

# Tvorba hodnoty v podnicích zaměřených na elektronické obchodování<sup>#</sup>

(Diskuse k článku: Amit, Raphael – Zott, Christoph: *Value Creation in E-business*. *Strategic Management Journal*, 2001, roč. 22, č. 6-7, s. 493-520.)

*Pavla Maříková\**

## Úvod

R. Amit a C. Zott připravili zajímavý článek, který je výsledkem jejich výzkumu podniků zaměřených na e-business. Cílem tohoto výzkumu bylo vytipování zdrojů tvorby hodnoty a vytvoření definice modelu podniku v této specifické oblasti. Článek má sloužit jako rozšíření a doplnění teorie strategického marketingu o tuto nově vznikající a rozšiřující se oblast podnikání. Ačkoli je článek změřen na strategický marketing, může být podle našeho názoru inspirativní i pro finanční řízení a zejména pro oceňování podniku.

## Rekapitulace článku

Amit a Zott ve svém článku postupují velmi systematicky. V úvodu popisují, jak rychle se v posledních letech rozvíjí obchodování provozované přes internet, a to nejen mezi americkými firmami, které jsou považovány za leadery v této oblasti, ale i v Evropě, která Spojené státy ve využívání elektronického obchodování rychle dohání. E-business je novým, silně rostoucím jevem, který má svá specifika odlišná od klasického podnikání. Literatura a teorie se jím však zatím systematicky nezabývá. Autoři článku se prosto snaží tuto mezeru překlenout.

Nejprve je uveden **přehled existujících teorií** z oblasti teorie podnikání a strategického marketingu, které se nějakým způsobem mohou dotýkat tvorby hodnoty na virtuálních trzích:

1. První z nich je **analýza hodnotového řetězce** pocházející od Portera (1985), která identifikuje aktivity firmy a pak studuje ekonomické dopady těchto aktivit. Zahrnuje čtyři kroky: (1) vymezení strategických podnikatelských jednotek, (2) identifikace klíčových činností, (3) vymezení produktu a (4) určení hodnoty dané činnosti. Podnik by se pak měl zaměřit především na ty klíčové činnosti, které mají přímý vliv na hodnotu. Hodnota může být vytvořena diferenciací v jakémkoli kroku hodnotového řetězce. Porter (2005) a další autoři této teorie uvádějí, že informační technologie vytvářejí hodnotu tím, že podporují diferenciací strategie.
2. Další teorií, ze které článek vychází, je Schumpeterova (1934, 1939) teorie ekonomického rozvoje a tvorby nové hodnoty prostřednictvím **technologických změn a inovací**.

---

<sup>#</sup> Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného záměru *Rozvoj účetní a finanční teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska* s registračním číslem MSM6138439903.

<sup>\*</sup> Doc. Ing. Pavla Maříková, CSc. – docentka; Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <marikova@vse.cz>.

3. Na Schumpeterovu (1934, 1939) pohledu na tvorbu hodnoty dále staví **přístup založený na zdrojích**, který firmu vidí jako soubor zdrojů a schopností. Podle této teorie pak může docházet k tvorbě hodnoty prostřednictvím spojení a jedinečného zkombinování sady doplňujících se a specializovaných zdrojů a schopností.
4. **Strategické řetězce** jsou stabilní meziorganizační vazby, které jsou pro účastnické firmy strategicky důležité. Mohou mít formu strategických aliancí, joint venture, dlouhodobých dodavatelsko-odběratelských vztahů apod. Strategické řetězce také mohou přispívat k tvorbě hodnoty řadou způsobů, např. umožněním přístupu účastnických firem k informacím, trhům a technologiím, sdílením rizika, vyvážením úspor z množství apod.
5. Posledním zmiňovaným konceptem je **úspora transakčních nákladů**. Jejich teoretický rámec vyvinul Williamson (1975, 1979). Zde je za hlavní zdroj tvorby hodnoty považováno zvyšování efektivnosti, protože zvýšená efektivnost snižuje náklady. Podle tohoto přístupu je možné tvořit hodnotu například snížením nejistoty, složitosti, informační asymetrie apod.

Autoři článku dospívají k závěru, že všechny tyto teorie přispívají svým dílem k identifikaci možných zdrojů tvorby hodnoty a jsou použitelné i pro e-business, ale žádná z nich neposkytuje úplné teoretické zázemí pro tvorbu hodnoty v elektronickém podnikání. Proto přistupují k **vlastnímu výzkumu**.

