

## Finanční výkonnost českých podniků se zahraničním kapitálem

### Financial Performance of Czech Companies with Foreign Capital

Jana Pokorná

**Abstract:**

**Purpose of the article:** There is a notion that multinational companies outperform domestic ones. The literature offers many reasons for it. On the contrary some foreign studies show that reality is not so evident. How does it look like in the Czech Republic?

**Scientific aim:** The aim of this paper is to find out whether financial performance of companies with foreign capital evince higher financial performance than companies with only Czech capital.

**Methodology/methods:** In this research financial performance of middle and large Czech enterprises has been examined. Company financial performance has been measured by the five-year (2005–2009) mean of rentability of assets and assets growth. Data from 73% of these companies was available. From these measured companies 32% of them have some foreign capital. Exclusively domestic capital was found out by 45% of measured companies. The information of owner's country was not available for last 23%. The difference between financial performance of Czech companies with and without foreign capital has been measured by Mann-Whitney U test.

**Findings:** Median of assets growth and return of assets of foreign-owned companies were 7.76% and 6.61%. Results for Czech-owned companies were 9.48% and 7.74%. The differences are statistically significant. Assuming that companies with unknown country of owners are mainly domestic-only owned, the differences in financial performance are not statistically significant. The financial performance differs according to the country of foreign capital origin.

**Conclusions:** The results did not confirmed the notion that foreign-owned enterprises are financially more efficient than domestic companies. The part of explanation may lie in the possible existence of inaccurately valued supplies within multinational companies. This possibility should be further examined.

**Keywords:** financial performance, multinational companies, foreign capital, foreign direct investment

**JEL Classification:** F23, M21

## Úvod

Po pádu komunismu začaly do zemí střední Evropy postupně proudit přímé zahraniční investice. Masivní nárůst přílivu kapitálu do České republiky nastal po roce 1997 po ukončení první vlny privatizace. Vývoj přímých zahraničních investic do České republiky až do dnešní doby je pro ilustraci znázorněn v grafu na obr. 1.

Zahraniční investoři skupují podíly v tuzemských firmách, nebo jsou k nám lákáni k založení nových organizačních jednotek také pomocí investičních pobídek. V důsledku toho u nás roste počet podniků vlastněných zahraničními osobami.

Zahraniční investice mají mnohé pozitivní vlivy na domácí ekonomiku. Agentura CzechInvest uvádí mnoho důvodů ve prospěch zahraničních investic, mezi jinými např., že zahraniční investice jsou významným zdrojem tvorby pracovních míst, mají jednoznačně pozitivní vliv na růst produktivity práce a přináší technologické a manažerské know-how, které umožňuje efektivnější fungování podniku a díky přelévání know-how následně celého odvětví (CzechInvest, 2011).

Vykazují však české firmy se zahraničním vlastníkem také vysokou finanční výkonnost, jakožto „tvrdou“, měřitelnou veličinu? Cílem tohoto článku je odpovědět na otázku, zda společnosti s účastí zahraničního kapitálu vykazují vyšší finanční výkonnost než společnosti vlastněné výhradně českými subjekty.

## 1. Předchozí výzkumy

Náklady spojené s podnikáním v zahraničí mohou být kompenzovány mnohými specifickými výhodami, které nejsou dostupné domácím firmám v hostitelské zemi. Tyto podniky proto mohou vykazovat dokonce vyšší finanční výkonnost (Caves, 1996).

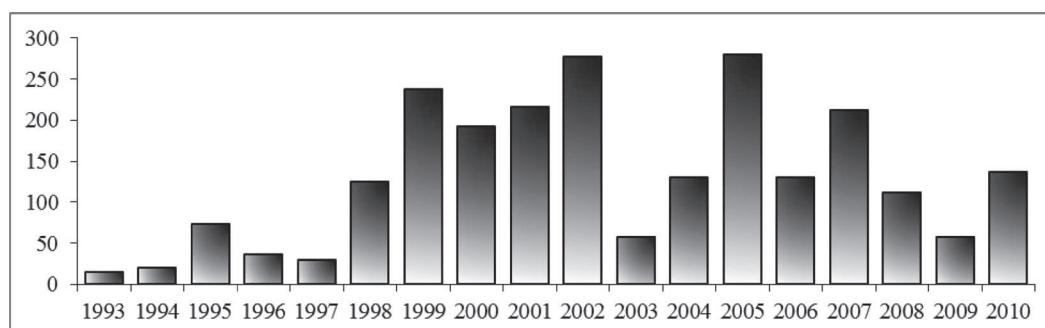
Mezi výhody multinacionálních společností patří lepší finanční zázemí, produktová diferenciaci a marketing, špičková úroveň řízení a také dosahování úspor z rozsahu (Dunning, 1993). K jejich dalším výhodám lze počítat vlastnictví technologického know-how, vybudované exportní kontakty, koordinované vztahy s dodavateli a zákazníky a lepší reputace (Aitken, Harrison, 1999).

