zdaněním	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	výsledek hospodaření před úroky, zdaněním, amortizací a odpisy	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EPS	zisk na akcii	Earnings Per Share
EU	Evropská unie	European Union
EVA	ekonomická přidaná hodnota	Economic Value Added
GH	generátor hodnoty	
HDP	hrubý domácí produkt	
HRM	management lidských zdrojů	Human Resource Management
IFRS		International Financial Reporting Standards
IMD	Institut pro management a rozvoj	Institute for management and Development
INOV	investice do inovací	
INV	investice	
KVA	investice do kvalifikace zaměstnanců	
MIS	investice do manažerského informačního systému	
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu	
MVA	hodnota přidaná trhem	Market Value Added

NEM	investice do nemovitostí	
NOA	čistá provozní aktiva	Net Operating Assets
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění	Net Operating Profit After Taxes
NOPBT	výsledek hospodaření před zdaněním	Net Operating Profit Before Taxes
OA	ukazatel obrátkovosti aktiv	
OECD	Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj	Organisation for Economic Co-operation and Development
P	ukazatel finanční páky	
P/E	cena akcie	Price-Earnings Ratio
PwC		PricewaterhouseCoopers
r_e	náklady vlastního kapitálu	Cost of Equity
REINV	míra reinvestic	
ROA	rentabilita aktiv	Return On Assets
ROC	rentabilita investovaného kapitálu	Return on Capital
ROCE	rentabilita vloženého kapitálu	Return On Capital Employed
ROE	rentabilita vlastního kapitálu	Return On Equity
ROI	rentabilita investovaného kapitálu	Return On Invested Capital
RONA	výnosnost čistých aktiv	Return On Net Assets
S, T	tržby	Sales
SWOT	analýza silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb	Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats Analysis
TBR		Total Business Return
TECH	investice do technologie	
UB	ukazatel úrokového břemene	
US GAAP		Generally Accepted Accounting Principles (United States)
VBM	hodnotový management	Value Based Management
VD		Value Drivers
VH	výsledek hospodaření	
WACC	průměrné vážené náklady na kapitál	Weighted Average Cost Of Capital
WEF	Světové ekonomické fórum	The World Economic Forum
ZM	ukazatel ziskové marže	

Seznam tabulek

Tabulka 1: Srovnání hodnotového přístupu a tradičních přístupů k měření výkonnosti podniku

Tabulka 2: Srovnání hodnotového přístupu a tradičních přístupů k měření výkonnosti podniku

Tabulka 3: Koncepty Shareholder value a finanční value drivers

Tabulka 4: Výzkumy provedené v oblasti value drivers

Tabulka 5: Míry spolehlivosti

Tabulka 6a: Ukazatele zpracovatelského průmyslu

Tabulka 6b: Ukazatele zpracovatelského průmyslu

Tabulka 7: Vývoj ukazatele HDP a ROE za odvětví zpracovatelského průmyslu v průběhu sledovaného období

Tabulka 8: Seznam použitých ukazatelů a jejich označení

Tabulka 9: Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE za analyzované období včetně nejvýraznějších vlivů označených šedou barvou – hodnoty jsou uvedeny v p. b.

Tabulka 10: Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE pro výběrový soubor včetně nejvýraznějších vlivů označených šedou barvou – hodnoty jsou uvedeny v p. b.

Tabulka 11: Struktura základního souboru dle velikosti (dle obratu)

Tabulka 12: Rozdělení počtu podniků dle sumy tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb a dle počtu zaměstnanců

Tabulka 13: Průměrné hodnoty ukazatele rentability aktiv (ROA) pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 14: Průměrné hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 15: Spearmanův koeficient korelace pro testování závislosti mezi velikostí podniku a dosahovanou výkonností

Tabulka 16: Spearmanův koeficient korelace pro testování hypotézy H_7

Tabulka 17: Počty respondentů z hlediska velikosti a vlastnictví

Tabulka 18: Výpočet F-testu a T-testu pro zjištění závislosti mezi vlastnickou strukturou a dosahovanou výkonností

Tabulka 19: Základní statistické hodnoty pro objem exportu

Tabulka 20: Výchozí čtyřpolní tabulka pro výpočet Fisherova exaktního testu pro H_2

Tabulka 21: Výpočet Fisherova exaktního testu pro H_2

Tabulka 22: Průměrné hodnoty ukazatele rentability (ROE, ROA) pro podniky, které exportují a neexportují za roky 2009 - 2012

Tabulka 23: Výpočet F-testu a T-testu pro H_1

Tabulka 24: Základní statistické hodnoty pro objem provedených investic

Tabulka 25: Počet podniků podle objemu provedených investic

Tabulka 26: Počet podniků podle objemu provedených investic do 10%

Tabulka 27: Průměrné hodnoty ukazatele ROE dle procenta investic

Tabulka 28: Průměrné hodnoty ukazatele ROA dle procenta investic

Tabulka 29: Spearmanův koeficient korelace pro testování závislosti mezi výší investic a ROE

Tabulka 30: Spearmanův koeficient korelace pro testování závislosti mezi výší investic a ROA

Tabulka 31: Základní statistické hodnoty pro míru reinvestovaného zisku

Tabulka 32: Spearmanův koeficient korelace pro H_4 - porovnání s ukazatelem ROE

Tabulka 33: Spearmanův koeficient korelace pro H_4 - porovnání s ukazatelem ROA

Tabulka 34: Průměrné hodnoty ukazatele ROA pro podniky využívající daný systém za roky 2009 – 2012

Tabulka 35: Průměrné hodnoty ukazatele ROE pro podniky využívající daný systém za roky 2009 – 2012

Tabulka 36: Spearmanův koeficient korelace pro testování závislosti mezi využívaným manažerským informačním systémem a dosahovanou výkonností

Tabulka 37: Souvislost mezi velikostí podniku a využívaným manažerským informačním systémem

Tabulka 38: Spearmanův koeficient korelace pro závislost mezi velikostí podniku a MIS

Tabulka 39: Souvislost mezi původem vlastníka a využívaným manažerským informačním systémem

Tabulka 40: Výchozí čtyřpolní tabulka pro výpočet χ^2 testu nezávislosti pro H_3

Tabulka 41: Výpočet χ^2 testu nezávislosti pro H_3

Tabulka 42: Vnímání hodnoty podniku respondenty včetně četnosti odpovědí uvedené v závorce za názvem

Tabulka 43: Obsah jednotlivých skupin generátorů hodnoty včetně četnosti odpovědí uvedené v závorce za názvem skupiny

Tabulka 44: Výsledky testování rozdílnosti vybraných ukazatelů u jednotlivých skupin generátorů hodnoty

Tabulka 45: Charakteristiky spojené s lidskými zdroji (GH_1)

Tabulka 46: Vypovídací kvalita modelu ROA2011

Tabulka 47: Relativní významnost prediktorů ve vztahu k ROA2011

Tabulka 48: Relativní významnost prediktorů ve vztahu k ROA2012

Tabulka 49: Relativní významnost prediktorů ve vztahu k ROE2011

Tabulka 50: Relativní významnost prediktorů ve vztahu k ROE2012

Tabulka 51: Průměrné hodnoty ukazatele rentability aktiv (ROA) pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 52: Průměrné hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 53: Průměrné hodnoty ukazatele rentability tržeb (ROS) pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 54: Průměrné hodnoty ukazatele běžná likvidita pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 55: Průměrné hodnoty ukazatele pohotová likvidita pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 56: Průměrné hodnoty ukazatele okamžitá likvidita pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 57: Průměrné hodnoty ukazatele obrat aktiv pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 58: Průměrné hodnoty ukazatele obrat dlouhodobého majetku pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 59: Průměrná doba obratu zásob pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 60: Průměrná doba obratu pohledávek pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 61: Průměrná doba obratu závazků pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 62: Průměrná celková zadluženost pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 63: Průměrný koeficient samofinancování pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Tabulka 64: Vypovídací kvalita modelu ROA2012

Tabulka 65: Vypovídací kvalita modelu ROE2011

Tabulka 66: Vypovídací kvalita modelu ROE2012

Seznam grafů

Graf 1: Podíl odvětví hospodářství na hrubé přidané hodnotě za rok 2013

Graf 2: Velikost podniku dle sumy tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb

Graf 3: Velikost podniku dle počtu zaměstnanců

Graf 4: Distribuční funkce normálního rozdělení pro ROA09

Graf 5: Distribuční funkce normálního rozdělení pro ROE09

Graf 6: Rozdělení respondentů z hlediska vlastnictví

Graf 7: Manažerské informační systémy používané pro řízení výkonnosti

Graf 8: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku – otázka č. 9

Graf 9: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku podle velikosti respondentů – otázka č. 9

Graf 10: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku – otázka č. 10

Graf 11: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku podle velikosti respondentů

Graf 12: Boosted Trees – model ROA2011

Graf 13: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku u mikropodniků

Graf 14: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku u mikropodniků

Graf 15: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku u malých podniků

Graf 16: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku u malých podniků

Graf 17: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku u středních podniků

Graf 18: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku u středních podniků

Graf 19: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku u velkých podniků

Graf 20: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku u velkých podniků

Graf 21: Boosted Trees - model ROA2012

Graf 22: Boosted Trees - model ROE2011

Graf 23: Boosted Trees - model ROE2012

Seznam obrázků

Obrázek 1: Kroky aplikace value based management

Obrázek 2: Ukazatele systému řízení lidských zdrojů

Obrázek 3: Navržený model marketingových value drivers v procesu tvorby hodnoty podniku z pohledu shareholder value

Obrázek 4: Výsledky provedeného výzkumu vlivu value drivers na měřitelnou a neměřitelnou výkonnost

Obrázek 5: Metody sběru dat

Obrázek 6: Schéma metody Boosted Trees

Obrázek 7: Dynamický rozklad ukazatele ROE logaritmickou metodou; část obrát aktiv

Přílohy

Příloha č. 1 – Finanční výsledky oboru zpracovatelský průmysl (dle CZ-NACE sekce C)

Příloha č. 2 – Finanční výsledky oboru stavebnictví (dle CZ-NACE sekce F)

Příloha č. 3 – Dotazník

Příloha č. 4 – Číselné označení faktorů z otázky č. 9 (z dotazníku)

Příloha č. 5 – Číselné označení faktorů z otázky č. 10 (z dotazníku)

Příloha č. 6 – Faktory ovlivňující výkonnost jednotlivých respondentů dle velikosti

Příloha č. 7 – Analýza zvolených ukazatelů finanční analýzy pro jednotlivé skupiny respondentů

Příloha č. 8 – Seznam sledovaných ukazatelů z prováděného výzkumu

Příloha č. 9 – Seznam generátorů hodnoty z prováděného výzkumu

Příloha č. 10 – Srovnání GH z průzkumu s literární rešerší

Příloha č. 11 – Generátory hodnoty rozdělené podle velikosti respondentů

Příloha č. 12a – Výsledky metody Boosted Trees aplikované pro model ROA2012

Příloha č. 12b – Výsledky metody Boosted Trees aplikované pro model ROE2011

Příloha č. 12c – Výsledky metody Boosted Trees aplikované pro model ROE2012

Příloha č. 13 – Curriculum vitae

Příloha č. 14 – Strukturovaný přehled publikační činnosti

Příloha č. 1 – Finanční výsledky oboru zpracovatelský průmysl (dle CZ-NACE sekce C) (MPO, 2010; MPO, 2012; MPO, 2014)

