

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

**PŘÍČINY A DŮSLEDKY SVĚTOVÉ EKONOMICKÉ KRIZE V OBORU
STAVEBNICTVÍ**

Michal Průša

© 2021 ČZU v Praze

Zadání práce

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Michal Průša

Hospodářská politika a správa
Veřejná správa a regionální rozvoj

Název práce

Příčiny a důsledky světové ekonomické krize v oboru stavebnictví

Název anglicky

Causes and consequences of the global economic crisis in the construction industry

Cíle práce

Diplomová práce se bude zabývat vlivem světové ekonomické krize na stavebnictví v České republice. Zaměří se na dopady krize na stavební sektor v České republice a na vývoj ve stavebnictví v období krize. Hlavním cílem DP bude zkoumání dopadu krize na vybrané firmy ve stavebnictví. Budou uvedeny varianty fungování dvou vybraných stavebních společností v období hospodářské krize, zanalyzována jejich historie a číselné údaje a definovány kroky, které jim pomohly překlenout finanční nestabilitu v období finanční recese a úpadku českého stavebnictví. Dílčím cílem bude zhodnotit, zda došlo k rozdílu v dopadu na firmy zaměřené na základní stavební výrobu nebo na firmy se specializovanou stavební činností. Bude vyhodnoceno, jaká z činností je pro firmu výhodnější z hlediska dopadů krize a shrnuty možné metody k omezení vlivu krize na stavební podniky. Tyto metody by měly pomoci předcházet negativním výsledkům fungování společnosti v období úpadku českého stavebnictví.

Metodika

Diplomová práce se bude skládat ze dvou na sebe navazujících částí. První částí bude část teoretická, která na základě nastudovaných informací získaných z odborné literatury, internetových zdrojů, zákonných právních předpisů a mé bakalářské práce, bude založena na deskripci ekonomických podmínek ve stavebnictví a analýze rizik vznikajících v tomto sektoru. Druhá praktická část bude vycházet z poskytnutých podkladů konkrétních společností. Získané informace budou prostřednictvím teoretických poznatků analyzovány a aplikovány na řešení konkrétních případů zmiňovaných v teoretické části. K dosažení cílů bude použita metoda deskripce a komparace pohledů na jednotlivé části krize ve stavebnictví. Budou využity metody sběru dat, finanční analýzy, vertikální a horizontální analýza. Z poměrových ukazatelů budou využity ukazatele rentability, likvidity, aktivity a ukazatele zadluženosti. Bude využito grafické znázornění, které přispěje ke zjednodušení vysvětlení popisovaných jevů. V závěru práce budou shrnuty jednotlivé výsledky z analýzy a bude provedeno celkové zhodnocení krize na vybrané společnosti.

Doporučený rozsah práce

60 -80 stran

Klíčová slova

Světová finanční krize, ekonomická krize, velká hospodářská krize, analýza stavebního podniku, finanční analýza, stavebnictví, HDP, účetní výkazy, vývoj ve stavebnictví, dopady krize, metody k omezení vlivu krize

Doporučené zdroje informací

- BUKOVSKÝ, Jan. Dějiny stavitelství: přehled vývoje architektury a stavebnictví. Brno: Vysoké učení technické v Brně, c2001. ISBN 9788072042159.
- ČERNOHLÁVEK, Josef a Petr DOUBRAVA. Právní spory ve stavebnictví. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2018. Pro praxi. ISBN 9788073806071.
- DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. V Praze: C.H. Beck, 2008. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-075-1.
- JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva. Podnik v časech krize: jak se nedostat do potíží a jak se dostat z potíží – zkušenosti ze světové recese let 2007 až 2009. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3136-0.
- KNAUER, Jiří. Příčiny krize. Brno: Tribun EU, 2010. Knižovnicka.cz. ISBN 978-80-7399-925-4.
- KOHOÚT, Pavel. Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3583-2.
- MARKOVÁ, Leonora a Tomáš HANÁK. Základy ekonomiky stavebnictví. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2014. ISBN 9788072048793.
- NOVOTNÝ, Marek, Ivan MISAR a Stanislav ŠUTLIÁK. Hydroizolace plochých střech: poruchy střešních plášťů. Praha: Grada, 2014. Stavitel. ISBN 978-80-247-5002-6.
- ROUBINI, Nouriel a Stephen MIHM. Krizová ekonomie: budoucnost finančnictví v kostce. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4102-4.
-

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 8. 11. 2018

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 12. 11. 2018

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 11. 05. 2021

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci na téma „Příčiny a důsledky světové ekonomické krize v oboru stavebnictví“ vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 22. 11. 2021

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval doc. PhDr. Ing. Lucie Severové, Ph.D. za vedení, zájem, připomínky a čas, který mi věnovala při práci na této práci.

Příčiny a důsledky světové ekonomické krize v oboru stavebnictví

Souhrn

Diplomová práce se zabývá vlivem světové ekonomické krize v roce 2009 na stavebnictví v České republice, kdy pozornost je zaměřena na negativní dopad krize na toto odvětví. Diplomová práce navazuje na bakalářskou práci autora. Text práce je rozdělen na teoretickou a praktickou část. Teoretická část prezentuje odborná východiska zkoumané problematiky. Praktická část má podobu finanční analýzy. Hlavním cílem diplomové práce je analyzovat dopad krize na vybrané firmy působící ve stavebnictví – PUR IZOLACE s.r.o., která zde reprezentuje firmu se specializovanou stavební činností, a Stavební JUKO s.r.o., což je firma působící v oblasti základní stavební výroby. Dílčím cílem diplomové práce je poté zhodnotit, zda jsou patrné rozdíly v dopadu krize na firmy zaměřené na základní stavební výrobu a na firmy se specializovanou stavební činností. V závěru diplomové práce jsou výsledky finanční analýzy zhodnoceny a navzájem porovnány a na jejich základě jsou prezentována doporučení, díky kterým je možné vliv krize na stavební sektor zmírnit a tím negativním projevům krize ve stavebnictví předcházet.

Klíčová slova: světová finanční krize, ekonomická krize, velká hospodářská krize, analýza stavebního podniku, finanční analýza, stavebnictví, HDP, účetní výkazy, vývoj ve stavebnictví, dopady krize, metody k omezení vlivu krize.

Causes and consequences of the global economic crisis in the construction industry

Summary

The Diploma Thesis deals with the impact of global economic crisis in 2009 in Czech Republic in construction industry, when the attention is paid to the negative impact of crisis on this industry. The Diploma Thesis comes out from Bachelor's Thesis. The text is divided into theoretical and practical part. The theoretical part presents the knowledge basis. The practical part is the financial analysis. The main aim of this thesis is to analyze the impact of crisis on companies from construction industry – PUR IZOLACE s.r.o., that is specialized construction company, and Stavební JUKO s.r.o., that is active in the basic construction. The particular aim of the thesis is to evaluate the different impact of crisis on companies that are active in specialized construction industry and companies that are active in the basic construction. Finally, the diploma thesis evaluates results from financial analysis and the results are compared. According to the results recommendations are presented. It helps to decrease the negative impact of crisis on construction industry and prevent the negative sings of crisis in construction industry.

Keywords: global financial crisis, economic crisis, great depression, analysis of construction company, financial analysis, construction industry, GDP, financial statements, impact of crisis, methods for reducing of crisis.

OBSAH:

1	ÚVOD	12
2	CÍL PRÁCE A METODIKA.....	13
	2.1.1 Cíl práce.....	13
	2.1.2 Metodika práce	13
3	TEORETICKÁ ČÁST	15
3.1	GLOBALIZACE A KRIZE	18
3.2	SVĚTOVÁ HOSPODÁŘSKÁ KRIZE A JEJÍ CHARAKTERISTIKA	22
	3.2.1 Hospodářské cykly.....	24
	3.2.2 Počátek a příčiny krize.....	27
	3.2.3 Průběh a vývoj krize	32
	3.2.4 Krize eurozóny.....	36
3.3	SVĚTOVÁ FINANČNÍ A EKONOMICKÁ KRIZE V ČESKÉ REPUBLICE	38
	3.3.1 Dopady krize na ekonomiku země.....	39
	3.3.2 Vývoj stavebnictví v ČR před vypuknutím krize	42
	3.3.3 Rizikové faktory a negativní dopad krize na stavebnictví	44
3.4	ZHDNOCENÍ VLIVU GLOBÁLNÍ KRIZE NA STAVEBNICTVÍ V ČR.....	51
4	PRAKTICKÁ ČÁST	53
4.1	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTÍ	55
	4.1.1 PUR IZOLACE s.r.o.	55
	4.1.2 Stavební JUKO s.r.o.	57
4.2	EKONOMICKÝ VÝVOJ SPOLEČNOSTÍ	58
	4.2.1 PUR IZOLACE s.r.o.	59
	4.2.2 Stavební JUKO s.r.o.	63
4.3	FINANČNÍ ANALÝZA PUR IZOLACE S.R.O.	65
	4.3.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	65
	4.3.1.1 Vertikální analýza	66
	4.3.1.2 Horizontální analýza.....	71
	4.3.2 Analýza poměrových ukazatelů	77
	4.3.2.1 Ukazatelé rentability	77
	4.3.2.2 Ukazatelé likvidity	82
	4.3.2.3 Ukazatelé aktivity.....	84
	4.3.2.4 Ukazatelé zadluženosti	88
	4.3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu.....	91
4.4	KOMPARACE PUR IZOLACE S.R.O. A STAVEBNÍ JUKO S.R.O.	92
	4.4.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	92
	4.4.2 Analýza poměrových ukazatelů	100
	4.4.3 Analýza čistého pracovního kapitálu.....	108
5	VÝSLEDKY A DISKUZE	109
5.1	ZHDNOCENÍ VÝSLEDKŮ KOMPARACE FINANČNÍ ANALÝZY	109
5.2	NÁVRHY A DOPORUČENÍ	112
6	ZÁVĚR	116
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	118

Seznam obrázků, tabulek a grafů

Seznam obrázků

Obrázek 1 Vývoj základní úrokové sazby FED, v procentech

Obrázek 2 Vznik a průběh americké finanční a světové krize

Obrázek 3 Výhled vývoje do roku 2060

Seznam tabulek

Tabulka 1 Indexy objemu stavební produkce

Tabulka 2 Relace vývoje produkce, zaměstnanosti a mezd v letech 2001 až 2010

Tabulka 3 Změna zásoby zakázek ke konci roku 2007 a 2010

Tabulka 4 Změna počtu hodnoty a velikosti povolených staveb 2007 a 2010

Tabulka 5 Průměrný počet zaměstnanců PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Tabulka 6 Výsledek hospodaření po zdanění PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015, v tis. Kč

Tabulka 7 Počet poptávek a realizovaných smluv PUR IZOLACE letech 2012 až 2015

Tabulka 8 Průměrný počet zaměstnanců Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Tabulka 9 Výsledek hospodaření po zdanění Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v tis. Kč

Tabulka 10 Vertikální analýza rozvahy PUR IZOLACE 2006 až 2015, v procentech

Tabulka 11 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty PUR IZOLACE 2006 až 2015, v procentech

Tabulka 12 Horizontální analýza rozvahy společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Tabulka 13 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Tabulka 14 Ukazatelé rentability společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015, v procentech

Tabulka 15 Porovnání ukazatelů rentability společnosti s odvětvím

Tabulka 16 Likvidita společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Tabulka 17 Ukazatelé aktivity společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015, v tis. Kč a ve dnech

Tabulka 18 Ukazatelé zadluženosti společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Tabulka 19 Čistý pracovní kapitál společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015, v tis. Kč

Tabulka 20 Vertikální analýza rozvahy společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v procentech

Tabulka 21 Vertikální analýza výsledovky společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v procentech

Tabulka 22 Horizontální analýza rozvahy společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Tabulka 23 Horizontální analýza výsledovky společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Tabulka 24 Ukazatelé rentability společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v procentech

Tabulka 25 Ukazatelé likvidity společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Tabulka 26 Ukazatelé aktivity společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Tabulka 27 Ukazatelé zadluženosti společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Tabulka 28 Ukazatelé zadluženosti společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v tis. Kč

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj průměrného počtu zaměstnanců PUR IZOLACE v letech 2006 a 2015

Graf 2 Vývoj výsledku hospodaření po zdanění PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015, v tis. Kč

Graf 3 Vývoj celkového počtu poptávek a realizovaných smluv PUR IZOLACE v letech 2012 až 2015

Graf 4 Vývoj průměrného počtu zaměstnanců Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Graf 5 Vývoj výsledku hospodaření po zdanění Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v tis. Kč

Graf 6 Vertikální analýza rozvahy v letech 2006 až 2015 v %, PUR IZOLACE

Graf 7 Vývoj horizontální analýzy rozvahy společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Graf 8 Vývoj ukazatelů rentability společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Graf 9 Vývoj ukazatelů rentability společnosti PUR IZOLACE s odvětvím

Graf 10 Vývoj likvidity společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Graf 11 Vertikální analýza rozvahy PUR IZOLACE a Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Graf 12 Vývoj horizontální analýzy rozvahy společností PUR IZOLACE a Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Graf 13 Komparace vývoje rentability společností PUR IZOLACE a Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Graf 14 Komparace vývoje rentability společností PUR IZOLACE a Stavební JUKO s odvětvím v letech 2006 až 2015

Graf 15 Komparace vývoje likvidity společností PUR IZOLACE a Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Graf 16 Komparace vývoje zadluženosti společností PUR IZOLACE a Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

1 Úvod

Hospodářské cykly jsou nedílnou součástí tržní ekonomiky, přičemž ekonomové občasné recese a expanze pozorují již od doby průmyslové revoluce, přičemž na recesi je mnohdy nahlíženo jako na ozdravný proces. Krize je standardní součástí ekonomického života, přičemž roky 2007, 2008 a 2009 se jistě zapíší do dějin světové ekonomiky, a to jako časy zcela první a skutečně globální hospodářské krize. Světová ekonomická krize naplno zasáhla celý svět v roce 2008, kdy se postupně ze Spojených států amerických rozšířila do dalších zemí, tedy i do České republiky. Jednalo se nápaditou, vysoce inovativní a adaptabilní krizi, která byla očekávána více jak 10 let. Z hlediska podniku velká globální ekonomická krize změnila svět a poukázala na to, že do budoucna je nutné přehodnotit vztah vůči publikovaným datům o fungování ekonomických subjektů. Krize poukázala na to, že finanční otřesy jsou součástí demokratického kapitalismu – systému, který vychází z volného trhu, soukromého vlastnictví a ze svobody jedince. Na tuto skutečnost se do jisté míry během „tučných let“, které globální ekonomika prožívala na přelomu 20. a 21. století, zapomnělo. Krize je obdobím přirozených „oprav“ v rámci rovnovážných stavů soustavy ekonomických vztahů.

Příchod globální světové krize byl tudíž jistě nevyhnutelný a na jejím vzniku se nejvíce podílely neregulované půjčky a dále také propad realitního trhu v USA. Krize se postupně z USA velmi rychle rozšířila do celého světa. Diplomová práce se zabývá vlivem světové ekonomické krize na stavebnictví v České republice, kdy pozornost je zaměřena primárně na dopady krize na stavební sektor a celkově na vývoj stavebnictví v době krize. Stavebnictví výrazným způsobem ovlivňuje ekonomiku národního hospodářství a poukazuje taktéž na prosperitu společnosti. V okamžiku, kdy se krize v roce 2008 objevila i v České republice, jen málokdo tušil, jak moc se negativně podepíše na českém stavebnictví. České stavebnictví postila krize mnohem více než většinu ostatních odvětví a v roce 2009 bylo zasaženo obrovským propadem produkce.

Všechny informace uvedené v těchto podkladech jsou čerpány z dostupné literatury a odborných zdrojů, jejichž seznam je uveden na konci tohoto textu.

2 Cíl práce a metodika

Diplomová práce se ve svém obsahu zabývá vlivem světové ekonomické krize na stavebnictví v ČR, kdy je pozornost zaměřena na negativní dopady krize na stavební sektor v ČR a celkově taktéž na vývoj stavebnictví v období krize.

2.1.1 Cíl práce

Hlavním cílem diplomové práce je analyzovat dopad krize na vybrané firmy působící ve stavebnictví. Jsou zde uvedeny varianty fungování dvou vybraných stavebních společností v období hospodářské krize, dále je zanalyzována jejich historie, finanční výsledky a jsou zde prezentovány kroky, které těmto firmám napomohly překlenout finanční nestabilitu v období finanční recese a úpadku českého stavebnictví. Dílčím cílem diplomové práce je poté zhodnotit, zda jsou patrné rozdíly v dopadu krize na firmy zaměřené na základní stavební výrobu a na firmy se specializovanou stavební činností. Základní stavební výrobu reprezentuje společnost Stavební JUKO s.r.o. a specializovanou stavební činnost (izolace) zde reprezentuje PUR IZOLACE s.r.o. Dále je v diplomové práci taktéž zhodnoceno, jaká z činností je pro firmu výhodnější z hlediska dopadů krize, přičemž v textu jsou shrnuty možné metody k omezení vlivu krize na stavební podniky. Získané výsledky by měly napomoci předcházet negativním důsledkům krize na české stavebnictví.

2.1.2 Metodika práce

Diplomová práce je rozdělena do dvou základních částí, a to je teoretická a praktická část. Zatímco teoretická část prezentuje odborná východiska zkoumané problematiky a vychází z informací a dat získaných z odborné literatury a ostatních odborných zdrojů, praktická část již prezentuje vliv světové ekonomické krize v praxi, tedy na stavebnictví v ČR, a vychází z veřejně dostupných účetních výkazů vybraných společností. Ke splnění vytyčeného cíle diplomové práce je využito hned několik metod – deskripce, komparace, syntéza. V rámci teoretické části práce je použita **metoda deskriptivní**, která slouží k popisu odborných východisek zkoumané problematiky, a v rámci praktické části je použita již **komparativní metoda** a **syntéza**. Komparativní metoda slouží k porovnání dvou zkoumaných

společností. Syntéza je použita v rámci závěrečné části práce, kde jsou získané výsledky zhodnoceny a navzájem porovnány. Praktická část má podobu finanční analýzy – analýza absolutních ukazatelů (vertikální a horizontální analýza), analýza poměrových ukazatelů (ukazatelé rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti) a analýza čistého pracovního kapitálu. Získaná data jsou vyhodnocena prostřednictvím grafů a tabulek, které popisují a vysvětlují zkoumané jevy. V závěru práce jsou získané výsledky z finančních analýz navzájem porovnány a celkový vliv krize na vybrané společnosti je zde zhodnocen.

3 Teoretická část

„Finanční krize je plodem nepoctivosti na straně finančních institucí a nekompetentnosti na straně politiků. Americký finanční systém selhal ve dvou klíčových odpovědnostech – řízení rizika alokace kapitálů. Je smutné, že nejhorší prvky finančního systému USA, toxické hypotéky a velmi špatné praktiky, které k nim vedly, byly následně exportovány do zbytku světa, což se dělo ve jménu inovace. Jakákoliv regulatorní iniciativa byla zavrhována, a to s odůvodněním, že by inovaci ohrozila. Tak se inovovalo, avšak nikoliv způsobem, který by ekonomiku posiloval. Největší mozky v USA svůj talent věnovaly na obcházení standardů a regulací, které zajišťovaly efektivní chod a bezpečnost bankovního systému.“¹ Za finanční krizí, která se dokázala změnit v největší světovou depresi od Velké krize ve 30. letech 20. století a která má svůj původ v USA, stojí vícero faktorů, nikoliv jen hypotéky a morální hazard bankéřů, kteří byli „chamtiví“.²

Cesta k velké depresi 21. století byla poměrně složitá, i když by se na první pohled mohlo zdát, že celý problém vznikl na trhu hypoték. Málomocný trh je tak „národní“ jako trh nemovitostí. Ještě v roce 2007 se objevovaly neustále komentáře hovořící o tom, že tato krize a její problémy zůstanou pouze v rámci americké ekonomiky a zbytku světa se tudíž v žádném případě nedotknou, avšak opak byl pravdou. Je nutné zmínit, že v první fázi krize se jednalo skutečně o trh nemovitostí a hypoték, kdy hypotéky byly přidělovány taktéž rodinám, které měly nízké příjmy či jejich příjmy stagnovaly – šlo o tzv. sub-prime klienty vykazující nižší bonitu. Nízkopříjmové rodiny nebyly patřičně seznámeny s riziky, která na sebe berou, jako je např. riziko nesplácení či riziko růstu úrokové míry. Do vypuknutí krize byly Spojené státy americké vnímány a označovány jako nejsilnější ekonomika světa, avšak do jisté míry se zcela zapomnělo na silné vnitřní nerovnováhy, které tato ekonomika vykazuje, ať se již jedná o

¹STIGLITZ, Joseph E. RETHINKING MACROECONOMICS: WHAT FAILED, AND HOW TO REPAIR IT. *Journal of the European Economic Association* [online]. 2011, 9(4), 591-645 [cit. 2021-5-15]. ISSN 15424766. Dostupné z: doi:10.1111/j.1542-4774.2011.01030.x

²ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. Finanční krize – systémový pohled. *Britské listy* [online]. 2008 [cit. 2021-3-1]. Dostupné z: <https://legacy.blisty.cz/art/43628.html>

komplexní zadlužení (domácnosti, stát, zahraniční dluh) či dosti „chabý“ sociální systém nebo nízkou míru úspor domácností.³

Velmi dlouho byla americká ekonomika pro ostatní svět vzorem, a to především z hlediska své struktury. Silně rozvinuté služby a malý, avšak poměrně silně dotovaný zemědělský sektor, měl poukázat na to, že Američané jsou oproti světu, který lpí na něčem staromódním, jako je výroba, napřed. Deindustrializace USA byla hojně skloňována, avšak již méně se hovořilo o tom, že v sektoru průmyslu se tvoří jen základní mzda, od které se poté odvíjí mzdy v dalších sektorech. Lze konstatovat, že v oblasti přemístování výroby tak ekonomika Spojených států amerických dosáhla již takové „dokonalosti“, že postrádala jen „výrobní páteř“. Zde je nutné zmínit, že v okamžiku, kdy Spojené státy americké přestaly z poměrně velké části vyrábět, přestaly být v určitých oblastech zároveň konkurenceschopnými a mnohdy muselo dojít k přesunu výroby do zahraničí, kdy určité zboží bylo nutné dovážet, což je původ dlouhodobě záporné obchodní bilance a běžného účtu USA. Jelikož byl zemědělský sektor dosti silně dotovaný, zbýval sektor služeb, který má v USA dvojí podobu – jde o služby v oblasti maloobchodu, které jsou velmi špatně placené a vedou tudíž k chudobě, a dále taktéž finanční sektor, který se rozvíjel dosti dynamicky a centrální banka Fed pozitivně hodnotila náskok USA vůči světu v oblasti inovačních produktů a tím „obhajovala“ nízkou míru úspor domácností.⁴ Za konkrétní dopady výše uvedené ekonomické struktury je možné označit:⁵

- tlak na import – do USA se dováží nejenom levné zboží, ale taktéž zboží, které USA nevyrábí, a proto jen nutné tyto deficity určitým způsobem krýt;
- stagnující příjmy nižších a středních vrstev v délce více jak 25 let;
- silná příjmová polarizace, která je srovnatelná s úrovní Číny či Ruska;
- nutnost dosahovat zisku a růstu – důraz kladený na aktuální tržní hodnotu firmy, krátkodobé uvažování firem apod.

³ ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3, s. 46-47.

⁴ ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3, s. 48-49.

⁵ ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. Finanční krize – systémový pohled. *Britské listy* [online]. 2008 [cit. 2021-3-1]. Dostupné z: <https://legacy.blisty.cz/art/43628.html>

Americká ekonomika chce dosahovat ekonomického růstu, což je však nemožné v okamžiku, kdy se růst příjmů dotýká jen malé elity, téměř nemožné. Půjčovat lidem, kteří si to nemůžou dovolit, na dům, je nejenom hloupé, ale zároveň také „dábelské“. Této iluzi v USA podlela řada zahraničních bank, centrálních bank a také finančních institucí (pojišťovny). Je jasné, že dluh je jistě motorem každé ekonomiky, avšak v okamžiku, kdy je člověk zadlužený, nemůže si dovolit být nemocný a neustále musí vykazovat ekonomickou aktivitu. Dluh je to, co obrovským způsobem roztáčí kola ekonomické aktivity v zemi v praxi. ⁶ Je nutné poznamenat, že v době krize byly americké domácnosti již chronicky předlužené a jejich zadlužení se pohybovalo okolo 140 % disponibilního důchodu. V roce 2007 míra úspor domácností dosáhla záporných hodnot, a to zcela poprvé od doby tzv. Velké hospodářské krize, což poukazovalo na dvě základní skutečnosti – americké domácnosti jsou konzumně založené, a proto chtějí všechno hned a nechtějí na nic čekat či se naopak zadlužit musí. Oba faktory následně vedou k dosti nízké míře úspor. ⁷

Před vypuknutím krize byla situace na americkém trhu následující: „*Jsem dlužník, který má hypotéku na dům. Mé příjmy stagnují, ale úroky jsou velmi nízké, podmínky lukrativní a zdá se, že dobré časy budou trvat navždy. Hodnota domů navíc stále roste (bublina), takže se zdá, že hodnota „mého“ domu je vyšší než hodnota mé hypotéky. Tento tzv. efekt bohatství vede americké rodiny k tomu, že se dále zadlužují – ručí svou hypotékou (dluhem!), resp. rostoucí (dobře časy budou trvat pořád!) hodnotou svého domu. Půjčují si na další statky a dále se zadlužují – vždyť úroky jsou nízké, zadlužovat se je tak snadné a vše vypadá optimisticky.*“ ⁸ Kola ekonomiky se začínají točit, což způsobuje fiktivní a virtuální růst. Hojně se skloňuje „americký podnikatelský duch“ v oblasti přílivu inovací a názory typu, že Spojené státy americké se dokáží vždy dostat ze všech problémů, se kterými se potýkají. ⁹

Je nutné zmínit se o principu „asset backed securities“ a principu „poolu“. Princip „asset backed securities“ (cenné papíry, které jsou podloženy aktivy – např. domem) vedl v USA k rozšiřování sub-prime hypoték do ostatních sfér a oblastí finančního trhu. Princip

⁶FOSTER, John Bellamy a Fred MAGDOFF. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Všeň: Grimmus, 2009. ISBN 978-80-902831-1-4, s. 46-47.

⁷ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3, s. 52-53.

⁸ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3, s. 53.

⁹ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3, s. 53.

„poolu“, který má podobu shromažďování cenných papírů majících prapodivný původ (např. nekvalitní hypoteční listy) či dluhů pocházejících z kreditních karet zajisté vypadá na první pohled jako velmi dobrá investice – od ratingových agentur získaly hodnocení AAA a banky se tak těchto inovací rády chopily, a to nejenom ty americké, ale i evropské. Díky tomu se hypotéky postupně dostaly na globální trh a na trh nemovitostí, který je sice uzavřeným trhem, avšak v tomto okamžiku se otevřel celému světu. Vysoce riskantní dluhy do balíčku kolaterálních dluhových obligací (a la collateral debt obligations) a do názvů, kterým ve své podstatě nikdo nerozuměl a byly prodávány jako velmi zajímavé deriváty, avšak stále byl za nimi dům zatížený hypotékou, jehož rostoucí cena byla dána bublinou.¹⁰

V okamžiku, kdy bublina praskla, ceny nemovitostí začaly klesat a efekt bohatství se tak začal obracet. Pokles cen nemovitostí byl doprovázen tím, že řada domácností dospěla k závěru, že svoji hypotéku nedokáže splácet, což vedlo následně k dalšímu poklesu. Investoři záhy na to zjistili, že jejich „exotické“ finanční instrumenty nemají žádnou reálnou hodnotu, a to i přesto, že mají rating AAA. Je velmi šokující, jak rychle a jak snadno dokázaly zahraniční a centrální banky různých vlád uvěřit výnosům z instrumentů „a la collateral debt obligations“ a ve své podstatě nakupovaly riskantní dluhy s pocitem, že jim přinesou vysoké výnosy. Toto chování je nejenom znakem neopatrnosti, ale taktéž znakem dosti vysokého morálního hazardu a poukázalo na to, kam až vede převaha finanční sféry nad reálnou ekonomikou. To vše vyústilo v to, že globální ekonomika se stále více posouvala do své virtuální „kasinové“ podoby, přičemž přetrhání vazeb mezi reálným a finančním sektorem je dosti varující – již Keynes totiž varoval před situací, kdy by virtuální ekonomika měla získat navrch nad reálnou ekonomikou.¹¹

3.1 Globalizace a krize

Termín „globalizace“ je v 21. století hojně skloňován a někdy se může zdát, že právě globalizace je odpovědí na vše, co se ve světě dnes děje, ať se již jedná o migraci, krizi, ekologické katastrofy, rozvoj moderních technologií apod. Tento pojem se v odborné literatuře

¹⁰ ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. Finanční krize – systémový pohled. *Britské listy* [online]. 2008 [cit. 2021-3-1]. Dostupné z: <https://legacy.blisty.cz/art/43628.html>

¹¹ ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3, s. 54-55.

poprvé objevil již v 80. letech 20. století a mezi vědci propukly spory o tom, jak lze globalizaci definovat a správně popsat. Někteří odborníci jsou toho názoru, že globalizace probíhá již od samého počátku lidstva, a to v podobě propojování jednotlivých civilizací, avšak objevují se také názory, že o globalizaci lze hovořit až v souvislosti s rozvojem velkých námořních objevů – např. objevení amerického kontinentu Kryštofem Kolumbem apod. Neshody panují taktéž v tom, zda se globalizace dotýká pouze finančních a obchodních toků či se dotýká naopak veškerých oblastí života, a to jak kulturních, tak ekonomických a politických. Lze konstatovat, že různé definice pojmu „globalizace“ se ve velké míře orientují na jediný výsek, a to ekonomický, kdy Mezinárodní měnový fond hovoří např. o tom, že globalizace je rostoucí ekonomickou vzájemnou závislostí zemí v rámci světového měřítká, vlivem rostoucího objemu a druhu přeshraničních transakcí zboží a služeb, což je doprovázeno tokem mezinárodního kapitálu a mnohem rychlejším šířením technologií.¹² Keller, což je významný a velmi známý český sociolog, o globalizaci hovoří jako o komplexním procesu ekonomických, technických, sociálních, politických a kulturních změn, které se začaly projevovat primárně na konci 20. století. Jejich jádro tvoří tvorba nové mocenské asymetrie, která je dána různými možnostmi mobility, přičemž schopnost mobility je zdrojem, který umožňuje přenášet negativní externalitu na všechno, co je prostorově vázáno.¹³

Další definice o globalizaci hovoří jako o zkracování vzdáleností a času či o prosazování globálních tendencí, které pronikají do veškerých sfér života člověka. Globalizace je dosti rozporuplným pojmem, kde se ani ekonomové nedokáží shodnout na definici a významu tohoto pojmu. Názory na globalizaci se tudíž různí. Existují dva různé názorové proudy na globalizaci, kdy jeden z nich poukazuje na to, že dnes dochází ke kvalitativní změně, která použití tohoto pojmu ospravedlňuje. Druhý názorový proud hovoří o tom, že v současné době se jedná jen o pokračování integračních tendencí. Názor, že globalizace je integrace, nabízí celou řadu různých pohledů, které lze členit např. dle rozsahu (od jednotlivých trhů až po trhy globální) či dle času (globalizace sahá dle některých názorů až do prehistorického období, avšak naopak jiní vidí globalizaci pouze jako něco současného). Dost významný je proud ekonomů, kteří hovoří o integračních tendencích již na konci 19. století. Je

¹²MEZŘICKÝ, Václav. *Globalizace*. Praha: Portál, 2003. ISBN 80-7178-748-5, s. 10.