Hsu a Boggs (2003) našli v období 1971 až 1991 šestnáct empirických studií z celého světa zkoumajících vztah mezi stupněm internacionalizace a finanční výkonností firmy. V sedmi studiích byl nalezen pozitivní vztah, v šesti studiích negativní vztah a ve zbývajících třech případech nebyl nalezen žádný vztah mezi internacionalizací a finanční výkonností podniku.

V devadesátých letech minulého století bývalé komunistické země zažívaly velký nárůst zahraničních investic. Politici tento příliv zahraničního kapitálu podporovali, protože věřili, že je přínosný z několika důvodů (Konings, 2001):

- 1) Potřeba strategické restrukturalizace firem v nově vzniklých zemích. Strojové vybavení z předchozího režimu bylo zastaralé a výrobní metody překonané. Zahraniční firmy disponují technologickým know-how a financemi, nutnými k obnovení stávajícího vybavení.
- 2) Vliv zahraničních investic na zpřísnění rozpočtových omezení. Zahraniční vlastníci v domácích firmách omezí finanční spojení mezi firmou a státem, což vede ke zpřísnění rozpočtového omezení a tím lepší výkonnosti.
- 3) Víra, že vstup zahraničních investorů vytváří pozitivní externalitu pro domácí firmy ve formě přenosu know-how a technologií (efekt technologického přelítí).

Konings (2001) zkoumal efekt technologického přelítí a vliv zahraničního kapitálu na výkonnost firem v Rumunsku, Polsku a Bulharsku. Vyšší výkon-



Obr. 1 Vývoj přímých zahraničních investic do ČR (v mld. Kč). Zdroj: autorka dle www.cnb.cz, 2011.

nost firem se zahraničním vlastníkem nalezl pouze v Polsku, efekt přelití v Rumunsku a Bulharsku byl dokonce negativní. V těchto zemích mělo v roce 1997 zahraničního investora okolo 10% firem, přičemž ve většině případů byl podíl zahraničního partnera majoritní.

V případě Řecka a Portugalska nenalezly Barbosa a Louri (2005) statisticky významný rozdíl mezi výkonností firem s domácími a zahraničními vlastníky.

V souladu s teorií by měly podniky se zahraničním vlastníkem dosahovat vyšší finanční výkonnosti, avšak uvedené empirické studie pozitivní vliv účasti zahraničního kapitálu v podniku na jeho finanční výkonnost neprokázaly.

Efekt negativního přelití zjistili také Aitken a Harrison (1999) na případě Venezuely. Vyslovili proto domněnku, že kromě pozitivního efektu technologického přelití může existovat ještě konkurenční efekt, který působí na domácí trh v opačném směru. Vstup zahraničního subjektu na domácí trh naruší stávající tržní rovnováhu a může donutit domácí firmy produkovat nižší výstup, což zvýší její průměrné náklady. V případě Venezuely, Rumunska a Bulharska tak mohl převážit konkurenční efekt zahraničních investic nad efektem technologického přelití.

Stupeň, do kterého mohou domácí firmy benefitovat z technologického přelití závisí na absorpční kapacitě domácí firmy. Zahraniční investice zvyšují produktivitu hostitelské země jen v případě, že je stupeň technologického přelití vysoký, což je dosažitelnější u odvětví, ve kterých se intenzivně prosazuje výzkum a vývoj (Konings, 2001).

Benfratello a Sembenelli (2006) polemizují nad směrem kauzality mezi cizím vlastnictvím a případnou vyšší produktivitou podniku. Důvodem pro lepší výsledky dceřiných firem multinacionálních společností mohou být technologické schopnosti či výborný management, přenesený z mateřské společnosti. Avšak může jím být také situace, kdy zahraniční firma koupí takovou domácí firmu, která je

nejlepší na domácím trhu, nebo se soustředí na vysoce produktivní odvětví.