Položka/rok (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rozvaha						
<i>Aktiva celkem</i>	1 622 869 018	1 539 320 295	1 680 426 704	1 761 284 467	1 838 798 523	1 950 834 612
z toho:						
dlouhodobý majetek	845 974 115	784 908 794	825 948 566	821 146 819	891 322 141	950 197 683
dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	701 743 637	673 791 191	700 719 974	693 898 832	763 209 176	801 167 194
dlouhodobý finanční majetek	144 230 478	111 117 603	125 228 592	127 247 987	128 112 966	149 030 489
oběžná aktiva	761 816 352	739 894 483	839 369 780	927 062 884	929 393 575	981 826 496
zásoby	251 689 700	207 494 658	234 214 548	262 408 539	273 540 402	273 868 159
pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	412 109 121	383 543 552	475 849 836	486 588 495	469 591 123	507 682 789
<i>Pasiva celkem</i>	1 622 869 018	1 539 320 295	1 680 426 704	1 761 284 467	1 838 798 523	1 950 834 612
z toho:						
vlastní kapitál	844 880 518	809 066 907	857 762 306	876 535 865	1 838 798 523	997 973 773
čistý zisk	91 635 446	49 757 885	99 550 667	100 936 104	112 501 115	104 553 583
cizí zdroje	764 382 281	715 652 350	807 976 758	868 119 919	868 465 344	932 589 708
dlouhodobé závazky	69 820 323	84 795 030	138 228 628	149 019 559	165 402 045	182 605 444
krátkodobé závazky	401 078 720	372 052 290	421 761 212	454 112 563	450 909 739	495 586 784
bankovní úvěry	243 468 209	211 936 823	195 225 363	208 525 028	198 366 387	192 788 146
Výkaz zisku a ztrát						
Tržby za prodej zboží	173 886 115	169 291 649	168 889 745	194 796 376	221 143 518	217 147 358
Náklady vynaložené na prodej zboží	137 815 253	135 780 608	136 157 134	158 724 815	184 081 517	177 608 136
Obchodní marže	36 070 862	33 511 042	32 732 612	36 071 561	37 062 000	39 539 222

Výkony	2 086 399 625	1 711 544 960	2 011 676 904	2 211 139 298	2 354 294 868	2 350 320 115
Výkonová spotřeba	1 642 978 059	1 383 445 803	1 633 568 674	1 809 572 054	1 928 168 451	1 918 830 184
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 044 580 788	1 709 299 279	1 985 722 260	2 178 306 650	2 329 427 759	2 331 962 764
Osobní náklady	218 771 179	145 184 222	196 300 167	210 232 468	223 952 225	222 932 690
Finanční výsledek hospodaření		4 610 253	-6 350 886	-3 390 050	-954 300	3 443 532
Provozní výsledek hospodaření	122 073 588	77 210 871	122 751 672	126 776 649	142 097 401	137 421 563
Výsledek hospodaření před zdaněním	125 134 204	72 600 618	129 102 558	130 166 699	143 051 701	133 978 031
Výsledek hospodaření	91 635 446	49 757 885	99 550 667	100 936 104	112 501 115	104 553 583
EBIT	143 032 245	77 210 871	122 751 672	126 776 649	142 097 401	137 421 563
Finanční analýza						
Okamžitá likvidita (L1)	0,18	0,31	0,24	0,31	0,33	0,33
Pohotová likvidita (L2)	0,95	1,11	1,15	1,15	1,16	1,17
Běžná likvidita (L3)	1,42	1,54	1,59	1,60	1,65	1,63
Rentabilita aktiv (EBIT/aktiva)	8,81%	5,02%	7,30%	7,20%	7,73%	7,04%
Marže (EBIT/obrat)	6,33%	4,11%	5,63%	5,27%	5,52%	5,35%
EAT/EBT	73,23%	68,54%	77,11%	77,54%	78,64%	78,04%
Vlastní kapitál/aktiva	52,06%	52,56%	51,04%	49,77%	51,93%	51,16%
Produktivita práce	891 970	818 452	963 729	981 533	1 010 762	1 053 500
Krytí DM vlastním kapitálem	100,13%	97,01%	96,29%	93,68%	48,47%	95,21%
Celková zadluženost	47,10%	46,49%	48,08%	49,29%	47,23%	47,80%
Poměr VK/CK	1,1053	1,1305	1,0616	1,0097	2,1173	1,0701
Obrat DM	2,6224	2,3934	2,6087	2,8900	2,8616	2,6827
Doba obratu zásob	45	45	43	43	42	43
Nákladovost (N/V)	88,47%	88,49%	90,16%	90,55%	90,71%	90,34%

Příloha č. 2 – Finanční výsledky oboru stavebnictví (dle CZ-NACE sekce F) (MPO, 2010; MPO, 2012; MPO, 2014)

Položka/rok (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rozvaha						
<i>Aktiva celkem</i>	191 768 032	211 250 460	227 295 023	217 497 262	203 415 012	201 272 714
z toho:						
dlouhodobý majetek	58 312 763	58 995 341	68 933 123	69 972 592	63 169 362	59 709 804
dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	43 375 061	42 299 797	48 708 044	49 015 911	40 157 400	37 470 272
dlouhodobý finanční majetek	14 937 703	16 695 544	20 225 078	20 956 680	23 011 963	22 239 532
oběžná aktiva	131 191 821	150 427 646	156 907 272	145 915 011	138 190 347	139 870 343
zásoby	16 699 998	18 859 111	20 541 702	16 548 954	17 425 263	15 737 546
pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	91 368 100	97 924 974	99 869 781	92 776 735	91 894 944	94 014 213
<i>Pasiva celkem</i>	191 768 032	211 250 460	227 295 023	217 497 262	203 415 012	201 272 714
z toho:						
vlastní kapitál	67 629 977	74 369 911	84 811 209	83 856 429	203 415 012	78 865 754
čistý zisk	8 495 264	13 673 171	10 043 105	7 713 032	5 374 191	5 259 747
cizí zdroje	122 325 327	133 389 892	138 440 828	129 745 419	116 506 451	118 619 166
dlouhodobé závazky	9 971 436	13 945 781	18 071 804	19 154 104	19 956 722	19 356 629
krátkodobé závazky	89 287 346	85 622 139	84 696 804	75 680 605	68 092 933	76 462 411
bankovní úvěry	12 999 934	22 324 312	22 393 061	20 133 884	15 069 940	12 397 001
Výkaz zisku a ztrát						
Tržby za prodej zboží	2 232 518	4 109 190	2 121 847	1 985 126	2 790 578	3 647 843
Náklady vynaložené na prodej zboží	1 674 751	2 688 700	1 732 948	1 666 504	2 402 872	3 176 422
Obchodní marže	557 767	1 420 490	388 899	318 622	387 705	471 421

Výkony	233 417 382	244 472 787	212 550 369	193 134 137	178 934 037	168 601 403
Výkonová spotřeba	198 343 374	196 825 236	170 593 867	157 962 520	146 513 995	139 407 066
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	232 957 339	247 560 079	212 597 521	191 383 554	178 274 054	166 111 954
Osobní náklady	23 201 105	26 892 018	24 773 805	23 383 860	23 683 672	21 536 364
Finanční výsledek hospodaření		1 244 815	772 783	-34 885	-583 509	-858 791
Provozní výsledek hospodaření	9 592 689	18 635 429	14 124 721	9 899 653	6 483 469	6 218 891
Výsledek hospodaření před zdaněním	11 254 612	17 390 614	13 351 938	9 934 538	7 066 978	7 077 682
Výsledek hospodaření	8 495 264	13 673 171	10 043 105	7 713 032	5 374 191	5 259 747
EBIT	12 311 802	18 635 429	14 124 721	9 899 653	6 483 469	6 218 891
Finanční analýza						
Okamžitá likvidita (L1)	0,24	0,31	0,40	0,44	0,39	0,36
Pohotová likvidita (L2)	1,18	1,23	1,50	1,57	1,62	1,50
Běžná likvidita (L3)	1,35	1,35	1,72	1,77	1,85	1,68
Rentabilita aktiv (EBIT/aktiva)	6,42%	9,10%	6,21%	4,55%	3,19%	3,09%
Marže (EBIT/obrat)	5,22%	11,86%	6,58%	5,07%	3,57%	3,61%
EAT/EBT	75,48%	79,32%	75,22%	77,64%	76,05%	74,31%
Vlastní kapitál/aktiva	35,27%	49,14%	37,31%	38,56%	40,98%	39,18%
Produktivita práce	849 783	7 192 356	987 689	891 824	852 765	840 314
Krytí DM vlastním kapitálem	86,22%	79,33%	81,28%	83,44%	31,05%	75,71%
Celková zadluženost	63,79%	63,14%	60,91%	59,65%	57,28%	58,93%
Poměr VK/CK	0,5529	0,5575	0,6126	0,6463	1,7460	0,6649
Obrat DM	4,0332	4,2659	3,1149	2,7635	2,8663	2,8431
Doba obratu zásob	27	30	38	33	36	35
Nákladovost (N/V)	94,72%	91,08%	91,81%	93,80%	94,98%	95,28%

**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
FAKULTA PODNIKATELSKÁ**



DOTAZNÍK

Veškeré Vámi poskytnuté informace budou použity pouze pro účely disertační práce a nebudou poskytnuty třetím osobám. Název podniku bude využit pouze pro primární analýzu a komparaci v úvodní fázi výzkumu. V dalších fázích analýzy budou veškeré identifikační údaje nahrazeny.

Při zpracovávání se řídím Zákonem č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů.

Identifikace podniku (název):

- 1) Uveďte velikost podniku dle sumy tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb.
 - ☐ drobný podnik – mikropodnik (do 26 mil. Kč¹⁰)
 - ☐ malý podnik (26 mil. Kč – 52 mil. Kč)
 - ☐ střední podnik (52 mil. Kč – 1.300 mil Kč)
 - ☐ velký podnik (nad 1.300 mil. Kč)

- 2) Uveďte počet zaměstnanců Vaší firmy:
 - ☐ méně než 10 zaměstnanců
 - ☐ 11 – 50 zaměstnanců
 - ☐ 51 – 250 zaměstnanců
 - ☐ více než 250 zaměstnanců

¹⁰1 EUR = 26 Kč.

3) Jaká je vlastnická struktura ve Vašem podniku?

- ☐ podnik má majoritního vlastníka
- ☐ majoritní zahraniční vlastník má podíl ____ a je ze země ____
 - ☐ majoritní tuzemský vlastník má podíl ____
- ☐ podnik nemá majoritního vlastníka a podíl největších vlastníků je:
- ☐ zahraniční vlastník 1 má podíl ____ a je ze země ____
 - ☐ zahraniční vlastník 2 má podíl ____ a je ze země ____
 - ☐ zahraniční vlastník 3 má podíl ____ a je ze země ____
 - ☐ tuzemský vlastník 1 má podíl ____
 - ☐ tuzemský vlastník 2 má podíl ____
 - ☐ tuzemský vlastník 3 má podíl ____

4) Kolik procent z celkových tržeb tvoří export? Uveďte i země, do kterých exportujete.