Tento výzkum založili na velmi podrobném **dotazníkovém šetření**. Pro tento účel autoři článku spolu se svými studenty vybrali soubor firem, které (a) mají sídlo v USA nebo v Evropě, (b) jsou kótovány na burze a (c) pracují s individuálními zákazníky prostřednictvím elektronických transakcí. Za firmy elektronického podnikání přitom považují ty, které získávají minimálně 10 % svých tržeb transakcemi uskutečňovanými přes internet. Výsledkem tohoto výběru bylo asi 150 amerických firem, z nichž pak bylo náhodným výběrem vybráno 30 amerických firem. Do vzorku bylo dále vybráno 29 evropských firem a celý vzorek tak dohromady zahrnuje 59 firem.

U těchto firem byl prováděn podrobný výzkum pomocí dotazníku, který obsahoval asi 50 otevřených otázek zaměřených na popis firem, podstatu prováděných transakcí, potenciální zdroje hodnoty a firemní strategii.

Výsledkem podrobných analýz tohoto dotazníkového šetření bylo **určení čtyř nejdůležitějších zdrojů pro tvorbu hodnoty u firem z oblasti internetového podnikání**:

## 1. Efektivnost

Tento hlavní generátor hodnoty pro e-business spočívá ve snižování nákladů, které může daná firma dosáhnout oproti klasickým firmám a oproti ostatním internetovým obchodům. Může být realizován různými způsoby. Například když zákazník dostane velké množství aktuálních informací o kupovaném zboží, dojde ke snížení informační asymetrie mezi prodávajícím a kupujícím. Zákazníkovi se sníží náklady na vyhledání zboží a na obchodní vyjednávání. Efektivnost se dále může zvýšit tím, že elektronický obchod umožňuje rychlejší a více informované rozhodování, snižuje distribuční náklady, náklady na řízení zásob, zjednodušuje transakce apod.

## 2. Komplementarita

Tento zdroj hodnoty je založen na skutečnosti, že soubor zboží nabízeného pohromadě poskytuje vyšší hodnotu než každé zboží nabízené jednotlivě. Internetové podnikání umožňuje k základnímu nabízenému zboží nabízet další doplňkové zboží nebo služby, a to případně i přímým propojením na jiné firmy, které se na dané doplňkové zboží nebo službu specializují. Tato komplementarita přitom může být jak vertikální (např. nabízení následného servisu), tak horizontální (např. nabízení příbuzného zboží).

## 3. Připoutání

Potenciál pro tvorbu hodnoty se zvyšuje, pokud jsou zákazníci motivováni k opakování transakcí a pokud mají strategičtí partneři motivy k udržování spolupráce. Internetové firmy proto například zákazníkům připisují za nákupy bonusové body, umožňují jim přizpůsobit webovou stránku přesně podle jejich individuálních potřeb atd. Tyto nástroje pro zákazníka zvyšují náklady na přechod k jinému prodejci a motivují ho tak využívat i nadále stávající internetový obchod.

## 4. Novost

Tento prvek navazuje na potenciál inovací pro tvorbu hodnoty v již zmíněné teorii formulované Schumpeterem (1934, 1939). Zatímco tradiční zdroje hodnoty pocházející z inovací spočívají v zavádění nových produktů nebo služeb, nových metod výroby, distribuce a marketingu nebo proniknutí na nové trhy, analýza Amita a Zotta ukázala, že elektronický obchod inovuje také strukturování transakce. Příkladem mohou být aukce zprostředkované přes internet mezi jednotlivými zákazníky, které umožňují v aukci obchodovat i položky s nižší hodnotou než při klasické aukci.

Amit a Zott také zdůrazňují, že tyto čtyři zdroje hodnoty působí společně a existují mezi nimi vzájemné vazby. Např. komplementarita může zvyšovat efektivnost alespoň z hlediska zákazníka, připoutání zákazníků také zvyšuje efektivnost, a to nejen zákazníkovi, ale prostřednictvím zvyšování počtu transakcí také prodejci. Komplementarita spolu s novostí se může projevat v nových nabízených kombinacích zboží a služeb, což opět může zvýšit efektivnost atd.

Amit a Zott ve svém článku uvádějí příklady vybraných firem ze svého vzorku a popisují, jakou formou využívají jednotlivé zdroje hodnoty z výše uvedené čtveřice. Ve svém výzkumu pak návazně na identifikaci těchto čtyř zdrojů hodnoty formulují **novou definici modelu podniku**:

„Model podniku popisuje obsah, strukturu a řízení transakcí navržené tak, aby tvořily hodnotu prostřednictvím využívání obchodních příležitostí“ (Amit, Zott, 2001, s. 511).