¹³KELLER, Jan. *Vzestup a pád středních vrstev*. Praha: Sociologické nakladatelství, 2000. ISBN 80-85850-95-8, s. 53.

podstatné zmínit, že globalizace je bezpochyby dlouhodobý proces a je označována také jako proces rostoucí integrace světové civilizace. Globalizace je tak chápána jako proces, který trvá již od pravěku.¹⁴ Někteří autoři, jako je např. Gregory či Ruffin (1997), hovoří o tom, že symbolickým příkladem globalizace je expanze prvních lidí do nových území, a to v podobě masivní migrace. Dále existují názory, že globalizace je spojena s průmyslovou revolucí.¹⁵ Dosti silně jsou dále zastoupeny názory, že „*globalizace je označení pro proces propojování světové ekonomiky, kultury a způsobu života probíhající od konce 2. světové války, ale urychlený v 90. letech 20. století pádem železné opony a rozvojem informační sítě Internetu.*“¹⁶ Je nutné zmínit, že globalizace bývá označována také jako současná (nedávná) integrace, kdy globalizace nastoupila v 80. letech 20. století, a to jako důsledek deregulace finančních trhů, liberalizace mezinárodních toků zboží a kapitálu a nástupu nových a moderních informačních technologií.¹⁷

„*Globalizace je etapa vývoje lidské společnosti na konci 20. a na počátku 21. století, která směřuje k odstranění globálních (týkajících se celého světa, celkových, souhrnných) problémů lidstva, které ohrožují jeho budoucnost. Po své první fázi, charakterizované rozvojem informačních technologií, pokračuje dále mohutným rozvojem ekonomiky v celosvětovém měřítku. Jde o velmi složitý a rozporuplný proces.*“¹⁸ I přes poměrně velké množství definic pojmu „globalizace“ je možné identifikovat určité společné znaky, které má převážná většina definic společných. Lze konstatovat, že globalizace je dynamický a ambivalentní proces, který vyvolává hluboké asymetrie na různých úrovních světové ekonomiky a politiky. V samotném jádru globalizace se nachází propojení technologicko-ekonomického jádra, které vyvolává tlaky objevující se v dalších subsystémech – politický, kulturní, mezinárodní apod. Pokud je poukazováno na to, že základními znaky globalizace je dynamika a nelineární jevy, je vhodné globalizaci zkoumat systémově.¹⁹

¹⁴ MANKIW, N. Gregory. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada, 1999. Profesionál. ISBN 80-7169-891-1, s. 55.

¹⁵ EDGEWORTH, F. Y. a Alfred MARSHALL. Principles of Economics. *The Economic Journal* [online]. 1895, 5(20) [cit. 2021-5-20]. ISSN 00130133. Dostupné z: doi:10.2307/2956644

¹⁶ ŽALOUDEK, Karel. *Encyklopedie politiky*. 3., přeprac. a aktualiz. vyd. Praha: Libri, 2004. ISBN 80-7277-209-0, s. 69.

¹⁷ HINDLS, Richard, Stanislava HRONOVÁ a Robert HOLMAN. *Ekonomický slovník*. Praha: C.H. Beck, 2003. 807179-819-3, s. 269.

¹⁸ GERŠLOVÁ, Jana a Milan SEKANINA. *Lexikon našich hospodářských dějin: 19. a 20. století v politických a společenských souvislostech*. Praha: Libri, 2003. ISBN 80-7277-178-7, s. 147.

¹⁹ ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3, s. 9-10.

Globalizace je nevyhnutelným a přirozeným procesem integrace společnosti, a to na vyšší geografické úrovni. Díky stále se prohlubující a prostupující globalizaci se světová hospodářská krize velmi rychle rozšířila do celého světa. Velmi často bývá světová hospodářská krize srovnávána s velkou hospodářskou krizí z 20. a 30. let 20. století, jelikož obě dvě krize měly velmi podobné příčiny a na samotném počátku vykazovaly taktéž dosti shodné rysy průběhu. To, v čem se však obě krize značně liší, je celosvětový kontext, který je daný prostupujícími procesy internacionalizace a globalizace světové ekonomiky. Právě díky globalizaci a obrovské propojenosti finančních trhů a jednotlivých ekonomik se „americká“ hypoteční krize rozšířila velmi rychle napříč celým světem. Za hlavní transmisní kanál krize je možné označit mezinárodní bankovní trh. Je nutné však zmínit, že kořeny světové hospodářské krize z roku 2007 je možné již datovat do předcházející vlny krizí, a to počínaje krizí východoasijskou, ruskou, brazilskou a konče tzv. dot.com krizí v USA, která byla v 90. letech 20. století vyvolána vlnou investic do informačních technologií.²⁰ Světová hospodářská krize tak bývá vnímána taktéž jako projev globalizace světa. Faktem totiž je, že v době globalizace ve své podstatě ani není možné zabránit šíření a pronikání různých problémů do celého světa, a to včetně ekonomických problémů. Proto je taktéž světová hospodářská krize označována jako globální krize, která s sebou přinesla naprosto nový prvek do dějin hospodářských depresí.

Globalizace patří mezi průvodní jevy liberalizace, přičemž globalizace financí poté přirozeně doprovází globalizaci ekonomiky. Všeobecně platí, že velké finanční krize disponují téměř vždy mezinárodním charakterem, jelikož nastalá situace má vliv na celou řadu zemí, nikoliv pouze na jedinou zemi, což platilo taktéž v případě světové finanční krize v roce 2007. Nestabilita se přes hranice států šíří velmi rychle, což je dáno mikroekonomickými důvody. Zaprvé je nutné zmínit, že financování získalo globální rozměr. Zadruhé, banky začaly působit v rámci globálního trhu, což se dotýkalo celé řady zemí, nikoliv jen USA. Třetím faktorem byl fakt, že zásoby nově vytvořených aktiv se začaly prodávat globálně, což znamená, že „toxická“ aktiva, která byla vytvořena v předvečer krize v USA dle modelu „vytvoř a emituj“, neskončila jen u bank, avšak dostala se také k dalším investorům. Bankovní instituce tak

²⁰LUNGOVÁ, Miroslava. Hospodářská krize 2008 až 2009. *Západočeská univerzita v Plzni* [online]. 2011 [cit. 2021-4-10]. Dostupné z: https://dspace5.zcu.cz/bitstream/11025/17388/1/2011_02_lungova.pdf

poskytovaly půjčky, které poté „zabalily“ do složených cenných papírů a prodaly je zahraničním investorům. Smyslem této distribuce aktiv tak mělo být, aby skončily v rukou těch, kdo nejlépe jejich rizikovosti rozumí. V praxi se však stal opak a většina aktiv tak skončila u těch, kteří této rizikovosti rozuměli nejméně, čímž se projevila asymetrie informací. Na finanční trzích tvoří kombinace chamtivosti a nevědomosti tvoří stálou charakteristiku zákazníků. Čtvrtým faktorem, proč úroveň finanční nestability dosáhla takové výše, byly intelektuální a organizační inovace. Inovace totiž nestabilitu všeobecně zvyšují, jelikož již samotný fakt, že jde o novinky, je dosti matoucí. Inovace tudíž vedly ke změně způsobu fungování finančního systému, ze kterého se stal celosvětový „bazar“, kde byly k dostání stále složitější produkty. Inovace byly dále doprovázeny informačními a komunikačními technologiemi.²¹

3.2 Světová hospodářská krize a její charakteristika

Počátek 21. století byl bezpochyby velmi dramatický. Pojem „krize“, řecky „κρίσις“ a latinsky „crisis“, je v ekonomii označován jako nestabilní či těžký stav, který je spojený s hrozcími či s již uskutečněnými změnami ekonomických podmínek. Krize se také používá k popisu hospodářských problémů, které mají různý charakter. Termín „světová krize“ se používá k označení pro vývoj světové ekonomiky od září roku 2008, avšak někteří odborníci a ekonomové do této krize zařazují již americkou finanční krizi, která započala o rok dříve, tedy v roce 2007. Problémy, které ve světovou krizi vyústily, byly různé. Nejčastěji se tak hovoří o problémech soukromých financích, recesi světové ekonomiky, veřejných dluhových problémech (primárně země v Evropské unii) apod., a to vše od roku 2011. Jednotný název pro světovou krizi není v odborné literatuře dodnes ustálen, a proto se hovoří o světové finanční krizi, světové hospodářské krizi, návratu hospodářské deprese/stagnace, velké recesi, souboru vícero krizí, krizi zachování bohatství, krizi důvěry, krizi kreditního ratingu apod. Bezpochyby je však možné tvrdit, že světová krize je prvním a nejhlubším propadem globální

²¹ WOLF, Martin. *Posuny a otřesy: poučení z finanční krize*. Praha: Knižní klub, 2016. ISBN 9788024254487, s. 165-170.

ekonomiky od skončení druhé světové války, a proto je velmi často porovnávána s Velkou hospodářskou depresí z let 1929 až 1933, což je nejsilnější krize 20. století.²²

O krizi se hovoří jako o standardní součásti ekonomického života. Jde o projev globalizace, a to primárně díky vzájemné propojenosti kapitálových trhů. V okamžiku, kdy v roce 2007 v USA propukla krize na americkém hypotečním trhu, přenesla se postupně na úvěrové trhy a začala snižovat důvěru mezi bankami. Je nutné zmínit, že splasknutí realitní bubliny mělo obrovský vliv na giganty typu Citigroup (americká společnost), Northern Rock (britská společnost), Deutsche Bank (německá banka) či UBS a Credit Suisse (švýcarská společnost). Po roce poté americká hypoteční a úvěrová krize přerostla v globální finanční krizi, která zasáhla taktéž Evropu, tedy i Českou republiku. V říjnu roku 2008 americký Kongres přistoupil ke schválení plánu G. Bushe, který chtěl uvolnit 700 mld. USD na pomoc bankrotujícím bankám. Vlivem krize na finančních trzích se ocitly na pokraji hospodářské recese ekonomiky USA, Velké Británie, Německa, Japonska, dále země eurozóny a ve své podstatě Evropská unie jako celek.²³ Světová hospodářská krize, která bývá označována také jako „Velká deprese 21. století“, dokázala naprosto změnit světovou ekonomiku, postavení finančního sektoru, roli státu a ekonomické vztahy hlavních politických center. Přerostla následně v dluhovou krizi, která se stala taktéž krizí politických elit a celého systému.²⁴

Je nutné zmínit, že světová hospodářská krize proběhla v různých vlnách, kdy lze hovořit o několika na sobě nezávislých krizích. Lze konstatovat, že nejprve se objevila americká hypoteční krize, která následně přerostla v bankovní krizi a postihla USA, Velkou Británii, Irsko, Německo a další státy, jejichž banky se rozhodly investovat do toxických aktiv, kterým ve své podstatě ani nerozuměly. Tato druhá fáze krize probíhala do jisté míry paralelně během let 2007 až 2008, a to v hlavních zemích Západu. Banky začaly mít obavy z rizika protistrany, což vedlo následně ke zhroucení mezibankovního trhu a k omezení nově poskytovaných úvěrů. Úvěrová „dieta“ měla za následek světovou hospodářskou krizi. Další krize se „ohlásila“ na podzim roku 2009, kdy nová řecká vláda našla dosti závažné diskrepance

²² ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4694-4, s. 58.

²³ HECZKO, Stanislav. Finanční krize jako projev globalizace. *SDS* [online]. 2008 [cit. 2021-4-40]. Dostupné z: <http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008120301>

²⁴ ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3, s. 56.

v národním účetnictví. Evropská unie přistoupila k řešení této krize až v roce 2010, avšak tato řešení byla pouze „polovičatá“ a nebyla ani správně koncipována. Šlo o již „čtvrtou“ krizi, která kromě Řecka postihla dále také Portugalsko, Irsko a Španělsko. Jde o tzv. okrajové země eurozóny, které se v okamžiku přijetí eura nebránily velmi levným úvěrům poskytujícím zdání prosperity pouze na pár let. Úvěrové bubliny totiž splaskly a s tím zmizela taktéž iluze zaměstnanosti a prosperity. Během roku 2011 se problémy zemí, které jsou označovány jako PIGS, začaly však mnohem více prohlubovat a poukázaly taktéž na další problémy Evropy jako celku, což mělo za následek další vlnu paniky. Evropská unie nedokázala však samotnou podstatu problému pochopit a představitelé Evropské unie, stejně jako představitelé jednotlivých států, navrhovali řešení, která byla stále chybná ze systémového hlediska. Díky dlouhodobé neschopnosti Evropské unie problémy řešit vznikla další krize, která se dotkla již velkých ekonomik. Krize poukázala na to, že vývoj Evropy šel během posledních let naprosto chybným směrem a Evropa jako celek tak potřebovala zásadní revizi hospodářských politik, a to včetně výměny dosavadních hodnot. Řada členských zemí Evropské unie shromáždila obrovské dluh. Světová hospodářská krize patří bezpochyby mezi události, které změnily běh dějin.²⁵

Ještě předtím, než je pozornost zaměřena na bližší specifikaci světové hospodářské krize, je nutné nejdříve definovat hospodářské cykly, které se světovou hospodářskou krizí úzce souvisí.

3.2.1 Hospodářské cykly

Hospodářské cykly tvoří nedílnou součást tržní ekonomiky, přičemž recese a expanze ekonomové registrují již od doby průmyslové revoluce.²⁶ Zdroje cyklického vývoje ekonomiky jsou ve většině případů výkyvy v rámci agregátní poptávky v závislosti na akceleračních principech. Hospodářské cykly jsou cyklickými výkyvy, pro které je typické střídání fáze recese a expanze. Expanze v tomto případě znamená, že růst reálného HDP zrychluje a tím HDP roste nad hodnotou potencionálního produktu. Recese naopak znamená,

²⁵ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5, s. 56.

²⁶HOLMAN, Robert a kol. *Americká finanční krize: hrozba pro světovou ekonomiku? Sborník textů*. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008. ISBN 9788086547657, s. 7.

že růst HDP zpomaluje a tím dochází naopak k poklesu reálného HDP pod potencionální produkt. Ekonomové hovoří o recesi v okamžiku, kdy reálný HDP během dvou po sobě jdoucích čtvrtletí klesá. Zde je nutné zmínit taktéž pojem „deprese“, což je hluboký a dlouhotrvající hospodářský pokles. Hospodářské expanze může mít za následek vznik spekulativní bubliny na trzích aktiv, což je nebezpečný jev, jelikož tato bublina praskne a ceny aktiv se následně zhroutnou. Finanční krize poté prohlubuje hospodářskou recesi.²⁷ Je nutné dále zmínit, že každá ekonomika se v čase zajisté vyvíjí a její aktivita je doprovázena střídáním fáze relativního růstu a poklesu. Hospodářský cyklus je možné členit do několika základních fází. Růst ekonomiky je spojován s expanzí a v okamžiku, kdy ekonomika dosáhne svého vrcholu – jedná se o konjunkturu. Ekonomika roste vysokým tempem, nezaměstnanost je poměrně nízká a společnost tak prosperuje. Pokud je ekonomika již „unavená“ růstem, po dosažení vrcholu začne klesat do doby, než dosáhne dna – tzv. sedlo. Tento pokles je možné označit za krizi či recesi.²⁸

Nyní je nutné jednotlivé fáze blíže charakterizovat. Vrchol je bodem, ve kterém skutečný produkt dosahuje maxima, jinými slovy tedy horního bodu zvratu. V praxi je tento jev doprovázen tím, že podniky produkují vysokým tempem a mají plný či téměř plný výkon. Nejenom podnikové investice, ale spotřebitelské výdaje dosahují vysoké úrovně, nezaměstnanost vykazuje nižší hodnoty, jelikož roste poptávka po statcích a službách, roste zároveň také cena, což lze označit za raný předpoklad krize. Po expanzi následuje kontrakce, která je charakterizována poklesem skutečného produktu a lze tudíž hovořit o recesi či depresi. Podniky postupně snižují své výdaje, výroba klesá a zaměstnanci jsou propouštěni, čímž roste nezaměstnanost. Lidé spíše spoří, což krizi značně prohlubuje, podnikům se hromadí zásoby, jsou snižovány jejich investice a snižuje se taktéž produkce. Jelikož zisky jsou nízké, řada podniků krachuje a dochází k poklesu reálného HDP. Sedlo, tedy dno, je bodem, ve kterém skutečný produkt již dosahuje svého minima a tento bod bývá označován také jako dolní bod zvratu. V této fázi podniky bankrotují a nezaměstnanost je na vysoké úrovni. Podniky se snaží minimalizovat cenu a náklady. Expanze, tedy fáze vzestupu, je doprovázena tím, že skutečný produkt roste rychleji než potencionální produkt. V praxi dochází tudíž k oživení ekonomiky,

²⁷HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2011. ISBN 9788074000065, s. 496-497.

²⁸ LIPOVSKÁ, Hana. *Moderní ekonomie: jednoduše o všem, co byste měli vědět*. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0120-7, s. 198.

kdy ekonomika se tedy zotavuje, podniky rozšiřují svoji činnost, mnohem více investují, tvoří se nová pracovní místa a nezaměstnanost se tudíž snižuje. Lidem tak rostou příjmy a roste jejich životní úroveň. Roste taktéž reálný produkt.²⁹ Je nutné zmínit se taktéž o základních typech cyklů:³⁰

- Kitchinovy cykly – krátkodobé cykly, které mají délku cca 36 až 40 měsíců a jsou spojovány s nerovnoměrným vývojem v oblasti zásobování a v rámci rozpracované výroby;
- Juglarovy cykly – střednědobé cykly, které mají délku cca 10 až 11 let a jsou spojovány s investicemi, které směřují do strojů a zařízení;
- Kondratěvovy cykly – dlouhodobé cykly, které trvají cca 50 až 60 let, jsou spojovány se změnami v rámci výrobních technologií a dále také s monetárními jevy apod.

Co se týče mechanismu cyklu, kolísání ekonomiky může být způsobeno agregátní nabídkou, kdy se jedná tedy o poptávkový šok, či agregátní poptávkou, kdy se jedná naopak o nabídkový šok, přičemž oba zmíněné šoky mohou být pozitivní a vést k expanzi či negativní a můžou tak vést k recesi. Mezi základní komponenty agregátní poptávky, která je spjata s poptávkovými šoky, patří investice, spotřeba, čistý export a vládní nákupy. Pokud dojde k pozitivnímu ovlivnění těchto komponentů, vzniká pozitivní poptávkový šok, a naopak negativní ovlivnění vyvolává negativní poptávkový šok. Faktory, které mají na tyto komponenty vliv, jsou reálné a monetární. Nabídkové šoky souvisí s agregátní nabídkou, kdy změny jsou vyvolány nominálními a reálnými faktory. Nominální faktory mají podobu změny cen vstupů do výroby a reálné faktory mají podobu změny množství výrobních faktorů a jejich efektivnosti. Recesi v tomto případě vyvolává růst cen vstupů jako např. růst ceny ropy na světovém trhu či růst nominální mzdy apod. Příznivé nabídkové šoky jsou způsobeny

²⁹ JUREČKA, Václav a Ivana JÁNOŠÍKOVÁ. *Makroekonomie: základní kurs*. 2. vyd. Ostrava: VŠB – Technická univerzita Ostrava, 2009. ISBN 978-80-248-2065-1, s. 111-115.

³⁰HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 3. vydání. V Praze: C.H. Beck, 2018. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-541-1, s. 66.

snížením nepřímých daní, snížením relativních cen určitých druhů zboží a služeb vlivem technologických objevů apod.³¹

3.2.2 Počátek a příčiny krize

Krize se v 21. století dosti velkým tématem, avšak, aby bylo vůbec možné krizi porozumět, je nutné provést analýzu jejich příčin, a to v kontextu dlouhodobého společenského vývoje. Názory na příčiny krize jsou různé. Je nutné zmínit, že kořeny světové hospodářské krize jsou mnohdy datovány tedy již do 90. let 20. století a do vlny krizí, které tehdy propukly, počínaje krizí východoasijskou, ruskou, brazilskou a konče tzv. dot-com krizí, která propukla ve Spojených státech amerických a byla vyvolána investicemi do informačních technologií.³² V 90. letech 20. století americký trh zažíval obrovský boom, a to primárně v oborech, které byly spojovány s technologiemi. S příchodem nového tisíciletí je tudíž možné hovořit o technologické revoluci, která s sebou přinesla taktéž nízkou míru inflace, internet, růst HDP či pokles politických rizik apod., což byly zároveň faktory, které způsobily boom na akciových trzích. Typickým rysem období investičního nadšení je obchodování v podobě nákupu a poté prodeje za vyšší cenu, což vedlo k nadhodnocení akcií a ke vzniku tzv. dot-com bubble, tedy spekulativní bublině na trhu s technologickými inovacemi. Mnohdy se hovoří o tzv. internetové horečce. Jednalo se o rozdílnou hodnotu akcií, které byly obchodovány na finančních trzích, oproti jejich skutečné hodnotě. Časem došlo ke splasknutí technologické bubliny, což vedlo k růstu nejistoty a k pádu světových akciových trhů, kdy pád trhu s technologiemi byl stejně rychlý jako jeho nárůst, ba dokonce i rychlejší. Hlavní příčinou dot-com bubble byla primárně vysoká dostupnost levných peněz, kdy již od roku 1989 klesaly úrokové sazby amerického FEDu z cca 10 % na 3 %. I za internetovou horečkou stály však nové peníze, kdy investoři nebrali v potaz a nesledovali žádné ekonomické ukazatele, jen nakupovali a doufali, že vydělají.³³

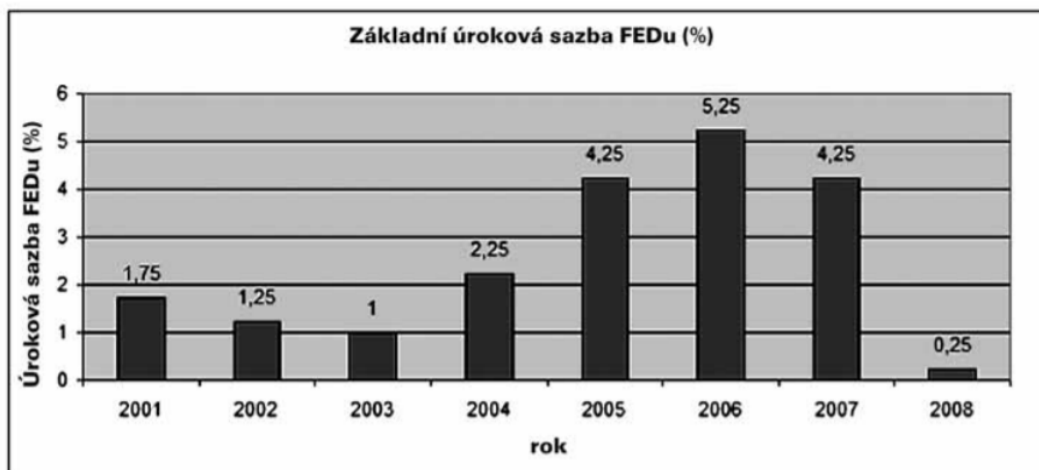
³¹HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 3. vydání. V Praze: C.H. Beck, 2018. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-541-1, s. 66-68.

³²LUNGOVÁ, Miroslava. *Hospodářská krize 2008 až 2009: Analýza příčin*. *Západočeská univerzita v Plzni* [online]. [cit. 2021-5-20]. Dostupné z: https://dspace5.zcu.cz/bitstream/11025/17388/1/2011_02_lungova.pdf

³³STROUKAL, Dominik. *Ekonomické bubliny: kdo je nafukuje, proč praskají a jak v další krizi neztratit vše*. Praha: Grada, 2019. ISBN 978-80-271-2194-6, s. 56.

Psal se rok 2001 a ekonomická ekonomika se postupně ocitá v recesi. Federální rezervní systém musí na tuto situaci okamžitě zareagovat a přistupuje tudíž ke snížení úrokových sazeb, a to na 1 %. Obrázek 1 prezentuje vývoj základní úrokové sazby FED (Americká centrální banka). Úroková sazba se ocitla na nejnižší úrovni od skončení druhé světové války.

Obrázek 1 Vývoj základní úrokové sazby FED, v procentech



Zdroj: LUNGOVÁ, Miroslava. Hospodářská krize 2008 až 2009: Analýza příčin. *Západočeská univerzita v Plzni* [online]. [cit. 2021-5-20]. Dostupné z: https://dspace5.zcu.cz/bitstream/11025/17388/1/2011_02_lungova.pdf

Problém nebyl v samotné velikosti úrokové sazby, avšak v tom, že takto nízké úrokové sazby zůstaly na trhu po dobu téměř 4 let, a proto je tento faktor zmiňován jako jeden ze základních faktorů, které vedly ke vzniku hypoteční bubliny na americkém hypotečním trhu. Právě tyto velmi nízké úrokové sazby dokázaly značně oživit v USA zájem o hypoteční úvěry na bydlení. Americký trh s bydlením zažíval obrovský boom, přičemž hospodářské výsledky hypotečních agentur strmě rostly. Politika v USA se ocitla následně v situaci, kdy se velmi špatná ekonomická situace hispánského a černošského obyvatelstva stala předmětem boje proti rasismu. Politici tak upozorňovali na fakt, že v USA existuje vyšší procento „bílých“ obyvatel vlastnících nemovitosti. Proto začaly vznikat hypoteční asociace, které byly podporovány státem a jejich úkolem bylo půjčovat finanční prostředky, a to všem, bez rozdílu barvy pleti. Díky tomu dostávali mnohdy hypotéky taktéž jedinci, kteří byli méně bonitní.

Půjčky tak byly záhy na to poskytovány všem – tedy i lidem, kteří měli nižší příjmy. Jelikož se jednalo o úvěry, které byly určeny na bydlení, nejednalo se zřejmě o malé finanční částky. V USA byly hypoteční úvěry, které byly poskytovány domácnostem s nižšími příjmy, zvýhodňovány ze strany legislativy a podporovány formou záruk, sekuritizace a odkupem pohledávek. V této době přestali dlužníci své hypoteční úvěry splácet, protože na ně neměli finanční prostředky. Zde je vhodné zmínit, že řada Američanů však úvěry přestala splácet naprosto cíleně, a to i přesto, že na splátky dostatek finančních prostředků měla. Ceny nemovitostí začaly klesat a lidé tak zcela ztratili motivaci své úvěry splácet. To mělo za následek obrovský nárůst propadlých zástav. Hypoteční krize v USA bývá nejčastěji označována za příčinu světové hospodářské krize.³⁴ Někteří odborníci se shodují na tom, že nadměrný růst cen nemovitostí ve Spojených státech amerických nebyl bublinou, ale byl bezpochyby důsledkem finančních inovací a neustálého přílivu kapitálu jak z Asie a z exportérů ropy.³⁵

Zdrojem světové hospodářské krize nebyla však jedna konkrétní skutečnost, ale jednalo se o multifaktoriální záležitost, kdy je vhodné upozornit na to, že pro globální ekonomický systém je typická velká míra rizika a nejistoty, což již samo o sobě v sobě nese zárodek krize. Mezinárodní finanční systém disponuje asymetrií, kdy existuje různé postavení dlužníků a věřitelů, přičemž význam národních měn je také různý. Riziko a nestabilita je spojována jak s pohybem spekulativního kapitálu, tak s problémy, které s sebou přináší liberalizace mezinárodního obchodu. Hlavní příčiny světové hospodářské krize je možné shrnout do několika základních bodů:³⁶

- krátkodobý spouštěcí mechanismus:
 - laxní poskytování hypotečních úvěrů méně bonitním klientům a bez odpovídajícího zajištění, což je vždy riziko z hlediska budoucího splácení;

³⁴ FOSTER, John Bellamy a Fred MAGDOFF. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Všeň: Grimmus, c2009. Ekonomie (Grimmus). ISBN 978-80-902831-1-4, s. 56.