	Země	Podíl v %
a)	_____	_____
b)	_____	_____
c)	_____	_____
d)	_____	_____

5) Uveďte prosím přibližnou výši investic Vaší firmy za posledních pět let:

Rok	Výše (v tis. Kč)
2009	_____
2010	_____
2011	_____
2012	_____
2013	_____

6) Do čeho jste v posledních letech investovali a kolik procent činila daná investice z celkových investic v daném roce?

Účel (upřesněte, případně doplňte další účely)	%	rok
Technologie výroby...		
Nemovitosti...		
Kvalifikace zaměstnanců...		

Inovace produktů...		
Distribuční kanály...		
Akvizice nového podniku...		
Manažerský informační systém...		

Měření a řízení výkonnosti podniku

7) Jaký manažerský informační systém (MIS) pro řízení výkonnosti používáte?

- ☐ Účetnictví dle Zákona o účetnictví (č. 563/1991 Sb. ve znění pozdějších novelizací)
- ☐ Účetnictví dle Zákona o účetnictví (č. 563/1991 Sb. ve znění pozdějších novelizací) rozšířené o sledování dalších vybraných ukazatelů v excelu (případně jiném tabulkovém editoru – uveďte prosím v jakém:)
- ☐ Účetnictví dle zákona o účetnictví (č. 563/1991 Sb. ve znění pozdějších novelizací), doplněné softwarem pro sledování výsledků v oblasti (uveďte, v kterých:)
- ☐ Účetnictví dle zákona o účetnictví (č. 563/1991 Sb. ve znění pozdějších novelizací), doplněné na míru vytvořeným softwarem pro sledování výsledků v oblasti (uveďte, v kterých:)
- ☐ Účetnictví dle zákona o účetnictví (č. 563/1991 Sb. ve znění pozdějších novelizací), doplněné na míru vytvořeným jedním kompletním softwarem, zachycujícím všechny oblasti činnosti podniku
- ☐ Kompletní MIS v rámci konceptu
 - ☐ BalancedScorecard
 - ☐ Excellence managementu kvality (EFQM), případně Managementu kvality (TQM)
 - ☐ systému certifikací ISO (především ISO 9000, ISO 9001, ISO 14001, ISO 18001)
 - ☐ Jiné (doplňte jaký a důvody jeho výběru – např. dodaný vlastníkem):

- 8) Které ukazatele, poskytované Vaším MIS, považujete za nejdůležitější z hlediska řízení výkonnosti podniku a jaká je jejich frekvence sledování?

	Ukazatel	Frekvence sledování
a)	_____	_____
b)	_____	_____
c)	_____	_____
d)	_____	_____
e)	_____	_____
f)	_____	_____
g)	_____	_____
h)	_____	_____
i)	_____	_____
j)	_____	_____

9) Zvyšování výkonnosti podniku nejvíce ohrožují (ohodnoťte na stupnici 1 – 10, přičemž 1 znamená nejméně, 10 nejvíce):

	Faktor	Stupeň ohrožení
☐	nekompetentnost odpovědných pracovníků	
☐	nedostatečný MIS	
☐	neflexibilní firemní systémy a strategie	
☐	neznalost moderních metod řízení podniku	
☐	nevhodně nastavené kompetence a odpovědnost	
☐	nesnadno zmapovatelná organizační struktura	
☐	složitě interní struktury	
☐	vážnoucí spolupráce jednotlivých oddělení v rámci firmy	
☐	absence průběžného vyhodnocování výsledků	
☐	manažeři jsou zatěžováni řešením operativních záležitostí a nemohou se věnovat strategickým úkolům	
☐	neschopnost využít tržní příležitost	
☐	zaměření se na příliš velké množství faktorů a jejich řízení	
☐	neschopnost stabilizovat firemní procesy	
☐	absence dlouhodobé strategie a zaměření se na okamžitý efekt	
☐	nedbalost vůči požadavkům zákazníků	
☐	nepřiměřené výdaje nesouvisející s „coreof business“	
☐	riskantní strategie růstu	
☐	špatné nastavení odměňovacího systému	
☐	nevhodné mediální vystupování manažerů	
☐	nevhodné zasahování vlastníka/ů do rozhodování	
☐	nedostatek kapitálu na realizaci nutných investic	
☐	vysoké „odměny“ (podíly, služby, tj. odměny ve všech formách) vyplácené vlastníkově/vlastníkům	
☐	jiné:	

10) Zvyšování výkonnosti podniku je možné dosáhnout zejména (ohodnoťte na stupnici 1 – 10, přičemž 1 znamená nejméně, 10 nejvíce):

	Faktor	Stupeň ohrožení
☐	inovacemi produktů	
☐	kvalitou produktů	
☐	flexibilním plněním požadavků	
☐	využitím nových technologií	
☐	zvyšováním znalostí zaměstnanců	
☐	získáním databáze klientů konkurence	
☐	získáním specialistů v oboru	
☐	akvizicí nových podniků v oboru	
☐	diverzifikací investic (oborů podnikání)	
☐	vyšším využitím výrobní kapacity	
☐	zvyšováním obrátkovosti zásob	
☐	motivací zaměstnanců k trvalému zlepšování (hledání rezerv)	
☐	pověsti firmy (goodwill)	
☐	jiné:	

Generátory hodnoty podniku¹¹

11) Uveďte prosím, co si vybavíte pod pojmem „hodnota podniku“ a jakými faktory je možné ovlivňovat ji (jak je tvořena). Můžete uvést více možností.

Hodnota podniku je

a lze ji ovlivňovat:

- a) _____
- b) _____
- c) _____
- d) _____
- e) _____
- f) _____
- g) _____
- h) _____

¹¹Faktory, které mají rozhodující vliv na hodnotu firmy.

Příloha č. 4 – Číselné označení faktorů z otázky č. 9 (z dotazníku)

Označení	Faktor
Faktor 1	nekompetentnost odpovědných pracovníků
Faktor 2	nedostatečný MIS
Faktor 3	neflexibilní firemní systémy a strategie
Faktor 4	neznalost moderních metod řízení podniku
Faktor 5	nevhodně nastavené kompetence a odpovědnost
Faktor 6	nesnadno zmapovatelná organizační struktura
Faktor 7	složité interní struktury
Faktor 8	vážnoucí spolupráce jednotlivých oddělení v rámci firmy
Faktor 9	absence průběžného vyhodnocování výsledků
Faktor 10	manažeri jsou zatěžováni řešením operativních záležitostí a nemohou se věnovat strategickým úkolům
Faktor 11	neschopnost využít tržní příležitosti
Faktor 12	zaměření se na příliš velké množství faktorů a jejich řízení
Faktor 13	neschopnost stabilizovat firemní procesy
Faktor 14	absence dlouhodobé strategie a zaměření se na okamžitý efekt
Faktor 15	nedbalost vůči požadavkům zákazníků
Faktor 16	nepřiměřené výdaje nesouvisející s „core of business“
Faktor 17	riskantní strategie růstu
Faktor 18	špatné nastavení odměňovacího systému
Faktor 19	nevhodné mediální vystupování manažerů
Faktor 20	nevhodné zasahování vlastníka/ů do rozhodování
Faktor 21	nedostatek kapitálu na realizaci nutných investic
Faktor 22	vysoké „odměny“ (podíly, služby, tj. odměny ve všech formách) vyplácené vlastníkově/vlastníkům
Faktor 23	jiné:

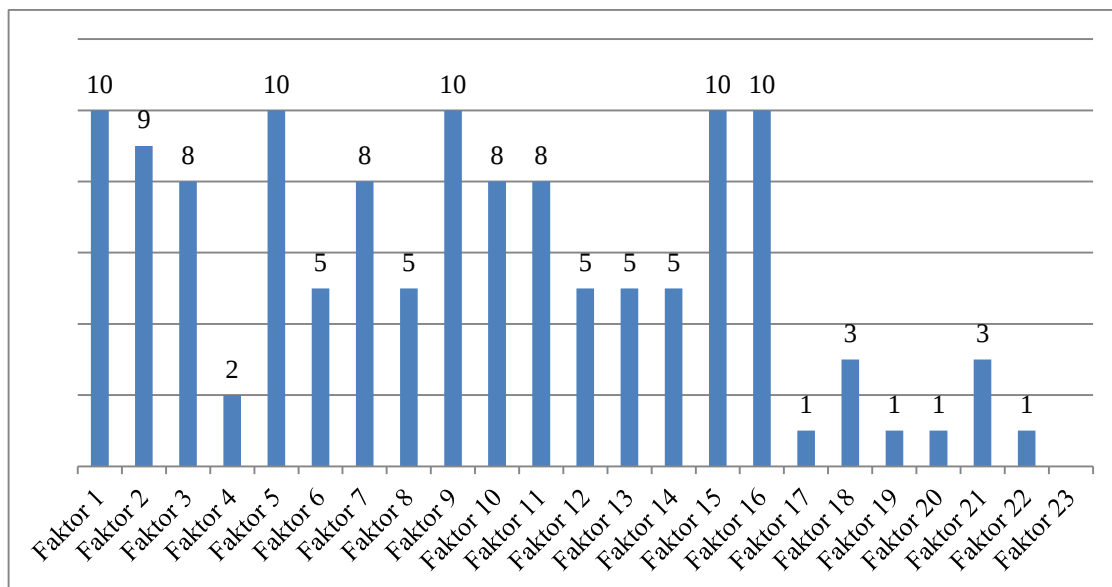
Příloha č. 5 – Číselné označení faktorů z otázky č. 10 (z dotazníku)

Označení	Faktor
Faktor 1	inovacemi produktů
Faktor 2	kvalitou produktů
Faktor 3	flexibilním plněním požadavků
Faktor 4	využitím nových technologií
Faktor 5	zvyšováním znalostí zaměstnanců
Faktor 6	získáním databáze klientů konkurence
Faktor 7	získáním specialistů v oboru
Faktor 8	akvizicí nových podniků v oboru
Faktor 9	diverzifikací investic (oborů podnikání)
Faktor 10	vyšším využitím výrobní kapacity
Faktor 11	zvyšováním obrátkovosti zásob
Faktor 12	motivací zaměstnanců k trvalému zlepšování (hledání rezerv)
Faktor 13	pověstí firmy (goodwill)
Faktor 14	jiné:

Příloha č. 6 - Faktory ovlivňující výkonnost jednotlivých respondentů dle velikosti

