Způsoby kompenzace za práci top manažerů

Kateřina Jančíková

Abstract

Předložený článek pojednává o způsobech odměňování vysoce postavených manažerů. Právě manažeři jsou odpovědní za fungování podniku a jejich hlavním cílem by měla být maximalizace hodnoty pro jeho vlastníky. Manažer svým rozhodováním ovlivňuje vývoj hodnoty podniku a právě vztahem principal – agent vznikají náklady zastoupení. Pokud by manažeři měli být hodnoceni pouze na základě hospodářských výsledků podniku, jak je možné do výše odměny promítnout vnější faktory, které ovlivňují nejen podnik samotný, ale například i celý segment nebo odvětví. Efektivní odměňování manažerů je tedy specifickou problematikou celého hospodářství. Článek předkládá několik možných způsobů kompenzace za práci manažera.

Klíčová slova: ekonomická přidaná hodnota, odměňování, náklady zastoupení, lidské zdroje, personální řízení, tržní přidaná hodnota, balanced scorecard, rozhodování manažerů.

JEL klasifikace: D91

Úvod

V současném světě je téměř každý vztah upraven smluvně. Jak by měl být uzavřen kontrakt mezi dvěma stranami tak, aby oběma stranám bylo zajištěno maximálně nejlepší řešení? A jinak tomu není ani v podniku, kde vzniká smluvní vztah principal – agent. Jako osobu principal si představme akcionáře či vlastníka firmy, a jako agenta manažera. Jak nastavit pravidla řízení ve firmách tak, aby se všechny zúčastněné strany chovaly efektivně?

Rozhodování patří mezi nejvýznamnější aktivity, které manažeři v organizacích realizují. Je to nedílnou složkou manažerské práce. Při rozhodování jde o kombinaci vědy a umění rozhodovat. Mnohdy mají lepší informace o finančních, ekonomických či provozních záležitostech podniku než samotní vlastníci či akcionáři. Právě teorie kontraktů upravuje tyto smluvní vztahy, aby manažeři nezneužívali své informační výhody ve svůj prospěch a dosahování vlastního užitku na úkor prosperity podniku a zvyšování jeho hodnoty.

Hodnocení manažerů je v celkovém systému odměňování podniku velmi specifickou částí, neboť jejich výkon nelze vždy optimálně navázat na měřitelné ukazatele. Důsledky jejich rozhodnutí mohou být častokrát zřetelné až za několik let, a proto stanovení optimálních měřítek je více než důležité.

1 Cíl článku

Cílem článku je prezentovat možné způsoby odměňování manažerů v podnicích České republiky, především hodnocení provázané s ekonomickou přidanou hodnotou. Dílčím podcílem je uvedení dalších metod, které patří k moderním ukazatelům výkonnosti obchodních společností. V článku bude postupně zmíněn dividendový model, balanced scorecard a tržní přidaná hodnota.

2 Metodika

Tento článek vychází ze sekundárních zdrojů informací, a to konkrétně z rešerše literatury o odměňování manažerů, ekonomické přidané hodnotě a výnosnosti akcií. Vybranými zdroji jsou odborné články, odborná literatura, nashromáždění informací z odborného tisku, www stránek, databází.

Při zpracování tohoto článku bylo použito několik myšlenkových operací, mezi něž patří analýza, syntéza, dedukce. Analýza byla využita především při zkoumání současného stavu odměňování manažerů. Na základě toho mohla být využita syntéza a dedukce k vyvození možných způsobů využití ekonomické přidané hodnoty na odměňování manažerů. Bylo také nutné z množství publikovaných materiálů vybírat, třídit a aktualizovat dostupné relevantní informace, které by podaly základní přehled o dané problematice.

V článku byla využita teoretická procedura opírající se o teoretické metody analýzy a syntézy. Na konkrétní jevy je zde nahlíženo z teoretického hlediska (Sebera, 2012).

3 Způsoby odměňování manažerů

Řízení odměňování v podniku se zabývá strategiemi, politikou a procesy potřebnými k zabezpečení toho, aby pracovníci za svoji odvedenou práci získali odměnu, která může mít formu peněžní i nepeněžní. Je zaměřeno na podobu, realizaci a udržování systémů odměňování, usilujících o uspokojování potřeb organizace i osob na ní zainteresovaných. Hlavními cíli řízení odměňování jsou propojovat postupy v odměňování s cíli podniku; odměňovat spravedlivě a správně; udržovat vysoce kvalifikované pracovníky; motivovat zaměstnance a vytvářet kulturu vysokého výkonu (Armstrong, 2009).