³⁵ REINHART, Carmen a Kenneth ROGOFF. Is the 2007 U. S. Sub-prime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison. *National Bureau of Economic Research* [online]. 2008 [cit. 2021-4-1]. Dostupné z: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w13761/w13761.pdf

³⁶ LUNGOVÁ, Miroslava. Hospodářská krize 2008 až 2009: Analýza příčin. *Západočeská univerzita v Plzni* [online]. [cit. 2021-5-20]. Dostupné z: https://dspace5.zcu.cz/bitstream/11025/17388/1/2011_02_lungova.pdf

- spojování finančních instrumentů a půjček, jejich sekuritizace a poté jejich prodej;
- dlouhodobé příčiny:
 - oligopolní struktura ratingových agentur;
 - podceňování vzniku nových instrumentů;
 - nedostatečné přizpůsobení regulačního rámce v oblasti finančních derivátů a investičních fondů;
 - rozvoj „stínového“ bankovníctví;
 - zanedbávání systémového rizika;
- nadhodnocení očekávaných výnosů:
 - spekulace bank;
 - spekulace firem;
 - spekulace spotřebitelů;
 - nové formy nahrazující vlastní jmění;
- makroekonomická nerovnováha:
 - přebytek úspor asijských států a zemí, které produkovaly ropu;
 - existence tzv. levných peněz po oživení v roce 2002 – nízké úrokové sazby, které byly dlouhodobě udržovány americkou centrální bankou;
 - trojnásobný deficit v USA – deficit rozpočtový, deficit obchodní a deficit úspor;
- přitěžující faktory:
 - měnová a cenová bublina na trhu – ceny surovin, potravin a ropy;
 - nedostatek surovin, potravin a energie;
 - důraz kladený na krátkodobé zisky;
- neadekvátní systém odměn pro manažery:
 - spekulace v podobě atraktivní profese;

- bonusy za krátkodobý úspěch;
- vyšší zisky vyplývající z finančního kapitálu než z reálných investic;
- sliby naprosto bezrizikových investic ze strany poradců;
- slabá koordinace:
 - podcenění systémového rizika;
 - Mezinárodní měnový fond, Světová banka, Evropská unie, G20 – konkurenční politika, daňové ráje, evropské dluhové problémy.

Za příčinu světové hospodářské krize bývá označován taktéž vývoj světové ekonomiky, kdy roste vzájemná propojenost a závislost zemí, což se projevuje také u mezinárodního obchodu a mezinárodních kapitálových toků. Další příčinou jsou zřejmě také specifika jednotlivých států – deficity v USA, vysoký příliv krátkodobého kapitálu do pobaltských států, závislost na exportu přírodních zdrojů a růst zahraniční zadluženosti firem v Rusku, velikost bank na Islandu, pokles konkurenceschopnosti a růst veřejné zadluženosti států Evropské unie apod. V neposlední řadě je nutné zmínit také poměrně dlouhodobou závislost rozvojích zemí na exportu do rozvinutých ekonomik, což mělo za následek hospodářský pokles i v zemích, které byly do mezinárodního obchodu a kapitálových toků zapojeny méně. Jasně patrný byl taktéž nedostatek politické vůle a úsilí celou řadu problémů taktéž v Evropské unii řešit.³⁷

Je více než jasné, že komplikovanost a komplexnost světových finančních trhů a vzájemná propojenost světové hospodářské soustavy, stejně jako postupující liberalizace a integrace napříč ekonomikami, vedla k tomu, že ke krizi vedlo hned několik různých příčin a primárně hypotéční krize v USA byla vyústěním celé řady různých faktorů. Krize se následně rozšířila do ostatních zemí světa díky globalizaci a vlivem nedostatečného regulačního rámce, který zcela ignoroval poměrně rychlý pokrok v rámci bankovníctví a finančnictví.³⁸ Je důležité zmínit, že nestabilita je však finančnímu systému vlastní, kdy dochází k různým

³⁷ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4694-4, s. 88.

³⁸LUNGOVÁ, Miroslava. *Hospodářská krize 2008 až 2009: Analýza příčin*. *Západočeská univerzita v Plzni* [online]. [cit. 2021-5-20]. Dostupné z: https://dspace5.zcu.cz/bitstream/11025/17388/1/2011_02_lungova.pdf

chybám a taktéž mnohdy k podvodům různého charakteru. Finanční systém dokáže zachvátit panika, která poté zesiluje základní příčiny krize. Nestabilita je nedílnou součástí systému a v obdobích, kdy dochází k nafukování bubliny, ji tvoří samotný finanční systém. Krize poukázala na to, že inflace v žádném případě není dostatečnou podmínkou ekonomické stability, jelikož v okamžiku, kdy se makroekonomika ustálí, existuje největší pravděpodobnost, že dojde k růstu nestability systému, jelikož lidé se cítí bezpečně, a proto začínají taktéž více riskovat. Mýlné by bylo se domnívat, že stabilitu finančního systému zajistí tržní síly. Lze konstatovat, že k nestabilitě celého západního finančního systému v desetiletí před vypuknutím krize přispěla nevzdělanost a arogance akademiků a politiků a dále také špatně nastavená motivace manažerů. Krize narostla do takto obrovských rozměrů proto, aby ji lidé naprosto vylučovali. Selhali politici, kteří nedokázali v této době jednat rozhodně a rychle a až do roku 2008 nebezpečí zcela ignorovali. I přesto, že krize již dosahovala svého vrcholu, Program na záchranu problémových aktiv, který americké vládě přinesl prostředky pro záchranu finančního systému, prošel přes Sněmovnu reprezentantů až napodruhé. Finanční systém vyspělých států světa se v letech, které krizi předcházely, posunul od stability k extrémní křehkosti.³⁹

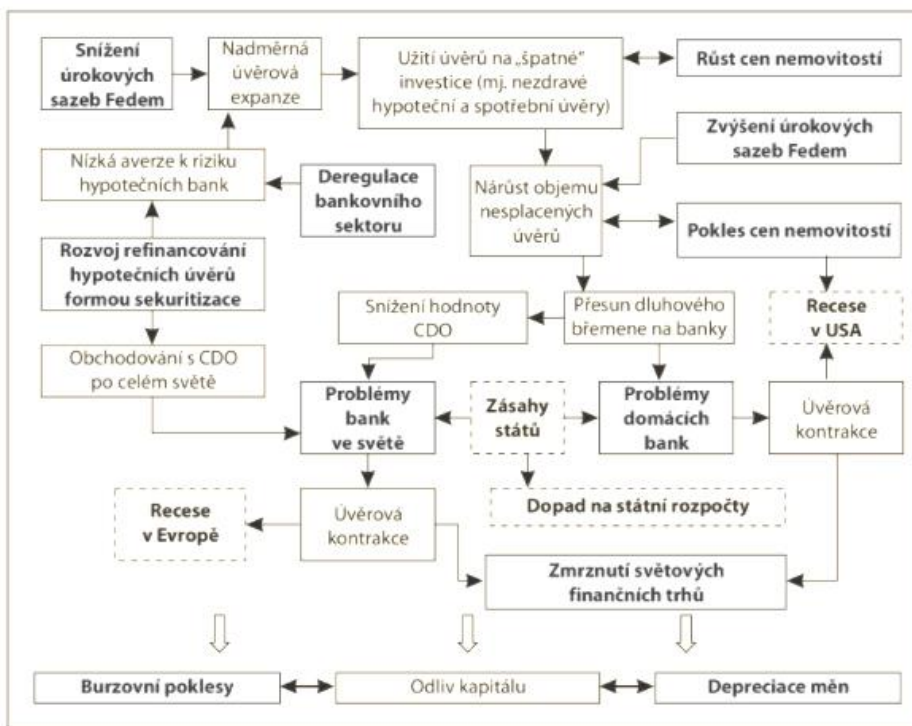
3.2.3 Průběh a vývoj krize

K periodizaci a systematizaci světové hospodářské krize lze využít celkem tři základní přístupy. Základní (jednoduchý) přístup hovoří o dvou až třech velkých fázích světové krize – světová finanční krize, světová ekonomická krize/recese a dluhové problémy. V případě světové finanční krize jsou rozlišovány dvě období – latentní fáze (před bankrotem Lehman Brothers) a akutní fáze (po bankrotu Lehman Brothers). Její vznik a průběh je prezentován na Obrázku 2.⁴⁰

³⁹WOLF, Martin. *Posuny a otřesy: ponaučení z finanční krize*. Praha: Knižní klub, 2016. ISBN 9788024254487, s. 172.

⁴⁰ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4694-4, s. 78-80.

Obrázek 2 Vznik a průběh americké finanční a světové krize



Zdroj: ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4694-4, s. 78.

Dále je nutné zmínit etapový přístup, který jednotlivé etapy světové krize vyčleňuje dle dvou základních kritérií (logika „problém – řešení – následky“ a šíření krize z USA na zbytek světa), kdy lze zmínit anglosaskou finanční krizi, dále oddělení ekonomik, zmrznutí finančních trhů, intervence států, evropskou dluhovou krizi, oživení a zpomalení ve světě. Třetí přístup je označován jako individuální přístup, který světovou krizi nezkoumá jako celek, ale naopak jako soubor navzájem provázených krizí a problémů. Poté je možné rozlišovat následující krize: ⁴¹

- americká finanční krize – zima/jaro 2007 až 2009;
- ruská krize – léto 2008 až 2009;
- lotyšská krize – 2008 až 2009/2010;
- islandská krize – září 2008 až 2011;

⁴¹ ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4694-4, s. 78-80.

- evropská dluhová krize – jaro 2010 až 2013, kam spadá krize irská, portugalská, španělská, italská či kyperská a řada dalších krizí.

Krize v sobě spojila hned několik různě silných vlivů, díky kterým se stala velmi specifickou událostí, stejně jako Velká hospodářská krize ze 30. let 20. století. Velká ekonomická deprese z let 1929 až 1933 měla hned několik důležitých momentů. Prvním z nich byl zajisté burzovní krach v roce 1929, který měl však jen symbolický význam. Stejně symbolický jako synchronizovaný pád všech významných světových burz, ke kterému došlo na podzim roku 2008. Podstatné děje, které obě krize doprovázely, se odehrály ještě předtím, než se stres stačil fakticky projevit na trzích. Dále v obou případech platilo, že poklesy na trzích byly dosti dramatické, avšak nemusely samy o sobě poškodit reálnou ekonomiku, jelikož v první vlně se dotýkaly investorů, tedy vlastníků akcií. Avšak jak v roce 1929, tak i v roce 2008, se krize dokázala velmi rychle přenést do finanční ekonomiky.⁴²

Světová finanční a ekonomická krize je mnohdy označována za učebnicový příklad určitého selhání proaktivního přístupu k regulaci jak ze strany amerických, tak ze strany evropských regulátorů finančních trhů. I přesto, že zřetelné projevy americké hypoteční, nemovitostní a finanční krize byly již jasně patrné v první polovině roku 2007, během dalších 12 měsíců nedokázali evropští a ani američtí regulátoři identifikovat účastníky finančního trhu, v jejichž portfoliu existovala tzv. toxická aktiv, a proto tak nebylo ani fakticky možné „nemocné“ účastníky oddělit od zdravých účastníků. Na místo toho regulátoři jen marně následně přihlíželi výbuchu nedůvěry, která posléze v roce 2008 vedla ke krizi globální. Lze konstatovat, že globální krize v tomto případě vypukla po dekádě multinacionalize podnikání finančních institucí, a to nejenom v oblasti velkoobchodních produktů, ale taktéž maloobchodních produktů, a zároveň demonstrovala, jak moc zaostává institucionální a regulatorní rámec soudobého globálního finančního trhu. Za jednu z hlavních příčin globální krize jsou velmi často označováni také národně orientovaní regulátoři, regulatorní a daňový dumping a taktéž neexistence akceschopného celosvětového věřitele poslední instance. Je nutné zmínit, že globálnímu finančnímu trhu by měla odpovídat zároveň také globální

⁴²KISLINGEROVÁ, Eva. *Podnik v časech krize: jak se nedostat do potíží a jak se dostat z potíží - zkušenosti ze světové recese let 2007 až 2009*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3136-0, s. 35-37.

architektura finančního trhu, která by měla být reprezentována efektivním globálním dohlížecím a regulatorním systémem a funkčním celosvětovým systémem věřitele poslední instance.⁴³

Počátek světové finanční a ekonomické krize v roce 2007 byl jen tzv. epizoda, přičemž mnohem horší bylo následné „temné období“, kdy se na první desetiletí 21. století dnes již vzpomíná jako na éru blahobytu. Již tehdy se hovořilo o tom, že následující desetiletí se bude muset společnost vypořádat s několika zásadními problémy. Jde o problémy mající zajisté globální charakter a nesouvisející jen s ekonomikou. Jedná se o demografický posuv, vyčerpání přírodních zdrojů a krach předluženého sociálního státu, což hrozí převážně většině vyspělých zemí světa. Recese z roku 2009 zásadním způsobem „přiškrtila“ daňové příjmy a vyžádala si následně nečekané výdaje. Zde je vhodné zmínit, že během akutní fáze finanční krize, tedy v roce 2008, nebylo zadlužování státu problém, ba naopak – investoři nakupovali státní dluhopisy, jelikož v této „nebezpečné“ době neexistovala jiná alternativa s nízkým rizikem.⁴⁴

S krizí je po celou její dobu, avšak primárně pro její počátek, typická celosvětová finanční panika. Již v polovině roku 2008, kdy byly oznámeny první problémy významných amerických a evropských finančních institucí, vypukla celosvětová finanční panika, kterou je možné vysvětlit dle teorie Diamonda a Dybviga, kteří předpokládají, že depozitní instrumenty individuálním vkladatelům poskytují pojištění proti likvidním šokům. Dle této teorie finanční panika nastává v okamžiku, kdy krátkodobá pasiva převyšují krátkodobá aktiva, neexistuje dostatečně důvěryhodný věřitel poslední instance, neexistuje žádný privátní věřitel, který je schopný dodat finančnímu trhu dostatečnou likviditu.⁴⁵ V okamžiku, kdy jsou tyto podmínky splněny, na trhu dojde k tomu, že zapůjčovatelé začnou masivně vybírat depozita a finanční aktiva prodávat, protože se obávají toho, že to samé následně udělají ostatní účastníci

⁴³REVENDA, Zbyněk a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-3038, s. 85

⁴⁴KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5, s. 65.

⁴⁵DIAMOND, Douglas, Philip H. DYBVIG. *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*. *Journal of Political Economy* 91, no. 3 (1983): 401.

finančních trhů. Díky finanční panice došlo k výrazným ekonomickým ztrátám. Výraznou roli v globální krizi sehrála zajisté finanční regulace, která hned v několika oblastech selhala.⁴⁶

3.2.4 Krize eurozóny

Vlivem globalizace a propojenosti finančních trhů napříč celým světem, a to včetně jednotlivých ekonomik, bylo jasné, že americká hypoteční krize bude mít zásadní dopad taktéž na Evropu, potažmo tedy na Českou republiku. Světové finanční trhy jsou propojenější a mají zásadní vliv na domácí ekonomiky. Jelikož zdrojem globální finanční krize v roce 2007 byly problémy na americkém hypotečním trhu, pokles cen nemovitostí měl za následek pokles cen cenných papírů, které byly kryté hypotékami, což vedlo ke zjištění, že celá řada těchto krytí byla téměř bezcenná. Jelikož však tyto cenné papíry nakupovaly banky napříč celým světem, a to zejména banky v Evropě, díky propojení finančních trhů se tento efekt přelil na bankovní trhy v Evropě. Řada zemí se svému bankovnímu sektoru snažila pomoci, avšak tento původně hypoteční problém se v Evropě projevil v poměrně velkých problémech veřejných financí. Finanční krize měla v Evropě za následek největší ekonomický pokles od doby Velké hospodářské krize.⁴⁷

V okamžiku, kdy došlo ke splasknutí hypoteční bubliny v USA, na řadu přišly evropské státy. V Evropě došlo nejdříve ke zpomalení ekonomiky, což následně přešlo do fáze recese a krize zachvátila celou ekonomiku, a proto se začalo i v Evropě hovořit o ekonomické krizi. Díky bankrotu řady důležitých finančních institucí se v problémech ocitly taktéž instituce v Evropě. V roce 2009 se ukázalo, že předchozí řecké vlády falšovaly statistiky, a že Řecko se nachází na prahu bankrotu, čímž začala řecká finanční krize. V roce 2010 byla hojně skloňovanou zkratkou zkratka PIGS, což jsou počáteční iniciály celkem 4 evropských zemí – Portugalsko, Irsko, Řecko a Španělsko. Ještě v roce 2007 byly tyto země prezentovány jako příklad pro ostatní evropské ekonomiky. V okamžiku, kdy se etablovala zkratka PIGS, bylo již naprosto jasné, že Evropa musí čelit evropské měnové a finanční krizi, přesněji řečeno krizi eurozóny. Jednalo se o krizi zemí, které přijaly euro, aniž by však na to z hlediska

⁴⁶MUSÍLEK, Petr. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Vysoká škola ekonomická v Praze* [online]. 2008 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <http://cfuc.vse.cz/pdfs/cfu/2008/04/02.pdf>

⁴⁷ČERNOHORSKÝ, Jan. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-2215-8, s. 93.

hospodářského měly. Evropská unie se tuto krizi snažila vyřešit masivní dotací, avšak tím jen tento problém odsunula na pozdější dobu.⁴⁸

V roce 2009 řecká vláda přišla s přiznáním, že stav veřejných financí je mnohem horší, než původně ve svých prohlášeních veřejně tvrdila. Začala tudíž řecká finanční krize, kterou zmírnila záchranná akce v květnu 2010. Zadlužení vyspělých zemí však nadále rostlo, a to vlivem hospodářské recese, kdy bylo nutné hradit následky bankovní krize, přičemž řecká „epizoda“ zajisté zmíněný trend ještě více posílila. Na počátku září 2010 rostly rizikové přírážky dluhopisů Irska, Řecka a Portugalska, což byl naprosto jasný signál pro další kolo evropské finanční krize. V roce 2009 byly na pokraji ekonomického kolapsu taktéž Pobaltské státy. Velkým paradoxem v případě Pobaltských států byly veřejné finance. Pobaltské státy byly v minulosti příkladem rozpočtové střídmosti. Baltická krize nebyla krizí veřejných financí, avšak byla krizí měnového režimu. Dosti tvrdé přistání pobaltských ekonomik nebylo dáno špatnou rozpočtovou politikou vlády, jelikož velmi dlouho byly pobaltské republiky prezentovány jako vzor velmi dobrého hospodaření. Krizi zde způsobil jediný faktor, a to úvěrová bublina, která byla nafouknutá měnovou fixací na euro.⁴⁹

Světová ekonomická recese vyhrotila závažné vnitřní problémy eurozóny a odhalila zároveň taktéž její vnitřní nedostatky, které byly způsobeny heterogenitou odlišně se vyvíjejících ekonomik. Vrcholní představitelé eurozóny a Evropské unie tak začaly hledat cesty, jak se z krize co nejrychleji dostat a jak zároveň zabránit rozpadu měnové unie, kdy jejich cílem bylo zamezit také dalším dluhovým krizím v budoucnosti. Krize eurozóny je dnes jedním z klíčových problémů Evropy. Jde totiž nejenom o dluhovou krizi, ale zároveň také o krizi důvěry, vnitřního uspořádání a ekonomických pravidel. Pro Českou republiku bylo toto velmi významné téma, protože eurozóna se postupně stala naprosto odlišným útvarům a jiným projektem, než do jakého Česko před lety vstoupilo. Krize eurozóny měla tudíž přesah do globální finanční krize a taktéž do dluhové pasti, ve které se následně ocitnul celý svět. Krize, které byla spuštěna po 10 letech po plném spuštění eurozóny, však byla již součástí její genetické výbavy při jejím vzniku. Díky politickému rozhodnutí totiž došlo prostřednictvím

⁴⁸KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5, s. 80.

⁴⁹ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5, s. 87.

společné měny ke spojení heterogenní skupiny zemí, které tehdy zdaleka nedisponovaly ekonomickými předpoklady pro fungování v měnové unii.⁵⁰

3.3 Světová finanční a ekonomická krize v České republice

Vzhledem ke svému rozsahu světová finanční a ekonomická krize zasáhla všechny ekonomiky světa, avšak dopad krize na jednotlivé ekonomiky byl značně diferencovaný, jelikož některé ekonomiky byly zasaženy méně, avšak jiné naopak více. Finanční krize s sebou přinesla nedůvěru ve finanční systém na celosvětové úrovni, tedy i v Česku. Před tvrdým úderem recese se růst české ekonomiky pohyboval kolem cca 6 %, avšak nezaměstnanost nedosahovala ani 6 %, což byla tehdy naprosto ideální kombinace. Hospodářský růst před rokem 2007 byl v Česku tažen prostřednictvím několika různých faktorů:⁵¹

- vysoká poptávka po exportu;
- příliv zahraničních investic;
- deficitní nárůst stáních výdajů;
- rekordní růst zadlužení domácností (hypoték apod.);
- příznivý demografický vývoj společnosti – tzv. Husákovy děti.

V okamžiku, kdy i v České republice krize vypukla, bylo jasné, že řada těchto faktorů se již opakovat nebude. Bylo naprosto jasné, že již nikdy se nebude opakovat zcela legendární expanze hypoték průměrným ročním tempem 33 %, což bylo typické pro období 2002 až 2008. Co se týče příznivé demografické situace, tak ani ta se opakovat nebude, jelikož z dlouhodobého hlediska lze spíše hovořit o dlouhodobé zátěži pro ekonomiku, jelikož tzv. Husákovy děti budou postupně stárnout. Velmi zajímavý je výhled vývoje v České republice

⁵⁰ JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2015. ISBN 978-80-87806-470, s. 12.

⁵¹ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5, s. 90.

do roku 2060, který byl ministerstvem financí zpracován v listopadu roku 2008, tedy ještě v tzv. předkrizové době, viz. Obrázek 3.⁵²

Obrázek 3 Výhled vývoje do roku 2060

	2007	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Růst produktivity práce	4,1	3,8	2,9	1,8	1,7	1,7	1,7
Reálný růst HDP	6,6	4,4	2,5	1,4	0,9	0,7	1,1
Míra ekonomické aktivity (věková skupina 15–64)	70,0	71,0	73,9	72,5	72,3	73,5	73,5
Míra nezaměstnanosti	5,3	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Podíl populace starší 65 let	14,4	15,4	20,2	22,9	26,3	30,9	33,4

Zdroj: KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5, s. 92.

České veřejné finance byly nestabilní a zároveň dlouhodobě tudíž neudržitelné, a to již před vypuknutím recese. Lze konstatovat, že globální hospodářská krize a s tím spojená recese české ekonomiky v roce 2009 posunula vývoj o desítky let dopředu, avšak v negativním slova smyslu. Ministerstvo financí prohlásilo: „*Dlouhodobá udržitelnost je jedním ze slabých míst veřejných financí. Nejzávažnějším rizikem je očekávaný demografický vývoj, který dosti dramaticky zvýší podíl osob v důchodovém věku v rámci pracující populace během následujících několika desetiletí. Vláda se nepřetržitě angažuje v otázce stárnoucí populace a dopadu stárnutí na dlouhodobou udržitelnost veřejných financí.*“⁵³

3.3.1 Dopady krize na ekonomiku země

Lze konstatovat, že českou ekonomiku nezasáhla světová finanční krize, avšak až globální hospodářská krize, která negativně ovlivnila institucionální sektory v různé míře. Česká ekonomika nebyla vzhledem k dosti velké stabilitě finančního sektoru ovlivněna ani tak vývojem finančního sektoru, avšak spíše vývojem reálné ekonomiky. Pozornost je nutné

⁵²KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5, s. 90-91.

⁵³KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5, s. 93.

zaměřit na firemní sektor, sektor finančních institucí, vládní sektor a v neposlední řadě taktéž sektor domácností.⁵⁴

Na samotném počátku krize byly v České republice zasaženy nejvíce nefinanční podniky (firemní sektor), jelikož produkce těchto podniků poklesla o 11,2 %, tedy o 842 mld. Kč. Dále došlo k propadu investic v tomto sektoru, a to o 16 %, přičemž v celé české ekonomice se investice propadly o 9,2 %. Je nutné však zmínit, že ziskovost firem příliš postižena nebyla – v roce 2008 byl sice patrný mírný pokles, avšak poté poměr provozních zisků a hrubé přidané hodnoty v rámci firemního sektoru začal růst. Silný útlum činností, nedostatek investic a omezení zásob vyvolaly nadbytek zdrojů, a proto firemní sektor vykázal v roce 2009 dosti výrazný přebytek ve výši 264 mld. Kč.⁵⁵

Co se týče sektoru finančních institucí, lze konstatovat, že jelikož byl finanční sektor v České republice zdravý a kapitálově silný, nebyl krizí nikterak zásadně postižen. I přesto však tento sektor v roce 2009 zcela poprvé zaznamenal deficit, který byl způsobený poklesem podnikatelského zisku ve výši 40 %, jež byl ovlivněn primárně vývojem přijatých a zaplacených úroků. Schodek sektoru byl z největší části způsoben odlivem dividend mateřských společností do zahraničí.⁵⁶

Dále je nutné zmínit se o vládním sektoru, tedy státních institucích, krajů, obcí a zdravotních pojišťoven. Právě vládní sektor pocítil pokles ekonomiky nejvíce a jeho deficit stoupl z 99 mld. Kč (rok 2008) na 209 mld. Kč. Po několika letech přebytkového hospodaření dokonce vykázaly schodek taktéž zdravotní pojišťovny. Důvodem vedoucím ke zhoršení deficitu byl vývoj v rámci systému přerozdělování, kdy daňové inkaso a sociální příspěvky byly v roce 2009 o celkem 66 mld. Kč nižší, avšak výdaje, které byly spojeny s krizí, zvýšily následně sociální a ostatní dávky z vládního sektoru, a to o 31 mld. Kč. Deficit

⁵⁴Krize: kdo z ní vyšel nejlépe? *Český statistický úřad* [online]. 2011 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/krize-_kdo_z_ni_vysel_nejlepe

⁵⁵ Krize: kdo z ní vyšel nejlépe? *Český statistický úřad* [online]. 2011 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/krize-_kdo_z_ni_vysel_nejlepe

⁵⁶ Krize: kdo z ní vyšel nejlépe? *Český statistický úřad* [online]. 2011 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/krize-_kdo_z_ni_vysel_nejlepe

vládního sektoru se ve vztahu k HDP zvýšil tedy z 2,7 % v roce 2008 na 5,8 % v roce 2009. I přesto však nešlo o tak hluboký propad jako v EU 27 (- 6,8 % v roce 2009).⁵⁷

Jako poslední je nutné zmínit se o sektoru domácností, kdy lze konstatovat, že příjmy domácností se v roce 2009 jen nepatrně snížily, avšak jejich spotřeba překvapivě mírně vzrostla. Mzdy a platy měly největší podíl na celkových příjmech domácností a v době krize nepatrně vrostly o cca 0,3 %. Ostatní zdroje příjmů v rámci sektoru se snížily. V roce 2009 již lidé nestačily odkládat tak velkou část svých nespotřebovaných příjmů jako v letech předcházejících, přičemž přírůstek jejich hrubých úspor zaznamenal pokles o 7,9 % v porovnání s rokem 2008. Sektor domácností tak v roce 2009 hospodařil s přebytkem.⁵⁸

V souhrnu lze konstatovat, že česká ekonomika vyšla z krize velmi dobře, přičemž pocítla primárně negativní důsledky toho, že je již nedílnou součástí jak evropské, tak světové ekonomiky. Ve své podstatě šlo o tzv. importovanou krizi, která byla způsobena náhlým a velmi prudkým poklesem zahraniční poptávky. Na vývoj HDP v této době negativním způsobem působil ekonomický pokles v zemích Evropské unie a zároveň propad německé ekonomiky, na kterou byla česká a stále je česká ekonomika silně navázána. Propad objemu HDP v Česku byl v roce 2009 v porovnání s rokem 2008 dosti totožný s propadem objemu HDP v Evropské unii, avšak došlo k němu s vyšší dynamikou.⁵⁹ Hospodářská recese vedla k poklesu HDP o 4,1 %. K nárůstu deficitu vedla v roce 2009 jednak hospodářská recese a dále k nárůstu deficitu přispěla protikrizová opatření vlády. Celkový schodek státního rozpočtu za rok 2009 dosáhl částky 192,4 miliardy korun, což je 5,3 % HDP. Za rok 2009 se státní dluh zvýšil o 17,8 % a dosáhl 1 178,4 mld. Kč. V porovnání s ostatními zeměmi to zajisté nebylo příliš velké zadlužení, avšak varující a velmi nebezpečná byla spíše rychlost růstu státního dluhu.⁶⁰ Pokles produkce vlivem sníženého odbytu a nedůvěry v rámci další ekonomický vývoj byl spojen s růstem nezaměstnanosti. Trh práce přišel 1,2 % osob. V letech 2009 až 2010 ve všech zemích Evropské unie, nevyjímaje Česko, vzrostlo veřejné zadlužení.

⁵⁷ Krize: kdo z ní vyšel nejlépe? Český statistický úřad [online]. 2011 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/krize-_kdo_z_ni_vysel_nejlepe

⁵⁸ Krize: kdo z ní vyšel nejlépe? Český statistický úřad [online]. 2011 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/krize-_kdo_z_ni_vysel_nejlepe

⁵⁹ CUPALOVÁ, Marcela. Dopady světové ekonomické krize na veřejné rozpočty v zemích EU a vývoj českých veřejných financí. *Parlament ČR* [online]. 2009 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/ppi.sqw?d=1&t=26>.

⁶⁰ JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2015. ISBN 978-80-87806-470, s. 98.