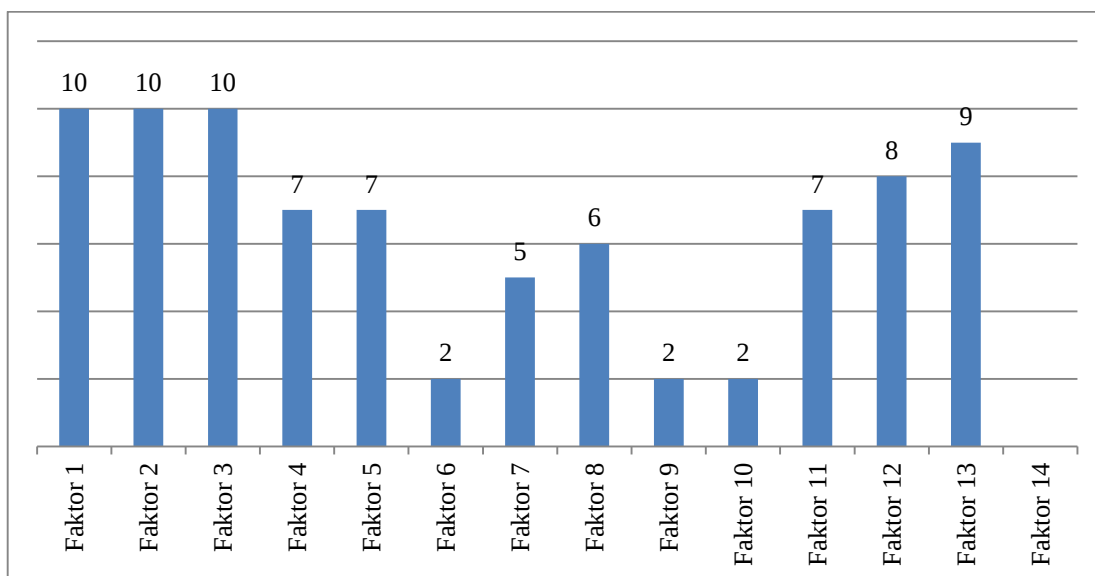
Faktory ovlivňující výkonnost mikropodniků

U mikropodniků byly nejčastěji volené hodnoty pro jednotlivé faktory následující:



Graf 13: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku u mikropodniků (vlastní zpracování)

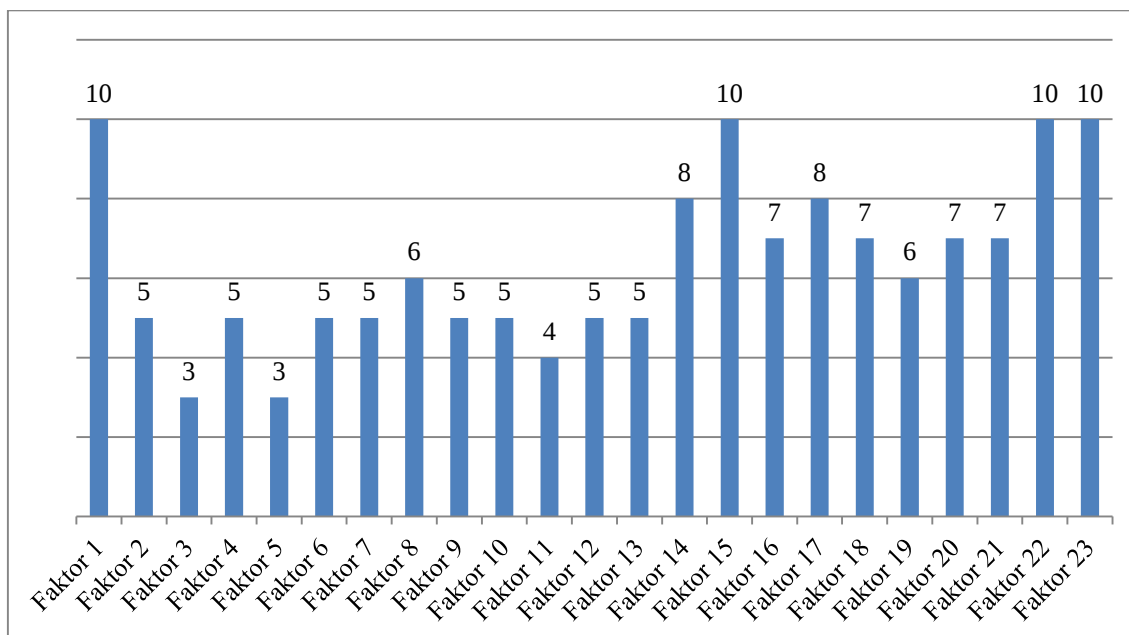
Jako faktory podporující zvyšování výkonnosti podniků hodnotí zástupci mikropodniků následujícími hodnotami:



Graf 14: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku u mikropodniků (vlastní zpracování)

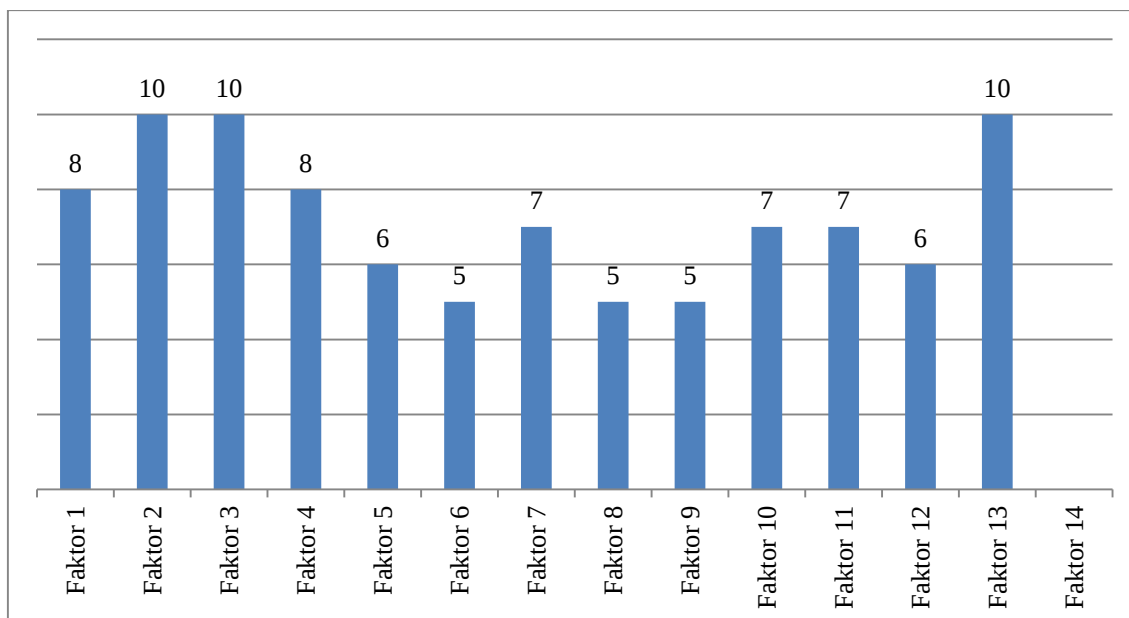
Faktory ovlivňující výkonnost malých podniků

Zástupci malých podniků hodnotili rizikové faktory následovně:



Graf 15: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku u malých podniků
(vlastní zpracování)

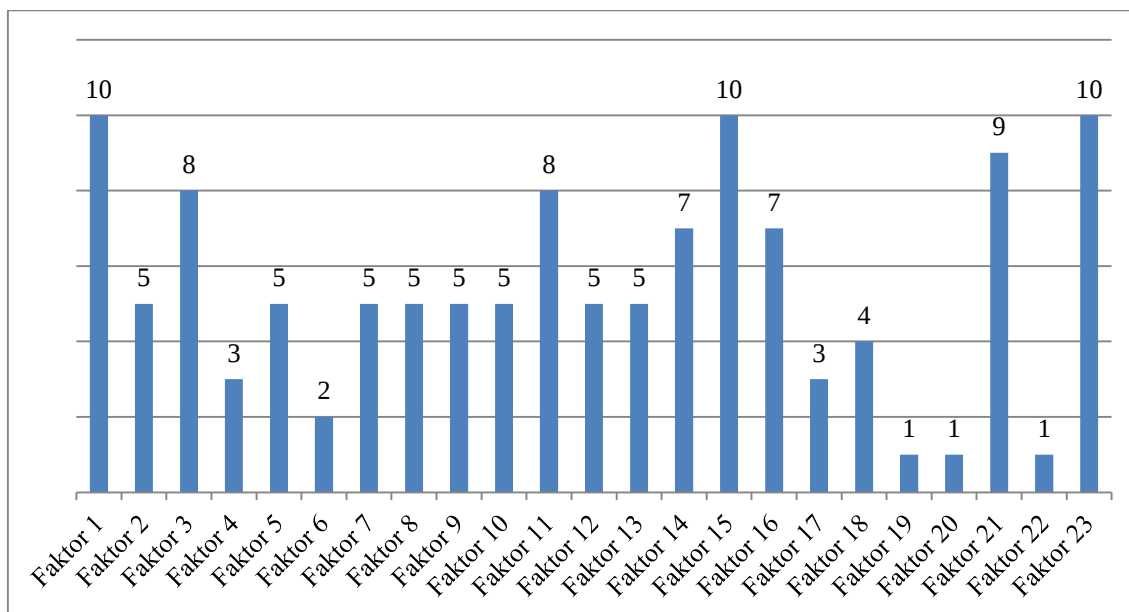
Naopak faktory pozitivně ovlivňující výkonnost byly hodnoceny, jak ukazuje graf 16:



Graf 16: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku u malých podniků
(vlastní zpracování)

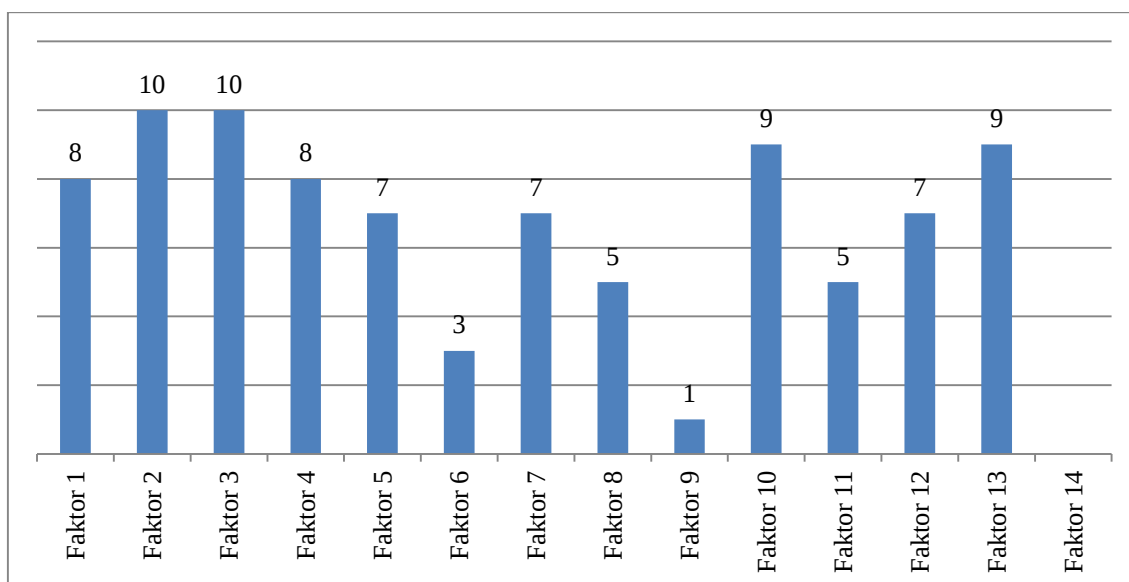
Faktory ovlivňující výkonnost středních podniků