V České republice hledali důkazy o efektu technologického přelití na datech z devadesátých let Djankov a Hoekman (1999), ale nenalezli jej. Zjistili, že zahraniční investice mají tendenci směřovat do nadprůměrně výkonných firem.

Jurajda se Stančíkem (2009) se zaměřili na dopady převzetí domácích firem zahraničními společnostmi. Přišli s myšlenkou, že zatímco převzetí domácí firmy v neexportním odvětví eliminuje potenciální domácí konkurenci, převzetí místní firmy v mezinárodně konkurenčním odvětví je pravděpodobněji motivováno hlavně vysokým výkonem domácí firmy a může tak vést k menšímu zlepšení výkonnosti. Na datech českých výrobních podniků a podniků z oblasti služeb za období 1995–2005 našli významný efekt cizích převzetí pouze v neexportním výrobním odvětví, což je konzistentní s argumentem, že firmy v exportním výrobním průmyslu úspěšně čelí mezinárodní konkurenci a nepotřebují být „disciplinovány“ cizími vlastníky. Z akvizic v těchto odvětvích benefitují také pracovníci podniků – minimálně ve smyslu výše mezd.

## 2. Měření finanční výkonnosti

Ke zjištění rozdílů mezi finanční výkonností českých firem a firem s účastí zahraničního kapitálu bylo potřeba zvolit metodu měření této výkonnosti. K měření výkonnosti přistupují autoři různě. Hult a kol. (2008) zkoumali články publikované v prestižních žurnálech zaměřených na výzkum mezinárodního obchodu v letech 1995–2005. V celkem 96 článcích byla měřena finanční výkonnost v 69 případech, provozní výkonnost v 41 případech a celková efektivnost v 30 případech (součet je vyšší než 96, protože v některých výzkumech bylo měřeno více typů výkonnosti). Nejčastěji používané ukazatele shrnuje tab. 1.

Tab. 1. Nejčastěji použité ukazatele měření výkonnosti v oblasti mezinárodního obchodu.

Typ ukazatele	Četnost použití	Typ výkonnosti
Ukazatele založené na tržbách	52%	
Rentabilita aktiv	29%	Finanční výkonnost
Ziskovost (jiná než ROA)	26%	
Tržní podíl	44%	
Produktivita	20%	Provozní výkonnost
Subjektivně vnímaná celková výkonnost	47%	
Výkonnost v porovnání s konkurencí	20%	Celková efektivnost

Zdroj: Hult a kol. (2008).

Podobný výzkum provedli Richard a Devinney (2009), kteří prošli 722 článků, které byly uveřejněny v letech 2005–2007 v předních ekonomických časopisech. V 213 z nich byl použit nějaký ukazatel výkonnosti. Přibližně v polovině případů byla měřena výkonnost pomocí jediného ukazatele, v druhé polovině bylo použito více ukazatelů. Nejčastěji byla výkonnost měřena na základě účetních dat (53 %). Mezi ukazatele založené na účetních datech patřila rentabilita, tržby, růst tržeb, hospodářský výsledek, cash-flow.

Kaplan a Norton (2004) popisují dvě základní strategie k dosažení dobrých finančních výsledků: (1) prodat více, tj. růst výnosů, nebo (2) vydat méně, tj. zvyšování produktivity. Z tohoto základu vycházeli v českém prostředí Šiška a Lízalová (2011), kteří se snažili nalézt ukazatele nejvhodnější k měření dlouhodobé výkonnosti podniku. Pomocí shlukové analýzy identifikovali dvě skupiny nejméně vzájemně korelujících ukazatelů, a to ukazatele ziskovosti a ukazatele růstu. Konkrétně se jako nejvhodnější ukázaly ukazatele rentability aktiv a růst aktiv, nebo o riziko meziročního kolísání očištěná rentabilita tržeb a růst tržeb.

### 3. Data a použité metody

V rámci tohoto výzkumu se pracovalo s daty získanými z firemní databáze Albertina od společnosti CreditInfo Czech Republic, s. r. o., které byly dále zpracovány v programech IBM SPSS Statistics, MS Access a MS Excel.

Základní soubor představovaly podniky splňující všechny následující podmínky: sídlo v České republice, 50 a více zaměstnanců, roční obrat vyšší než 30 mil. Kč, právní forma akciová společnost nebo společnost s ručením omezením. Soubor společností splňujících tato kritéria po vyloučení podniků v likvidaci nebo konkurzu čítal 8 424 položek.