V podmínkách České republiky se podnikatelé zaměřují na hodnocení výkonnosti jejich společnosti spíše tradičními způsoby, a to prostřednictvím ukazatelů finanční analýzy. Mezi nejpoužívanější z nich pak patří ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Uvedené ukazatele sice vyjadřují úroveň hospodaření, ovšem pouze z pohledu manažerského. Neberou tedy v úvahu rizika, která podstupují investoři při vložení peněžních prostředků do podniku. Tradiční klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku jsou kritizovány především pro jejich koncepční bariéry mezi tržním oceněním daného subjektu, kdy trh oceňuje výkonnost, a výkonností měřenou na základě účetních dat (Svobodová, 2015).

Na základě výše zmíněné kritiky klasických ukazatelů vznikly v podnikové praxi nové přístupy k měření výkonnosti obchodních společností. A právě tyto nové přístupy měření je možné provázat s odměňování manažerů a určovat tak výši jejich odměn na základě dosahovaných výsledků, které budou mimo jiné zvyšovat také hodnotu podniku.

Mezi nejznámější metody založené na hodnotových kritériích patří ekonomická přidaná hodnota (EVA), tržní přidaná hodnota (MVA), a jedním z možných využitých modelů může být také Balanced Scorecard (BSC).

Názory na vytvoření nejlepšího kontraktu pro odměňování manažerů se v praxi velmi rozcházejí. Je možné vymezit dvě hlavní skupiny názorů, které se zásadně liší. Ta první skupina se opírá o hledisko kapitálového trhu a zdůrazňuje, že u podniků, jež vstupují na kapitálový trh, je možné odměňování manažerů navázat též na vývoj ceny akcie (stock price) a ukazatelem je pak tržní cena akce a zisk na akcii. Druhá názorová skupina se opírá o tradiční interní měřítka výkonnosti, jež jsou založena na účetní veličině výsledků hospodaření, zisků a konceptu ekonomické přidané hodnoty EVA (Holečková, 2006).

Akcie, neboli cenné papíry, jsou jedním ze způsobů, jakým je možné financovat podnik. Tento druh mohou využívat akciové společnosti, které jsou vymezeny dle zákona o obchodních korporacích jako společnosti, jejichž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určitě jmenovité hodnotě. Společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem a akcionář neručí za závazky společnosti.

Dle zákona č. 90/2012 Sb. zákon o obchodních korporacích je akcie cenným papírem nebo zaknihovaným cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.

S tímto uvedeným zdrojem financování podniku je úzce spjato vyplácení dividend akcionářům společnosti. Ve finanční teorii se setkáváme se dvěma definicemi dividendy, a to:

1. Dividenda je vyplacený podíl na zisku společnosti připadající na jednu akcii.
2. Dividenda je ta část zisku, která je určena k dalšímu rozdělení mezi akcionáře (Liška a Gazda, 2001).

Cíle akcionářů a dalších stakeholderů bývají mnohdy v protikladu. Cílem akcionářů je především zvyšovat hodnotu akcií a tedy i jejich zisku. Velmi důležitou zájmovou skupinou v podniku jsou pak manažeři, kteří se snaží sloučit zájmy jednotlivých stakeholderů a všem poskytnout možnost podílet se na výsledku hospodaření (Wöhe, 2007).

Rozpor zájmů vlastníků a manažerů vede ke vzniku agenturních nákladů, jejichž součástí jsou:

- náklady na monitorování manažerů,
- náklady na vytvoření záruk, že agenti nepřijímají rozhodnutí, jež by mohla poškodit vlastníka,
- reziduální ztráty vznikající v důsledku nemožnosti úplného sladění zájmů manažerů a vlastníka (Režňáková, 2012).

V reálném světě se obvykle pohybujeme na trhu nedokonalé konkurence, což znamená, že je porušena minimálně jedna z podmínek dokonale konkurenčního trhu. S nedokonalou konkurencí je úzce spjata právě neexistence dokonalé informovanosti. To znamená, že manažer, který ve firmě působí, má oproti vlastníkovi akcií jistou výhodu: Manažer je daleko lépe informován než vlastník akcie (Škapa, Fojtů, 2013).