U středních jsou rizikové faktory vnímány následovně:



Graf 17: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku u středních podniků
(vlastní zpracování)

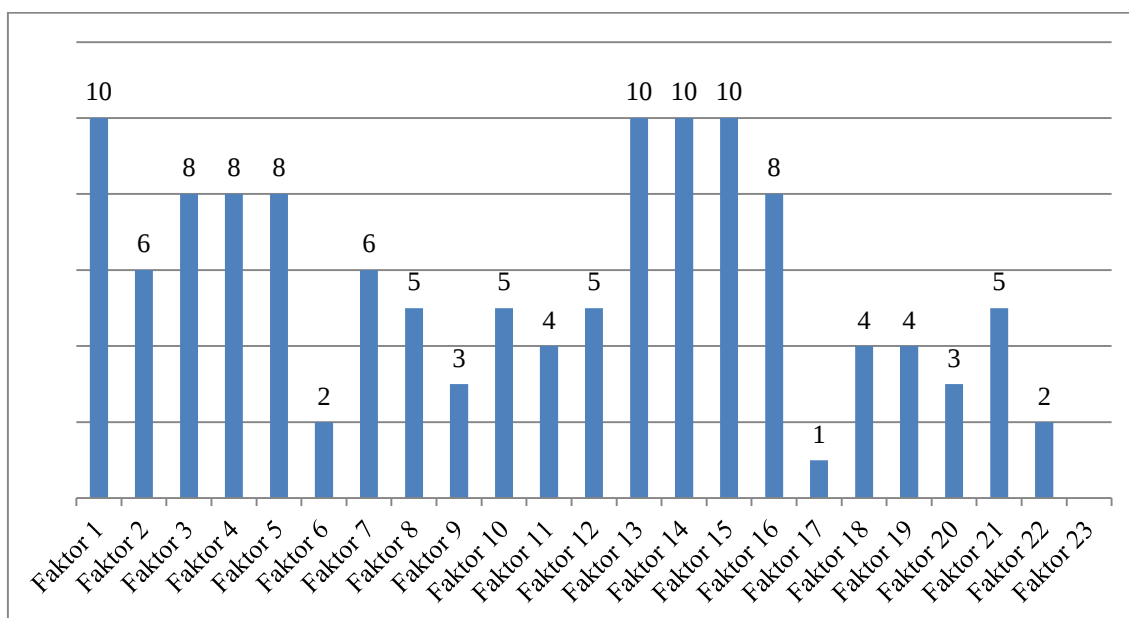
Faktory podporující zvyšování výkonnosti podniků byly ohodnoceny středními podniky takto:



Graf 18: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku u středních podniků
(vlastní zpracování)

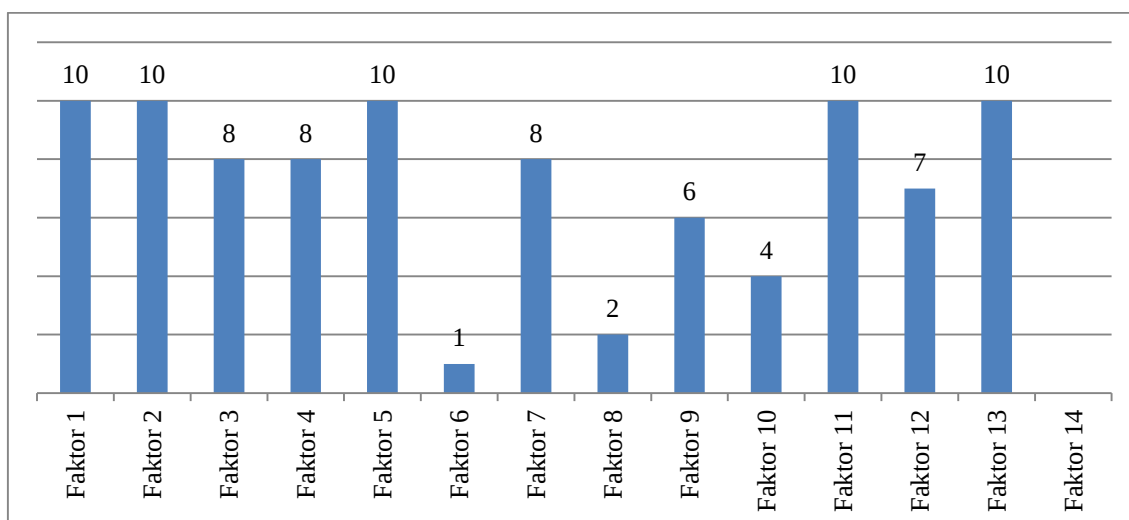
Faktory ovlivňující výkonnost velkých podniků

Hodnocení jednotlivých faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti velkých podniků je znázorněno na následujícím grafu:



Graf 19: Průměrné hodnocení faktorů ohrožujících zvyšování výkonnosti podniku u velkých podniků
(vlastní zpracování)

Nejčastější hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku bylo hodnoceno ve skupině velkých podniků následovně:



Graf 20: Průměrné hodnocení faktorů podporujících zvyšování výkonnosti podniku u velkých podniků
(vlastní zpracování)

Příloha č. 7 – Analýza zvolených ukazatelů finanční analýzy pro jednotlivé skupiny respondentů

Ve skupině *mikropodniků* se průměrný ukazatel rentability aktiv (ROA) pohyboval v rozmezí 0,0022 (v roce 2009) a 0,0745 (v roce 2012). Z tohoto trendu lze usuzovat, že i přes počáteční nízkou hodnotu tohoto ukazatele ve zmíněné skupině podniků došlo v průběhu sledovaného období ke zlepšení. Opačný trend lze pozorovat u průměrných hodnot ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE). Její hodnota byla v roce 2009 největší (tedy 0,2038), v roce 2011 záporná (-0,1190) a o rok později se opět dostala do kladných hodnot na 0,1494. Průměrný ukazatel rentability tržeb (ROS) byl u drobných podniků po celé sledované období záporný. Průměrné hodnoty jmenovaných ukazatelů rentability dosahovaly u *malých podniků* lepších hodnot. Ukazatel ROA dosahoval svého minima v roce 2009 (hodnota 0,0175) a maxima v roce 2011 (hodnota 0,0542), v roce 2012 klesl na 0,0301. Ukazatel ROE byl na začátku i na konci sledovaného období záporný (v roce 2009 -0,0010, v roce 2012 -0,0895), mezi roky 2010 a 2011 došlo ke snížení (z 0,0992 na 0,0358). A index ROS odrážející finanční výkonnost podniku měřenou tržbami vykazoval v období 2009 až 2012 kolísavý trend. Od hodnot 0,0017 v roce 2009 přes hodnoty 0,0223 v roce 2010, 0,0090 v roce 2011 až k záporné hodnotě v roce 2012 -0,0096. *Střední a velké podniky* dosahovaly z hlediska rentability nejlepších výsledků. Je to zřejmě způsobeno jednak jejich velikostí a ekonomickou silou a také tím, že jsou mnohem odolnější vůči ekonomickým vlivům, které postihnou drobné a malé podnikatele s mnohem větší intenzitou. Průměrná rentabilita aktiv u *středních podniků* dosahovala ve vešech oblastech kladných hodnot. Až na rok 2012 došlo převážně ke zvyšování průměrných dosažených výsledků. Ukazatel rentability aktiv dosahoval v roce 2009 úrovně 0,0626, v roce 2010 se zvýšil na 0,0717, o rok později došlo k opětovnému zvýšení na 0,0850 a na konci sledovaného období došlo ke zmíněnému poklesu na 0,0597. Ukazatel rentability tržeb dosahoval stejného trendu. Od hodnoty 0,0397 v roce 2009, přes mírné zvyšování v následujících dvou letech (0,0396 v roce 2010 a 0,0489 v roce 2011) k poklesu na 0,0390 v roce 2012. Poslední sledovaný ukazatel v této oblasti, ukazatel ROE dosahoval kolísavého trendu. V roce 2009 byla průměrná výnosnost vlastního kapitálu 0,1028, v roce 2010 poklesla na 0,0983, v roce 2011 došlo k opětovnému zvýšení na 0,1169 a v roce 2012 k opakovanému poklesu na 0,0910. Průměrná rentabilita *velkých podniků* se po celé sledované období snižovala,

zejména v letech 2011 a 2012. V případě ROA se v letech 2009 a 2010 hodnoty ukazatele pohybovaly na přibližně stejné úrovni (0,0941 v roce 2009 a 0,0972 v roce 2010). V roce 2011 bylo patrné snížení (0,0876) a o rok později byl pokles hodnot ještě markantnější (0,0350). K ještě výraznějšímu snížení průměrného ukazatele došlo mezi lety 2011 a 2012 u ukazatele ROE. Zatímco od začátku sledovaného období docházelo k pozvolnému snižování tohoto indexu (od 0,1990 přes 0,2097 až k 0,2288), v roce 2012 došlo ke snížení na úroveň 0,0035. Průměrný trend ukazatele ROS byl u této skupiny podniků nejproměnlivější. Nejvýraznější pokles zaznamenal tento ukazatel mezi lety 2009 a 2010 (z 0,0589 na 0,0123), mezi lety 2010 a 2011 naopak došlo k růstu (na 0,0358) a pokles v roce 2012 byl již oproti předchozím obdobím mírnější (0,0270). Konkrétní hodnoty i trendy jsou patrné z tabulek 51 – 53:

Tabulka 51: Průměrné hodnoty ukazatele rentability aktiv (ROA) pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	0,0022	0,0571	0,0122	0,0745
Malý podnik	0,0175	0,0663	0,0542	0,0301
Střední podnik	0,0626	0,0717	0,0850	0,0597
Velký podnik	0,0941	0,0972	0,0876	0,0350

(vlastní zpracování)

Tabulka 52: Průměrné hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	0,2038	0,2704	-0,1190	0,1494
Malý podnik	-0,0010	0,0992	0,0358	-0,0895
Střední podnik	0,1028	0,0983	0,1169	0,0910
Velký podnik	0,1990	0,2097	0,2288	0,0035

(vlastní zpracování)

Tabulka 53: Průměrné hodnoty ukazatele rentability tržeb (ROS) pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	-0,0347	-0,0680	-0,1585	-0,0181
Malý podnik	0,0017	0,0223	0,0090	-0,0096
Střední podnik	0,0397	0,0396	0,0489	0,0390
Velký podnik	0,0589	0,0123	0,0358	0,0270

(vlastní zpracování)