Při měření finanční výkonnosti podniků se vycházelo z předpokladů z výše uvedené odborné literatury, že podnik může zvyšovat finanční výkonnosti uplatňováním strategie růstu nebo strategie zvyšování produktivity. Finanční výkonnost dosahovaná pomocí strategie zvyšování produktivity byla měřena pomocí ukazatele rentability aktiv (ROA) konstruovaného následovně:

$$ROA = \frac{PVH}{CA} \times 100, \quad (1)$$

kde:

PVH    provozní výsledek hospodaření,  
CA      celková aktiva.

Finanční výkonnost dosahovaná pomocí strategie růstu se měřila pomocí ukazatele růstu aktiv:

$$\text{Růst aktiv} = \left( \frac{CA_t}{CA_{t-1}} - 1 \right) \times 100. \quad (2)$$

Alternativní možnosti byly ukazatele rentability tržeb a růstu tržeb, avšak tyto ukazatele nebylo možné z použité databáze jednoznačně spočítat (kvůli různým postupům použitým v databázi pro stanovení výše tržeb). Navíc lze předpokládat, že v případě ukazatele růstu tržeb podniku se jeho zvýšení následně projeví také zvětšením objemu majetku podniku, tedy v ukazateli růstu aktiv.

Finanční výkonnost je vhodné sledovat z dlouhodobého hlediska, proto se pracovalo u obou ukazatelů s aritmetickým průměrem z dat za pětileté období 2005–2009. Pro výpočet sledovaných ukazatelů byly použity známé hodnoty počátečního a konečného stavu celkových aktiv a výši provozního výsledku hospodaření za sledované roky. Ne všechny podniky však měly potřebné údaje zveřejněny, kompletní data byla známa pouze pro necelých 4 700 podniků. Aby měl zkoumaný vzorek dostatečnou vypovídací hodnotu, ale zároveň nedošlo k přílišnému zkrácení získaných výsledků, z dalšího zpracování byly vyřazeny podniky s méně než čtyřmi z pěti vypočítaných údajů za každý ukazatel. Případná jedna chybějící hodnota ukazatele ROA a/nebo růstu aktiv byla nahrazena aritmetickým průměrem z ostatních čtyř sledovaných let.

U několika podniků byl jednorázově zaznamenán růst aktiv v řádu až desetitisíců procent. Tento růst však neodráží dlouhodobou výjimečnou úspěšnost podniku ve strategii růstu, jelikož se dle údajů z obchodního rejstříku zpravidla jednalo o nově založené společnosti, nebo o společnosti, které v daném roce prošly fúzí apod. Aby takto extrémní hodnoty příliš nezkracovaly výsledky finančního vyhodnocení, byl v daném roce nahrazen údaj růstu aktiv arbitrárně zvolenou hodnotou 1 000 %.

Finanční výkonnost bylo možné vyhodnotit pro 6 152 podniků (tj. 73 % základního vzorku). Z toho 1 940 podniků (tj. 32 % vyhodnocených podniků) mělo podíl zahraničního kapitálu. U velké většiny z nich (1 725 podniků) měl zahraniční vlastník (vlastníci) majoritní podíl. Výhradně v českých rukou bylo 2 777 podniků (45 % vyhodnocených podniků). U ostatních podniků (23 %) se zemi vlastníka nepodařilo zjistit.

Pro účely porovnání skupin podniků podle vlastnictví byly sledovány mediánové hodnoty, protože medián není na rozdíl od prostého průměru ovlivněn odlehými hodnotami na obou koncích souboru.

K testování nulové hypotézy o neexistenci rozdílů v průměrných hodnotách mezi podniky s domácím a zahraničním kapitálem byl použit Mann-Whitneyův test. Častěji používaný t-test nebylo možné použít kvůli nesplněným předpokladům.

#### 4. Výsledky a diskuse

V grafu na obr. 2 jsou znázorněny distribuce dat a četností finančních ukazatelů ROA a růstu aktiv podniků s výhradně českými vlastníky a podniků se zahraničním vlastníkem. Data zjevně nepochází z normálního rozdělení, vykazují značnou špičatost – jsou soustředěna okolo středních hodnot. Zejména u ukazatelů růstu aktiv je však střední hodnota prostého průměru výrazně ovlivněna odlehlými extrémními hodnotami zjištěnými u nově založených, dynamicky rostoucích podniků. Větší vypovídací schopnost má proto medián.