Mezi nejvýznamnější představitele ekonomické nauky pojednávající o problému zmocnění patří J. Jensen a W. Meckling, kteří publikovali své myšlenky v článku „Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure“. Problém zmocnění vzniká, když si jeden subjekt – principál (principal) najme jiný subjekt - agenta (agent), na nějž deleguje určité pravomoci, aby pro něho mohl vykonávat určité úkoly. Ekonomické teorie pak vychází ze základní snahy každého subjektu maximalizovat svůj osobní užitek. A právě z toho vychází nesoulad mezi zájmy těchto subjektů. Zatímco principál bude chtít co nejvíce zhodnocovat svoje investice, agent se bude naopak snažit o udržení jistého příjmu a bude averzní vůči riziku.

Proto odměňování manažerů provázané s hodnotou akcie se jeví jako řešení vzniklého problému. Jensen a K. Murphy uvádí ve svém článku z roku 1990, že základem správného odměňování ve společnosti je poskytnutí správných podnětů manažerům. Za nejlepší nástroje správného odměňování považují majetkovou zainteresovanost manažera na společnosti v podobě vlastnictví a stanovení peněžení odměny tak, aby se její výše odvíjela od výkonu manažera (Jensen a K Murphy, 1990).

Od počátku 21. století však začíná být tato teze zpochybňována. Někteří ekonomové upozorňují na skutečnost, že soustředěním se na vhodné vytvoření schématu odměňování za účelem minimalizace problému zmocnění se z odměňování stala součást daného problému. Cena akcií může odrážet pouze takové informace, které jsou veřejnosti známé. Tento mechanismus může být managementem

společnosti snadno zneužit, například tím, že budou zkresleny výsledky hospodaření (Bebchuk, Fried, 2003).

Na základě současných mezinárodních doporučení by odměna členů představenstva měla být úzce navázána pouze na jejich výkon, přičemž tento výkon by měl být poměřován především v dlouhodobém horizontu. Vázání odměn managementu na výkon v příliš krátkém časovém horizontu označila OECD za jednu z možných příčin finanční krize (OECD, 2009).

Jestliže chceme hodnotit úspěšnost podnikové sféry, musíme nejdříve vymezit pojetí a způsob hodnocení úspěšnosti. Aktuálně se jeví jako nejlepší způsob ztotožnění úspěchu s tvorbou hodnoty. Jediným kritériem pro hodnocení úspěšnosti podniku je tedy to, zda tvoří hodnotu pro vlastníky či nikoliv. Stále se zvyšující tlak v globalizované ekonomice vede ekonomy ke snaze reálněji vyjádřit a vyhodnotit ekonomický přínos a úspěšnost podnikatelských aktivit. Pro podnik by nemělo být klíčové vytvořit určitý objem zisku, nicméně vždy by mělo platit, že výnosnost vlastníky investovaného kapitálu je větší než alternativní náklad na kapitál. Jedná se tedy o rozlišení účetního zisku a tzv. ekonomického zisku, který vzniká tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale také náklady na kapitál. (Holečková, 2006).

Z toho důvodu nepostačují běžné ukazatele výkonnosti, které jsou počítány na základě hodnot v účetních závěrkách a hledaly se tak další alternativy měření a hodnocení výkonnosti podniků, jejich oceňování a na jejichž základě by bylo možné stavět ukazatele hmotné zainteresovanosti manažerů. Jedním z nich je právě ukazatel ekonomické přidané hodnoty – EVA (Economic Value Added) vytvořená poradenskou firmou Stewart & Co. (Holečková, 2006).

Dle Ehrbar (1999) je vazba na hodnotu velmi důležitý aspekt, proč je EVA vynikající analytický nástroj pro strategické rozhodnutí. Největší přínos bude mít pro firmy tento ukazatel jen tehdy, když ji použijí jako rozhodující faktor.

Ekonomická přidaná hodnota je na výpočet a její použití poměrně snadná a zároveň vhodná jak pro malé, tak i velké podniky. Využívá totiž dat a informací, které vede v patrnosti každý společnost. Oproti ukazatelům rentability, jež mezi nejvýznamnější můžeme zařadit ROA či ROE, které počítají pouze se ziskem vytvořeným ze zdrojů, počítá ukazatel EVA také s náklady na tyto zdroje (Moujib, 2011).