Dalšími zjišťovanými veličinami byly průměrné ukazatele likvidity (běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita). Ukazatel solventnosti dosahoval u *mikropodniků* hodnot kolem 3 (s výjimkou prvních dvou let, kdy hodnota byla na úrovni 2,3397 v roce 2009 a 6,0601 v roce 2010), což značí, že tyto podniky průměrně nemají problémy s běžnou likviditou. *Malé podniky* dosahují u tohoto ukazatele velmi podobných hodnot, od úrovně 2,6515 v roce 2009 až po 4,0399 v roce 2011. O rok později došlo k mírnému poklesu na 3,7832. *Střední podniky* a jejich průměrná běžná likvidita mnohem méně kolísá. Od hodnot 2,7689 sice postupně dochází k mírnému poklesu přes rok 2010, kdy běžná likvidita byla na úrovni 2,7102, až k likviditě 2,3977 v roce 2011 až k nárůstu v roce 2012 na 3,0125. Kolísavý trend běžné likvidity je patrný i u *velkých podniků*. V prvních dvou letech došlo k růstu (z 2,5572 na 2,7683), v následujících dvou letech k poklesu (na 2,3065) a opětovnému růstu (na 2,6265). Z toho je patrné, že ani jedna ze skupin podniků nemá s běžnou likviditou větší problémy, naopak se pohybují na uspokojivé úrovni, jak dokazuje tabulka 54:

Tabulka 54: Průměrné hodnoty ukazatele běžná likvidita pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	2,3997	6,0601	3,3312	3,3611
Malý podnik	2,6515	3,7436	4,0399	3,7832
Střední podnik	2,7689	2,7102	2,3977	3,0125
Velký podnik	2,5572	2,7683	2,3065	2,6265

(vlastní zpracování)

Při odstranění zásob z čitatele běžné likvidity dostaneme ukazatel pohotové likvidity. Jak ukazují průměrné dosažené hodnoty, nelze usuzovat na nadměrný podíl zásob ve struktuře oběžných aktiv podniku, a tedy podniky nemají své peněžní prostředky vázány v zásobách. Všechny skupiny podniků dosahují velmi podobných hodnot u tohoto ukazatele po celé sledování (v rozmezí 1,3659 do 2,9494). Konkrétní hodnoty lze vyčíst z tabulky 55:

Tabulka 55: Průměrné hodnoty ukazatele pohotovostní likvidita pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	1,3659	2,5141	2,2754	2,5023
Malý podnik	1,9355	2,6893	2,9494	2,8946
Střední podnik	1,6683	1,5891	1,4668	1,6324
Velký podnik	2,0027	1,9816	1,5809	1,9792

(vlastní zpracování)

U průměrných hodnot ukazatele okamžité likvidity je patrné, že jde o nejužší vymezení likvidity. Zatímco *drobné* a *malé* podniky dosahují ve srovnání se *středními* a *velkými* podniky vyšších hodnot, neznamená to, že by tyto skupiny podniků měly problémy s likviditou. Souvisí to s tím, že drobné a malé podniky se snaží o držení peněžních prostředků ve vyšší míře, než střední a velké podniky. To dokazuje rozdílné rozmezí hodnot drobných a malých podniků (pohybuje se od 0,5302 do 1,7398) a rozpětí u středních a velkých podniků (od 0,2649 do 0,5822).

Tabulka 56: Průměrné hodnoty ukazatele okamžitá likvidita pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	0,5302	1,7398	1,5061	1,2594
Malý podnik	0,7497	1,2532	1,2636	0,8114
Střední podnik	0,5709	0,5822	0,4577	0,4054
Velký podnik	0,3122	0,2689	0,2649	0,2808

(vlastní zpracování)

V oblasti využití majetku došlo k tomu, že všechny skupiny ukazatelů využívají celková aktiva ve stejné míře, jelikož se hodnoty ukazatele obrátu aktiv pohybují v úzkém rozpětí mezi 1,1721 a 1,7718, jak dokazuje následující tabulka:

Tabulka 57: Průměrné hodnoty ukazatele obrátu aktiv pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	1,5553	1,5936	1,6190	1,5349
Malý podnik	1,7357	1,7718	1,5536	1,6890
Střední podnik	1,2489	1,1721	1,3123	1,3039
Velký podnik	1,6227	1,5020	1,5732	1,6190

(vlastní zpracování)

Odlišná situace nastala v případě ukazatele obratu dlouhodobého majetku. Tam došlo k tomu, že v největší míře využívají dlouhodobý majetek především *malé podniky*, jejichž hodnoty se pohybují v rozmezí od 38,4176 (hodnota za rok 2009) do 57,440 (hodnota za rok 2010). V následujících dvou letech je hodnota tohoto ukazatele na úrovni 41,8428, resp. 41,6800. U *mikropodniků* jsou hodnoty tohoto ukazatele menší (od 9,2181 v roce 2010 po 16,0945 v roce 2012). Jak již bylo zmíněno, hodnoty ukazatele obratu dlouhodobého majetku dosáhly u zbylých dvou skupin podniků mnohem menších hodnot. Míra využití majetku *středními podniky* se nachází v rozmezí 3,6519 až 4,3138 a míra využití *velkými podniky* je o několik jednotek vyšší (od 6,6090 do 8,3564):

Tabulka 58: Průměrné hodnoty ukazatele obrat dlouhodobého majetku pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	10,0877	9,2181	9,7685	16,0945
Malý podnik	38,4176	57,4440	41,8428	41,6800
Střední podnik	4,3138	4,1070	4,2587	3,6519
Velký podnik	6,6090	8,3564	7,3783	7,3105

(vlastní zpracování)

Ani průměrná doba obratu zásob nezávisí na velikosti podniku. Velmi podobného počtu dnů dosahují jak *mikropodniky* (49 dnů v roce 2009 přes 78 dnů v roce 2010 až k 60 dnům o rok později a 51 dnům v roce 2012), tak i *malé podniky* (58 dnů v roce 2009, 54 dnů v roce 2010, 62 dnů v roce 2011 a 68 dnů v roce 2012), *střední podniky* (64 dnů v roce 2009, 73 dnů v roce 2010, 63 dnů v roce 2011 a 61 dnů v roce 2012) a *velké podniky* (52 dnů v roce 2009, 58 dnů v roce 2010, 54 dnů v roce 2011 a 57 dnů v roce 2012), jak dokazuje tabulka 59:

Tabulka 59: Průměrná doba obratu zásob pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	49	78	60	51
Malý podnik	58	54	62	68
Střední podnik	64	73	63	61
Velký podnik	52	58	54	57

(vlastní zpracování)

Průměrná doba zaplacení pohledávek se na rozdíl od doby obratu zásob liší podle velikosti podniku. Ta se s rostoucí velikostí respondentů zvyšuje. Z toho lze odvodit, že nejnižší průměrnou dobu obratu pohledávek mají *drobné podniky* (průměrně 66 dní), jak dokazuje tabulka 60. U *malých podniků* je průměrná doba splatnosti pohledávek 78 dní, s výjimkou posledního roku, kdy se splatnost zvýšila na 109 dní. Průměrná splatnost pohledávek u *středních podniků* je stejná, jako u předchozí skupiny, tedy 78 dní, přičemž po celé sledované období je tato hodnota dodržena. Nejvyšší dobu obratu pohledávek mají *velké podniky*, kde se průměrná hodnota pohybuje okolo 103 dnů.

Tabulka 60: Průměrná doba obratu pohledávek pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	65	66	63	88
Malý podnik	77	80	77	109
Střední podnik	81	77	79	76
Velký podnik	97	121	104	103

(vlastní zpracování)

V souvislosti s dobou obratu pohledávek je zajímavé zjistit, jaká je platební morálka jednotlivých skupin respondentů vůči dodavatelům. Obecně by mělo platit, že doba obratu závazků by měla být vyšší, než doba obratu pohledávek, což je při pohledu do tabulky 61 dodrženo. Průměrná doba splatnosti závazků činí u *mikropodniků* 134 dnů, u *malých podniků* je tato průměrná doba nižší o 28 dní, tedy činí 106 dní. Průměrná doba obratu závazků *středních podniků* je naopak vyšší, dosahuje 153 dnů a nejnižší úroveň tohoto ukazatele dosahují *velké podniky*, jejichž průměrná doba splatnosti je 112 dní, jak dokazuje tabulka 61:

Tabulka 61: Průměrná doba obratu závazků pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	134	136	109	134
Malý podnik	127	108	104	99
Střední podnik	144	229	161	124
Velký podnik	118	106	121	103

(vlastní zpracování)

Finanční struktura jednotlivých skupin zapojených respondentů se nijak zásadně neliší v závislosti na velikosti podniku, byť menší skupiny vykazují vyšší zadluženost (a v návaznosti na to nižší podíl financování zdrojů jeho vlastníky). Nejvyšší hodnoty ukazatele celková zadluženost (a tedy nejnížší hodnoty ukazatele koeficient samofinancování) vykazují *drobné podniky*, u nichž je průměrný podíl financování cizími zdroji přibližně 63%. Míra financování cizími zdroji je u *malých podniků* mnohem nižší, pohybuje se kolem 44%. Celková zadluženost *středních podniků* je na úrovni 50% a přibližně 52% cizích zdrojů mají i *střední podniky*. V souvislosti s těmito hodnotami potom lze usuzovat i míru financování vlastními zdroji. Konkrétní hodnoty pro jednotlivé roky a skupiny podniků jsou prezentovány v tabulkách 62 a 63:

Tabulka 62: Průměrná celková zadluženost pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	0,6446	0,5993	0,6270	0,6423
Malý podnik	0,5068	0,4350	0,4241	0,4343
Střední podnik	0,5171	0,5257	0,4986	0,4854
Velký podnik	0,5163	0,5171	0,5421	0,5131

(vlastní zpracování)

Tabulka 63: Průměrný koeficient samofinancování pro jednotlivé skupiny podniků za roky 2009 – 2012

Typ	2009	2010	2011	2012
Drobný podnik - mikropodnik	0,3250	0,3955	0,3666	0,2904
Malý podnik	0,4897	0,5166	0,5360	0,5234
Střední podnik	0,4637	0,4633	0,5020	0,5245
Velký podnik	0,4628	0,4736	0,4306	0,4781

(vlastní zpracování)