**Obsah transakce** v definici představuje zboží nebo informace, které jsou směňovány, a schopnosti, které jsou ke směně vyžadovány. **Struktura transakce** se týká stran, které se směny účastní, a způsobu, jakým jsou tyto strany propojeny. Zahrnuje také pořadí prováděných směn a mechanismus směny, který transakce umožňuje. Volba struktury transakce ovlivňuje flexibilitu a adaptabilitu transakce. **Řízení transakce** jsou způsoby, jakými jsou účastnickými stranami řízeny toky informací, zdrojů a zboží. Týká se i právní formy organizace a stimulů pro účastníky transakce. Jak autoři uvádějí, tato upravená definice modelu podniku je konzistentní s výše uvedenými zdroji pro tvorbu hodnoty a je dobře

aplikovatelná na elektronické obchody. Součástí článku je pak i tabulka vzájemných kombinací čtyř zdrojů tvorby hodnoty (efektivnost, komplementarita, připoutání, novost) a tři prvků modelu podniku (obsah, struktura, řízení).

## **Využití poznatků pro oceňování podniku**

Popsaný výzkum autorů Amita a Zotta byl zaměřen na strategický marketing. Proto se samozřejmě zaměřuje jen na identifikaci faktorů, které mohou zvyšovat hodnotu, aniž by tato hodnota byla nějak vyčíslována. Dokonce je chápána jako celková hodnota z hlediska všech účastníků, tj. nejen jako přírůstek hodnoty podniku, ale i například jako ušetření času a nákladů zákazníka.

Přesto mohou být podle mého názoru zjištěné poznatky využity i přímo při oceňování podniku. Také zde jsou stále častější situace, kdy odhadce stojí před úkolem ocenit podnik z oblasti elektronického obchodování a musí se vypořádat s jeho specifiky, které ho odlišují od klasických podniků.

Odhadce by se proto měl zaměřit na čtyři popisované hlavní zdroje pro tvorbu nové hodnoty u elektronických obchodů zejména v rámci tzv. strategické analýzy, která stojí na počátku oceňovacího procesu. V jejím rámci je třeba analyzovat a prognózovat další vývoj jednak trhu, na kterém podnik operuje, a jednak postavení oceňovaného podniku na tomto trhu. Zejména v této druhé části, tj. při analýze konkurenční pozice podniku, doporučuji, aby se odhadce u podniků provozujících elektronické obchodování co nejvíce zaměřil na to, jak je daný podnik schopen využívat efektivnost, komplementaritu, připoutání a novost, které byly popsány výše.

V současné době je v rámci analýzy konkurenčního postavení oceňovaného podniku doporučována analýza charakteristik podniku, které budou rozhodovat o tom, zda se podniku podaří získat pro sebe větší či menší podíl na trhu (viz např. Mařík 2007). Tyto faktory konkurenčního postavení bývají rozdělovány na přímé, které vnímá přímo zákazník (např. kvalita produktu, cena, distribuční cesty, reklama), a nepřímé (např. kvalita managementu, personálu, investiční vybavení podniku, finanční situace podniku).

Je patrné, že čtyři zdroje hodnoty u internetových obchodů se z velké části týkají přímých faktorů, protože je zákazník přímo vnímá (množství, rychlost a aktuálnost informací o produktu, možnost objednání doplňků, stimuly pro využívání stále stejného elektronického obchodu apod.). Mohou se však prolínat i do nepřímých faktorů, např. tím, že podniku umožňují snížit náklady na transakce.

Každopádně je velmi vhodné, aby míru využití těchto čtyř zdrojů hodnoty u internetových obchodů odhadce velmi dobře posoudil, a to především v relaci ke konkurentům z řad klasických obchodů s obdobným zbožím a ostatních internetových obchodů. To mu umožní určit případnou konkurenční výhodu oceňovaného podniku, a tedy odhadnout jeho schopnost udržet se dlouhodobě na trhu, což je pro další postup ocenění klíčové.

Nicméně to neznamená, že by stávající faktory posuzované při analýze konkurenčního postavení podniku mohly být u internetových firem jednoduše nahrazeny faktory tvorby hodnoty Amita a Zotta. Odhadce by měl podle mého názoru postupovat tak, že stávající faktory bude u internetových obchodů posuzovat ze zorného úhlu využívání zdrojů hodnoty Amita a Zotta. Například kvalitu managementu bude vhodné posuzovat zejména podle toho, jak je management schopen využívat tyto čtyři specifické faktory hodnoty, vybavení

majetkem a investice posuzovat opět podle toho, jak umožňují realizovat specifické zdroje hodnoty apod. Zcela stranou ale nemohou zůstat ani ostatní „klasické“ faktory konkurenčního postavení. Zákazník například časem jistě odhalí, když oceňovaný podnik bude mít sice sofistikovanou technologii a strategii pro internetové obchodování, ale samotné prodávané zboží bude mít podřadnou kvalitu.