Při porovnání domácích podniků a podniků se zahraniční majetkovou účastí pomocí Mann-Whitneyova testu byl zjištěn statisticky významný rozdíl mezi ROA i růstem aktiv těchto souborů (tab. 2). Medián obou ukazatelů je vyšší u podniků v čistě českém vlastnictví.

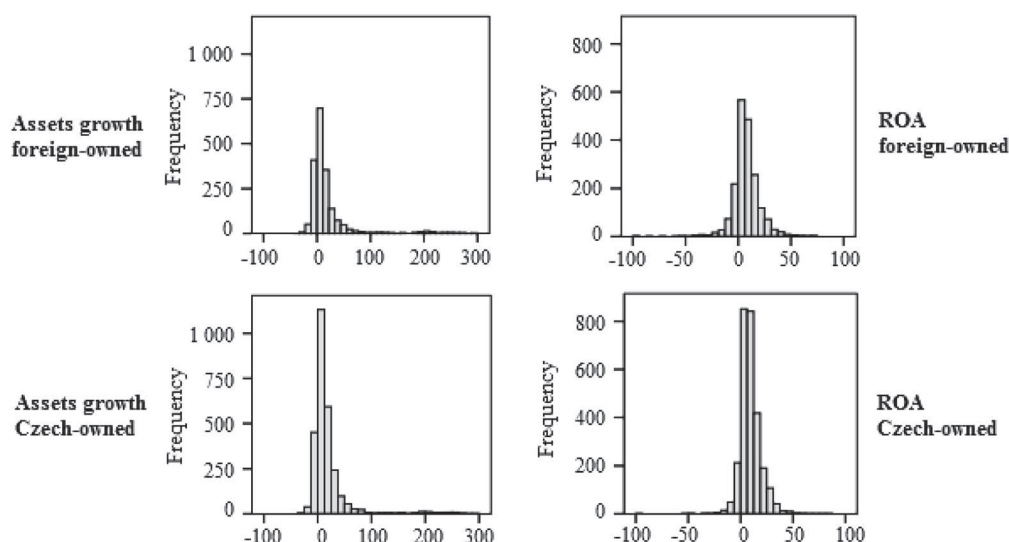
Oba dva porovnávané soubory (podniky se zahraniční účastí a podniky s českými vlastníky) pokrývají pouze 77% vyhodnocených podniků. U zbývajících 23% podniků nebyla země vlastníka v použité databázi CreditInfo uvedena. Tento fakt může vést ke zkreslenosti získaných výsledků.

Vzhledem k tomu, že CreditInfo je česká databáze, domnívám se, že je možné s určitou tolerancí předpokládat, že tyto podniky bez uvedení země vlastníka mají pouze českého vlastníka. Proto bylo provedeno také porovnání mediánů finančních ukazatelů mezi podniky se zahraniční účastí (1 940 pozorování) na straně jedné a podniky v českých rukou a podniky bez zjištěné země vlastníka (2 777 + 1 435

Tab. 2 Porovnání finančních ukazatelů podniků se zahraniční majetkovou účastí a výhradně českých podniků.

	Růst aktiv – podniky se zahraničním kapitálem	Růst aktiv – podniky s domácím kapitálem	ROA – podniky se zahraničním kapitálem	ROA – podniky s domácím kapitálem
Počet	1 940	2 777	1 940	2 777
Medián	7,76	9,48	6,61	7,74
Mann-Whitney U	2 493 262,50		2 461 991,00	
Významnost	0,000 000 48		0,000 013 31	

Zdroj: vlastní výpočty v SPSS na základě dat získaných z databáze Albertina.



Obr. 2 Porovnání histogramů ROA a růstu aktiv podniků s výhradně českým vlastnictvím vs. podniků se zahraničním kapitálem. Zdroj: autorka v SPSS.

Tab. 3 Porovnání finančních ukazatelů podniků se zahraniční majetkovou účastí a podniků s českým nebo nezjištěným vlastnictvím.