Základní koncepce výpočtu ekonomické přidané hodnoty je konkretizací obecného výpočtu ekonomického zisku. Hodnota ekonomické přidané hodnoty je rozdílem mezi čistým ziskem a hlavní výdělečnou činností po zdanění (tzv. Net Operating Profit After Taxes, NOPAT) a náklady kapitálu, jež jsou vyjádřeny jako součin čistých aktiv vázaných na hlavní výdělečnou činnost (Net Operating Assest, NOA) a vážených průměrných nákladů na kapitál (Weighted Avarage Costst of Capital, WACC), neboli (Wagner, 2009):

$$EVA = NOPAT – NOA * WACC$$

NOA = C = kapitál vázaný v aktivech, pak je možné vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty transformovat do podoby (WAGNER, 2009):

$$EVA = NOPAT – C * WACC$$

Náklady na kapitál závisí zpravidla na celé řadě faktorů, na jejichž základě je obtížné určovat hodnotu podniku. Náklady na kapitál tedy závisí na dostupnosti zdrojů kapitálu, dostupnosti a ceně fondů na finančních trzích, vývoji trhu s cennými papíry, úrovní podnikatelského rizika, na očekávání

investorů a jejich očekávané míře návratnosti investice, tržnímu riziku a makroekonomických proměnných. Náklady na kapitál se tedy určují jako vážený průměr ceny kapitálu WACC, který bere v úvahu strukturu kapitálu a jeho nákladů (Sabol, 2017).

Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC) jsou vyjádřeny v úrokové míře či v diskontní sazbě.

$$WACC = r_d * (1 - t) * D / C + r_e * E / C$$

kde: r_d = náklady na cizí kapitál (úrok) neboli požadovaná výnosnost cizích zdrojů,

t = sazba daně z příjmu,

D = objem cizího kapitálu, dluhy,

C = celkový dlouhodobě investovaný kapitál,

r_e = náklady na vlastní kapitál, neboli požadovaná výnosnost vlastního kapitálu, je často shodná s diskontem používaným např. pro výpočet čisté současné hodnoty,

E = objem vlastního kapitálu

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty se liší od jiných tradičních nástrojů pro měření výkonu, neboť ty i) nezahrnují různé metody účetního odepisování a oceňování, ii) neuvažují obchodní a finanční riziko, iii) neberou v úvahu akruálního principu účetnictví, což znamená, že výnosy a náklady jsou věcně a časově spjaty s obdobím, ve kterém vznikly, nicméně reálný pohyb peněžních prostředků mohl být realizován v odlišném období, iv) ignorují dividendovou politiku firmy, v) ignorují časovou hodnotu peněz (Sabol, 2017).

Pro ucelený přehled je důležité vysvětlit také pojem tržní hodnota podniku (MV), což je hodnota, která je stanovena odhadem a informuje o tom, za kolik by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi daným kupujícím a prodávajícím za předpokladu, že obě strany mají plné informace a jednají bez nátlaku (Mařík, 2007).

Tržní přidaná hodnota (MVA) pak určuje rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a investovaným kapitálem do podniku. Čím je hodnota MVA vyšší, tím lepší to pro podnik je. Nevýhodou využití tohoto způsobu pro stanovení výše odměny pro manažery je nemožnost určit, co je výsledkem činnosti manažerů a co jsou okolnosti, které manažer svým jednáním a rozhodováním nemůže ovlivnit. Dále tato hodnota neukazuje, zda získaná hodnota je v souladu s tím, co očekávají investoři. Hlavní výhodou je pak to, že tato hodnota je respektována trhem a jsou do ní zahrnuta i budoucí očekávání vývoje podniku (Mařík, 2005).

MVA = tržní hodnota podniku – investovaný kapitál

Dle výsledné hodnoty tohoto ukazatele můžeme posoudit, zda management vytvořil hodnotu pro akcionáře v daném časovém období či nikoliv. Pokud je hodnota MVA kladná, pak podnik hodnotu vytváří. Vztah mezi MVA a EVA je následující (Šulák, 2003):

$$MVA = \sum_{t=1}^{n} \frac{EVA\ t}{(1+WACC)^t}$$

Kaplan a Norton (1992) navrhli koncept BSC, jenž byl široce přijat při hodnocení organizačních výkonů ve čtyřech perspektivách: finanční, zákazníci, interních obchodní procesy, učení se a růstu. Tyto perspektivy jsou spojeny se čtyřmi funkcemi účetnictví a financí, marketingu, hodnotových řetězců a lidských zdrojů. Základním principem BSC je, že standardní finanční opatření musí být vyvážená nefinančními opatřeními (Norton et al., 1997). Navíc finanční a nefinanční opatření slouží jako společný jazyk, který pomáhá sladit vrcholové vedení a zaměstnance s vizí organizace. BSC lze využít k propojení vize s cíli a k překládání strategií do akcí (Kaplan & Norton, 1996).