⁶¹ Dále je nutné poznamenat, že ceny pro spotřebitele prudce v roce 2008 vzrostly, což bylo dáno globálními příčinami a díky tomu došlo k eskalaci cen potravin. V roce 2009 byla oslabena česká koruna vůči dolaru i euru. Krize ovlivnila taktéž vnější ekonomické vztahy České republiky, což bylo dáno tím, že krize ovlivnila Českou republiku na dosti citlivém místě – v její otevřenosti vůči světu v oblasti zbožových a kapitálových toků. Obrat zahraničního obchodu se v roce 2009 snížil, a to mezitím o 15,7 %. ⁶² V polovině roku 2008 rostly obavy a díky tomu taktéž nejistota, a proto banky v České republice přistoupily k omezení poskytování úvěrů, a to do doby, než bude jasný další vývoj. Objem poskytovaných úvěrů se snížil. Česko bylo ovlivněno primárně poklesem zahraniční poptávky, která ekonomický růst ovlivňuje prostřednictvím úpadku exportu. V oblasti průmyslu byla pozornost upřena primárně na automobilový průmysl, což je klíčové odvětví v České republice. Řada klíčových automobilek musela omezit své stavy a začala tudíž propouštět. Zasažen byl taktéž textilní průmysl a sklářský průmysl, avšak tato odvětví bojovala s určitými problémy již před krizí. Průmysl jako takový byl krizí značně zasažen, musel omezovat výrobu a musel tudíž přistoupit k propouštění zaměstnanců. ⁶³

3.3.2 Vývoj stavebnictví v ČR před vypuknutím krize

Stavebnictví patří z hlediska příspěvku k tvorbě HDP a svého podílu na zaměstnanosti mezi základní odvětví v Česku. Podpora v oblasti stavebnictví má za následek celkovou podporu domácí ekonomiky. Multiplikační efekt stavebnictví na oblast zaměstnanosti má koeficient 3,2 až 3,5, což znamená, že při investování ve výši 1 mil. Kč je generována potřeba ve výši 3,2 až 3,5 zaměstnanců ve stavebnictví a v navazujících průmyslových činnostech. Klíčovou úlohou stavebnictví je uspokojit poptávku do nové výstavby či udržet kvalitu staveb v užívání. Je více než jasné, že stavebnictví vyžaduje dosti velké objemy finančních prostředků a je důležitým ukazatelem hospodářského růstu v zemi. Stavební výroba totiž

⁶¹ CUPALOVÁ, Marcela. Dopady světové ekonomické krize na veřejné rozpočty v zemích EU a vývoj českých veřejných financí. *Parlament ČR* [online]. 2009 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/ppi.sqw?d=1&t=26>.

⁶² Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku ČR. *Český statistický úřad* [online]. 2011 [cit. 2021-8-2]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20534938/115610j.pdf/b487dd3c-0ad7-4ccd-b62d-8fc9bf917b95?version=1.0>

⁶³ Ekonomická krize v Česku: Seznam největších případů hromadného propouštění. *Hospodářské noviny* [online]. 2009 [cit. 2021-8-15]. Dostupné z: <https://byznys.hn.cz/-krize/c1-33324980-ekonomicka-krize-v-cesku-seznam-nejvetsich-pripadu-hromadneho-propousteni>

dokáže indikovat výrobu v dalších odvětvích. Vláda investice do stavebnictví ovlivňuje prostřednictvím úrokové sazby a daňové soustavy, přičemž investice, které do stavebnictví směřují, jsou financovány různými zdroji – např. veřejnými zdroji (rozpočty krajů, rozpočty obcí, státní rozpočet) či soukromými zdroji (zdroje fyzických a právnických osob). Stát dokáže prostřednictvím veřejných stavebních zakázek značně stimulovat domácí ekonomiku, jelikož stavebnictví není příliš závislé na dovozech. V okamžiku, kdy jsou investiční vklady do stavebnictví snižovány, má tento jev negativní vliv jak na zaměstnanost, tak na stav národohospodářských ukazatelů. Udržování stabilního a neustále se rozvíjejícího stavebnictví s sebou nese pozitivní efekty pro společnost jako celek, kdy dochází k rozvoji dopravní infrastruktury, její modernizaci a tím k rozvoji regionů. Dalším pozitivním efektem je realizace energeticky úsporných staveb, kdy cílem je snižovat emise v rámci ovzduší a tím zlepšovat stav životního prostředí, či výstavba energetických staveb, jejímž cílem je zvyšovat energetickou nezávislost Česka.⁶⁴

Již od počátku 90. let 20. století se začal objem stavební produkce dramaticky vyvíjet, přičemž zatímco v prvních letech byl patrný výrazný pokles, jehož dno bylo dosaženo v roce 1993, v letech 1994 až 1999 měl vývoj ve stavebnictví cyklický průběh, kdy v letech 1994 až 1996 byl patrný růst a v letech 1997 až 1999 došlo k recesi. Rok 2000 byl rokem oživení a růstu stavebnictví, který trval až do vypuknutí globální hospodářské krize. Rok 2007 byl osmým rokem nepřetržitého růstu celkového objemu stavební produkce.⁶⁵ Před vypuknutím krize, ve své podstatě od počátku dekády, se vývoj stavební produkce jevil velmi pozitivně a vykazoval tudíž reálné přírůstky v celkovém objemu stavební produkce, které dosahovaly svého maxima kolem 9 % v letech 2001, 2003 a 2004. I přesto, že tempa přírůstků v jednotlivých letech kolísala, růst trval až do konce roku 2007, přičemž o roce 2008 se dnes již hovoří jako o prvním roce, ve kterém se naplno projevila recese, popřípadě stagnace stavebnictví. V oblasti stavebnictví se krize v porovnání s ostatními odvětvími tudíž projevila v České republice daleko dříve. V dalších letech se projevy krize objevily v podobě meziročního poklesu, který se začal postupně prohlubovat. V roce 2007 vytvořil Svaz

⁶⁴Vývoj stavebnictví do roku 2012. *iMateriály - Portál časopisů Materiály pro stavbu a Stavitel pro odborníky ve stavebnictví* [online]. Deloitte Česká republika, SPS, URS Praha, 2010 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: https://www.imaterialy.cz/files/files/ZZZ201010/Vyvoj_stavebnictvi_2012.pdf

⁶⁵Stavebnictví. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. 2007 [cit. 2021-8-5]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/32289/35779/394708/priloha005.pdf>

podnikatelů ve stavebnictví v ČR za pomoci expertů Strategii do roku 2015, která vycházela primárně z toho, že ekonomika v České republice se bude vyvíjet v rámci celku Evropské unie, a proto bude kopírovat potencionální cyklické poklesy v určitých úsecích příslušného období. Ve Strategii nebylo možné ani zdaleka ještě předpovědět tak silný ekonomický a finanční celosvětový otřes, který následně rozrostl do obrovských rozměrů. Již tehdy bylo však jasné, že finanční krize se zde proměnila velmi rychle na krizi hospodářskou, která by mohla eventuálně přerůst následně v krizi sociální.⁶⁶

Růstová fáze stavebnictví dosáhla svého vrcholu v roce 2006, a to s meziročním růstem ve výši 11,2 %. Již během roku 2007 se však začaly objevovat zcela první známky vypovídající o přehřívání ekonomiky, kdy došlo k tomu, že průmyslová produkce své meziroční tempo růstu snížila z 11,6 % (první čtvrtletí) na 6,2 % (čtvrté čtvrtletí). Došlo k výraznému zvýšení cen průmyslových výrobců z 2,6 % na konci roku 2006 na hodnotu 5,2 % na konci roku 2007, což bylo taženo primárně cenami energetických médií, dřeva, kovů a potravinářských výrobků. Vývozní ceny rostly rychleji než ceny dovozní, což mělo příznivý vliv na hodnotu směnné relace 102,3. Díky vysoké otevřenosti ekonomiky se naplno projevovala konkurenceschopnost průmyslu. Koruna vůči euro posílila o cca 2 %, kdy rostla produktivita práce z tržeb o 6,6 %, což podnikům nečinilo žádné větší problémy. To vše mělo zásadní vliv na výkonnost podniků. Stavební aktivity firem v oblasti stavebnictví začaly klesat, což se projevilo v meziročním snížení ekonomické přidané hodnoty.⁶⁷

3.3.3 Rizikové faktory a negativní dopad krize na stavebnictví

Ve stavebnictví se krize projevila již v roce 2008 a měla obrovský vliv na ekonomickou činnost stavebních firem. Došlo nejenom ke značnému propadu uskutečněných zakázek a tím k propadu zisků stavebních společností, avšak objevila se dále také neschopnost firem splácet své závazky a uspokojovat tudíž pohledávky, čímž se snížila jejich schopnost udržet si odpovídající finanční zdraví. Obrovským rizikem se tak stalo riziko zadluženosti stavebních firem. V případě stavebních firem jsou jedním z hlavních dopadů jejich

⁶⁶Globální krize v českém stavebnictví. *Časopis stavebnictví* [online]. 2009 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.casopisstavebnictvi.cz/clanky-globalni-krize-vceskem-stavebnictvi.html>

⁶⁷Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. 2007 [cit. 2021-8-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/31895/54785/601459/priloha004.pdf>

zadluženosti zajisté problémy spojené se získáváním úvěrů a zdražování cizích zdrojů. Výrazným dopadem zadluženosti jsou pro firmy působící v oblasti stavebnictví drahé a do jisté míry tudíž nedostupné úvěry, což je spojováno s odvrácením dodavatelů, odběratelů a zaměstnanců, což může záhy vést ke vzniku ztráty. Dalším rizikem je špatná platební morálka, což je neschopnost dlužníka svým závazkům dostát včas a v plném rozsahu. Právě platební podmínky bývají ve stavebnictví důležitou součástí konkurenceschopnosti firmy. Proto bylo pro stavební firmy působící v době krize klíčové sledovat vývoj platební morálky svých odběratelů a analyzovat ji. Z hlediska finančního řízení firmy je v době krize zásadní aktivní analýza pohledávek. Jako poslední je nutné zajisté zmínit riziko vztahů a riziko politické, kdy lze konstatovat, že díky vypuknutí krize došlo k poměrně velkému tlaku na jednotlivé účastníky stavebního trhu, což mělo za následek zesílení konkurenčního boje. V tomto případě se naplno projevila nejistota budoucího vývoje stavebnictví. Vláda přistoupila k radikálním škrtům, čímž omezila veřejné investice, a to mělo také negativní dopad na stavebnictví. Dalším jevem byl přebytek stavebních kapacit a s tím spojené soutěžení za minimální ceny a vznik cenové války.⁶⁸

Poměrně dlouho česká vláda hovořila o nepříliš silném dopadu globální finanční krize na oblast stavebnictví, avšak dosti velké snížení tempa růstu české ekonomiky hovořilo o něčem jiném. V roce 2008 tvorba HDP značně již zaostávala za úrovní roku 2007, což mělo negativní vliv na celkový růst HDP. Podmínky získání úvěru se zpřísnily, politická situace nebyla nikterak stabilní, kdy rozkolísaný kurz české koruny vůči euru přinesl dosti zásadní problémy. Došlo ke stagnaci reálných mezd a k rostoucí nezaměstnanosti. Je nutné zmínit, že dlouhodobé tendence poukazují na to, že každá ekonomická krize se začne vždy nejdříve projevovat v oblasti stavebnictví, což se stalo v případě globální hospodářské krize také. Vývoj a situaci ve stavebnictví kopíroval trh stavebních materiálů, jelikož výrobci jsou nedílnou součástí globálního trhu, a proto v okamžiku, kdy dojde k poklesu na tuzemském trhu stavebních prací a objeví se stagnace, jsou značně ovlivněny výrobní a exportní možnosti

⁶⁸KISLINGEROVÁ, Eva. *Podnik v časech krize: jak se nedostat do potíží a jak se dostat z potíží - zkušenosti ze světové recese let 2007 až 2009*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3136-0, s. 84-85.

výrobců stavebnin. Vlivem sníženého podílu vývozu na domácím trhu dochází k poklesu ceny stavebních materiálů. Tuzemští výrobci tak okamžitě pocítili propad poptávky.⁶⁹

Krise se v oblasti stavebnictví projevila na dvou „frontách“, a to v letech 2008 až 2010. Zmíněné fronty mají podobu pozemního stavitelství a inženýrského stavitelství. Díky evropským prostředkům se inženýrské stavitelství ocitlo na velmi vysoké úrovni, avšak v roce 2010 začalo dosti klesat. Naopak pozemní stavitelství se nacházelo na počátku roku 2008 na vrcholu a propad následně nastal v polovině roku 2008. Celkový index stavební produkce dosahoval v letech 2008 až 2009 stále relativně dobrých výsledků, avšak od poloviny roku 2010 začala celková produkce klesat, což bylo způsobeno primárně vlivem inženýrských staveb. Důvodem rozděleného propadu mezi pozemní stavitelství a inženýrské stavitelství je pole působnosti, přičemž inženýrské stavby se pohybují primárně ve veřejném sektoru, a naopak pozemní stavitelství v soukromém sektoru. V okamžiku, kdy se Česko ocitlo v krizi, bylo zde nasmlouváno poměrně velké množství stavebních zakázek, které měly inženýrský charakter, a na které byly poskytovány dotace z Evropské unie. Proto bylo možné inženýrskou činnost udržet i během krize – pokud by nebyly splněny podmínky, dotaci by bylo nutné navrátit v plné výši. U pozemního stavitelství, které je zajišťováno ze strany soukromého sektoru, riziko ztráty peněz nebylo tak velké jako u veřejného sektoru. Soukromý sektor stavební činnosti zrušil či odložil na dobu neurčitou, a proto propad inženýrského stavitelství přišel o cca rok později než u pozemního stavitelství.⁷⁰

Tabulka 1 prezentuje indexy objemu stavební produkce. Je patrná stagnace pozemního stavitelství, která započala přibližně v polovině roku 2007 a trvala až do poloviny roku 2008, kdy je možné již hovořit o propadu z důvodu krize. Inženýrské stavitelství mělo dosti tvrdý přechod z fáze expanze do fáze recese. Dále je nutné zmínit, že objem stavební produkce poklesl o 1 % v roce 2009, avšak v roce 2010 to bylo již 7,6 %. U pozemního stavitelství začal od roku 2008 klesat objem produkce, a to až na – 8 % v roce 2010. Naopak u inženýrského stavitelství je patrný pokles v roce 2007, avšak v následujících 2 letech je zaznamenán již růst, který byl způsobený primárně díky státním zakázkám v rámci dopravní infrastruktury, kdy

⁶⁹ Globální krize v českém stavebnictví. *Časopis stavebnictví* [online]. 2009 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.casopisstavebnictvi.cz/clanky-globalni-krize-vceskem-stavebnictvi.html>

⁷⁰ Stavebnictví v roce 2011: zápas o přežití. *Český statistický úřad* [online]. 2012 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/20555415/1804120408_12.pdf/a302dccb-838a-4829-b918-837c7922e2f9?version=1.0

v prvním roce jde o růst o 10 % a následný rok až o 14 %. Ani to však nedokázalo vykompenzovat celkový propad pozemního stavitelství. V rámci inženýrského stavitelství se tedy krize projevila až v roce 2010, a to poklesem produkce o 6,7 %. ⁷¹

Tabulka 1 Indexy objemu stavební produkce

Indexy (meziroční relativní změny) objemu stavební produkce										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celkem	109,6	103,0	109,4	108,8	105,2	106,0	107,1	100,0	99,0	92,4
Pozemní stavitelství		102,7	105,3	107,4	104,9	105,0	110,7	96,5	93,9	92,0
Inženýrské stavitelství		104,2	121,7	112,9	105,8	108,8	97,9	110,0	114,1	93,3

Zdroj: *Stavebnictví*. Brno: EXPO DATA spol. s r.o., 2012. ISSN 1802-2030, s. 65.

Z hlediska komparace předkrizového roku 2007 a již krizového roku 2010 je možné tvrdit, že došlo ke snížení produkce v oblasti výstavby, kde byla tradiční převaha soukromého sektoru, a naopak k růstu produkce v oblasti výstavby, kde byla tradiční převaha veřejného sektoru. Co se týče strukturálních změn, které byly patrné v roce 2010 v porovnání s rokem 2007, je nutné zmínit mírný nárůst podílu prací v tuzemsku, což bylo doprovázeno poklesem prací v zahraničí, avšak pouze v řádu desetin procent. Dále vzrostl podíl výstavby s vysokým nebo převažujícím podílem veřejného sektoru v podobě mírného nárůstu podílu vodohospodářských staveb a nebytových nevýrobních prostor o desetiny procent a dosti výrazné zvýšení podílu inženýrských staveb o cca 9 %. Další změnou byl výrazný pokles výstavby v tuzemsku s převahou soukromého sektoru, tedy jinými slovy snížení podílu výstavby nebytových prostor a bytových budov o cca 4 až 5 % a růst podílu oprav a údržby, a to v řádu desetin procent. ⁷²

⁷¹ *Stavebnictví*. Brno: EXPO DATA spol. s r.o., 2012. ISSN 1802-2030, s. 65.

⁷² *Stavebnictví*. Brno: EXPO DATA spol. s r.o., 2012. ISSN 1802-2030, s. 65.

Je nutné zmínit se taktéž o zaměstnanosti, která kopírovala do jisté míry v této době vývoj produkce dle toho, jak stavební podniky musely stavy svých zaměstnanců přizpůsobit neustále se měnícím podmínkám trhu. Až do roku 2008 zaměstnanost v oblasti stavebnictví rostla, kdy v roce 2008 dosahoval průměrný evidenční počet zaměstnanců 270 516 osob a počet zaměstnaných 410 927 osob. Následoval rok 2009, kdy se zaměstnanost snížila na hodnotu 249 570 osob a došlo tak ke snížení jak relativního průměrného evidenčního počtu zaměstnanců, tak absolutního průměrného evidenčního počtu zaměstnanců. V porovnání s rokem 2008, kdy byla zaměstnanost nejvyšší, poklesnul průměrný evidenční počet zaměstnanců o cca 7,7 % a počet zaměstnaných o cca 4,9 %, což byl zajisté důsledek krizového vývoje ekonomiky. V krizových letech průměrná minimální hrubá měsíční mzda však stále rostla, avšak nižším tempem v porovnání s předchozími roky – v porovnání s rokem 2000 mzda vzrostla o 75,3 % v roce 2010, v porovnání s rokem 2007 vzrostla o 16,2 % a v porovnání s rokem 2008 vzrostla o 5,8 %. ⁷³ Tabulka 2 prezentuje relaci vývoje produkce, zaměstnanosti a mezd v letech 2001 až 2010. Z údajů je zřejmé, že v letech 2001 až 2007 bylo tempo růstu produkce vyšší jak tempo růstu zaměstnanosti, přičemž produktivita práce rostla. V letech 2008 až 2010 produkce klesala rychlejším tempem než zaměstnanost a krize tak způsobila pokles produktivity práce.

⁷³ *Stavebnictví*. Brno: EXPO DATA spol. s r.o., 2012. ISSN 1802-2030, s. 65.

Tabulka 2 Relace vývoje produkce, zaměstnanosti a mezd v letech 2001 až 2010

Relace vývoje produkce, zaměstnanosti a mezd										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Meziroční změna: předchozí rok = 100,0										
Produkce	109,6	103,0	109,4	108,8	105,2	106,0	107,1	100,0	99,0	92,4
Zaměst. A	99,1	96,4	100,9	102,0	100,5	102,1	101,1	101,0	99,3	96,7
Zaměst. B	98,3	93,2	100,4	102,2	102,9	100,2	100,9	100,4	97,7	94,5
Mzda	107,4	104,8	107,0	106,9	103,3	106,3	106,7	109,9	103,1	102,6
Meziroční změna produktivity práce v %										
Prod. p. A	+11,6	+7,4	+8,4	+6,7	+4,7	+3,8	+5,9	-1,0	-0,3	-4,5
Prod. p. B	+11,5	+11,1	+9,0	+6,5	+2,2	+5,8	+6,1	-0,4	+1,0	-2,2
Předstih růstu produktivity práce před růstem průměrné hrubé mzdy v proc. bodech										
Pp (B)-M	+4,1	+6,3	+2,0	-0,4	-1,1	-0,5	-0,6	-10,3	-2,1	-4,8

Zdroj: *Stavebnictví*. Brno: EXPO DATA spol. s r.o., 2012. ISSN 1802-2030, s. 65.

V neposlední řadě je nutné zaměřit pozornost na povolené stavby a stavební zakázky. Z hlediska struktury v rámci objemu zásoby stavebních zakázek (podniky s více jak 50 zaměstnanci) došlo mezi roky 2007 a 2010 k růstu celkového počtu zakázek v zásobě, a to primárně u soukromých tuzemských zakázek. Ke konci roku vzrostl celkový počet zakázek v zásobě o 11,6 %, a to na hodnotu 9 857 zakázek, kdy vzrostl nejenom počet tuzemských zakázek, ale taktéž počet zahraničních zakázek. Z celkového počtu tuzemských zakázek převažovaly soukromé zakázky (57,6 %), které v porovnání s rokem 2007 vzrostly o 3,2 %. Podíl veřejných zakázek se v roce 2010 snížil na hodnotu 41,3 %, což byl oproti roku 2007 pokles o 3,2 %. Vlivem poklesu hodnoty celkové zásoby tuzemských zakázek došlo dále ke snížení celkové hodnoty zásob zakázek, což do určité míry vykompenzoval růst zásoby zahraničních zakázek. Pro celkový vývoj zásoby zakázek byla klíčová hodnota tuzemských zakázek, která zaznamenala pokles o 26,8 %, kdy pokles zásoby soukromých zakázek činil

23,1 % a pokles zásoby veřejných zakázek činil 28,6 %. Ke konci roku 2010 činila hodnota tuzemských zakázek na celkové zásobě 87,3 %, viz. Tabulka 3.⁷⁴

Tabulka 3 Změna zásoby zakázek ke konci roku 2007 a 2010

Změna zásoby zakázek ke konci roku: 2007 až 2010								
	Zakázky			Hodnota (b. c.)			Ø hodnota	
	Změna počtu (%)	Struktura		Změna hodnoty (%)	Struktura		2010 mil. Kč	Změna (%)
		2010 (%)	Změna (p. b.)		2010 (%)	Změna (p. b.)		
Celkem	+11,6	100,0	-	-20,2	100,0	-	15,1	-28,8
V zahraničí	+12,6	1,1	0,0	+107,7	12,7	+7,8	177,7	+84,5
V tuzemsku	+11,6	98,9	0,0	-26,8	87,3	-7,8	13,4	-34,3
veřejné	+3,5	41,3	-3,2	-28,6	57,3	-6,7	21,0	-30,9
soukromé	+18,2	57,6	+3,2	-23,1	30,0	-1,1	7,9	-34,7

Zdroj: *Stavebnictví*. Brno: EXPO DATA spol. s r.o., 2012. ISSN 1802-2030, s. 65.

Povolené stavby se v roce 2010 oproti roku 2007 snížily, a to o 9,9 %, kdy ke snížení došlo ve všech sledovaných položkách, kromě změn dokončených nebytových budov a ostatních staveb. Největší podíl na celkovém počtu staveb měly v této době bytové budovy a poté ostatní stavby, avšak struktura se v porovnání s rokem 2007 příliš nezměnila. V letech 2007 až 2010 byl zaznamenán nejhlubší absolutní a relativní meziroční pokles, a to o 7,8 %. Pokles pokračoval nadále taktéž v roce 2010, kdy došlo k dalšímu poklesu o 6,2 %. Orientační hodnota povolených staveb v roce 2010 vrostla v porovnání s rokem 2007 o 11,5 %. V případě bytových a nebytových budov došlo ke snížení hodnoty povolených staveb, kdy činnost stavebních společností byla orientována primárně na změny v rámci dokončených budov. Trend v podobě poklesu stavební produkce se promítnul dále také do celkového vývoje

⁷⁴ *Stavebnictví*. Brno: EXPO DATA spol. s r.o., 2012. ISSN 1802-2030, s. 65.

stavebních děl, kdy v letech 2008 a 2009 stále ještě růst sice pokračoval, avšak již ve zmírňujícím se tempu. V roce 2010 došlo již k poklesu, viz. Tabulka 4.⁷⁵

Tabulka 4 Změna počtu hodnoty a velikosti povolených staveb 2007 a 2010

Změna počtu, hodnoty a velikosti povolených staveb: 2007 a 2010								
	Počet			Hodnota (b. c)			Ø hodnota	
	Změna počtu (%)	Struktura		Změna hodnoty (%)	Struktura		2010 mil. Kč	Změna (%)
		2010 (%)	Změna (p. b.)		2010 (%)	Změna (p. b.)		
Celkem	-9,9	100,0	-	+11,5	100,0	-	3,772	+23,8
Stavby k ochraně ŽP	-22,7	13,9	-2,4	+225,5	21,3	+14,0	5,771	+321,2
Budovy bytové	-17,2	37,0	-3,3	-17,3	23,9	-8,5	2,438	-0,6
Nové	-19,1	14,7	-1,8	-26,5	16,3	-8,4	4,176	-8,3
Budovy nebytové	+1,3	19,7	+2,2	-4,7	29,6	-5,0	5,658	-6,0
Nové	-8,0	6,9	+0,2	-18,9	16,5	-6,1	9,032	-11,8
Ostatní stavby	+1,9	29,3	+3,4	+9,4	25,2	-0,4	3,237	+7,4

Zdroj: *Stavebnictví*. Brno: EXPO DATA spol. s r.o., 2012. ISSN 1802-2030, s. 65.

3.4 Zhodnocení vlivu globální krize na stavebnictví v ČR

Stavebnictví je odvětvím, které bylo silně globální hospodářskou krizí poznamenáno. Dopady globální hospodářské krize byly obrovské, jelikož celý sektor stavebnictví procházel v této době díky krizi značným zeštíhlením, řada stavebních společností se ocitla následně v úpadku, což snížilo zaměstnanost v tomto odvětví. Krizové roky nebyly pro oblast stavebnictví rokem vzestupu, avšak i přes negativní dopady stavebnictví krize bylo stavebnictví nejvýznamnějším odvětvím ekonomiky v České republice. Krize se ve stavebnictví projevila poměrně brzy, a to již v roce 2008, přičemž krizové jevy se objevily primárně v pozemním stavitelství, kde došlo k poklesu objemu produkce od roku 2008, a to

⁷⁵ *Stavebnictví*. Brno: EXPO DATA spol. s r.o., 2012. ISSN 1802-2030, s. 65.

s prohlubujícím tempem až na –8 % v roce 2010. Inženýrské stavitelství po poklesu v roce 2007 v dalších letech rostlo o 10 % a 14 %, což bylo dáno státními zakázkami v oblasti dopravní infrastruktury. Až v roce 2010 se krize projevila taktéž v inženýrském stavitelství, a to poklesem produkce o 6,7 %. ⁷⁶

V roce 2011 stavební produkce nadále klesala, a to o dalších 3,5 %, což znamená, že v porovnání s konjunkturálním rokem 2008 šlo o pokles ve výši 11 %. Meziroční poklesy v roce 2011 se objevily jak v pozemním stavitelství, tak v inženýrském stavitelství. Stavebnictví se ocitlo nejenom pod úrovní let 2007 a 2008, kdy se nacházelo ve své podstatě na svém vrcholu, ale přiblížilo se taktéž bazickému roku 2005, kdy index stavební produkce byl v roce 2011 o 0,8 % nad úrovní roku 2005. Stavební produkce se po celý rok nacházela pod úrovní roku 2005. Stavebnictví v České republice tak stagnovalo, což platilo i pro zbytek Evropy. Česká republika na tom byla hůře v porovnání s celoevropským průměrem v EU27. Veřejné zakázky ubývaly a v útlumu se ocitla taktéž bytová výstavba. ⁷⁷ S ohledem na ekonomický vývoj ve stavebnictví byly prezentovány tři scénáře vývoje – protikrizový, pasivní a restriktivní scénář. Zatímco restriktivní scénář počítal s výraznými škrty v rámci investic, pasivní scénář předpokládal, že vláda neučiní žádná opatření a protikrizový scénář poukázal na pozitivní vliv stavebnictví na ekonomiku.

Vlivem krize recese ve stavebnictví dále pokračovala a v roce 2013 se dokonce značně prohloubila, a to nejenom v přípravě, tak v samotné realizaci. Dle znalců byl tento stav způsobený snížením cen projektových a stavebních prací, a to až pod hranici rentability. V daném roce došlo k dramatickému poklesu primárně ve veřejném sektoru. Od roku 2008, kdy se poprvé krize ve stavebnictví projevila, české stavebnictví začalo propadat, což pokračovalo dokonce i v roce 2013. ⁷⁸

⁷⁶ NOVOTNÝ, Zbyněk. Dopady hospodářské krize na vývoj českého stavebnictví v 1. dekádě století. *Časopis stavebnictví* [online]. 2012 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.casopisstavebnictvi.cz/clanky-dopady-hospodarske-krize-na-vyvoj-ceskeho-stavebnictvi-v-1.-dekade-stoleti.html>

⁷⁷ Stavebnictví v roce 2011: zápas o přežití. *Český statistický úřad* [online]. 2012 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/20555415/1804120408_12.pdf/a302dccb-838a-4829-b918-837c7922e2f9?version=1.0

⁷⁸ SKŘIVÁNKOVÁ, Jana. *Recese ve stavebnictví se prohloubí, řada firem rok 2013 nepřežije* [online]. 2013 [cit. 2021-11-01]. Dostupné z: <https://www.cfoworld.cz/clanky/recese-ve-stavebnictvi-se-prohloubi-rada-firem-rok-2013-nepreziije/>

⁷⁸ *Interní záznamy společnosti: PUR-IZOLACE s.r.o.* 2021.

4 Praktická část

Cílem praktické části je popsat a zhodnotit vliv světové ekonomické krize na stavebnictví v České republice, a to na příkladu vybraných firem – PUR IZOLACE s.r.o. (specializovaná stavební činnost – izolace) a Stavební JUKO s.r.o. (základní stavební výroba). Za účelem identifikace vlivu globální ekonomické krize na vybrané společnosti PUR IZOLACE s.r.o. a Stavební JUKO s.r.o. je nutné provést finanční analýzu společnosti pro období 2006 až 2015. Díky finanční analýze je možné posléze komplexním způsobem posoudit a zhodnotit finanční situaci obou společností, navzájem ji porovnat a dále identifikovat vliv krize na stavebnictví. Konkurenční prostředí v oblasti stavebnictví je dosti silné a umožňuje tak zdravé fungování jen podnikům, které ovládají kromě obchodní stránky své činnosti taktéž finanční stránku.⁷⁹ V praxi nabízí finanční analýza řadu metod, kterými je možné zhodnotit finanční zdraví podniku, kdy velmi často jsou vybrané ukazatele součástí hodnocení podniku např. při získávání bankovních úvěrů či jiných finančních zdrojů, které slouží k zajištění fungování podniku. Lze konstatovat, že finanční analýza umožňuje ve své podstatě vlastní úsudek ke každé situaci, která v oblasti hospodaření podniku nastane, přičemž každý názor může být správný, avšak je nutné, aby byl podložený tím správným argumentem. Proto je klíčové, aby byly jednotlivé vztahy v podniku správně pochopeny.