	Růst aktiv – podniky se zahraničním kapitálem	Růst aktiv – podniky s domácím kapitálem	ROA – podniky se zahraničním kapitálem	ROA – podniky s domácím kapitálem
Počet	1 940	4 212	1 940	4 212
Medián	7,76	7,63	6,61	6,42
Mann-Whitney U	4 014 302,00		4 061 735,00	
Významnost	0,270		0,712	

Zdroj: vlastní výpočty v SPSS na základě dat získaných z databáze Albertina

Tab. 4. Finanční výkonnost podniků se zahraničním vlastníkem podle země vlastníka.

pozorování) na straně druhé. Výsledky jsou shrnuty v tab. 3. V tomto případě nebyl zjištěn statisticky významný rozdíl mezi ROA ani růstem aktiv mezi oběma soubory.

Dále byl porovnán růst aktiv a rentability aktiv domácích podniků s českým vlastníkem a se zahraničním vlastníkem také podle odvětví hospodářské činnosti (oddílů) dle CZ-NACE. Bylo zjištěno, že rentabilita aktiv domácích podniků byla vyšší v 78 % oddílů, v případě růstu aktiv byla vyšší v 59 % oddílů. O statisticky významný rozdíl se jedná pouze v případě rentability aktiv (Mann-Whitneyův U test).

Zahraniční osoby u nás investují obecně do všech odvětví hospodářské činnosti, nejčastěji (více než 100 podniků) do těchto oddílů podle klasifikace CZ-NACE:

- 22 – Výroba pryžových a plastových výrobků,
- 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení,
- 28 – Výroba strojů a zařízení j. n.,
- 46 – Velkoobchod, kromě motorových vozidel,
- 47 – Maloobchod, kromě motorových vozidel.
- Z výsledků srovnání podle odvětví hospodářské činnosti také vyplývá, že domácí podniky

v českém vlastnictví jsou výrazně úspěšnější než u nás působící podniky se zahraničním vlastnictvím zejména v těchto odvětvích:

- 14 – Výroba oděvů,
- 21 – Výroba základních farmaceutických výrobků a farmaceutických přípravků,
- 26 – Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení,
- 27 – Výroba elektrických zařízení,
- 33 – Opravy a instalace strojů a zařízení,
- 69 – Právní a účetnické činnosti.
- Naopak zahraniční kapitál je spojen s výrazně vyšší finanční výkonností u těchto odvětví:
- 30 – Výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení,
- 35 – Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu,
- 70 – Činnosti vedení podniků, poradenství v oblasti řízení,
- 78 – Činnosti související se zaměstnáním.

V rámci podniků se zahraničním kapitálem byly zjištěny velké rozdíly mezi finanční výkonností z pohledu původu země zahraničního kapitálu. V tab. 4

Země největšího zahraničního vlastníka	Počet podniků	Růst aktiv	ROA	Země největšího zahraničního vlastníka	Počet podniků	Růst aktiv	ROA
Belgie	43	11,36	6,45	Rakousko	246	7,66	6,81
Dánsko	27	15,13	6,18	Slovensko	51	9,72	5,70
Finsko	11	19,06	10,32	Spojené státy americké	44	10,20	7,04
Francie	110	7,57	8,04	Španělsko	32	6,33	3,24
Itálie	41	6,03	4,46	Švédsko	34	8,95	7,86
Japonsko	35	5,83	2,62	Švýcarsko	76	8,52	4,54
Kypr	36	9,54	10,31	Velká Británie	66	9,30	5,29
Lucembursko	44	7,04	8,79	Ostatní země	99		
Německo	635	7,24	7,14	Neznámé	15		
Nizozemsko	269	6,60	6,57	Celkem	1 940	7,76	6,61
Polsko	26	15,24	4,90	Česká republika	2 777	9,48	7,74

Zdroj: vlastní výpočty v SPSS na základě dat získaných z databáze Albertina.

jsou uvedeny mediánové hodnoty finančních ukazatelů pro země zahraničních vlastníků, ze kterých se k nám investuje do více než 10 podniků.

Možným vysvětlením pro tyto rozdíly je využívání tzv. daňových rájů (např. Kypr, Lucembursko) či preferencemi různých odvětví hospodářské činnosti zahraničními vlastníky z určitých zemí.

Určité zkresení finanční výkonnosti u multinacionálních podniků může být zapříčiněno také způsobem ocenění vnitroproduktů, např. možné podhodnocení produktů vyrobených podnikem v ČR a prodaných zahraniční mateřské nebo sesterské společnosti.

### **Závěr**

Stát v naší zemi stále podporuje přímé zahraniční investice, ačkoliv jejich pozitivní či negativní vliv na české podniky je diskutabilní a nebyl dosud potvrzen.