Hlavním úkolem BSC je slaďovat zájmy managementu a zaměstnanců a strategických cílů operativního řízení (Synek, 2007). BSC tedy popisuje dosažení strategických cílů konkrétními rozhodnutími, které vycházejí ze strategie a vize podniku.

Finanční perspektiva v rámci BSC se zaměřuje na zájmy akcionářů a ukazuje souvislost mezi strategickými cíli a finančními dopady. Tato perspektiva nám ukazuje, jak zavádění a následná realizace samotné strategie podniku směřuje či nesměřuje k danému cíli. Do oblasti finančních cílů můžeme zařadit ziskovost (pomocí ROA, ROE, ROCE) či ekonomickou přidanou hodnotu. Interní podnikové procesní postupy obsahují opatření, která ukazují, jak dobře společnost vykonává klíčové vnitřní dimenze. Výhled na vzdělávání a růst vytyčuje opatření, jak dobře společnost se připravuje na pokrytí problémů budoucnosti prostřednictvím zvyšování jejích organizačních a lidských aktiv (Epstien, Wisner, 2001).

4 Diskuze

Odměňování manažerů je dnes problematikou celého hospodářství a mnoho firem se potýká s problémem efektivního provázání odměny s dosaženými výsledky. V článku bylo popsáno několik možných přístupů, které pomáhají stanovit optimální výši odměny pro vysoce placené manažery. Autor článku se názorově shoduje s provázáním odměny manažera s ekonomickou přidanou hodnotou podniku. Na základě empirického výzkumu (Garvey, 2000) bylo zjištěno, že ukazatel EVA je vhodný pro odměňování manažerů. Zastánci tohoto způsobu odměňování argumentují tím, že toto měřítko výkonnosti lépe odráží přínos manažerů k tvorbě hodnoty podniku (Holečková, 2006).

Jestliže bude odměňování provázáno s ukazatelem EVA, je částečně zaručeno, že manažer se bude snažit především o strategické řízení podniku a bude se zabývat právě touto úrovní řízení s budoucím výhledem. Zatímco odměňování managementu navázané na dividendovou politiku firmy se jeví jako krátkozraké, neboť svým rozhodováním bude manažer ovlivňovat aktuální situaci (daného období) v podniku včetně zlepšení aktuálních výsledků hospodaření. Navíc v podmínkách České republiky není dostatečně rozvinutý kapitálový trh a není tu dostatečná základna firem, jež by mohly tento přístup odměňování využít.

Z popisu výše uvedených metod odměňování manažerů se jeví jako vhodné spojení ekonomické přidané hodnoty a modelu Balanced Scorecard. Spojením těchto dvou přístupů může vzniknout nový model odměňování manažerů.

5 Závěr

Ekonomická přidaná hodnota se jeví jako osvědčené vynikající výkonnostní opatření, které vede k motivaci managementu a zaměstnanců v každé společnosti kvůli své nejvyšší korelaci s tržní přidanou hodnotou.

Pokud manažer nerozhoduje zcela racionálně a vždy jen ve prospěch firmy, bývá často negativně ovlivněno finanční zdraví podniku. Kontrolní mechanismy nemusí být ve všech firmách vždy zcela účinné, ať už z důvodu neúčinných pravidel organizačního řízení či nedostatečné vlastnické kontrole.

Přiznání

Příspěvek je výstupem projektu specifického výzkumu „Podnikání v éře Průmyslu 4.0“ Interní grantové agentury Vysokého učení technického v Brně s registračním číslem FP-S-17-4636.

Zdroje

Al Ehrbar, 1999. Using EVA to measure performance and assess strategy, Strategy & Leadership, Vol. 27 Iss: 3, pp.20 – 24.

Armstrong, Michael, 2009. Odměňování pracovníků. Praha: Grada Publishing, a.s. 448 s. ISBN 978-80-247-2890-2.

BEBCHUK, L., FRIED, J. 2003. Executive Compensation as an Agency Problem. *Journal of Economic Perspectives* [online]. Ročník 17, č. 3, s. 71-91. [cit. 2017-10-22]. Dostupné z: http://www.law.harvard.edu/programs/corp_gov/papers/2003.BebchukFried.Executive.Compensation.pdf.