Hlavním smyslem finanční analýzy společností PUR IZOLACE s.r.o. a Stavební JUKO s.r.o. je zhodnotit vliv globální ekonomické krize na jejich finanční zdraví a navzájem finanční zdraví společností následně porovnat. Finanční analýza se v tomto případě ohlíží zpět do minulosti, jelikož zkoumá období 2006 až 2015 a hodnotí jej. Mezi základní nástroje finanční analýzy patří finanční ukazatelé. V rámci této práce je použita analýza absolutních stavových ukazatelů – vertikální a horizontální analýza, analýza rozdílových ukazatelů, kam patří metoda čistého pracovního kapitálu, analýza poměrových ukazatelů – analýza rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti. V textu je tedy využita analýza absolutních ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýza čistého pracovního kapitálu. Informace k finanční analýze jsou čerpány z veřejně dostupných údajů – rozvaha a výsledovka za sledované období. Zatímco rozvaha je účetní výkaz, který zachycuje ve svém obsahu bilanční formou stav aktiv

⁷⁹RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4, s. 9.

(majetku) a pasiv (zdrojů financování majetku), výsledovka (výkaz zisku a ztráty) přináší přehled o tvorbě hospodářského výsledku, nákladech a výnosech společnosti. Metodika následující finanční analýzy je tudíž následující:

- analýza absolutních (stavových) ukazatelů:
 - ✓ vertikální analýza (procentní rozbor) – zabývá se vnitřní strukturou absolutních ukazatelů;
 - ✓ horizontální analýza (analýza trendů) – zabývá se časovými změnami absolutních ukazatelů;
- analýza poměrových ukazatelů:
 - ✓ rentabilita – výnosnost vloženého kapitálu, což je měřítko schopnosti podniku tvořit nové zdroje a dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu;
 - ✓ likvidita – schopnost majetku se rychle a bez velké ztráty hodnoty přeměnit na peněžní hodnotu;
 - ✓ aktivita – schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a dále vázanost jednotlivých složek kapitálu v různých druzích aktiv a pasiv;
 - ✓ zadluženost – podnik využívá k financování aktiv své činnosti cizí zdroje;
- analýza čistého pracovního kapitálu – rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky; rozdílový ukazatel, který úzce souvisí s likviditou.

Finanční analýza společností je provedena za období 2006 až 2015. V závěrečné části diplomové práce je poté na základě zjištěných výsledků identifikován dopad krize na vybrané firmy, kdy je nutné zmínit, zda byly firmy krizí ovlivněny rozdílně či nikoliv – tedy zda byl rozdílný dopad na firmy zaměřené na základní stavební výrobu nebo na firmy se specializovanou stavební činností. Jdou zde taktéž vytyčeny kroky, které jim napomohly

překlenout finanční nestabilitu v období finanční recese a úpadku českého stavebnictví. Je nutné taktéž zhodnotit, jaká z činností je pro firmu výhodnější z hlediska dopadů krize a sumarizovat možné metody k omezení vlivu krize na stavební podniky, přičemž tyto metody by měly pomoci předcházet negativním výsledkům fungování společnosti v období úpadku českého stavebnictví.

4.1 Charakteristika společnosti

Ze všeho nejdříve je nutné společnosti blíže představit.

4.1.1 PUR IZOLACE s.r.o.

PUR IZOLACE s.r.o. (*dále jen „PUR IZOLACE“*) je českou firmou, která byla založena již v roce 1991, a to v Litoměřicích. PUR IZOLACE je česká firma, která se specializuje na výrobu tepelných a vodotěsných izolací, a to nástřikem či litím tvrdé polyuretanové (PUR) a polyisokyanurátové (PIR) pěny na místě, tedy na stavbě či přímo u zákazníka. Jde o výrobce české pěny a veškeré produkty, které společnost svým zákazníkům nabízí, jsou ověřeny v rámci zkušeben. Své zakázky společnost realizuje napříč celou republikou a v zahraničí a k dnešnímu dni společnost již zaizolovala více jak 3 mil. m² ploch. Jelikož společnost působí na trhu již 30 let, disponuje potřebnými zkušenostmi a kvalitou. Společnost poskytuje taktéž poradenství a servis. Jde o společnost, která má dlouholeté zkušenosti s výrobou a aplikací PUR a PIR. Komplexní služby společnost nabízí v následujících oblastech: ⁸⁰

- tepelně-technické výpočty;
- výběr materiálu;
- projektová dokumentace;
- technologické postupy;
- realizace technologií Gusmer (USA).

⁸⁰O společnosti. *PUR IZOLACE s.r.o.* [online]. 2021 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.pur.cz/o-nas/>

Společnost aktivně spolupracuje na rozvoji technologie s celou řadou evropských odborníků, přičemž jako jediná firma dokázala již v roce 1998 získat Certifikát Polyurethane Roof Training Center, a to v USA. Své služby společnost poskytuje na celém území Evropy, kdy výrobní kapacita společnosti činí 9 mobilních vysokotlakých technologických jednotek GUSMER/GRACO pro zpracování polyuretanových pěn.⁸¹ Společnosti se podařilo získat důležitá uznání – např. společnost byla uvedena ve světové zprávě s názvem „A Global Market Report on Spray Polyurethane Foams“, a to v roce 2007, což je významné uznání odbornosti firmy v rámci oboru zpracování polyuretanových pěn. Od roku 1992 je název PUR IZOLACE chráněn ochrannou známkou. Je nutné zmínit, že počátky podnikatelské činnosti společnosti sahají až do roku 1988, kdy litoměřická společnost s názvem OSEVA ve spolupráci s odborníky z bývalé Německé demokratické republiky zaváděla nové technologie izolací stříkaných polyuretanových pěn. Registrace společnosti do obchodního rejstříku proběhla dne 31. 12. 1991, a to pod dnes již známým názvem „PUR IZOLACE“. Společnost získala formu společnosti s ručením omezeným. V roce 1992 vznikla společnost PUR IZOLACE Trading s. r. o., což byla obchodní dceřiná společnost, přičemž v roce 1994 vznikly další dceřiné společnosti – např. to maďarská PURIZOLÁCIÓ k.f.t. a PUR IZOLACE Opole Sp. z o.o. v Polsku. O 4 roky později vznikla slovenská PUR IZOLÁCIE s.r.o. Slovakia. Již od samého počátku vzniku se společnost snaží zabývat vývojem technologií, které jsou šetrné k životnímu prostředí, kdy v roce 1993 se rozhodla intenzivním způsobem zabývat náhradou ekologicky závadných freonů. Následně společnost přešla na plně ekologické polyuretanové pěny s nulovým škodlivým potenciálem ozónové vrstvě. Ve společnosti se svými zahraničními partnery posléze společnost zavedla vysoce odolné UV ochranné vrstvy fungující na bázi silikonu s dlouhou životností pro izolace střech. Jejich výroba byla posléze zavedena také v Česku.⁸²

Lze konstatovat, že celé know-how izolací stříkaných na místě tvrdou polyuretanovou pěnou je obsahem produktu s názvem „Izolační systém PUR IZOLACE“. Společnost nabízí od roku 2005 relativně nový produkt „Izolační systém PUR IZOLACE SOFT“. Jedná se o lehkou polyuretanovou pěnu s otevřenou buněčnou strukturou, která je stříkaná na místě a

⁸¹ O společnosti. *PUR IZOLACE s.r.o.* [online]. 2021 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.pur.cz/o-nas/>

⁸² O společnosti. *PUR IZOLACE s.r.o.* [online]. 2021 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.pur.cz/o-nas/>

slouží např. pro tepelnou a zvukovou izolaci nízkoenergetických a pasivních staveb, podkrovních vestaveb apod. Společnost PUR IZOLACE již od roku 2002 pracuje v rámci systému managementu jakosti ČN EN ISO 9001. Veškeré produkty má společnost ověřeny prostřednictvím Státní zkušebny – autorizovanou osobou. Společnost dnes dokáže izolovat ploché střechy, svislé plochy, podkroví, půdy, obloukové a tvarové střechy, stěny, stropy a stěny z interiéru, nádrže a dutiny apod.⁸³

Právní forma společnosti PUR IZOLACE je společnost s ručením omezeným a byla založena v roce 1991 společenskou smlouvou. Na samotném počátku ji zakládali celkem 3 společníci a předmětem podnikání bylo provádění zvukových, tepelných izolací a hydroizolací, dále zpracování dokumentace k provádění těchto izolací a poradenská činnost ve všech oblastech. Základní kapitál společnosti činil 2,724 mil. Kč. Společnost zřídila taktéž rezervní fond, a to ve výši 10 % základního kapitálu. Nejvyšším orgánem společnosti se stala valná hromada a statutárním orgánem společnosti jednatelé.⁸⁴ Obsah společenské smlouvy byl během existence společnosti několikrát změněn. Poslední změna nastala v roce 2014. Nyní činí základní kapitál společnosti 3 mil. Kč a základními orgány společnosti je stále valná hromada a jednatelé. Ve společnosti působí stále 3 společníci, což jsou jednatelé společnosti. Jednatelé mají ve společnosti tzv. základní podíl, se kterým nejsou spojována žádná zvláštní práva a ani žádné zvláštní povinnosti.⁸⁵

4.1.2 Stavební JUKO s.r.o.

Stavební JUKO s.r.o. (*dále jen „Stavební JUKO“*) má již 31 let zkušeností v oblasti stavebnictví, přičemž se v rámci své činnosti zabývá výstavbou a rekonstrukcí rodinných domů, hospodářských budov, průmyslových staveb, zdravotnických zařízení, úpravou parků a řadou dalších činností, které s tím úzce souvisí. Do popředí zájmu společnost staví kvalitu odvedené práce. Společnost Stavební JUKO vznikla již v roce 2001, a to jako navazující organizace společnosti JUKO v.o.s. Račiněves. Díky tomu se nově vznikající společnost

⁸³ O společnosti. *PUR IZOLACE s.r.o.* [online]. 2021 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.pur.cz/o-nas/>

⁸⁴ PUR-IZOLACE s.r.o.: Zakladatelské dokumenty. *Veřejný rejstřík a Sbirka listin* [online]. 1991. [cit. 2021-10-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=650021>

⁸⁵ PUR-IZOLACE s.r.o.: Zakladatelské dokumenty, notářský zápis z roku 2014. *Veřejný rejstřík a Sbirka listin* [online]. 2014 [cit. 2021-10-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=650021>

mohla opírat o velmi cenné zkušenosti a tím navázat již na určitou tradici. Společnost má své sídlo v Roudnici nad Labem. Cílem společnosti je taktéž aktivně podporovat sportovní a neziskové organizace – např. Dětský domov Most, Československý červený kříž, Gymnázium Roudnice nad Labem aj. Společnost chce uspokojovat požadavky a přání mnohdy velmi náročných zákazníků, kdy jejich dlouhodobá spokojenost je zde klíčová. Činnost společnosti je možné shrnout do těchto základních bodů: ⁸⁶

- stavební činnost – bytové domy, rodinné domy, průmyslové stavby, řadové domy, stavby pro zdravotnictví, parkové úpravy;
- projekční činnost – tvorba projektové dokumentace;
- inženýrská činnost – koordinace staveb, stavební dozory.

Společnost Stavební JUKO byla založena jako společnost s ručením omezeným se základním kapitálem ve výši 200 tis. Kč. Základní orgány společnosti tvoří valná hromada a jednatel společnosti. Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti, přičemž společnost má pouze jediného jednatele, který zde vystupuje jako statutární orgán společnosti. Jednatel společnost zastupuje samostatně. ⁸⁷

4.2 Ekonomický vývoj společností

Jako společnost PUR IZOLACE, tak společnost Stavební JUKO, lze zařadit mezi malé a střední podniky. „*Za drobného, malého a středního podnikatele se považuje podnikatel, který zaměstnává méně než 250 zaměstnanců a jeho roční obrat nepřesahuje 50 milionů EUR nebo jeho bilanční suma roční rozvahy nepřesahuje 43 milionů EUR. V rámci kategorie malých a středních podniků jsou malé podniky vymezeny jako podniky, které zaměstnávají méně než 50 osob a jejichž roční obrat nebo bilanční suma roční rozvahy nepřesahuje 10*

⁸⁶O společnosti Stavební JUKO s.r.o. *Stavební JUKO s.r.o.* [online]. 2021 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <http://www.juko.cz/cs/o-stavebni-spolecnosti.html>

⁸⁷ Stavební JUKO s.r.o.: Zakladatelské dokumenty, notářský zápis NZ 1193/2014. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin* [online] 2014 [cit. 2021-10-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=19353>

milionů EUR.“⁸⁸ Jelikož stavebnictví je dosti specifickým oborem, pracovníci společnosti musí splňovat celou řadu předpokladů a požadavků, které s jejich pracovním výkonem úzce souvisí. Společnosti tak věnují obrovskou pozornost vzdělávání a rozvoji svých pracovníků. Převážně jsou zde zaměstnáni pracovníci s vysokoškolským a středoškolským vzděláním. Důraz je zde kladen na odbornou kvalifikaci, a proto zaměstnanci v pravidelných intervalech absolvují školení a kurzy, které prohlubují primárně jejich technické, tudíž odborné znalosti. Proto společnosti dokáží garantovat odbornost svých zaměstnanců, kteří ve většině případů disponují dlouholetými zkušenostmi a praxí. Hlavním cílem veškerých vzdělávacích projektů a kurzů je zajisté zvýšit odborné znalosti pracovníků, jejich kvalifikaci, kompetence a dále také jejich adaptabilitu, což má pozitivní vliv dále na konkurenceschopnost společností na trhu. Ani jedna ze společností nespolupracuje s žádnými franšizovými partnery. Specialisté působící ve společnosti PUR IZOLACE velmi často publikují články do odborných magazínů ve stavební oblasti, a to i online. I přes světovou finanční krizi byl počet pracovníků v obou společnostech stabilní, nikterak zásadně společnosti své zaměstnance nepropouštěly. Nyní je nutné blíže charakterizovat ekonomický vývoj společností v letech 2006 až 2015.

4.2.1 PUR IZOLACE s.r.o.

Nejdříve je nutné zmínit se o průměrném ročním počtu zaměstnanců, což u ukazatel, který se vypočte jako aritmetický průměr průměrného počtu zaměstnanců za jednotlivé měsíce. Z hlediska průměrného počtu zaměstnanců v letech 2006 až 2015 nelze hovořit o nikterak zásadních změnách – v roce 2006 byl průměrný počet zaměstnanců 22 a na konci sledovaného období činil jen 19. Nejvyšší průměrný počet zaměstnanců byl v roce 2011 a činil 23. Od roku 2011 však průměrný počet zaměstnanců ve společnost PUR IZOLACE postupně klesá, což je prezentováno v Tabulce 5.

⁸⁸Definice malého a středního podnikatele. *Agentura pro podporu podnikání a investic* [online]. 2021 [cit. 2021-10-10]. Dostupné z: <https://www.czechinvest.org/cz/Sluzby-pro-male-a-stredni-podnikatele/Chcete-dotace/OPPI/Radce/Definice-maleho-a-stredniho-podnikatele>

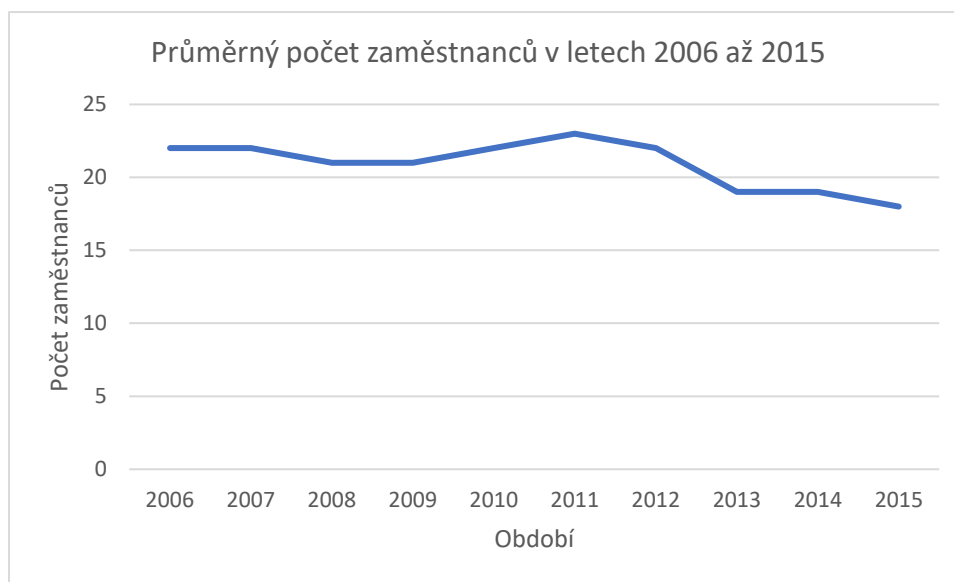
Tabulka 5 Průměrný počet zaměstnanců PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Průměrný počet zaměstnanců	22	22	21	21	22	23	22	19	19	18

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Vývoj průměrného počtu zaměstnanců prezentuje Graf 1.

Graf 1 Vývoj průměrného počtu zaměstnanců PUR IZOLACE v letech 2006 a 2015



Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Dále je nutné zaměřit pozornost na vývoj hospodářského výsledku po zdanění. Hospodářský výsledek po zdanění je možné označit jako hospodářský výsledek po odečtení daní. Lze konstatovat, že hospodářský výsledek po zdanění v letech 2006 až 2012 rostl, což bylo dáno pozitivním trendem vývoje ekonomiky v sektoru stavebnictví. Panovala zde pozitivní nálada k investicím jak v soukromém, tak ve veřejném sektoru, což bylo doprovázeno rostoucím objemem zrealizovaných zakázek. V roce 2009, kdy krize již zasáhla i stavebnictví, ve kterém došlo k dosti zásadnímu propadu, společnost PUR IZOLACE zaznamenala dosti nízký hospodářský výsledek – hospodářský výsledek po zdanění činil -965 tis. Kč. Za ekonomicky nejvíce stabilní období před krizí je tudíž možné označit roky 2006 až

2008, kdy zisk dosahoval vysokých hodnot – v roce 2008 to bylo 5 281 tis. Kč. V letech 2010 až 2012 se hospodářský výsledek ocitá opět v kladných hodnotách, avšak v roce 2013 nastává další propad hospodářského výsledku, a to na hodnotu – 1 111 tis. Kč. To bylo dáno tím, že recese ve stavebnictví se v roce 2013 začala prohlubovat. Již na počátku roku 2013 se experti shodovali na tom, že některé firmy působící ve stavebnictví rok 2013 nepřežijí – důvodů bylo hned několik, např. růst konkurenčního boje, nadměrné snižování cen, pokles poptávky, snížení cen projektových a stavebních prací až pod hranici rentability apod.⁸⁹ Získané výsledky prezentuje Tabulka 6.⁹⁰

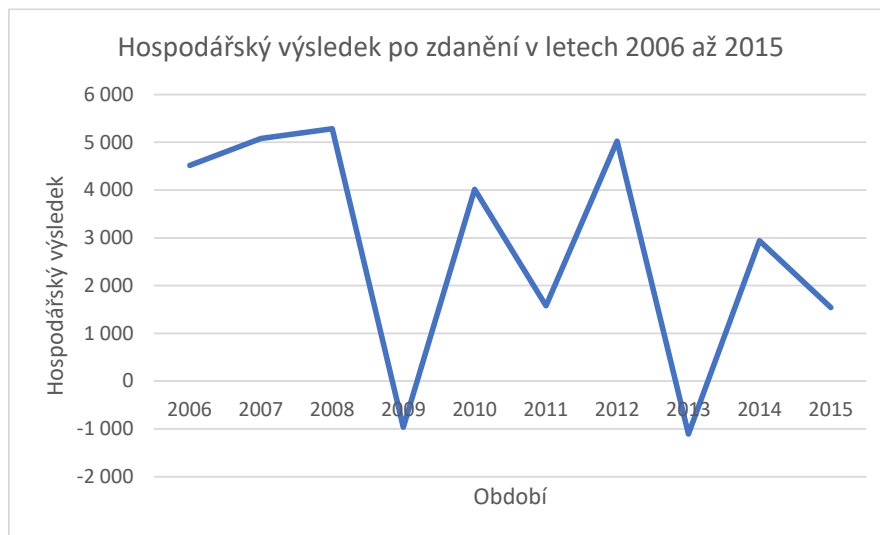
Tabulka 6 Výsledek hospodaření po zdanění PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015, v tis. Kč

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Hospodářský výsledek po zdanění	4 518	5 079	5 281	-965	4 016	1 580	5 026	-1 111	2 938	1 539

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Graf 2 prezentuje vývoj výsledku hospodaření po zdanění v tis. Kč.

Graf 2 Vývoj výsledku hospodaření po zdanění PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015, v tis. Kč



Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

⁸⁹ SKŘIVÁNKOVÁ, Jana. *Recese ve stavebnictví se prohloubí, řada firem rok 2013 nepřežije* [online]. 2013 [cit. 2021-11-01]. Dostupné z: <https://www.cfoworld.cz/clanky/recese-ve-stavebnictvi-se-prohloubi-rada-firem-rok-2013-neprezije/>

⁹⁰ Interní záznamy společnosti: PUR-IZOLACE s.r.o. 2021.

Lze konstatovat, že světová ekonomická krize nejenom, že negativně ovlivnila hospodářské výsledky společnosti PUR IZOLACE, ale měla taktéž negativní vliv na celkový počet poptávek a realizovaných smluv ve sledovaných letech. I přesto, že by se na první pohled mohlo zdát, že se zvýšil celkový počet poptávek s pravděpodobností úspěšného získání, procentuální úspěšnost k celkovému počtu uzavřených smluv byla mnohem nižší. I přes poměrně velký počet uzavřených smluv byly zisky společnosti nižší, což bylo dáno tím, že během krize byly realizovány větší zakázky, průměrná hodnota zakázky se snížila o více jak ¼ a celkově tak měla společnost menší počet zakázek, přičemž tento trend je patrný dodnes. Počet nabídek ve sledovaném období roste, zatímco v roce 2006 byl počet nabídek 451, v roce 2010 to bylo již 833 a v roce 2015 celkem 750. Počet uzavřených smluv ve sledovaném období taktéž mírně roste a je možné jej označit za konstantní. Procentní úspěšnost však vykazuje spíše klesající trend – v roce 2006 činila 65,4 %, v roce 2009 pouhých 47,2 % a v roce 2015 činila 31,2 %, což je nejnižší hodnota za celé sledované období. Od roku 2006 do roku 2009 počet smluv rostl. První pokles byl zaznamenán v roce 2009 a činil -54. V dalších letech, kromě roku 2013, je možné hovořit taktéž o poklesu smluv. Tabulka 7 prezentuje počet poptávek a realizovaných smluv v letech 2006 až 2015.⁹¹

Tabulka 7 Počet poptávek a realizovaných smluv PUR IZOLACE letech 2012 až 2015

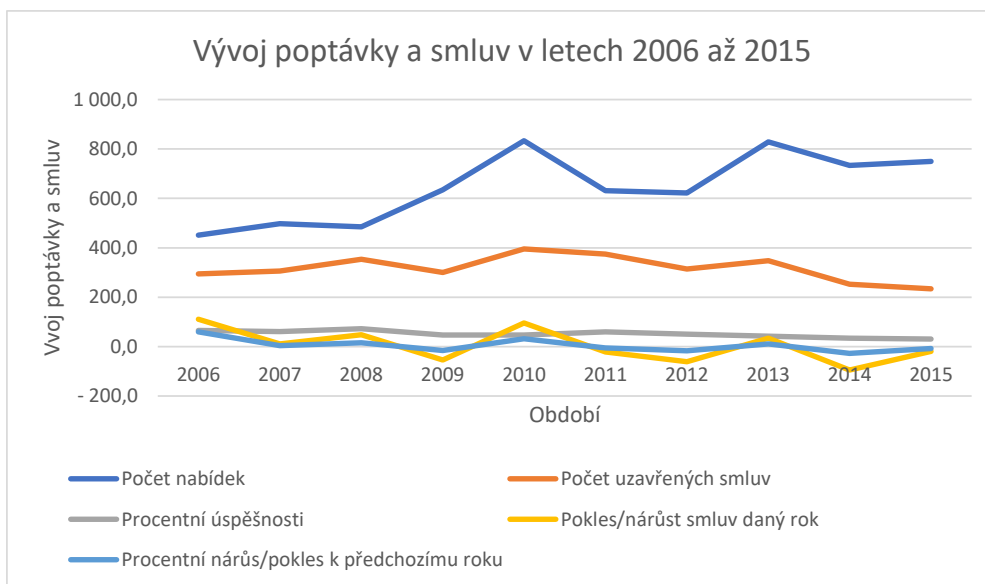
Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Počet nabídek	451,0	498,0	485,0	635,0	833,0	631,0	622,0	829,0	733,0	750,0
Počet uzavřených smluv	295,0	306,0	354,0	300,0	396,0	375,0	314,0	348,0	253,0	234,0
Procentní úspěšnosti	65,4	61,4	72,9	47,2	47,5	59,4	50,4	41,9	34,5	31,2
Pokles/nárůst smluv daný rok	111,0	11,0	48,0	-54,0	96,0	-21,0	-61,0	34,0	-95,0	-19,0
Procentní nárůst/pokles k předchozímu roku	60,3	3,7	15,7	-15,3	32,0	-5,3	-16,3	10,8	-27,3	-7,5

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Získané výsledky jsou prezentovány taktéž graficky, viz Graf 3.

⁹¹ Interní záznamy společnosti: PUR-IZOLACE s.r.o. 2021.

Graf 3 Vývoj celkového počtu poptávek a realizovaných smluv PUR IZOLACE v letech 2012 až 2015



Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

4.2.2 Stavební JUKO s.r.o.

Nyní je nutné zaměřit pozornost na ekonomický vývoj společnosti Stavební JUKO, a to taktéž v letech 2006 až 2015.

V porovnání s PUR IZOLACE je tato společnost mnohem menší, což je patrné z hodnot průměrného počtu zaměstnanců ve sledovaném období, viz. Tabulka 8. Zatímco v roce 2006 zde bylo celkem 23 pracovníků, v roce 2015 ve společnosti zůstali již pouze 2 zaměstnanci. Lze konstatovat, že zde došlo v roce 2011 k rapidnímu poklesu zaměstnanců, kdy v roce 2012 ve společnosti působil dokonce jen 1 zaměstnanec. Z veřejně dostupných údajů není jasné, co se ve společnosti stalo a proč se tudíž rapidně snížil celkový počet pracovníků.⁹²

Tabulka 8 Průměrný počet zaměstnanců Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

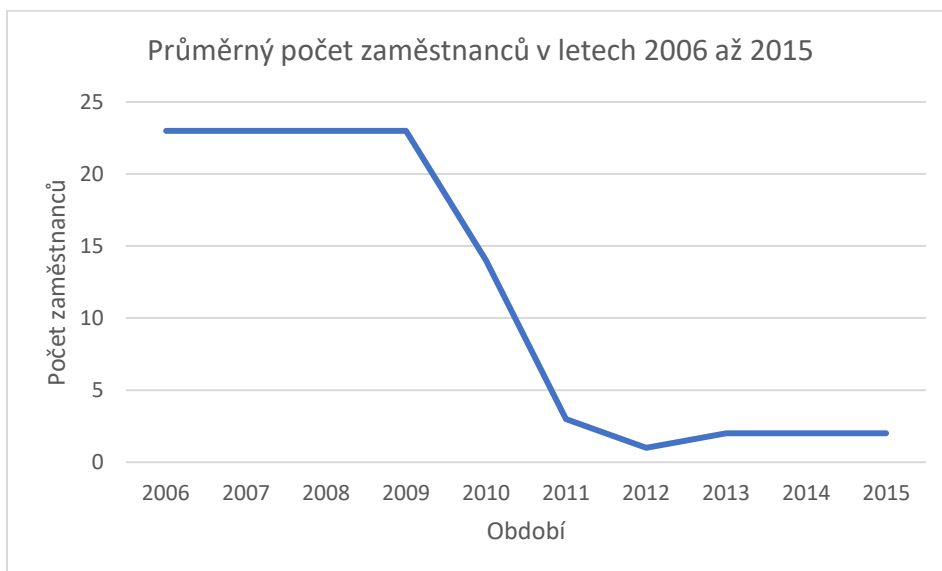
Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Průměrný počet zaměstnanců	23	23	23	23	14	3	1	2	2	2

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

⁹² Interní záznamy společnosti: Stavební JUKO s.r.o. 2021.

Graf 4 prezentuje vývoj průměrného počtu zaměstnanců ve společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015.

Graf 4 Vývoj průměrného počtu zaměstnanců Stavební JUKO v letech 2006 až 2015



Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Co se týče hospodářského výsledku po zdanění, lze konstatovat, že je zde jasně patrný klesající trend. V roce 2006 hospodářský výsledek činil 3 714 tis. Kč, v roce 2009 to bylo již jen 719 tis. Kč. Pokles posléze pokračoval v roce 2011, přičemž nejnižšího hospodářského výsledku společnost dosáhla v roce 2013 – hodnota hospodářského výsledku činila 49 tis. Kč. V roce 2014 začal hospodářský výsledek opět růst, viz. Tabulka 9.