Podniky se zahraničním vlastníkem by dle teorie měly dosahovat vyšší finanční výkonnosti, avšak empirické studie pozitivní vliv účasti zahraničního kapitálu v podniku na jeho finanční výkonnost neprokázaly.

Tento článek shrnuje výzkum finanční výkonnosti středně velkých a velkých podniků se sídlem v ČR.

### **Literatura**

- Aitken, B. J., Harrison, A. E. (1999). Do Domestic Firms Benefit from Direct Foreign Investment? Evidence from Venezuela. *American Economic Review*, Vol. 89 No. 3, pp. 605-618.
- Barbosa, N., Louri, H. (2005). Corporate Performance: Does Ownership Matter? A Comparison of Foreign- and Domestic-Owned Firms in Greece and Portugal. *Review of Industrial Organization*. Vol. 27. pp. 73–102.
- Benfratello, L., Sembenelli, A. (2006). Foreign ownership and productivity: Is the direction of causality obvious? *International Journal of Industrial Organization*. Vol. 24. pp. 733–751.
- Caves, R. E. (1996). *Multinational Enterprise and Economic Analysis*. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press. 322 pp.
- CzechInvest (2011). *Vliv přímých zahraničních investic*. [online] [cit. 2011-09-23] Dostupné z <http://www.czechinvest.org/vliv-pzi>.
- Djankov, S., Hoekman, B. (1999). Foreign Investment and Productivity Growth in Czech Enterprises. *Policy Research Working Paper* No. 2115. World Bank, Washington, DC.

Podle použité metodiky byl průměrný růst aktiv a ROA podniků se zahraničním kapitálem nižší nebo srovnatelný s podniky ve výhradně českých rukou. Výsledky tak nepodporují rozšířenou představu, že podniky se zahraničním vlastníkem jsou finančně výkonnější než domácí.

Jedním z možných vysvětlení, které se nabízejí, je pravděpodobné podhodnocení vnitroproduktů mezi tuzemským podnikem a jeho zahraniční mateřskou společností. Tato možnost by mohla být dále zkoumána.

Finanční výkonnost podniků se zahraničním vlastníkem se liší také podle země původu zahraničního kapitálu.

Zajímavým zjištěním je také skutečnost, že zahraniční investice se neomezují na odvětví s vyšší finanční výkonností.

Příležitostí pro další výzkum je hledání příčin rozdílů ve finanční výkonnosti podniků z různých zemí, ze kterých přichází zahraniční investice.

### **Poděkování**

Předložený článek vznikl jako součást výstupů projektu 1M0524 – Centrum výzkumu konkurenční schopnosti české ekonomiky, financovaného Ministerstvem školství, mládeže a tělovýchovy ČR.

- Dunning, J. H. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Harlow, Essex: Addison-Wesley. 687 pp.
- Hsu, Ch., Boggs D. J. (2003). Internationalization and Performance: Traditional Measures and Their Decomposition. *Multinational Business Review*. Vol. 11, No. 3.
- Hult *et al.* (2008). An assessment of the measurement of performance in international business research. *Journal of International Business Studies*. vol. 39. pp. 1064–1080.
- Jurajda, Š., Stančík, J. (2009). Foreign Ownership and Corporate Performance: The Czech Republic at EU Entry. *CERGE-EI Working Papers* no. 389. Center for Economic Research and Graduate Education – Economic Institute, Prague.
- Kaplan, R. S., Norton, D. P. (2004). *Strategy maps: converting intangible assets into tangible outcomes*. Boston: Harvard Business School. ISBN 1-59139-134-2
- Konings, J. (2001). The effects of foreign direct investment on domestic firms. *Economics of Transition*. Vol. 9, No. 3. pp. 619-633.

Richard, P. J. *et al.* (2009). Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. *Journal of Management*. Vol. 35, No. 3. pp. 718-804.

Šiška, L., Lízalová, L. (2011). Výběr ekonomických ukazatelů pro měření dlouhodobé výkonnosti podniku. *Journal of Competitiveness*. Vol. 3, No. 1. pp. 4–14.

**Doručeno redakci: 15. 2. 2012**

**Recenzováno: 18. 5. 2012**

**Schváleno k publikování: 14. 12. 2012**

**Ing. Jana Pokorná**

Masarykova univerzita  
Ekonomicko-správní fakulta  
Katedra podnikového hospodářství  
Lipová 41a, 602 00 Brno  
jana.pokorna@mail.muni.cz  
tel. 549 497 824