Příloha č. 8 – Seznam sledovaných ukazatelů z prováděného výzkumu

- účetní výkazy a položky z nich (59)
 - účetní výkazy (3) + výkony (3) + výnosy (4) + náklady (31) + zásoby (10) + závazky (3) + přidaná hodnota (1) + aktiva (2) + vlastní kapitál (1) + pohledávky (1)
- výroba (52)
 - objem výroby (2) + plnění plánu (3) + plnění termínů (3) + plánování (7) + kvalita (6) + produktivita (8) + zmetkovitost (5) + rentabilita výrobků (2) + produktivní hodiny (1) + produktivita práce (9) + produktivita výroby (4) + produktivita přidané hodnoty (2)
- výsledek hospodaření (35)
 - výsledek hospodaření (24) + EBITDA (6) + EBIT (1) + EBT (2) + EAT (2)
- obchod a obchodní partneři (32)
 - počet prodaných kusů/zakázek (13) + struktura zakázek (1) + objednané zboží (2) + splatnost pohledávek (1) + počet reklamací (4) + objednávky po zákaznících/produktech (5) + nezaplacené faktury (2) + nákup (1) + včasnost dodávek (1) + záruky (1) + export (1)
- finanční analýza a ukazatele FA (32)
 - finanční analýza (1) + ROS (9) + rentabilita výnosů (1) + koeficient samofinancování (1) + dlouhodobá rentabilita (2) + obrátkovost zásob (3) + obrat aktiv (3) + provozní výsledek hospodaření na pracovníka (1) + ROA (2) + doba obratu zásob (1) + přidaná hodnota na pracovníka (2) + ROE (1) + Altmanův index (1) + okamžitá likvidita (1) + EVA (1) + celková zadluženost (2)
- tržby (26)
 - tržby (23) + tržby na pracovníka (2) + tržby na zákazníka (1)
- personalistika a zaměstnanci (15)
 - personalistika (1) + vzdělávání zaměstnanců (2) + počet zaměstnanců (2) + fluktuace (1) + systém odměňování (2) + vnitřní neshody (2) + čerpání mzdových prostředků (2) + docházka a nemocnost (3)
- CF a finanční toky (14)
 - příjmy (5) + výdaje (2) + cash flow (3) + tok peněz a finanční tok (4)
- obrat (13)
 - obrat (13)
- peníze a pohyb peněz (10)
 - stav bankovního účtu a pohyby na něm (7) + pohyby peněz (1) + stav pokladny (2)
- inovace a vývoj (5)
 - inovace produktů (2) + technický a technologický vývoj (3)
- ostatní (11)
 - hospodaření firmy (3) + bezpečnost (4) + investice (2) + počet kaizenů (2)

Příloha č. 9 – Seznam generátorů hodnoty z prováděného výzkumu

- lidské zdroje (zaměstnanci): (12)
 - dovednosti (2), schopnosti (2)
 - znalosti (4), vědomosti (1)
 - zvyšování kvalifikace zaměstnanců (vzdělávání a školení) (6)
 - motivace a stimulace zaměst. (5)
 - spokojenost zaměstnanců (1)
- pověst podniku a dobré jméno (24)
- kvalita (produktů, provedené práce) (24)
- pozice na trhu, stabilita na trhu (17)
- majetek podniku (to, co vlastní) (14)
 - hmotný a nehmotný investiční majetek (1)
 - finanční majetek (1)
 - vozový park (1)
- investice (12)
- know-how (12)
- obchodní partneři a nasmlouvané zakázky (10)
- budoucí a současná výkonnost, ziskovost podniku (9)
- inovace výrobků a investice do výzkumu a vývoje (8)
- kolektiv a týmová spolupráce (7)
- kapitál a jeho struktura – vlastní, cizí (= minimalizace WACC) (6)
- vlastní kapitál (5)
- technologie (4)
- cenová politika podniku (4)
- rychlost a včasnost dodávek (4)
- zvyšování tržeb/výkonů (4)
- snižování nákladů (4)
- rodinné zázemí (zázemí rodinného podniku) (3)
- tradice (3)
- produktivita (3)
- servis poskytovaný ke stávajícím výrobkům (3)
- inovace technologických postupů (3)
- dodržování slibů a úmluv (3)
- čistý zisk tvořený činností podniku (3)
- peněžní toky a peníze (3)
- technické vybavení (2)
- optimální a aktivní obchodní politika (2)
- konkurenceschopnost (2)
- celková flexibilita podniku (2)
- poctivost (2) a vize (2)
- rozvoj podniku v dlouhodobém horizontu (2)
- nabízené produkty (2)
- přístup k životnímu prostředí (2)
- zdravý rozum (2)
- informační systém (2)
- marketing (2), účetnictví (2)
- rating renomovanými firmami (2)
- firemní kultura (1)
- konkurenční výhoda (1)
- flexibilní plnění požadavků zákazníků (1)
- správné rozhodnutí (1)
- schopnost rozvíjet se (1)
- vhodně zvolená strategie (1)
- úspěšné řešení problémů (1)
- podnikavost (1)
- snížení administrativní zátěže podnikatele vůči státu (1)
- platební morálka (1)
- nižší ceny vstupů do výroby (1)
- informace (1)
- předvídavost vývoje okolí (1)
- doporučení jinými společnostmi (1)
- zvýšení výnosů (1) a hospodárnost (1)
- operativní zisk (1)
- obchodní plán (1)
- vhodné finanční řízení (1)
- výše pasiv (1)
- výše pohledávek a jejich kvalita a likvidita (1)

Příloha č. 10 – Srovnání GH z průzkumu s literární rešerší

	GH1	GH2	GH3	GH4	GH5	GH6	GH7	GH8	GH9	GH10
Damodaran (2006); Mařík a kol. (2011)							x		x	
Rappaport (Minchington, Francis, 2000)						x			x	
Hall (2002)										
Akalu (2002)					x					
Abraham (2010)			x							
Wang (2011)	x		x						x	
Morard, Stancu, Jeannette (2013)					x				x	
Andreou, Green, Stankosky (2007)	x		x			x		x		
Acur, Kandemir, Boer (2012)		x				x		x		
Midtun a kol. (2013)	x	x	x			x		x		
Strandskov (2006)										
Horobet, Joldes (2008)	x									
Pfeffer (1994)	x									
Becker a kol. (1997)	x									
Bakutyte, Grundey (2010)		x	x			x				
Wimmer, Mandják (2002)		x	x	x						
Vergauwen (2007)	x									
Grimaldi, Cricelli, Rogo (2013)	x			x			x	x		
Richards, Jones (2008)			x							
Lin, Lin (2006)	x					x		x		
KPMG (2010)		x	x					x		
Reino, Vadi (2010)	x									
Lin, Tang (2009)	x	x	x	x					x	
L.E.K. Consulting (1998)			x							
Chan, Chan (2004)			x		x					
Skibniewski, Ghosh (2009)			x	x						
Lin a kol. (2011)			x							
Pavelková a kol. (2009)	x		x					x		

[illegible]

Příloha č. 11 – Generátory hodnoty rozdělené podle velikosti respondentů (absolutní vyjádření)

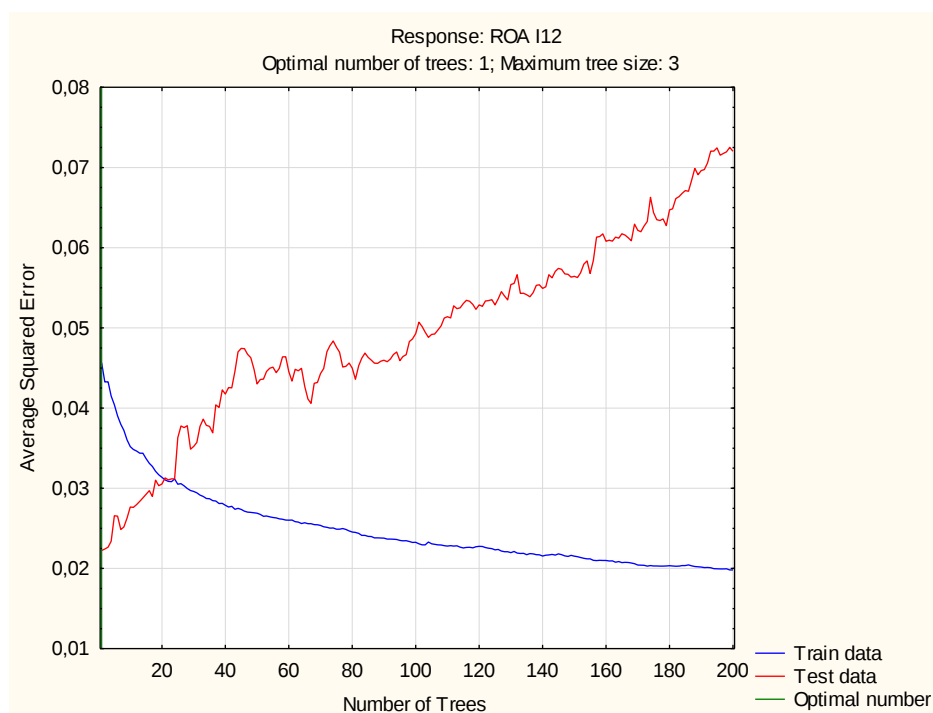
Absolutní vyjádření:

GH	Mikropodniky	Malé podniky	Střední podniky	Velké podniky
GH ₁	9	7	9	4
GH ₂	5	10	15	7
GH ₃	7	6	12	2
GH ₄	6	7	12	0
GH ₅	3	4	15	4
GH ₆	4	4	15	5
GH ₇	3	1	8	1
GH ₈	2	3	7	0
GH ₉	2	2	9	2
GH ₁₀	0	2	6	3
GH ₁₁	0	3	3	3
GH ₁₂	2	1	3	0
GH ₁₃	2	1	0	0
GH ₁₄	2	2	2	2
GH ₁₅	4	1	3	0
GH ₁₆	0	1	1	1
GH ₁₇	2	0	3	0
GH ₁₈	0	0	4	2
GH ₁₉	3	0	0	0
GH ₂₀	0	2	0	1

Procentní vyjádření:

GH	Mikropodniky (%)	Malé podniky (%)	Střední podniky (%)	Velké podniky (%)
GH1	50,00%	43,75%	25,00%	40,00%
GH2	27,78%	62,50%	41,67%	70,00%
GH3	38,89%	37,50%	33,33%	20,00%
GH4	33,33%	43,75%	33,33%	0,00%
GH5	16,67%	25,00%	41,67%	40,00%
GH6	22,22%	25,00%	41,67%	50,00%
GH7	16,67%	6,25%	22,22%	10,00%
GH8	11,11%	18,75%	19,44%	0,00%
GH9	11,11%	12,50%	25,00%	20,00%
GH10	0,00%	12,50%	16,67%	30,00%
GH11	0,00%	18,75%	8,33%	30,00%
GH12	11,11%	6,25%	8,33%	0,00%
GH13	11,11%	6,25%	0,00%	0,00%
GH14	11,11%	12,50%	5,56%	20,00%
GH15	22,22%	6,25%	8,33%	0,00%
GH16	0,00%	6,25%	2,78%	10,00%
GH17	11,11%	0,00%	8,33%	0,00%
GH18	0,00%	0,00%	11,11%	20,00%
GH19	16,67%	0,00%	0,00%	0,00%
GH20	0,00%	12,50%	0,00%	10,00%