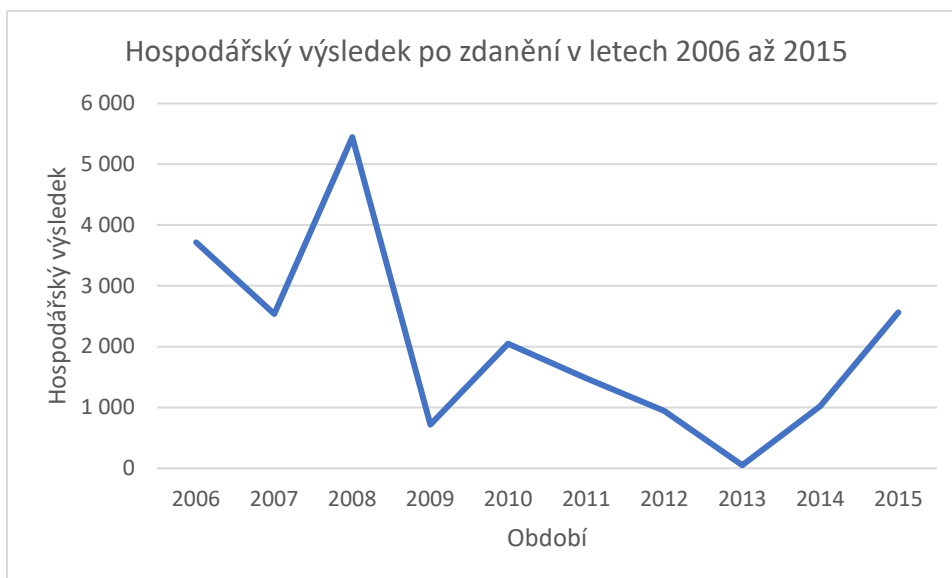
Tabulka 9 Výsledek hospodaření po zdanění Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v tis. Kč

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Hospodářský výsledek po zdanění	3 714	2 536	5 442	719	2 046	1 480	941	49	1 022	2 561

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Graf 5 znázorňuje vývoj hospodářského výsledku ve sledovaném období.

Graf 5 Vývoj výsledku hospodaření po zdanění Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v tis. Kč



Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Informace ohledně vývoje celkového počtu poptávek a realizovaných smluv v letech 2006 až 2015 nelze získat, protože společnost tyto údaje navenek neprezentuje.

4.3 Finanční analýza PUR IZOLACE s.r.o.

Údaje, ze kterých finanční analýza společnosti PUR IZOLACE vychází, jsou čerpány z účetních výkazů rozvaha a výkaz zisku a ztráty, a to za období 2006 až 2015.

4.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních (stavových a tokových) ukazatelů zahrnuje primárně vertikální a horizontální analýzu. Jde o analýzu majetkové a finanční struktury podniku. Absolutní ukazatelé vychází z účetních výkazů. Rozvaha obsahuje údaje (aktiva a pasiva) k určitému dni, tedy stavové ukazatele, a výkaz zisku a ztráty obsahuje náklady a výnosy za určitý časový interval, tedy tokové ukazatele. Zatímco horizontální analýza je analýzou trendů, vertikální analýza je procentním rozbohem jednotlivých dílčích položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Horizontální analýza se zabývá tudíž časovými změnami absolutních ukazatelů, kdy je nutné vycházet z delšího časového období, aby časové řady byly přesnější. Vertikální analýza se

naopak zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů, a proto je mnohdy označována jako analýza komponent. Díky tomu je možné porovnávat různé firmy ve stejném odvětví. V rámci komplexní finanční analýzy byla provedena vertikální a horizontální analýza společnosti PURIZOLACE, a to u všech účetních výkazů, které jsou k dispozici – rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Níže uvedené analýzy mají za cíl poukázat taktéž na to, že jedna a tatáž položka účetního výkazu může být interpretovaná různě.

4.3.1.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza je založena na procentním rozboru rozvahy a výkazu zisku a ztráty a prezentuje procentní podíl vybraných položek účetních výkazů na zvoleném základu. Při analýze aktiv a pasiv jsou položky prezentovány jako procento z celkových aktiv/pasiv, přičemž u výkazu zisku a ztráty je jako základ zvolen hodnota celkových výnosů nebo tržeb. Struktura aktiv vypovídá o tom, do čeho společnost investovala svůj kapitál a do jaké míry přitom brala v potaz výnosnost, přičemž platí, že dlouhodobější položky představují výnosnější aktivum než krátkodobé položky. Zajištění vhodného poměru mezi stálými aktivy a oběžnými aktivy vychází z předmětu podnikání společnosti (stavebnictví) a dále z nutnosti podniku dosáhnout určité likvidity. Struktura pasiv naopak prezentuje, z jakých zdrojů společnost svůj majetek pořídila. Všeobecně platí, že levnější financování je financování cizí a krátkodobé a čím delší je doba splatnosti zdroje, tím je financování dražší. Financování z vlastních zdrojů patří mezi drahý způsob financování, a proto by měla společnost zajisté vhodně a efektivně své zdroje diverzifikovat (rozložit), čímž dokáže mnohem lépe omezit finanční riziko vyplývající z využití různých zdrojů financování. Vertikální analýza umožňuje sledovat a hodnotit relativní strukturu aktiv/pasiv a roli jednotlivých položek na tvorbě zisku společnosti. Termín „vertikální“ vypovídá o tom, že položky jsou analyzovány v jednotlivých letech seshora dolů, a nikoliv tedy napříč. Jelikož zde se nachází vedle sebe údaje za 10 let, je možné identifikovat taktéž trendy a nejdůležitější časové změny komponentů. Je nutné zmínit, že vertikální analýza změny pouze identifikuje, avšak nedokáže odhalit jejich příčinu či důvody, které ke změnám vedly. Proto je možné vertikální analýzu v tomto případě označit

jako první a výchozí krok celé finanční analýzy, což napomáhá do určité míry poodhalit problémové oblasti společnosti, které lze následně analyzovat více do detailu.⁹³

Tabulka 10 prezentuje vertikální analýzu rozvahy (aktiv a pasiv) společnosti PUR IZOLACE za období 2006 až 2015.

Tabulka 10 Vertikální analýza rozvahy PUR IZOLACE 2006 až 2015, v procentech

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Aktiva celkem	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	45,61	33,35	55,10	49,95	49,78	39,09	50,07	51,52	43,25	52,11
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,29	0,24	0,22	0,25	0,20	0,20	0,00	0,05	0,03
Dlouhodobý hmotný majetek	45,32	32,86	54,62	49,52	49,28	38,68	49,67	51,30	43,10	51,92
Dlouhodobý finanční majetek	0,29	0,25	0,24	0,22	0,25	0,20	0,20	0,21	0,11	0,15
Oběžná aktiva	52,22	64,68	41,32	49,26	49,78	60,40	49,58	48,15	55,95	46,98
Zásoby	2,78	1,32	2,60	11,94	1,41	4,31	5,25	3,96	2,52	0,51
Dlouhodobé pohledávky	2,86	1,88	1,84	0,27	0,78	1,02	0,98	1,19	0,93	0,82
Krátkodobé pohledávky	34,15	28,36	21,01	13,85	10,69	23,34	23,67	26,82	13,04	15,24
Krátkodobý finanční majetek	12,42	33,12	15,88	23,20	36,91	31,72	19,69	16,18	39,46	30,40
Časové rozlišení	2,17	1,97	3,58	0,79	0,44	0,51	0,35	0,34	0,80	0,92
Pasiva celkem	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	75,68	69,82	81,49	59,96	81,30	60,10	69,50	71,11	73,83	79,59
Základní kapitál	13,34	11,13	10,90	9,83	11,31	9,24	9,83	10,61	9,61	13,96
Rezervní fondy, nedělitelný fond a fondy z	1,33	1,11	1,09	0,98	1,13	0,92	0,98	1,06	0,96	1,40
Výsledek hospodaření minulých let	38,87	36,83	48,37	52,64	52,20	44,58	42,22	63,37	53,84	57,07
Výsledek hospodaření běžného účetního ob	22,13	20,75	21,13	-3,48	16,67	5,36	16,47	-3,93	9,41	7,16
Cizí zdroje	24,32	30,18	18,51	40,04	18,70	39,90	30,50	28,89	26,17	20,41
Krátkodobé závazky	16,97	26,50	17,31	36,89	16,36	39,15	27,78	26,96	25,40	20,41
Bankovní úvěry a výpomoci	7,35	3,68	1,20	3,15	2,34	0,75	2,72	1,92	0,77	0,00

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Vertikální analýzu rozvahy tvoří několik základních položek, a to je dlouhodobý majetek, oběžná aktiva, časové rozlišení aktiv, vlastní kapitál a cizí zdroje, a to v letech 2006 až 2015. Jednotlivé položky aktiv jsou vztaženy k celkovým aktivům a položky pasiv naopak

⁹³ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4, s. 112-113.

k celkovým pasivům. Díky tomu je možné identifikovat podíl jednotlivých položek na celkových aktivech/pasivech. U vertikální analýzy je postupováno tak, že jednotlivé položky aktiv/pasiv jsou vztahovány k celkové hodnotě aktiv/pasiv a je postupováno od aktiv směrem k pasivům společnosti.

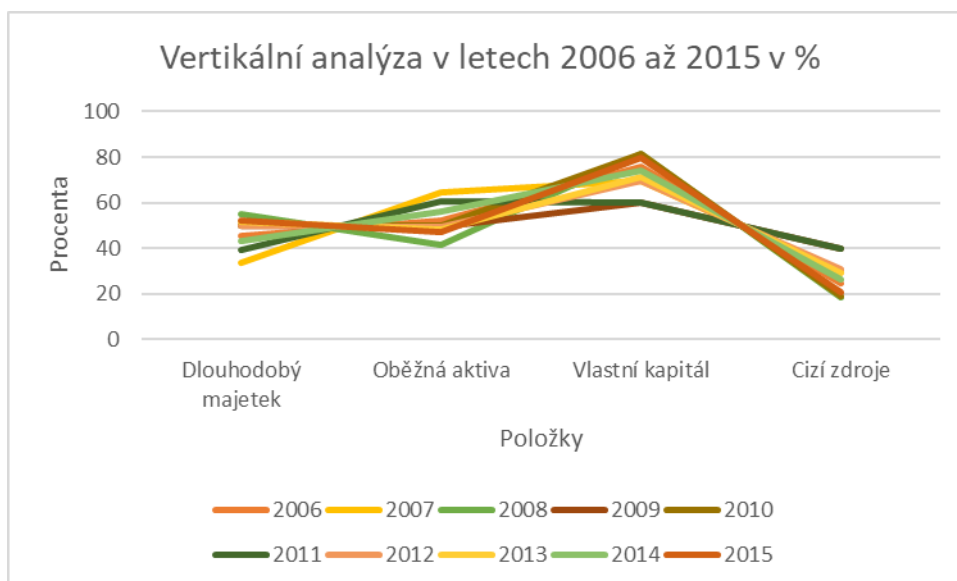
Co se týče struktury aktiv, ve všech sledovaných letech je podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkových aktivech téměř vyrovnaný. Pouze v roce 2007 a 2011 je možné identifikovat vyšší podíl oběžných aktiv na pasivech – v roce 2007 to bylo 64,68 % a v roce 2011 to bylo 60,4 %. Právě v těchto letech se oběžná aktiva na celkových aktivech společnosti PUR IZOLACE podílela dosti výrazně. V následujících letech 2012 až 2015 jejich podíl na celkových aktivech klesá a je patrný naopak rostoucí podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech společnosti. Zatímco v roce 2006 činil podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech 45,61 %, v roce 2015 to bylo již 52,11 %, přičemž největší podíl je možné ve sledovaném období zaznamenat v roce 2008 a činil 55,1 %. Největší podíl na dlouhodobém majetku má zajištěný dlouhodobý hmotný majetek. U oběžných aktiv mají největší podíl ve všech sledovaných letech krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Důležitým zjištěním je, že největší podíl oběžných aktiv není vázán v podobě zásob, kdy se hodnota zásob v letech 2006 až 2015 drží cca 1,5 % až 4 %, přičemž výjimku tvoří krizový rok 2009, kdy podíl zásob na celkových aktivech vzrostl na téměř 12 %. Stav dlouhodobého majetku společnosti je v letech 2006 až 2015 stabilní, což znamená, že jsou s největší pravděpodobností ve společnosti realizovány primárně investice, které jsou nutné pro obnovu, čemuž nasvědčuje taktéž procentní podíl odpisů, který je taktéž stabilní.

Finanční struktura hovoří o tom, z jakých zdrojů společnost svůj majek pořídila, kdy cílem je vyhodnotit finanční strukturu cizích a vlastních zdrojů financování, které má společnost k dispozici. Co se týče struktury pasiv, lze konstatovat, že společnost PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015 využívala k financování svého majetku především vlastní zdroje financování, což je poměrně drahý způsob financování. Na začátku sledovaného období, v roce 2006, činil podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti 75,68 %, a na konci sledovaného období, v roce 2015, činil 79,59 %. Nejvyšší podíl vlastního kapitálu je patrný v roce 2010 a činil 81,3 %, avšak poté začal klesat a od roku 2012 opět roste. Nejnižší podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech lze vidět v krizovém roce 2009, kdy

dosahoval nejnižší hodnoty 59,96 %. Právě v tomto roce tudíž společnost nejvíce využívala k financování cizí zdroje. Na vlastním kapitálu se nejvíce podílí výsledek hospodaření z minulých let. V roce 2009 byla společnost nejvíce financována cizím kapitálem a podíl cizího kapitálu tak činil 40,04 %. Z cizích zdrojů nejvíce převládají ve sledovaném období 2006 až 2015 krátkodobé závazky, které jsou nejvyšší v roce 2011 a činí 39,9 %. Bankové úvěry se pohybují ve sledovaných letech v rozmezí 0,7 % až 7,35 %, přičemž v roce 2015 jsou nulové. Od roku 2011 mají bankovní úvěry klesající tendenci, což platí taktéž pro krátkodobé závazky. Zatímco v roce 2006 činil podíl cizích zdrojů na celkových pasivech 24,32 %, v roce 2015 to bylo 20,41 %. Položka časové rozlišení nehraje žádnou roli.

Graf 6 prezentuje vývoj základních položek aktiv a pasiv v jednotlivých letech a poukazuje na to, že vývoj aktiv kopíruje vývoj pasiv.

Graf 6 Vertikální analýza rozvahy v letech 2006 až 2015 v %, PUR IZOLACE



Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Tabulka 11 prezentuje vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty společnost PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015 v procentech.

Tabulka 11 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty PUR IZOLACE 2006 až 2015, v procentech

Položky	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Celkové Výnosy	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Celkové Náklady	93,13	93,16	92,49	101,80	93,77	98,13	94,06	100,14	96,49	97,70
Výkony	96,46	97,86	92,20	97,09	97,69	99,12	99,48	98,72	97,78	92,67
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	96,17	98,37	91,85	92,37	102,02	98,06	98,97	99,67	97,90	0,00
Výkonová spotřeba	68,73	72,25	71,28	72,96	67,60	77,51	71,98	76,11	75,35	67,58
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	32,09	28,14	29,54	40,33	35,01	41,37	36,29	40,92	43,94	0,00
<i>Služby</i>	36,64	44,11	41,73	32,63	32,59	36,14	35,70	35,19	31,41	0,00
<i>Přidaná hodnota</i>	27,73	25,61	20,93	24,13	30,09	21,61	27,49	20,99	22,43	25,09
Osobní náklady	17,18	14,28	15,14	21,48	19,93	17,13	17,98	20,73	18,02	19,66
<i>Mzdové náklady</i>	12,68	10,57	11,22	16,00	14,82	12,69	13,38	15,49	13,51	0,00
Daně a poplatky	0,19	0,13	0,16	0,26	0,37	0,38	0,42	0,67	0,46	0,69
Odpisy dlouhodobého majetku a materiálu	3,26	2,43	2,23	3,31	2,81	1,61	1,50	1,78	1,42	1,27
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2,53	1,22	4,16	0,72	1,11	0,17	0,27	0,82	0,56	6,77
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	1,24	0,74	0,69	0,32	0,45	0,07	0,08	0,45	0,29	0,00
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	1,29	0,48	3,46	0,39	0,67	0,11	0,19	0,37	0,27	0,00
Zůstatková cena prod. Dlouhodobého majetku	0,52	0,89	0,62	0,00	0,10	0,20	0,00	0,00	0,00	7,19
Změna stavu rezerv a opravných položek v pr	-0,05	-0,22	-0,08	-1,58	-0,10	0,09	0,02	0,00	0,04	0,06
Ostatní provozní výnosy	0,68	0,13	1,18	1,82	0,80	0,52	0,24	0,16	0,94	0,55
Ostatní provozní náklady	0,81	1,02	1,06	4,84	0,93	0,61	0,66	0,69	0,41	0,65
Provozní výsledek hospodaření	9,03	8,44	6,83	-1,64	7,97	2,29	7,42	-1,89	3,58	2,89
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,31	0,71	2,29	0,00	0,00	0,09	0,00			
Výnosové úroky	0,00	0,00	0,08	0,05	0,04	0,07	0,01	0,05	0,00	0,00
Nákladové úroky	0,16	0,09	0,05	0,09	0,13	0,05	0,02	0,07	0,03	0,01
Ostatní finanční výnosy	0,01	0,09	0,09	0,32	0,36	0,02	0,00	0,03	0,00	0,00
Ostatní finanční náklady	0,22	0,23	0,40	0,43	0,53	0,11	0,07	0,10	0,07	0,09
Finanční výsledek hospodaření	-0,05	0,48	2,01	-0,15	-0,26	0,02	-0,09	0,13	0,58	-0,10
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,11	2,05	1,63	0,01	1,47	0,44	1,40	0,00	0,65	0,50
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	6,87	6,87	7,22	-1,80	6,23	1,87	5,94	-1,76	3,51	2,30
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	6,87	6,87	7,22	-1,80	6,23	1,87	5,94	-1,76	3,51	2,30
Výsledek hospodaření před zdaněním	8,98	8,92	8,84	-1,79	7,71	2,31	7,34	-1,76	4,16	2,80

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Postup vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je totožný s postupem vertikální analýzy rozvahy společnosti PUR IZOLACE. Postupně je tak pozornost zaměřena na jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty a na jejich podíl na celkových výnosech společnosti. Z Tabulky 11 je patrné, že největší podíl na celkových výnosech mají zajisté ve všech

sledovaných letech tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, přičemž ostatní položky jsou zanedbatelné. Lze konstatovat, že podíl tržeb na celkových výnosech byl ve sledovaných letech 2006 až 2007 rostoucí a měl tudíž stoupající tendenci, avšak v době hospodářské krize, v roce 2008 poklesnul, na hodnotu 91,85 %. Od roku 2009 začal mírně růst a od roku 2010 je podíl tržeb na celkových výnosech již konstantní.

Co se týče celkových nákladů, jejich hodnota byla do krizového roku 2009 relativně stálá a pohybovala se okolo hranice 92 % až 93 %. V roce 2009 nastala však nejhorší situace, jelikož celková náklady představují 101,8 % z celkových výnosů. Podobná situace nastala taktéž v roce 2013, kdy hodnota celkový nákladů stoupla na 100,14 % z celkových výnosů. Díky tomu se hospodářský výsledek před zdaněním ocitá v záporu – v roce 2009 to bylo -1,79 % a v roce 2013 to bylo -1,76 %. To bylo způsobeno primárně snižujícím se výkony společnost a rostoucím osobními náklady, kam lze zahrnout mzdové náklady, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociální náklady. Zatímco v roce 2008 osobní náklady činily 15,14 % z celkových výnosů, v roce 2009 to bylo již 21,48 %. V roce 2013 se osobní náklady podílely na celkových výnosech ve výši 20,73 %, přičemž od roku 2014 poté klesají. Zatímco v roce 2006 byl podíl osobních nákladů 17,18 %, v roce 2016 to bylo 19,66 %. Je nutné zmínit, že na celkových nákladech má ve všech sledovaných letech nejvyšší podíl výkonová spotřeba, což je spotřeba materiálu a energie a vynaložené náklady na služby. Její podíl byl nejmenší v roce 2010, kdy hodnota dosahovala 67,6 %. Nejvyšší podíl je možné naopak zaznamenat v roce 2011, kdy hodnota výkonové spotřeby činila 77,51 %. V posledním sledované období 2015 jsou uvedeny nulové tržby, jelikož jejich hodnota nebyla společností zveřejněna a ve zjednodušené účetní závěrce hodnoty tržeb chybí.

4.3.1.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza společnosti PUR IZOLACE ve svém obsahu odkrývá, k jakým změnám během sledovaného období 2006 až 2015 v jednotlivých položkách účetních výkazů docházelo, a proto hledá odpověď na to, o kolik (procent) se jednotlivé položky změnily v čase. Zde je zvoleno jak procentuální vyjádření, tak vyjádření v absolutních číslech. Procentuální vyjádření je výhodnější v okamžiku, kdy je společnost porovnávána s jinou společností – zde tedy Stavební JUKO. Díky procentuálnímu vyjádření je poté komparace

jednodušší a taktéž umožňuje rychlejší orientaci v číslech. Cílem horizontální analýzy je změřit intenzitu změn jednotlivých položek. Horizontální analýza je sledováním trendů v rámci rozvahy výsledovky v letech 2006 až 2015, kdy je sledován vývoj analyzované veličiny v čase, a to zpravidla ve vztahu vůči minulému účetnímu období.

Lze konstatovat, že porovnání jednotlivých položek výkazů je u horizontální analýzy uskutečněno horizontálně, tedy po řádcích. Díky tomu je možná tudíž porovnávat navzájem absolutní i relativní ukazatele, přičemž výstupy lze prezentovat v podobě indexů či diference. V případě indexů jde o zjišťování, o kolik se procent se jednotlivé položky oproti minulému roku změnilo. V případě diference jde o to, o kolik se jednotlivé položky změnilo oproti minulému roku změnilo v absolutních číslech. Předpokladem úspěšnosti použití této metody je opět dostatečně dlouhá časová řada údajů, což je zde splněno. Další podmínkou je zajištění srovnatelnosti údajů v rámci časové řady, kdy je vhodné vyloučit náhodné vlivy, které by mohly jednotlivé položky značně ovlivnit.⁹⁴

V rámci níže uvedené horizontální analýzy je nutné nejdříve vypočítat absolutní rozdíly, které mezi sledovanými obdobími vznikly, a až poté lze vyčíslit procentuální změnu v rámci těchto období. Při výpočtech bylo nutné dbát na to, aby nebylo špatně zapsáno znaménko u vypočítaného výsledku.⁹⁵

Při interpretaci získaných výsledků jsou tedy nejdříve zvýrazněny hodnoty, které se změnilo ve sledovaném období nejvíce, jelikož se jedná o nejdůležitější změny, které se pravděpodobně nejvíce promítly do výsledků společnosti. Pokud by bylo těchto položek více, analýza by byla nepřehledná, a proto dostávají přednost ty položky, které mají v absolutním vyjádření zásadnější význam. Tabulka 12 prezentuje horizontální analýzu rozvahy společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015.

⁹⁴REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6, s. 250.

⁹⁵KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5, s. 10-11.

Tabulka 12 Horizontální analýza rozvahy společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

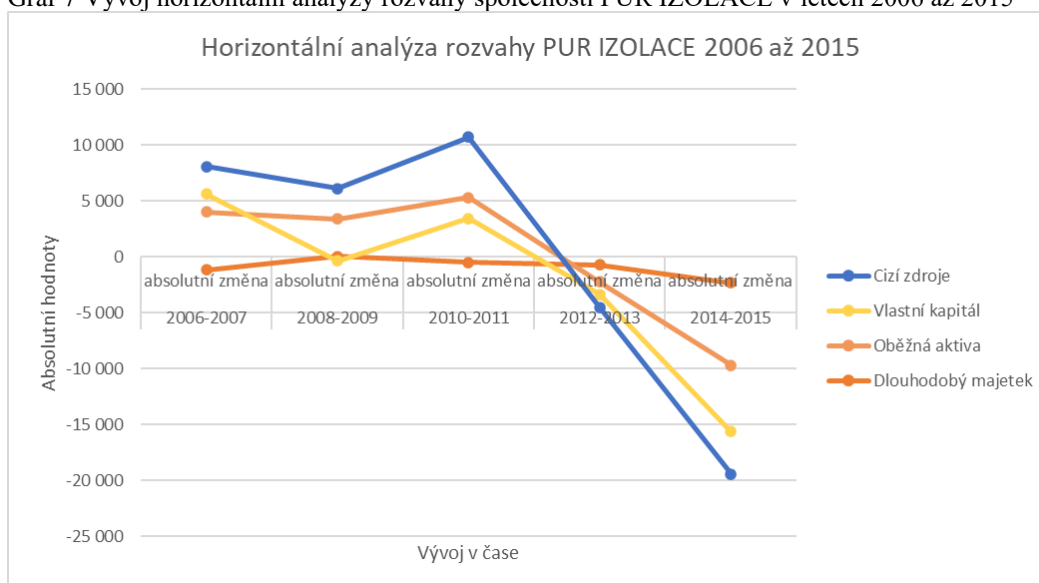
Položky	2006-2007		2008-2009		2010-2011		2012-2013		2014-2015	
	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna
Aktiva celkem	4 059	19,88	2 728	10,92	5 386	22,35	-2 254	-7,38	-9 723	-31,15
Dlouhodobý majetek	-1 150	-12,35	75	0,54	-470	-3,92	-719	-4,70	-2 302	-17,05
Dlouhodobý nehmotný majetek	60	0,00	0	0,00	0	0,00	-60	-100,00	-8	-53,33
Dlouhodobý hmotný majetek	-1 210	-13,08	75	0,55	-470	-3,96	-659	-4,35	-2294	-17,06
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Oběžná aktiva	5 168	48,48	3 327	32,22	5 811	48,45	-1 522	-10,06	-7 369	-42,20
Zásoby	-244	-42,96	2 661	410,02	932	274,12	-483	-30,15	-677	-86,02
Dlouhodobé pohledávky	-124	-21,23	-384	-83,48	114	60,64	39	13,09	-113	-38,97
Krátkodobé pohledávky	-32	-0,46	-1 412	-26,90	4 305	167,18	358	4,96	-795	-19,53
Krátkodobý finanční majetek	5 568	219,56	2 462	62,05	460	5,17	-1 436	-23,90	-5784	-46,96
Časové rozlišení	41	9,28	-674	-75,39	45	42,45	-13	-12,04	-52	-20,88
Pasiva celkem	4 059	19,88	2 728	10,92	5 386	22,35	-2 254	-7,38	-9 723	-31,15
Vlastní kapitál	1 639	10,61	-3 745	-18,39	-1 870	-9,55	-1 111	-5,24	-5 941	-25,78
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Rezervní fondy, nedělitelný fond a fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	1 078	13,59	2 501	20,69	566	4,50	5 026	38,99	-4 542	-27,03
Výsledek hospodaření běžného účetního	561	12,42	-6 246	-118,27	-2 436	-60,66	-6 137	-122,11	-1 399	-47,62
Cizí zdroje	2 420	48,74	6 473	139,93	7 256	161,03	-1 143	-12,28	-3 782	-46,30
Krátkodobé závazky	3 020	87,16	5 900	136,38	7 600	192,80	-857	-10,11	-3 542	-44,68
Bankovní úvěry a výpomoci	-600	-40,00	573	191,00	-344	-60,99	-286	-34,46	-240	-100,00

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Lze konstatovat, že bilanční suma má ve sledovaném období 2006 až 2015 různou sinusoidu. Zatímco v letech 2006 až 2011 rostla, od roku 2012 naopak klesá. Největší tempo růstu aktiv společnosti PUR IZOLACE je patrné v roce 2011, což bylo dáno primárně růstem zásob společnosti o 274,12 % a dále také růstem krátkodobých pohledávek ve výši 167,18 %. Tempo růstu aktiv bylo v roce 2011 v absolutním vyjádření 5 386 tis. Kč. Naopak největší pokles aktiv je možné zaznamenat v roce 2015 a činil - 31,15 %, což byl dáno primárně poklesem zásob o -86,02 % a dlouhodobého nehmotného majetku o -53,33 %. V roce 2015 taktéž značně poklesnul dlouhodobý hmotný majetek, a to o -17,06 %. V krizovém roce 2009 došlo je patrný dosti velký nárůst zásob, a to o 410,02 %, v absolutním vyjádření se jedná o 2 661 tis. Kč. Dosti výrazně však poklesly v tomto roce krátkodobé i dlouhodobé pohledávky. V roce 2009 došlo taktéž k poměrně velkému nárůstu cizích zdrojů, kdy cizí zdroje vzrostly o

139,93 %. Další zásadní růst cizích zdrojů je patrný v roce 2011, kdy cizí zdroje vrostly ještě více, o 161,03 %, v absolutním vyjádření 7 256 tis. Kč. Tento jev byl způsobený rostoucími krátkodobými závazky, které tvořily primárně závazky z obchodních vztahů. V dalším období 2012 až 2015 naopak cizí zdroje již klesají. V souhrnu lze konstatovat, že od roku 2009 se tempo růstu aktiv výrazně snížilo, což mohlo být dáno ještě doznívající krizí a snahou o její překonání. Od roku 2013 jsou hodnoty dokonce již záporné a aktiva tak klesají. Graf 7 prezentuje pro představu vývoje absolutních změn v čase.

Graf 7 Vývoj horizontální analýzy rozvahy společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015



Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Kromě prezentace rozvahy je nutné v rámci horizontální analýzy prezentovat taktéž informace z výkazu zisku a ztráty. Následuje horizontální analýza výsledovky společnosti PUR IZOLACE pro období 2006 až 2015, která je prezentována v Tabulce 13. Horizontální analýza výsledovky tak hledá odpověď na to, jak jednotlivé položky analýzy výkazu zisku a ztráty ovlivňují výsledek hospodaření.