Epstein, M. J. and Wisner, P. S., 2001. Using a Balanced Scorecard to Implement Sustainability. Environ. Qual. Manage., 11: 1–10. doi:10.1002/tqem.1300.

Fojtů, K., Škapa, S., 2013. Dividend Strategy – Part of Behavioral Economics, *Trendy ekonomiky a managementu*, vol 7, no 17, s. 40-51, dostupné z www: https://trends.fbm.vutbr.cz/index.php/trends/article/view/221.

Garvey, G. T. – Milbourn, T. T., 2000. EVA versus Earnings: Does It Matter Which Is More

Highly Correlated with Stock Returns? Journal of Accounting Research, roč. 38, s.

dodatek: Studies on Accounting Information and the Economics of the Firm, s. 209-245.

Holečková, J., 2006. EVA versus zisk a korelace s akciovým výnosem. Český finanční a účetní časopis. roč. 1, č. 4, s. 136-139, dostupné z www.: https://www.vse.cz/cfuc/202.

J.HvH. de Wet, 2005. EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value – A comparative analysis, Meditari Accountancy Research, Vol. 13 Issue: 2, pp.1-16, https://doi.org/10.1108/10222529200500009.

JENSEN, M., MURPHY, K. CEO Incentives – It’s Not How Much You Pay, But How. Harvard: *Harvard Business Review* [online], May-June 1990, č. 3, s. 138-153. [cit. 2017-10-20]. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=146148.

JENSEN, M., MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economic*. [online]. [cit. 2017-10-20]. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043. Poprvé publikováno v roce 1976.

Kaplan, R. S., Norton, D., 1992. The Balanced Scorecard measures that drive performance, *Harvard Business Review*, Vol. 70 No. 1, pp. 71-80.

Kaplan, R. S., Norton, D., 1996. The Balanced Scorecard: Translating strategy into action, *Harvard Business School Press*, Boston, MA.

Kislingerová, E., 2001. Oceňování podniku. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 367 s., ISBN 80-7179529-1.

Liška, V., Gazda, J., 2001. IPO kmenové akcie a jejich primární emise, Praha : HZ Editio, 169 s., ISBN 80-86009-36-X.

Mařík, M., Maříková, P., 2005. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

Moujib,, B., St Pierre, Ch., Sakka, O., 2011. Economic value added: a useful tool for SME performance management, *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 60 Iss: 6, pp. 603 – 621.

Norton, D., M.G. Contrada, T. LoFrumento, 1997. Case study: How Chase Manhattan Bank uses the Balanced Scorecard, *Banking Accounting and Finance*, Vol. 11, No. 1, pp. 3-19.

OECD. Corporate Governance and the Financial Crisis – Key findings and main messages. [online]. OECD Publishing, 2009. [cit. 2017-10-25]. Dostupné z: http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/43056196.pdf

Režňáková, M., 2012. Efektivní financování rozvoje podnikání. Praha: Grada Publishing, a. s., 144 s. ISBN 978-80-247-1835-4.

Sabol, A., Sverer, F., 2017. A review of the economic value added literature and application. UTMS Journal of Economics [online]. 2017, 8(1), 19-27 [cit. 2017-10-28]. ISSN 18576974.

Sebera, M., 2012. Vybrané kapitoly z metodologie. Brno: Masarykova univerzita, ISBN 978-80-210-5962-7.

Svobodová, L., 2015. Moderní ukazatele finanční výkonnosti obchodní společnosti. *Ekonomika a management*, č. 2, dostupné z www: https://www.vse.cz/eam/251.

Synek, M., 2007. Manažerská ekonomika. 4. přeprac. a aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

Šulák, M.; Vacík, E., 2003. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 138 s. ISBN 80-7043-258-6.

WAGNER, J., 2009. Měření výkonnosti – jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: Grada Publishing, a.s., 256 s., ISBN 978-80-247-2924-4.

Wöhe, G., Kislingerová, E. 2007. Úvod do podnikového hospodářství. 2. přeprac. A aktualiz. Vyd. Praha: C. H. Beck, 928 s. ISBN 978-7179-897-2.

Zákon č. 90/2012 Sb. zákon o obchodních společnostech a družstvech, In: Sbírka zákonů s platností od 1.1.2014.

Kontaktní adresa
Ing. et Ing. Kateřina Jančíková
Vysoké učení technické v Brně
Fakulta podnikatelská
Ústav ekonomiky
Kolejní 2906/4
612 00 Brno
E-mail: xpjanci01@vutbr.cz