Příloha č. 12a – Výsledky metody Boosted Trees aplikované pro model ROA2012



Graf 21: Boosted Trees - model ROA2012

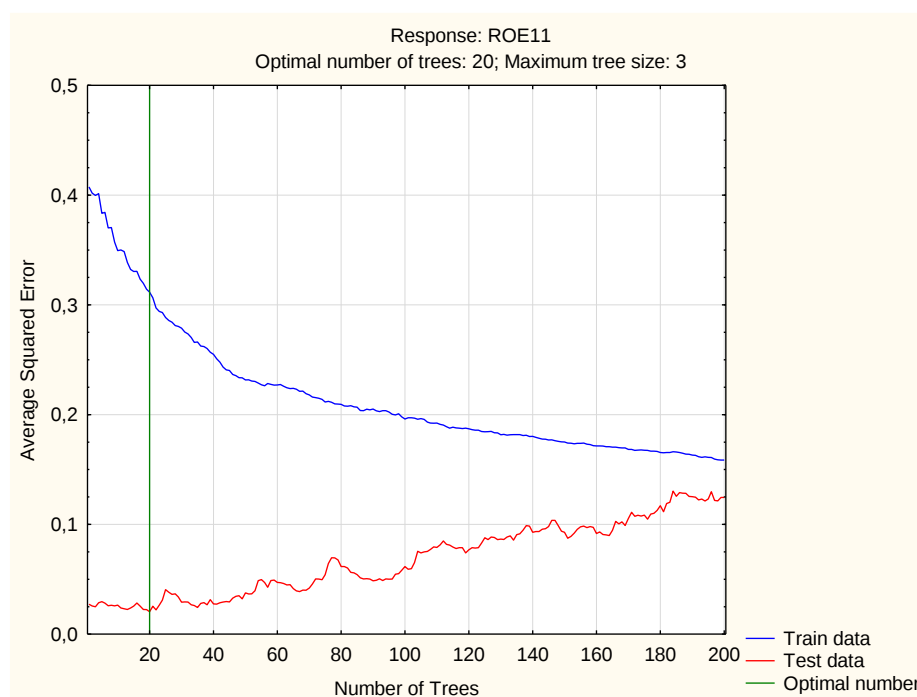
(vlastní zpracování)

Tabulka 64: Vypovídací kvalita modelu ROA2012

	Risk (estimate)	Standard (error)
Trénovací vzorek	0,04566	0,01762
Testovací vzorek	0,02224	0,01295

(vlastní zpracování)

Příloha č. 12b – Výsledky metody Boosted Trees aplikované pro model ROE2011



Graf 22: Boosted Trees - model ROE2011

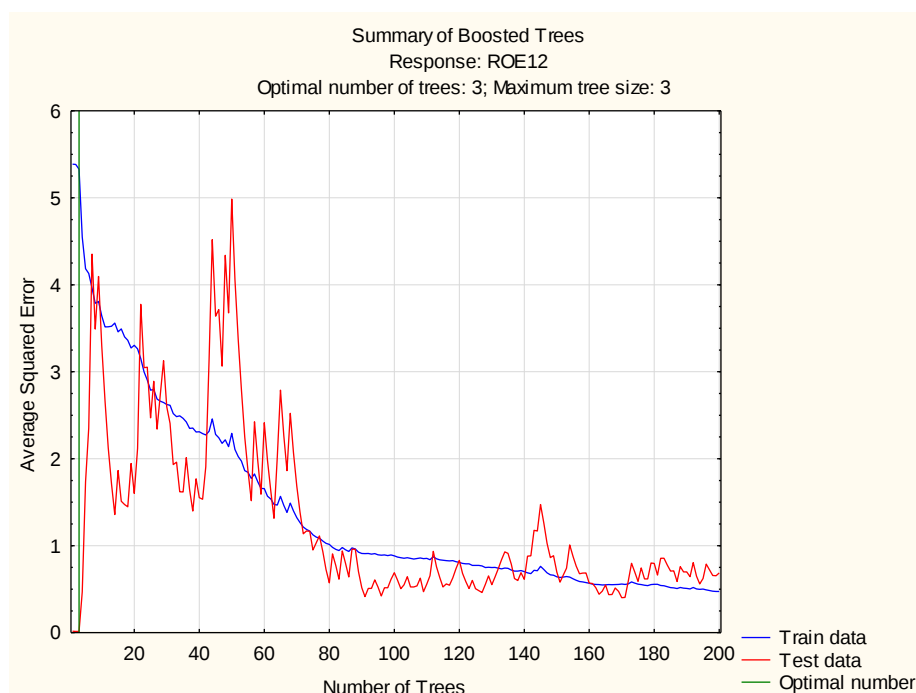
(vlastní zpracování)

Tabulka 65: Vypovídací kvalita modelu ROE2011

	Risk (estimate)	Standard (error)
Trénovací vzorek	0,31159	0,13000
Testovací vzorek	0,02045	0,00967

(vlastní zpracování)

Příloha č. 12c – Výsledky metody Boosted Trees aplikované pro model ROE2012



Graf 23: Boosted Trees - model ROE2012

(vlastní zpracování)

Tabulka 66: Vypovídací kvalita modelu ROE2012

	Risk (estimate)	Standard (error)
Trénovací vzorek	5,32877	4,85870
Testovací vzorek	0,01442	0,00494

(vlastní zpracování)

Příloha č. 13 – Curriculum vitae

Osobní údaje

Příjmení, jméno, titul: Strnadová Michala, Ing.
Datum a místo narození: 8.8.1986, Brno
Telefon: +420 776 590 830, +420 773 691 830
Email: strnadova.michala@gmail.com

Vzdělání

2010 - současnost Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská
Řízení a ekonomika podniku - doktorský studijní program
2008 - 2010 Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská
Řízení a ekonomika podniku - magisterský studijní program
2005 - 2008 Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská
Manažerská informatika - bakalářský studijní program
2001 - 2005 Obchodní akademie a Vyšší odborná škola sociální v Brně

Pracovní zkušenosti

2014 - současnost Seaborne Plastics, s.r.o.
Junior účetní
2013 – 2014 Tax Servis 2008, s.r.o.
Účetní asistentka
2013 – 2014 Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská
Administrátorka projektu *Postgraduální Program Projektového Managementu*, příprava a koordinace procesu vzdělávání manažerů
2010 – současnost Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská
Výuka předmětů Finanční management pro informatiky, Finanční řízení a investování, Finanční analýza, Účetnictví, Makroekonomie I, Mikroekonomie I
2012 - 2014 Střední odborné učiliště tradičních řemesel a Vyšší odborná škola, spol. s.r.o.
Příprava výuky a pedagogická činnost
2010-2012 Biskupství brněnské
Pastorační asistentka pro oblast bioetiky v diecézi brněnské
2010 Univerzita Palackého v Olomouci, Lékařská fakulta
Asistentka pro mezioborovou spolupráci
2009 Klimatherm, spol. s.r.o.
Pomocný projektant
2007 - 2009 Konica Minolta, s.r.o.
Provozní, telefonistka, administrativa

Řešené projekty

2015 – 2016	Vybrané otázky finančního řízení podniků v mezinárodním prostředí.
2013 - 2014	Výzkum interních a externích faktorů ovlivňujících hodnotu podniku.
2012	Efektivní ekonomické řízení podniku s ohledem na vývoj globálních trhů.
2011	Rozvoj poznatků ke zdokonalování informační podpory ekonomického řízení podniku.

Schopnosti, znalosti a dovednosti

Cizí jazyky	Anglický jazyk - komunikativní znalost slovem i písmem Německý jazyk - komunikativní znalost základních obrátů
PC znalosti a dovednosti	MS Office; internet; účetní programy Navision, PREMIER system, Info Office MMI, Pohoda
Další znalosti a dovednosti	Doplňující pedagogické studium pro zaměstnance VUT Státní zkouška z kancelářského psaní na klávesnici (Státní zkušební komise při NÚOV - státním těsnopisném ústavu v Praze)
Řidičský průkaz	Skupina B

Akademické stáže v zahraničí

12/2012	Riga Technical University, Faculty of Engineering Economics and Management (Riga, Lotyšsko)
10/2013	Leeds Metropolitan University, Faculty of Business and Law (Leeds, Spojené království Velké Británie a Severního Irska)

Příloha č. 14 – Strukturovaný přehled publikační činnosti

Článek v časopise uvedeném v seznamu recenzovaných periodik (Jrec)

1. STRNADOVÁ, M., KARAS, M. Identifikace faktorů ovlivňujících výkonnost podniku na bázi ROE v období 2003– 2012. *TRENDY EKONOMIKY A MANAGEMENTU*, 2013, roč. 7, č. 17, s. 169-178. ISSN: 1802- 8527.
2. STRNADOVÁ, M., KARAS, M., REŽŇÁKOVÁ, M. Value drivers podniků zpracovatelského průmyslu České republiky v letech 2007– 2011. *TRENDY EKONOMIKY A MANAGEMENTU*, 2013, roč. VII, č. 13, s. 91-99. ISSN: 1802- 8527.

Článek ve sborníku (D)

3. REŽŇÁKOVÁ, M., STRNADOVÁ, M., KARAS, M. Identification of Industrial-Enterprise- Value Drivers in the Czech Republic. In *Congress Proceedings*. Ostrava: 2012. s. 38-38. ISBN: 978-80-87294-33- 8.
4. STRNADOVÁ, M., KARAS, M. The effect of ownership structure on the performance of manufacturing companies. In *European Financial Systems 2014. Proceedings of the 11th International Scientific Conference*. Brno: Masaryk University, 2014. s. 588-595. ISBN 978-80-210-7153-7.
5. STRNADOVÁ, M., REŽŇÁKOVÁ, M., KARAS, M. Impact of selected value drivers on the performance of companies in the manufacturing industry. In *European Financial Systems 2015. Proceedings of the 11th International Scientific Conference*. Brno: Masaryk University, 2015. s. 520-528. ISBN 978-80-210-7962-5.

Příspěvek ve sborníku z mezinárodních/tuzemských konferencí

6. BOČKOVÁ, N., STRNADOVÁ, M. Vývoj malých a středních podniků v Jihomoravském kraji. In *Sborník příspěvků z XI. mezinárodní konference IMEA 2011*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2011. s. 225-231. ISBN: 978-80-7372-720- 8.

7. STRNADOVÁ, M. Value drivers a jejich vliv na hodnotu firmy. In *Mezinárodní workshop doktorandských prací*. Brno: Fakulta podnikatelská, 2011. s. 1-6. ISBN: 978-80-214-4348- 8.
8. STRNADOVÁ, M. Konkurenceschopnost firem a její vliv na regionální konkurenceschopnost. In *Znalosti pro tržní praxi 2011 Nová generace pracovníků (Generace Y)*. 2011. s. 277-287. ISBN: 978-80-87533-01- 7.
9. STRNADOVÁ, M. Analysis of Value Drivers in Industrial Enterprises. In *Trends in Economics and Management for the 21st Century*. Brno: Fakulta podnikatelská, 2012. s. 186-187. ISBN: 978-80-214-4581- 9.
10. STRNADOVÁ, M., REŽŇÁKOVÁ, M. The performance and employee development system at the company Y Soft Corporation, a.s. In *12th IEEE International Conference on Emerging eLearning Technologies and Applications*. Starý Smokovec, The High Tatras, Slovakia: IEEE, 2014. s. 453-458. ISBN 978-1-4799-7738-3.
11. STRNADOVÁ, M.; REŽŇÁKOVÁ, M. Výzkum vybraných kvalitativních value drivers v podnicích strojírenského průmyslu. In *Workshop specifického výzkumu 2015*. Brno: Fakulta podnikatelská, 2015. s. 86-97. ISBN: 978-80-214-5332- 6.