Za povšimnutí zde dále stojí skutečnost, že i ty části „celkové hodnoty“, které se týkají jiných subjektů než přímo daného podniku, se přesto mohou při dobře udělané strategické analýze promítnout do hodnoty tohoto podniku. Pokud má podnik například takové řešení elektronického obchodu, které snižuje náklady zákazníkovi, bude podnik zřejmě získávat stále více zákazníků a tím i lepší postavení na trhu. Schopnost zajistit zákazníkovi úspory tak představuje pro podnik konkurenční výhodu. Strategická analýza by pak na tuto skutečnost měla zareagovat a vyústit v prognózu vyššího tržního podílu oceňovaného podniku. Výhody pro zákazníka by se tak měly z dlouhodobého hlediska promítnout do vyšší hodnoty podniku.

Dalším místem, kde by měly být čtyři zmíněné specifické faktory prozkoumány, je analýza a prognóza ziskové marže jako druhého generátoru hodnoty (prvním je vývoj tržeb, který plyne ze závěrů strategické analýzy). Zde opět může schopnost podniku využívat zdroje tvorby hodnoty ovlivnit jeho schopnost udržet si dlouhodobě vyšší či nižší ziskovou marži.

## Závěr

Poznatky posuzovaného článku je velmi žádoucí aplikovat i na oceňování podniků z oblasti elektronického obchodování. **Potřeba analýzy efektivnosti, komplementarity, připoutání a novosti vyvstává především u analýzy konkurenčního postavení podniku a jeho ziskové marže.** Elektronické obchody budou mít samozřejmě svá specifika i v dalších generátorech hodnoty, například v odlišné výši a struktuře zásob, dlouhodobého majetku apod. Zde se ale již nebude jednat o potřebu zkoumání zcela nových faktorů, ale o potřebu zohlednit odvětvová specifika, což musí odhadce udělat prakticky u každého oceňovaného podniku. U internetového obchodování budou tyto odlišnosti jen výraznější než u klasických odvětví.

## Literatura

- [1] Amit, R. – Zott, C. (2001): *Value Creation in E-business*. Strategic Management Journal, 2001, roč. 22, č. 6-7, s. 493-520.
- [2] Mařík, M. aj. (2007): *Metody oceňování podniku*. Praha, Ekopress, 2007.
- [3] Porter, M. E. (1985): *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York, Free Press, 1985.
- [4] Schumpeter, J. A. (1934): *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*. Cambridge, Harvard University Press, 1934.
- [5] Schumpeter, J. A. (1939): *Business Cycles: A Theoretical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York, McGraw-Hill, 1939.
- [6] Williamson, O. E. (1975): *Markets and Hierarchies, Analysis and Antitrust Implications: A Study in the Economics of Internal Organization*. New York, Free Press, 1975.
- [7] Williamson, O. E. (1979): *Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations*. Journal of Law and Economics, 1979, roč. 22, č. 2, s. 233–261.

## **Tvorba hodnoty v podnicích zaměřených na elektronické obchodování**

*Pavla Maříková*

### **ABSTRAKT**

Obsahem příspěvku je stručná charakteristika výzkumu provedeného R. Amitem a C. Zottem a zhodnocení možnosti využití tohoto výzkumu v rámci oceňování podniku. Výzkum byl zaměřen na identifikaci specifických zdrojů tvorby nové hodnoty ve firmách z oblasti elektronického obchodování. Jako hlavní zdroje se ukázaly efektivnost, komplementarita, připoutání a novost. Článek doporučuje tato zjištění jako vhodná pro využití při ocenění podniku, a to zejména tak, že tyto čtyři zdroje by měly být u elektronických obchodů analyzovány v rámci strategické analýzy a v rámci analýzy ziskové marže.

**Klíčová slova:** Hodnota; Tvorba hodnoty; E-business; Oceňování podniku.

## **Value Creation in E-business**

### **ABSTRACT**

The contribution briefly describes the research executed by R. Amit and C. Zott and assesses opportunities for its utilization within business valuation. The research focused on determination of specific sources of new value creation in e-business. The main sources proved to be efficiency, complementarities, lock-in and novelty. The article suggests these results of the research to be utilized for valuation of e-business firms. A valuer should analyze these four specific value sources especially within strategy analysis and within analysis of profit margin.

**Key words:** Value; Value creation; E-business; Business valuation.

**JEL classification:** G30, M31.