Tabulka 13 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Název položky	2006-2007		2008-2009		2010-2011		2012-2013		2014-2015	
	absolutní změna	%	absolutní změna	%	absolutní změna	%	absolutní změna	%	absolutní změna	%
Celkové Výnosy	8 218	12,50	-19 444	-26,58	19 855	30,82	-21 563	-25,47	-16 816	-20,10
Celkové Náklady	7 677	12,54	-12 986	-19,19	22 291	36,90	-16 446	-20,65	-15 420	-19,10
Výkony	8 957	14,12	-15 302	-22,68	20 598	32,73	-21 926	-26,04	-19 854	-24,27
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	9 532	15,08	-17 582	-26,16	16 920	25,75	-20 902	-24,95	nelze porovnat	nelze porovnat
Výkonová spotřeba	8 253	18,26	-12 956	-24,84	21 776	50,00	-12 916	-21,20	-17 864	-28,34
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	-282	-1,34	50	0,23	12 310	54,58	-4 902	-15,96	nelze porovnat	nelze porovnat
<i>Služby</i>	8 535	35,43	-13 006	-42,60	9 466	45,09	-8 014	-26,52	nelze porovnat	nelze porovnat
<i>Přidaná hodnota</i>	704	3,86	-2 346	-15,32	-1 178	-6,08	-10 030	-43,10	-1 990	-10,60
Osobní náklady	-729	-6,45	461	4,16	1 597	12,44	-2 145	-14,09	-1 940	-12,86
<i>Mzdové náklady</i>	-525	-6,29	389	4,74	1 152	12,07	-1 555	-13,73	nelze porovnat	nelze porovnat
Daně a poplatky	-30	-23,62	25	21,55	86	36,13	68	19,32	80	21,00
Odpisy dlouhodobého majetku a materiálu	-344	-16,04	144	8,81	-459	-25,32	-142	-11,21	-340	-28,52
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-761	-45,82	-2 657	-87,32	-572	-79,67	290	126,09	4 059	869,16
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	-266	-32,72	-334	-65,75	-234	-80,97	220	328,36	nelze porovnat	nelze porovnat
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	-495	-58,37	-2 323	-91,64	-338	-78,79	70	42,94	nelze porovnat	nelze porovnat
Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	316	92,40	-454	-100,00	107	169,84	0	0,00	4 808	0,00
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-130	419,35	-796	1447,27	140	-212,12	-19	-100,00	4	11,76
Ostatní provozní výnosy	-354	-78,67	116	13,49	-72	-14,04	-103	-50,74	-421	-53,29
Ostatní provozní náklady	225	42,45	1 824	235,35	-88	-14,67	-127	-22,64	96	28,15
Provozní výsledek hospodaření	301	5,07	-5 881	-117,64	-3 205	-62,45	-7 478	-119,00	-1 060	-35,40
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	322	158,62	-1 677	-100,00	80	0,00	139	0,00	0	0,00
Výnosové úroky	-1	-50,00	-33	-55,00	36	133,33	22	275,00	0	0,00
Nákladové úroky	-36	-34,29	15	45,45	-36	-43,90	21	100,00	-18	-75,00
Ostatní finanční výnosy	55	611,11	109	167,69	-215	-93,89	15	500,00	0	0,00
Ostatní finanční náklady	24	16,78	-63	-21,28	-249	-73,24	-1	-1,61	3	5,08
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	388	-1141,18	-1 551	-105,44	186	-112,05	156	-216,67	-552	-113,11
<i>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</i>	561	12,42	-6 246	-118,27	-2 436	-60,66	-6 137	-122,11	-1 396	-47,56
<i>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</i>	561	12,42	-6 246	-118,27	-2 436	-60,66	-6 137	-122,11	-1 396	-47,56
<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	689	11,67	-7 432	-114,87	-3 019	-60,79	-7 322	-117,87	-1 612	-46,30

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

V rámci horizontální analýzy výsledovky jsou zkoumány položky, které mají největší vliv na výsledek hospodaření společnosti PUR IZOLACE. Je nutné tak zaměřit pozornost nejenom na všechny kategorie hospodářského výsledku, ale taktéž na souměření tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb s výkonovou spotřebou. Jedná se totiž taktéž o první krok

k analýze rentability tržeb. Za normálních okolností jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb nejpodstatnější položkou výnosů, přičemž nejpodstatnější položkou nákladů je výkonová spotřeba. U tržeb je vyžadován vždy jejich trvalý růst či alespoň jejich setrvalý stav, a naopak u nákladů je pozornost společnosti zaměřena na jejich snižování, čímž by měla klesat tedy i výkonová spotřeba. Horizontální analýza výsledovky společnosti PUR IZOLACE poukázala na to, že celosvětová hospodářská krize se společnosti skutečně dotkla. V celém sledovaném období vývoj nákladů spojených s výrobou kopíruje vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, přičemž obchodní marže není nikterak výrazně ovlivněna. Důležité je zmínit, že výkony, jakožto tržby z prodeje vlastních výrobků, jsou v krizových letech 2008 až 2009 klesající, kdy v roce 2009 celkové výkony poklesly o 22,68 %. Další zásadní pokles celkových výnosů (a tím i tržeb z prodeje vlastních výrobků) je patrný v roce v roce 2013 (-26,04 %) a následně taktéž v roce 2015 (-24,27 %). V letech 2006 až 2007 výkony naopak rostly. Je více než jasné, že krize společností PUR IZOLACE značně otřásla, což se v roce 2009 projevilo nejenom ve snížení tržeb, ale taktéž ve snížení hospodářského výsledku. V roce 2009 je patrný pokles hospodářského výsledku před zdaněním o 114,87 %, v absolutním vyjádření se jedná o pokles o 7 432 tis. Kč. V krizových letech taktéž rostly osobní náklady, a to primárně mzdové náklady. V roce 2009 osobní náklady vzrostly o 4,16 %, což není dáno přírůstkem pracovníků, jelikož průměrný počet zaměstnanců v roce 2009 klesal. Značný nárůst osobních nákladů je dále zaznamenán v roce 2011, kdy vzrostly o 12,44 %. Od roku 2012 poté již klesají. Dosti kolísavý trend je patrný u odpisů dlouhodobého majetku, kdy v krizovém roce 2009 odpisy rostly o 8,81 %. V dalších letech poté již odpisy klesají, až do roku 2015. V roce 2011 je vidět masivní růst tempa jak u tržeb z prodaných výrobků (25,75 %), což následně ovlivnilo taktéž obchodní marži a přidanou hodnotou. Tento růst je možné vysvětlit tím, že firma se chtěla udržet na trhu, překonat hospodářskou krizi a opět nastartovat chod společnosti. V posledním sledované období 2014 až 2015 nelze porovnat tržby, jelikož jejich hodnota nebyla zveřejněna a ve zjednodušené účetní závěrce hodnoty tržeb chybí.

4.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Za poměrně dlouhou dobu používání poměrových ukazatelů v rámci finanční analýzy byla vytvořena celá řada různých ukazatelů, avšak praktickým používáním se vyčlenila jen určitá skupina ukazatelů, které jsou všeobecně aplikovatelné – ukazatelé rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Jedná se tedy u ukazatele výnosnosti (rentabilita), platební schopnosti (likvidita), finanční stability a zadluženosti a v neposlední řadě také aktivity (rychlost a dobra obratu prostředků). Analýza poměrových ukazatelů byla pro diplomovou práci vybrána z důvodu toho, že ji lze uskutečnit z údajů, které jsou získány ze základních účetních výkazů, tedy z výsledovky a rozvahy. Údaje pro výpočet poměrových ukazatelů jsou veřejně dostupné. Poměrový ukazatel lze vypočítat jako poměr jedné či několika položek účetního výkazu k jiné položce či ke skupině položek účetního výkazu.⁹⁶

4.3.2.1 Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability (výnosnosti) prezentují základní obraz o efektivitě podnikatelské činnosti společnosti PUR IZOLACE ve sledovaném období 2005 až 2016, jelikož hovoří o tom, jak dokáže společnost zhodnotit vložený kapitál. Jde o ukazatele, které nejvíce zajímají taktéž potencionální investory. Ukazatelé rentability by měly mít v časové řadě zajisté rostoucí tendenci.⁹⁷ Zde je vypočítána:

- rentabilita aktiv – celková výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou podnikatelské činnosti financovány;
- rentabilita vlastního kapitálu – výnosnost kapitálu vloženého vlastníky společnosti;
- rentabilita tržeb – schopnost společnosti dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tzv. ziskové rozpětí.

Hodnota vybraných ukazatelů je prezentována v Tabulce 14.

⁹⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4, s. 56.

⁹⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4, s. 56.

Tabulka 14 Ukazatelé rentability společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015, v procentech

Ukazatele rentability	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková aktiva	20 413	24 472	24 993	27 721	24 094	29 480	30 525	28 271	31 210	21 487
Vlastní kapitál	15 448	17 087	20 367	16 622	19 588	17 718	21 215	20 104	23 042	17 101
Tržby	65 087	73 283	70 501	52 542	63 652	83 678	84 442	62 806	82 272	66 477
EBIT (čistý zisk + daň + nákladové úroky)	6 011	6 664	6 503	-914	5 048	1 993	6 233	-1 068	3 506	1 876
EAT (čistý zisk po zdanění)	4 518	5 079	5 281	-965	4 016	1 580	5 026	-1 111	2 935	1 539
ROA - rentabilita aktiv	29,45%	27,23%	26,02%	-3,30%	20,95%	6,76%	20,42%	-3,78%	11,23%	8,73%
<i>EBIT / celková aktiva</i>										
ROE - rentabilita vlastního kapitálu	38,91%	39,00%	31,93%	-5,50%	25,77%	11,25%	29,38%	-5,31%	15,22%	10,97%
<i>EBIT / vlastní kapitál</i>										
ROS - rentabilita tržeb	6,94%	6,93%	7,49%	-1,84%	6,31%	1,89%	5,95%	-1,77%	3,57%	2,32%
<i>EAT / tržby</i>										

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Rentabilita aktiv (ROA, return on assets) prezentuje celkovou efektivnost podnikatelské činnosti společnosti PUR IZOLACE. Jde o ukazatel, který v sobě odráží výkonnost společnosti, tedy jinými slovy to, zda společnost se svými prostředky zachází efektivně či nikoliv. Rentabilita aktiv vyjadřuje taktéž produkční sílu společnosti. Do vzorce výpočtu ROA vstupuje provozní výsledek hospodaření EBIT, čímž byl odstraněn vliv daňového zatížení. Nejvyšší hodnota ROA je patrná v roce 2006, kdy rentabilita aktiv dosáhla 29,45 %. Od roku 2006 až do krizového roku 2009 poté rentabilita již klesá, přičemž v krizovém roce 2009 byla rentabilita dokonce záporná, -3,3 %. V letech 2006 až 2009 má tudíž vývoj rentability aktiv ve společnosti klesající tendenci. Záporná hodnota ROA v roce 2009 byla způsobena nízkou úrovní hospodářského výsledku, která byla způsobena hospodářskou krizí. V roce 2010 ROA opět vzrostla, a to na hodnotu 20,95 %. V roce 2013 však dochází opět k propadu rentability, kdy rentabilita opět dosahuje záporných hodnot, tedy -3,78 %. Právě v roce 2013 se totiž recese ve stavebnictví značně prohloubila, což se logicky promítlo taktéž do rentability. Podnikatelská činnost společnosti tak nebyla efektivní. V letech 2014 až 2015 je možné sledovat opět růst rentability, která se však stále zdaleka nedostala na „předkrizové“ hodnoty.

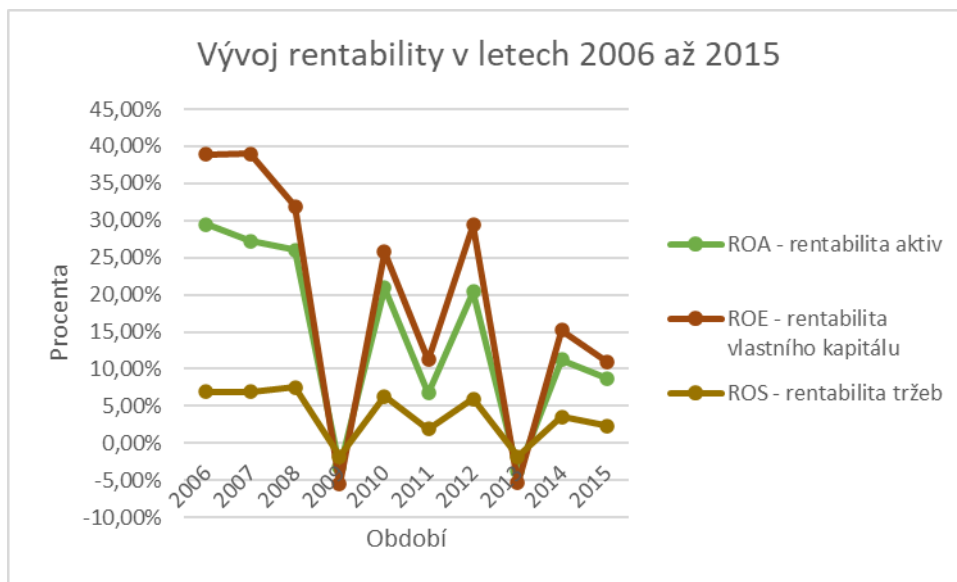
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE, return on equity) měří zhodnocení vlastního kapitálu ve společnosti a je o ukazatel, který prezentuje výnosnost kapitálu, který byl vložen

vlastníky společnosti. Díky tomuto ukazateli je možné zjistit, zda je kapitál společnosti reprodukován s odpovídající intenzitou, která kopíruje rizika investice. ROE odráží, jaký zisk přinese 1 Kč investovaného kapitálu. Ve sledovaném období vývoj rentability vlastního kapitálu dosahuje pozitivních hodnot, s výjimkou krizového roku 2009 a 2013, kdy naopak dosahuje záporných hodnot. Pozitivním efektem je to, že ROE v každém sledovaném období převyšuje ROA. Naopak negativním efektem je, že vykazuje do určité míry kolísavou tendenci – v ideálním případě by totiž měl rok co rok růst, nikoliv kolísat. Nejvyšší hodnota ROE je patrná v roce 2007, kdy ROE dosáhla 31,93 %. Ukazatel ROE v tomto případě kopíroval vývoj hospodářského výsledku. Nejnižší hodnotu ROE společnost vykazuje v krizovém roce 2008, -5,5 %, a dále v roce 2013, -5,31 %. Záporné hodnoty byly opět způsobeny světovou hospodářskou krizí. Rok 2010 byl již ve znamení růstu rentability, a to ve výši 25,77 %, stejně tak jako rok 2014, kdy rentabilita vzrostla na hodnotu 15,22 %. Důvodem bylo zvýšení zisku a mírné zvýšení vlastního kapitálu. V posledních letech však rentabilita klesá. V případě srovnání hodnot ROE společnosti PUR IZOLACE s odvětvím lze konstatovat, že s výjimkou krizového roku 2009 byla rentabilita vlastního kapitálu firmy vždy vyšší než rentabilita vlastního kapitálu v odvětví, viz Tabulka 15.

Rentabilita tržeb (ROS, return on sales) je třetím a posledním ukazatelem rentability. ROS prezentuje ziskovou marži, tedy jinými slovy se jedná o úspěšnost podnikatelské činnosti společnosti. Je zde poměřován zisk a celkové tržby společnosti. Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Rentabilita tržeb nabývá opět po většinu sledovaném období kladných hodnot, kdy výjimku tvoří roky 2009 a 2013. Nejvyšší hodnota ROS je patrná v roce 2008, a to 7,49 %, což znamená, že 1 Kč tržeb přinese 0,07 Kč zisku. Naopak nejnižší hodnota ROS je patrná v roce 2009, kdy ROS činí -1,84 %, a poté v roce 2013, kdy ROS činí -1,77 %. Značný propad ROS je patrný taktéž v roce 2011, což bylo dáno nikoliv krizí, avšak tím, že tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb v tomto období rostly, ale na zisku se to ve společnosti nikterak neodrazilo, přičemž tento negativní vývoj je možné vysvětlit dvěma způsoby – příliš vysoké provozní náklady či fakt, že firma pracuje s nízkou marží. Od roku 2013 poté rentabilita tržeb klesá a její vývoj je možné v rámci celého sledovaného období označit spíše za kolísavý. Je nutné zmínit, že v době krize nelze zhodnotit pokles rentability automaticky jako negativní událost, pokud není pokles větší, než je pokles

ekonomiky. Jde totiž o přirozený proces vývoje ekonomiky, což je důležité zmínit. Graf 8 prezentuje vývoj jednotlivých ukazatelů rentability.

Graf 8 Vývoj ukazatelů rentability společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015



Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Zajímavé je taktéž porovnání ukazatelů rentability společnosti PUR IZOLACE s odvětvím. Lze konstatovat, že podíl stavebnictví na HDP je v České republice poměrně vysoký, což ze stavebnictví činí jedno z nejvýznamnějších odvětví národního hospodářství. Od roku 2000 objem výroby ve stavebnictví sice rostl, ale určitý zlom nastal mezi lety 2008 až 2009, přičemž od té doby naopak objem klesá, což vede k tomu, že toto odvětví je pro investory stále méně atraktivní. Dlouhodobý dopad krize na sektor stavebnictví je dán započatými dlouhodobými stavebními projekty a dále také odkládáním nových projektů. Ve stavebnictví se vždy krize promítne, a to vlivem vysokého multiplikačního efektu. Tabulka 15 prezentuje porovnání ukazatelů rentability společnosti s odvětvím, kdy je patrné, že ROA i ROE podniku jsou ve sledovaných letech vždy vyšší než hodnoty, které vykazuje odvětví jako celek.

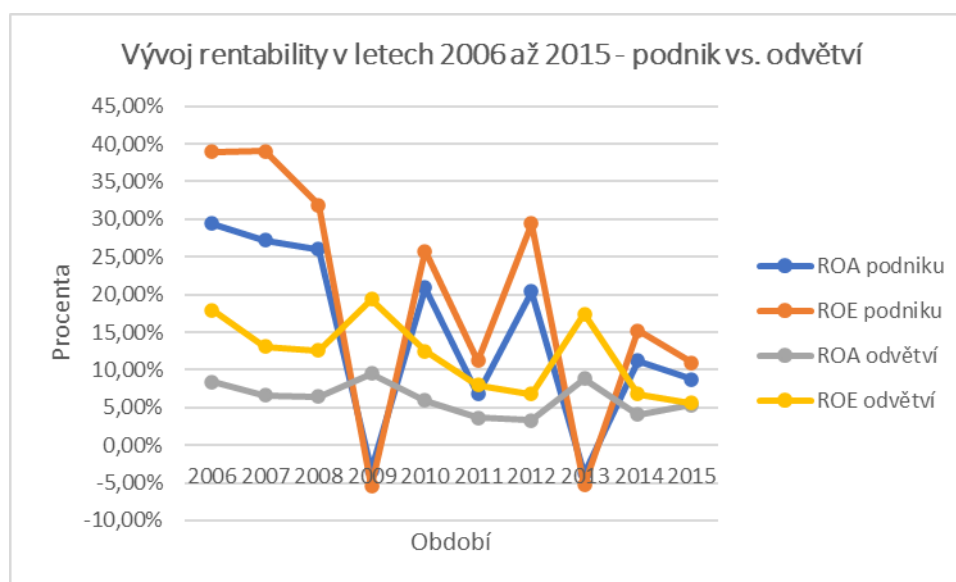
Tabulka 15 Porovnání ukazatelů rentability společnosti s odvětvím⁹⁸

Ukazatele rentability	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROA podniku	29,45%	27,23%	26,02%	-3,30%	20,95%	6,76%	20,42%	-3,78%	11,23%	8,73%
ROE podniku	38,91%	39,00%	31,93%	-5,50%	25,77%	11,25%	29,38%	-5,31%	15,22%	10,97%
ROA odvětví	8,40%	6,59%	6,42%	9,49%	5,93%	3,64%	3,32%	8,80%	4,10%	5,30%
ROE odvětví	17,90%	13,09%	12,56%	19,39%	12,46%	7,96%	6,76%	17,40%	6,80%	5,60%

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Graf 9 prezentuje vývoj ROA a ROE podniku vs. odvětví.

Graf 9 Vývoj ukazatelů rentability společnosti PUR IZOLACE s odvětvím



Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Doporučené hodnoty ukazatele rentability zde nejsou stanoveny. Z Grafu 9 vyplývá, že hospodářská krize v roce 2009 ovlivnila nejenom samotnou firmu PUR IZOLACE, ale taktéž celé odvětví. I přesto se však hodnoty rentability společnosti pohybují nad hodnotami, které vykazuje odvětví, což lze hodnotit pozitivně. Výjimku tvoří krizový rok 2009 a poté taktéž rok

⁹⁸Analytické materiály. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR [online]. 2021 [cit. 2021-11-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

2013, kdy krize doznívá. Propad rentability zde způsobil pokles aktiv a samozřejmě taktéž záporné hodnoty hospodářského výsledku.

4.3.2.2 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity se používají k analýze rizika platební neschopnosti společnosti. Likvidita tak vyjadřuje schopnost společnosti splácet její závazky. Likviditu je možné definovat jako vyjádření vlastnosti dané složky majetku rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost, kterou lze použít k úhradě závazků společnosti. Je nutné zmínit, že trvalá platební schopnost patří zajisté mezi základní podmínky úspěšné existence podniku na trhu. Finanční situace podniku je tak ve své podstatě jeho platební schopnost. V okamžiku, kdy není společnost likvidní, nedokáže ani využít ziskové příležitosti, které se v rámci její podnikatelské činnosti objeví či není schopna uhradit své běžné závazky, což následně vede k platební neschopnosti a potažmo mnohdy taktéž k bankrotu.⁹⁹ V rámci tohoto textu je pozornost zaměřena na následující úrovně likvidity:

- běžná likvidita (current ration) – vypovídá o tom, jak je společnost schopna své věřitele uspokojit v okamžiku, kdy by proměnila všechna svá oběžná aktiva na hotovost;
- pohotová likvidita (acid test) – informuje o tom, jak je společnost schopna hradit své krátkodobé závazky, pokud přemění krátkodobé pohledávky a finanční majetek na peníze;
- okamžitá likvidita (cash ratio) – nejužší vymezení likvidity, do které vstupují nejvíce likvidní položky rozvahy.

Tabulka 16 prezentuje hodnoty běžné, pohotové a okamžité likvidity společnosti.

⁹⁹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4, s. 567-58.

Tabulka 16 Likvidita společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Ukazatele likvidity	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	10 660	15 828	10 327	13 654	11 995	17 806	15 134	13 612	17 463	10 094
Krátkodobé závazky	3 465	6 485	4 326	10 226	3 942	11 542	8 480	7 623	7 928	4 386
Zásoby	568	324	649	3 310	340	1 272	1 602	1 119	787	110
Finanční majetek	2 536	8 104	3 968	6 430	8 892	9 352	6 009	4 573	12 316	6 532
Běžná likvidita	3,08	2,44	2,39	1,34	3,04	1,54	1,78	1,79	2,20	2,30
<i>oběžná aktiva/krátkodobé závazky</i>										
Pohotová likvidita	2,91	2,39	2,24	1,01	2,96	1,43	1,60	1,64	2,10	2,28
<i>(oběžná aktiva-zásoby)/krátkodobé závazky</i>										
Okamžitá likvidita	0,73	1,25	0,92	0,63	2,26	0,81	0,71	0,60	1,55	1,49
<i>finanční majetek/krátkodobé závazky</i>										

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Běžná likvidita se vypočítá jako poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky společnosti, přičemž po celé sledované období 2006 až 2015 pohybuje od 1,34 až 3,08. Doporučené hodnoty ukazatele jsou 1,5 až 2,5 a ukazatel poukazuje na to, kolikrát je společnost schopna své věřitele uspokojit, když by v daném momentě přeměnila všechna svá oběžná aktiva na peněžní hotovost. Ve všech sledovaných letech společnosti dosahuje doporučených hodnot, i přesto, že v některých letech stanovené hranice překračuje. Problematická by zde byla hodnota nižší jak 1, což by poukazovalo na to, společnost není schopna své krátkodobé závazky uhradit z oběžných aktiv, a proto je musí hradit prostřednictvím dlouhodobých zdrojů financování či z prodeje majetku. To se však společnosti PUR IZOLACE netýká, společnost je likvidní a likvidita vykazuje kolísavý trend, přičemž od roku 2012 roste. Nejnižší běžná likvidita je patrná v krizovém roce 2009.

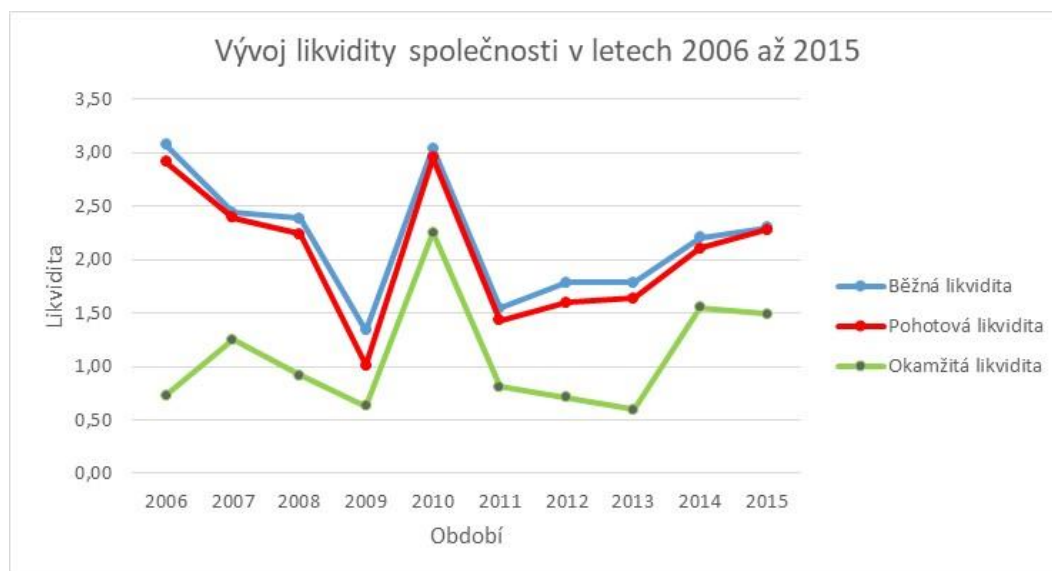
Pohotová likvidita se vypočítá jako poměr mezi rozdílem oběžných aktiv a zásob a krátkodobými závazky, kdy doporučené hodnoty pohotové likvidity se pohybují od 1 do 1,5. Z hodnot pohotové likvidity ve sledovaném období je patrné, že s výjimkou krizového roku 2009 a dále roku 2011 jsou hodnoty této likvidity vždy nad doporučením hodnotami a jsou tudíž poměrně vysoké. Hodnoty se pohybují od 1,6 do 2,96. Vyšší hodnoty pohotové likvidity jsou příznivější pro věřitele a banky, avšak nikterak pro podnik jako takový, jelikož příliš vysoká pohotová likvidita vypovídá o dlouhodobě neproduktivním vázání prostředků v hotovosti a o narušení provozního cyklu u podniku, což negativně ovlivňuje celkovou

výnosnost vložených prostředků. Nejvyšší pohotová likvidita je patrná v roce 2006 a dosahuje 2,91. Naopak nejnižší hodnota pohotové likvidity je patrná v krizovém roce 2009 a činí 1,01.

Okamžitá likvidita se vypočítá jako poměr mezi finančním majetkem a krátkodobými závazky společnosti a používá se u ní tedy nejvíce likvidní část oběžný aktiv, což je hotovost, jinými slovy finanční majetek. V případě okamžité likvidity jsou doporučovány hodnoty v intervalu od 0,2 do 0,6. Z tabulky je patrné, že hodnoty okamžité likvidity se ve všech sledovaných letech pohybují nad doporučenými hodnotami a likvidita podniku je tudíž vyšší, než je doporučováno. Nejvyšší okamžitá likvidita společnost dosahuje v roce 2010, kdy likvidita činí 2,26, což je dáno primárně poklesem krátkodobých závazků společnosti. Na základě vývoje okamžité likvidity společnost PUR IZOLACE je možné konstatovat, že společnost je schopna své krátkodobé závazky okamžitě splácet. Zde platí, že nedodržení vytyčených hranic není u této likvidity v žádném případě problémem.

Graf 10 prezentuje vývoj likvidity společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015.

Graf 10 Vývoj likvidity společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015



Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

4.3.2.3 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity (asset utilization ratios) jsou v praxi využívány primárně pro řízení aktiv společnosti. Velikost a struktura aktiv souvisí se specifiky výrobní a provozní činnosti podniku, která je pro vybavení podniku dlouhodobými a oběžnými aktivy klíčová. Management podniku musí být schopen dosahovat svých cílů s optimálním vynaložením majetkových hodnot, což je podstatné zmínit.

Ukazatelé aktivity dokáží nejenom prezentovat, ale taktéž naprosto přesně kvantifikovat a poté analyzovat, jak intenzivně, účinně, efektivně a rychle dokáže podnik svůj majetek využívat. Všeobecně je aktivita definována jako rychlost obratu celkového kapitálu, kdy ukazatelé aktivity hodnotí vázanost kapitálu v aktivech. V případě ukazatelů aktivity je možné hovořit o dvou základních typech, a to je ukazatelé počtu obrátů a ukazatelé doby obratu. U prvního typu vypočítaná hodnota vypovídá o počtu obrátů za rok. U druhého typu vypočítaná hodnota prezentuje počet dnů. Konstrukce ukazatelů aktivity vychází z jednotlivých majetkových částí, které lze poměřovat k tržbám, v některých případech k výnosům, potažmo k jiným rozvrhovým základnám.¹⁰⁰ V diplomové práci je pozornost zaměřena na následující ukazatele:

- obrat aktiv;
- obrat zásob;
- doba obratu zásob;
- doba splatnosti pohledávek;
- doba splatnosti krátkodobých závazků.

Tabulka 17 prezentuje vybrané ukazatele společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015.

¹⁰⁰ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4, s. 70.

Tabulka 17 Ukazatele aktivity společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015, v tis. Kč a ve dnech

Ukazatele aktivity	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	65 087	73 283	70 501	52 542	63 652	83 678	84 442	62 806	82 272	66 477
Celková aktiva	20 413	24 472	24 993	27 721	24 094	29 480	30 525	28 271	31 210	21 487
Zásoby	568	324	649	3 310	340	1 272	1 602	1 119	787	110
Krátkodobé pohledávky	6 972	6 940	5 250	3 838	2 575	6 880	7 225	7 583	4 070	3 275
Krátkodobé závazky	3 465	6 485	4 326	10 226	3 942	11 542	8 480	7 623	7 928	4 386
Obrat aktiv	3,19	2,99	2,82	1,90	2,64	2,84	2,77	2,22	2,64	3,09
<i>tržby/aktiva</i>										
Obrat zásob	114,59	226,18	108,63	15,87	187,21	65,78	52,71	56,13	0,00	0,00
<i>tržby/zásoby</i>										
Doba obratu zásob	3	2	3	23	2	5	7	6	3	1
<i>zásoby/(tržby/360)</i>										
Doba splatnosti pohledávek	39	34	27	26	15	30	31	43	18	18
<i>pohledávky/(tržby/360)</i>										
Doba splatnosti krátkodobých závazků	19	32	22	70	22	50	36	44	35	24
<i>krátkodobé závazky/(tržby/360)</i>										

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Lze konstatovat, že obrat aktiv, který je označován také jako vázanost celkového vloženého kapitálu, prezentuje poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu (aktiva), a proto hovoří o tom, jak se ve výrobní činnosti společnosti zhodnocují aktiva, a to bez ohledu na zdroje jejich krytí. Čím je hodnota obratu aktiv vyšší, tím je společnost více efektivní, přičemž je doporučována min. hodnota 1. Na hodnotu ukazatele má vliv také samotné odvětví. Z analýzy aktivity vyplývá, že společnost PUR IZOLACE ve všech sledovaných letech doporučovanou hodnotu překračuje. Nejvyšší hodnota obratu aktiv je patrná v roce 2006 a činí 3,19. Naopak nejnižší hodnota je patrná v krizovém roce 2009 a činí 1,9, kdy pokles ukazatele byl způsoben poklesem tržeb a mírnějším růstem aktiv. Jelikož se hodnoty ukazatele pohybují nad min. doporučenou hodnotou, vývoj ukazatele obrat aktiv je možné označit za pozitivní.

Obrat zásob vypovídá o rychlosti obratu zásob a prezentuje, kolikrát se během roku jednotlivé položky zásob promění v hotovost – jinými slovy se jedná o to, kolikrát je během roku každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. Obrat zásob tak přináší informaci o celkové úrovni likvidity zásob v podniku. V případě společnosti PUR IZOLACE obrat zásob vykazuje kolísání. Nejnižší hodnota tohoto ukazatele je patrná v krizovém roce 2009, kdy obrat zásob dosahuje pouhých 15,87, což bylo způsobeno primárně problémy v oblast odbytu,

které vycházely z kolísání hospodářského cyklu a ze zhoršení celkové prodejnosti výrobků společnosti na trhu. V tomto roce měla společnost nejvyšší zásoby. Nejvyšší hodnota obratu zásob je k vidění v roce 2007 a činí 226,18. V tomto roce měla společnost vysoké tržby a stav zásob byl nejnižší. Pro roky 2014 a 2015 nelze hodnoty obratu získat, jelikož nebylo možné získat informaci o tržbách společnosti PUR IZOLACE.

Odvozeným ukazatelem od obratu zásob je doba obratu zásob, což je poměr 365 dnů ku obratovosti zásob. Doba obratu zásob poukazuje na to, jak dlouho jsou oběžná aktiva v podniku vázána v podobě zásob, pakliže nedojde k jejich proměně na hotovost nebo pohledávku. Ukazatel by měl být co nejnižší a všeobecně platí, že čím vyšší je obrat zásob, tím kratší je doba obratu zásob, což je pro podnik nejvíce efektivní – podnik se snaží zásoby co nejrychleji přeměnit na pohledávky či na hotovost, avšak stále musí být schopen efektivně reagovat na potřeby zákazníků. Průměrná doba obratu zásob společnosti PUR IZOLACE činí 5,5 dne. V krizovém roce 2009 společnost vykazuje nejvyšší a tím tedy nejhorší hodnotu tohoto ukazatele – 23 dnů, což je dáno tím, že v roce 2009 došlo k růstu stavu zásob o cca 400 % v porovnání s rokem 2008, což však nebylo „kompenzováno“ růstem tržeb, jelikož tržby naopak v roce 2009 poklesly o cca 26 %. Nejnižší hodnota doby obratu zásob je v letech 2007 a 2010, kdy činí pouhé 2 dny. Takto nízká hodnota je způsobena rostoucími tržby v porovnání s předchozím rokem a nízkým růstem zásob, což vypovídá o efektivní výrobě. Zásoby jsou ve společnosti plánovány dle výrobního plánu, přičemž podnik pro svoji činnost ani vysoké zásoby nepotřebuje.

Doba obratu (splatnosti) pohledávek je dalším důležitým ukazatelem aktivity, jelikož vypovídá o tom, jak dlouho je majetek ve společnosti vázán ve formě pohledávek – tedy, za jak dlouho jsou pohledávky v průměru splaceny. Jde o dobu, po kterou má podnik v pohledávkách vázané své finanční prostředky. Pro společnost je žádoucí mít co nejkratší dobu splatnosti pohledávek, kdy doporučována je běžná doba splatnosti pohledávek ve společnosti. Ve společnosti PUR IZOLACE je doba splatnosti pohledávek dosti nízká, což lze hodnotit pozitivně. Společnost tak jistě nemá problém s platební morálkou v případě svých odběratelů, což platí dokonce i pro krizový rok 2009, kdy doba splatnosti pohledávek dosáhla 26 dnů. Průměrná doba splatnosti pohledávek činí ve sledovaném období činí 77 dnů.

Doba obratu (splatnosti) krátkodobých závazků vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny závazky společnosti. V podstatě tento ukazatele hovoří o platební morálce společnosti vůči věřitelům – jde o to, jak dlouho společnost odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Všeobecně by mělo platit, že doba splatnosti závazků je delší než doba obratu pohledávek, protože jen tak zůstane finanční rovnováha neporušena. Tuto podmínku společnost PUR IZOLACE splňuje od roku 2009 až do roku 2015. Společnost tak své závazky platí poměrně rychle, avšak nejhorší hodnota ukazatele byla patrná v krizovém roce 2009, jelikož v tomto roce hodnota dosahovala 70 dnů. Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků činí ve společnosti 98 dnů a je opět delší než průměrná doba splatnosti pohledávek, což lze hodnotit pozitivně.

4.3.2.4 Ukazatelé zadluženosti

Finanční stabilita je pro každý podnik nesmírně důležitá, což platí i pro společnost PUR IZOLACE, přičemž finanční riziko platební neschopnosti je v praxi měřeno prostřednictvím ukazatelů zadluženosti. Finanční stabilita podniku je jeho odolnost proti zhroutilí v důsledku úbytku cizích zdrojů, kdy dluhy vedou k finanční labilitě a ke ztrátě důvěryhodnosti ze strany věřitelů i investorů. Za finančně stabilní je možné označit podnik, který disponuje dostatečnými zdroji na dluhovou službu. Ukazatelé zadluženosti hodnotí finanční strukturu podniku, a to z dlouhodobého hlediska, kdy se jedná o jakýsi indikátor velikosti rizika, které daná firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Je nutné zmínit, že cizí zdroje jsou zajisté do určité míry žádoucí, avšak nesmí dojít k tomu, že by podnik zatěžovaly příliš vysokými finančními náklady. Vyšší zadluženost podniku je možná, avšak v případě vyšších hodnot firemní rentability. Použití výhradně jen vlastního kapitálu je naopak spojováno se snižováním celkové výnosnosti vloženého kapitálu.¹⁰¹ Při analýze finanční struktury podniku se využívají různé ukazatele. V rámci diplomové práce je pozornost zaměřena na následující ukazatele zadluženosti:

- celková zadluženost – věřitelské riziko, které charakterizuje finanční úroveň společnosti, tedy míru krytí majetku podniku cizími zdroji;

¹⁰¹RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4, s. 67.

- míra zadluženosti – měří cizí zdroje ku vlastnímu jmění společnosti; významný ukazatel pro banky z hlediska poskytování úvěrů;
- úrokové krytí – poměrový ukazatel, který říká, kolikrát jsou úroky z poskytnutých úvěrů kryty prostřednictvím hospodářského výsledku společnosti;
- úrokové zatížení – ukazatel, který prezentuje, v jaké míře zatěžují úrokové platby zisk společnosti.
- koeficient samofinancování – poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům.

Tabulka 18 prezentuje ukazatelé zadluženosti společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015.

Tabulka 18 Ukazatelé zadluženosti společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015

Ukazatele zadluženosti	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cizí zdroje	4 965	7 385	4 626	11 099	4 506	11 762	9 310	8 167	8 168	4 386
Celková aktiva	20 413	24 472	24 993	27 721	24 094	29 480	30 525	28 271	31 210	21 487
EBIT	6 011	6 664	6 503	-914	5 048	1 993	6 233	-1 068	3 506	1 876
Nákladové úroky	105	69	33	48	82	46	21	42	24	6
Vlastní jmění	15 448	17 087	20 367	16 622	16 622	17 718	21 215	20 104	23 042	17 101
Celková zadluženost <i>cizí zdroje/aktiva</i>	24,32%	30,18%	18,51%	40,04%	18,70%	39,90%	30,50%	28,89%	26,17%	20,41%
Míra zadluženosti <i>cizí zdroje/vlastní jmění</i>	32,14%	43,22%	22,71%	66,77%	27,11%	66,38%	43,88%	40,62%	35,45%	25,65%
Úrokové krytí <i>EBIT/nákladové úroky</i>	57	97	197	-19	62	43	297	-25	146	313
Úrokové zatížení <i>nákladové úroky/EBIT</i>	1,75%	1,04%	0,51%	-5,25%	1,62%	2,31%	0,34%	-3,93%	0,68%	0,32%
Koeficient samofinancování <i>vlastní jmění/celkové aktiva</i>	75,68%	69,82%	81,49%	59,96%	68,99%	60,10%	69,50%	71,11%	73,83%	79,59%

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Celková zadluženost charakterizuje finanční úroveň společnosti, přičemž vyšší hodnota tohoto ukazatele je rizikem pro věřitele, primárně pro banku. Již ve vertikální analýze rozvahy společnosti PUR IZOLACE bylo identifikováno, že společnost téměř neoperuje s úročeným cizím kapitálem, kdy podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech je ve sledovaném období

2006 až 2015 vždy vyšší jak 50 %. Zbylých méně jak 50 % sice připadá na cizí kapitál, avšak nejedná se o tzv. úročený cizí kapitál, což je podstatné zmínit. V krizovém roce 2009 vertikální analýza rozvahy poukázala na to, že cizí zdroje představují 40 %, avšak při bližším pohledu na složky cizích zdrojů je možné konstatovat, že nejde o bankovní úvěry, emitované dluhopisy či jiný krátkodobý/dlouhodobý cizí kapitál, který by byl explicitně úročený, ale jde primárně o krátkodobé závazky z 36,88 %. Všeobecně platí, že čím je hodnota celkové zadluženosti vyšší, tím je i vyšší riziko věřitelů. Doporučovány jsou hodnoty 30 až 50 %. Vývoj celkové zadluženosti společnosti PUR izolace vykazuje kolísavý trend. Na začátku sledovaném období, tedy v roce 2006, tak činila 24,32 %. Na konci sledovaného období, v roce 2015, činila 20,41 %. V krizovém roce 2009 je patrný mírný nárůst hodnoty ukazatele, a to na hodnotu 40,04 %, což je nejvyšší hodnota za celé sledované období. V porovnání s doporučovými hodnotami se ukazatel celkové zadluženosti pohybuje jen mírně pod jejich minimální hranicí, což není žádný problém, a proto je možné konstatovat, že společnost není nikterak riziková pro své věřitele.

Míra zadluženosti je klíčová primárně pro banky při poskytování úvěrů, přičemž cizí zdroje by neměly být vyšší jak 1,5násobek hodnoty vlastního jmění. Nejvíce příznivým stavem je takový stav, kdy je hodnota vlastního jmění vyšší jak hodnota cizích zdrojů, což je případ společnosti PUR IZOLACE. Při zohlednění finančního rizika je možné za „bezpečnou“ míru zadlužení považovat 40 % cizího kapitálu vůči vlastnímu kapitálu.¹⁰² Ve sledovaném období se hodnota míry zadlužení pohybuje kolem od 22,71 % až do 66,77 %. Kromě roku 2009 a 2011 je míra zadluženosti na přijatelné úrovni. Růst míry zadluženosti v těchto letech je způsobený primárně rostoucí mírou cizích zdrojů ve společnosti.

Úrokové krytí udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky, přičemž čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je možné finanční situaci ve společnosti označit za lepší. Ukazatel ukazuje, jak velký existuje ve společnosti „bezpečnostní polštář“ pro věřitele. Zatímco ukazatelé celkové zadluženosti a míry zadluženosti vychází z rozvahy, úrokové krytí využívá data získána naopak z výsledovky. V tomto případě jsou poměřovány nákladové úroky vůči EBIT. V okamžiku, kdy je ukazatel roven 1, znamená to, že ke krytí nákladových úroků je

¹⁰²VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7, s. 26.

nutné mít celý zisk. Je doporučováno, aby byly nákladové úroky kryty ziskem min. třikrát. Vzhledem ke struktuře financování společnosti PUR IZOLACE dosahuje tento ukazatel poměrně vysokých hodnot, které se pohybují od 43 až po 297, avšak v roce 2009 a 2013 je hodnota tohoto ukazatele záporná, což jistě poukazuje na problémy v oblasti finanční stability společnosti a riziko s tím spojené. V letech 2014 až 2015 však ukazatel opět roste, což je pozitivní zjištění pro další fungování společnosti na trhu. Úrokové zatížení je „převráceným“ ukazatelem vůči ukazateli úrokové krytí a ve své podstatě tedy kopíruje jeho vývoj. Hodnoty jsou uspokojivé, až na rok 2009 a 2013.

Koeficient samofinancování poukazuje na to, jaký podíl zůstane vlastníkům, pokud společnost splatí všechny své závazky. Je doporučováno, aby hodnota tohoto ukazatele byla jistě vyšší jak 50 %, což společnost PUR IZOLACE ve všech sledovaných letech splňuje. Nejvyšší hodnota ukazatele je patrná v roce 2015 a činí 79,59 %. Naopak nejnižší hodnota je patrná v krizovém roce 2009 a činí 59,96 %, avšak stále přesahuje hranici 50 %, což je pozitivní zjištění.

Z hlediska zadluženosti platí, že čím vyšší má společnost objem závazků, tím větší pozornost musí být věnována v budoucnosti jejich splácení a tvorbě prostředků k jejich splácení. Všechny výše uvedené ukazatele umožňují identifikovat, v jakém rozsahu jsou aktiva společnosti financována cizími zdroji. Podnik PUR IZOLACE je možné označit za finančně stabilní, kdy nemá jistě problém se zadlužeností. Pouze v krizových letech 2009 a 2013 je možné identifikovat určité výkyvy, které však finanční zdraví společnosti zásadně neohrozily.

4.3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál (net working capital) je dosti často využívaným rozdílovým ukazatelem, který se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy společnosti a jejími krátkodobými závazky. Jde o oběžná aktiva, která jsou očištěná o ty závazky společnosti, které

je v nejbližší doba, do 1 roku, uhradit.¹⁰³ Tabulka 19 prezentuje čistý pracovní kapitál společnosti PUR IZOLACE.

Tabulka 19 Čistý pracovní kapitál společnosti PUR IZOLACE v letech 2006 až 2015, v tis. Kč

Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	10 660	15 828	10 327	13 654	11 995	17 806	15 134	13 612	17 463	10 094
Krátkodobé závazky	3 465	6 485	4 326	10 226	3 942	11 542	8 480	7 623	7 928	4 386
Analýza ČPK										
<i>oběžná aktiva- krátkodobé závazky</i>	7 195	9 343	6 001	3 428	8 053	6 264	6 654	5 989	9 535	5 708

Zdroj: Interní záznamy PUR IZOLACE, vlastní zpracování

Relace mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky má klíčový vliv na platební schopnost společnosti. Pokud má být společnost likvidní, musí disponovat odpovídající výši čistého pracovního kapitálu. Velikost čistého kapitálu je tak indikátorem platební schopnosti společnosti. Ve všech sledovaných letech je čistý pracovní kapitál společnosti PUR IZOLACE kladný, což vypovídá o tom, že v daném období společnost disponuje dostatečně velkým množstvím oběžných aktiv, ze kterých následně pokrývá své krátkodobé závazky a má tudíž tzv. finanční polštář. Společnost je tudíž možné označit za likvidní, a proto je společnost schopna hradit své finanční závazky.

4.4 Komparace PUR IZOLACE s.r.o. a Stavební JUKO s.r.o.

Údaje, ze kterých finanční analýza společnosti Stavební JUKO vychází, jsou čerpány z účetních výkazů rozvaha a výkaz zisku a ztráty, a to za období 2006 až 2015, stejně jako v případě společnosti PUR IZOLACE. Aby bylo možné vybrané společnosti navzájem porovnat, finanční analýza probíhá analogicky. Získané výsledky jsou ihned porovnány.

4.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

V rámci následující kapitoly je pozornost zaměřen na vertikální a horizontální analýzu rozvahy a výsledovky společnosti Stavební JUKO.

¹⁰³RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4, s. 60.

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

Vertikální analýza rozvahy společnosti Stavební JUKO je prezentována v Tabulce 20 a tvoří ji základní položky aktiv (dlouhodobý majetek, oběžná aktiva, časové rozlišení) a pasiv (vlastní zdroje, cizí zdroje, časové rozlišení).

Tabulka 20 Vertikální analýza rozvahy společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v procentech

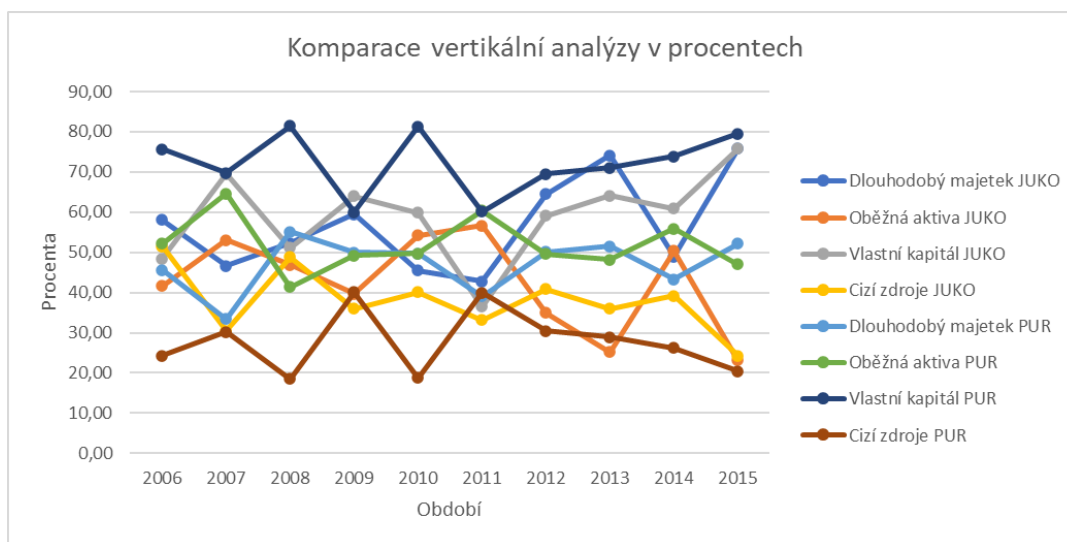
Položky	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Aktiva celkem	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	58,01	46,62	52,27	59,53	45,51	42,83	64,51	74,07	48,99	75,86
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,23	0,15	0,25	0,22	0,10	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	57,78	46,48	52,01	59,31	45,40	42,79	64,51	74,07	48,99	75,86
Oběžná aktiva	41,69	53,10	46,96	39,70	54,17	56,70	34,98	25,18	50,40	23,08
Zásoby	1,47	10,22	8,57	9,84	4,34	4,35	6,92	7,99	0,00	0,00
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
Krátkodobé pohledávky	33,88	33,20	33,94	26,20	46,21	54,61	1,96	20,43	36,25	20,26
Krátkodobý finanční majetek	6,33	9,69	4,44	3,66	3,62	-2,26	8,29	-3,24	14,15	2,57
Časové rozlišení	0,30	0,27	0,78	0,78	0,33	0,47	0,51	0,74	0,61	1,06
Pasiva celkem	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	48,46	69,56	51,12	64,02	59,90	36,48	59,12	64,08	60,84	75,76
Základní kapitál	0,86	1,24	0,97	1,14	0,90	0,84	1,22	1,47	1,25	1,63
Rezervní fondy, nedělitelný fond	0,09	0,12	0,10	0,11	0,09	0,08	0,12	0,15	0,13	0,16
Výsledek hospodaření minulých let	31,42	52,50	23,77	59,27	49,64	29,36	52,01	62,10	53,07	53,09
Výsledek hospodaření běžného úč. o.	16,08	15,69	26,29	3,49	9,26	6,19	5,76	0,36	6,39	20,88
Cizí zdroje	51,54	30,44	48,88	35,98	40,10	33,18	40,88	35,92	39,16	24,24
Krátkodobé závazky	38,57	30,44	34,39	25,94	21,59	18,24	20,59	14,97	24,41	24,24
Bankovní úvěry a výpomoci	12,97	0,00	14,49	10,04	18,51	14,94	20,29	20,95	14,75	0,00
Časové rozlišení	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30,34	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Z hlediska struktury aktiv společnosti je patrné, že majetek společnosti je ve sledovaných letech 2006 až 2015 tvořen převážně dlouhodobým majetkem, pouze v roce 2007, 2011 a 2014 převažují oběžná aktiva. U dlouhodobého majetku dominuje dlouhodobý hmotný majetek a u oběžných aktiv krátkodobé pohledávky. Zásoby se na aktivech společnosti podílí tudíž jen minimálně. Největší podíl dlouhodobého majetku na aktivech je

patrný v roce 2013, kdy dosahuje hodnoty 74,07 %. Naopak nejnižší podíl je patrný v roce 2011 a dosahuje hodnoty 42,83 %. Co se týče vývoje podílu dlouhodobého majetku a oběžných aktivech na celkovém majetku společnosti, lze konstatovat, že vývoj je spíše kolísavý. U společnosti PUR IZOLACE byla situace poněkud odlišná, jelikož zde byl podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkových aktivech téměř vyrovnaný. K financování svého majetku společnost Stavební JUKO využívá jak vlastní kapitál, tak cizí zdroje, přičemž ve sledovaném období převažuje spíše vlastní kapitál. V krizovém roce 2009 a 2013 společnosti k financování využívala nejvíce primárně vlastní zdroje, což lze hodnotit pozitivně. Zatímco na začátku sledovaného období, v roce 2006, činil podíl vlastního kapitálu na pasivech společnosti 48,46 %, na konci sledovaného období, v roce 2015, to bylo již 75,76 %. U cizích zdrojů převažují primárně krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Bankovní úvěry mají spíše klesající tendenci. V případě společnosti PUR IZOLACE je možné o vyšším podílu vlastních zdrojů na financování než u společnosti Stavební JUKO. Společnosti PUR IZOLACE tak mnohem více využívá vlastní zdroje financování. Graf 11 prezentuje komparaci vývoje jednotlivých položek rozvahy v letech 2006 až 2015 u společnosti PUR IZOLACE a Stavební JUKO.

Graf 11 Vertikální analýza rozvahy PUR IZOLACE a Stavební JUKO v letech 2006 až 2015



Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Následuje vertikální analýza výsledovky společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015 v procentech.

Tabulka 21 Vertikální analýza výsledovky společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v procentech

Položky	2006	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Celkové Výnosy	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Celkové Náklady	90,95	92,50	97,54	95,37	95,28	96,10	99,71	96,06	92,76
Výkony	74,22	76,48	98,79	99,11	96,49	89,26	97,17	93,93	98,78
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	<i>77,40</i>	<i>72,69</i>	<i>98,47</i>	<i>100,70</i>	<i>95,46</i>	<i>88,88</i>	<i>97,43</i>	<i>98,11</i>	<i>98,78</i>
Výkonová spotřeba	51,08	49,25	68,86	74,67	83,43	84,52	89,83	79,37	84,51
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	<i>15,79</i>	<i>22,97</i>	<i>27,04</i>	<i>25,81</i>	<i>18,70</i>	<i>15,35</i>	<i>21,85</i>	<i>19,87</i>	<i>10,47</i>
<i>Služby</i>	<i>35,30</i>	<i>26,28</i>	<i>41,81</i>	<i>48,86</i>	<i>64,72</i>	<i>69,17</i>	<i>67,98</i>	<i>59,50</i>	<i>74,05</i>
<i>Přidaná hodnota</i>	<i>23,14</i>	<i>27,24</i>	<i>29,94</i>	<i>24,43</i>	<i>13,06</i>	<i>4,73</i>	<i>7,34</i>	<i>14,56</i>	<i>14,27</i>
Osobní náklady	14,29	16,29	23,36	13,85	5,90	2,55	4,28	4,79	4,40
<i>Mzdové náklady</i>	<i>10,59</i>	<i>12,06</i>	<i>17,40</i>	<i>10,54</i>	<i>4,43</i>	<i>1,71</i>	<i>2,89</i>	<i>3,34</i>	<i>3,15</i>
Daně a poplatky	0,18	0,22	0,27	0,17	0,12	0,13	0,61	0,30	0,14
Odpisy dlouhodobého majetku a materiálu	2,21	1,69	3,03	1,60	1,93	2,42	3,57	2,08	1,01
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	12,25	23,38	1,14	0,10	3,35	10,56	2,42	5,78	1,10
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	<i>12,11</i>	<i>23,31</i>	<i>0,31</i>	<i>0,01</i>	<i>3,34</i>	<i>10,50</i>	<i>0,00</i>	<i>4,36</i>	<i>0,85</i>
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	<i>0,14</i>	<i>0,07</i>	<i>0,84</i>	<i>0,10</i>	<i>0,02</i>	<i>0,07</i>	<i>2,42</i>	<i>1,42</i>	<i>0,25</i>
Zůstatková cena prod. DM a materiálu	11,44	21,51	0,00	0,00	1,33	3,71	0,02	7,00	0,00
Změna stavu rezerv a opravných položek v pr.o.	-1,14	0,00	-0,74	0,00	0,00	0,00	-1,05	0,02	0,00
Ostatní provozní výnosy	5,14	0,13	0,06	0,79	0,15	0,18	0,41	0,29	0,12
Ostatní provozní náklady	0,65	0,72	1,08	2,59	0,48	0,57	0,56	0,52	0,00
Převod provozních výnosů	8,38	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Převod provozních nákladů	8,38	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,42
Provozní výsledek hospodaření	12,91	10,31	4,15	7,12	6,82	6,09	2,19	5,91	9,51
Výnosové úroky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
Nákladové úroky	0,79	0,21	0,93	0,87	0,88	1,20	1,50	0,84	0,37
Ostatní finanční náklady	0,19	0,24	0,31	0,15	0,12	0,13	0,17	0,13	0,33
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	<i>0,98</i>	<i>-0,45</i>	<i>-1,25</i>	<i>-1,02</i>	<i>-1,00</i>	<i>-1,33</i>	<i>-1,66</i>	<i>-0,97</i>	<i>-0,70</i>
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,89	2,36	0,00	1,46	1,07	0,86	0,24	1,01	1,57
<i>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</i>	<i>9,05</i>	<i>7,50</i>	<i>2,46</i>	<i>4,63</i>	<i>4,72</i>	<i>3,90</i>	<i>0,29</i>	<i>3,94</i>	<i>7,24</i>
<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	<i>11,94</i>	<i>9,86</i>	<i>2,90</i>	<i>6,09</i>	<i>5,78</i>	<i>4,76</i>	<i>0,52</i>	<i>4,94</i>	<i>8,81</i>

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Z vertikální analýzy společnosti Stavební JUKO vyplývá, že na celkových výnosech se nejvíce podílí, stejně jako v případě společnosti PUR IZOLACE, tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Podíl tržeb na celkových výnosech je ve sledovaném období konstantní. Největší podíl je možné vysledovat v roce 2010 a v roce 2015. Na celkových nákladech, které jsou taktéž konstantní, se nejvíce podílí výkonová spotřeba, kterou tvoří primárně služby, spotřeba materiálu a energie. Důležitou složkou jsou osobní náklady, kde převažují primárně náklady mzdové. V krizovém roce 2009 náklady společnosti vzrostly a podílely se na celkových výnosech společnosti ve výši 97,54 %. Zatímco v roce 2008 se výkonová spotřeba podílela na celkových výnosech ve výši 49,25 %, v roce 2009 to bylo již 68,86 %. Díky tomu došlo taktéž v roce 2009 k rapidnímu poklesu hospodářského výsledku společnosti. Podobná situace byla taktéž v roce 2013. I v tomto roce je patrný nárůst celkových nákladů a pokles výkonů, což se promítlo opět do hospodářského výsledku společnosti. V souhrnu lze konstatovat, že jak v PUR IZOLACE, tak ve Stavební JUKO, se nejvíce na celkových výnosech podílí tržby z prodeje, přičemž nepatrně vyšší procento podílu je patrné u společnosti PUR IZOLACE. Co se týče struktury nákladů a jejich podílu na celkových výnosech, tak i zde je situace velmi podobná – v obou případech je podíl nákladů téměř totožný. Z výsledků je jasné, že obě společnosti byly krizí v roce 2009, potažmo v roce 2013, zasaženy, o čemž vypovídá jak pokles tržeb, tak pokles hospodářského výsledku, kdy v případě společnosti PUR IZOLACE je dokonce výsledek hospodaření záporný. Společnost Stavební JUKO ani v jednom ze sledovaných let záporného hospodářského výsledku nedosahuje.

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

Tabulka 22 prezentuje horizontální analýzu společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, přičemž jsou zde uvedeny jak absolutní změny v tis. Kč, tak relativní změny, v procentech.

Tabulka 22 Horizontální analýza rozvahy společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

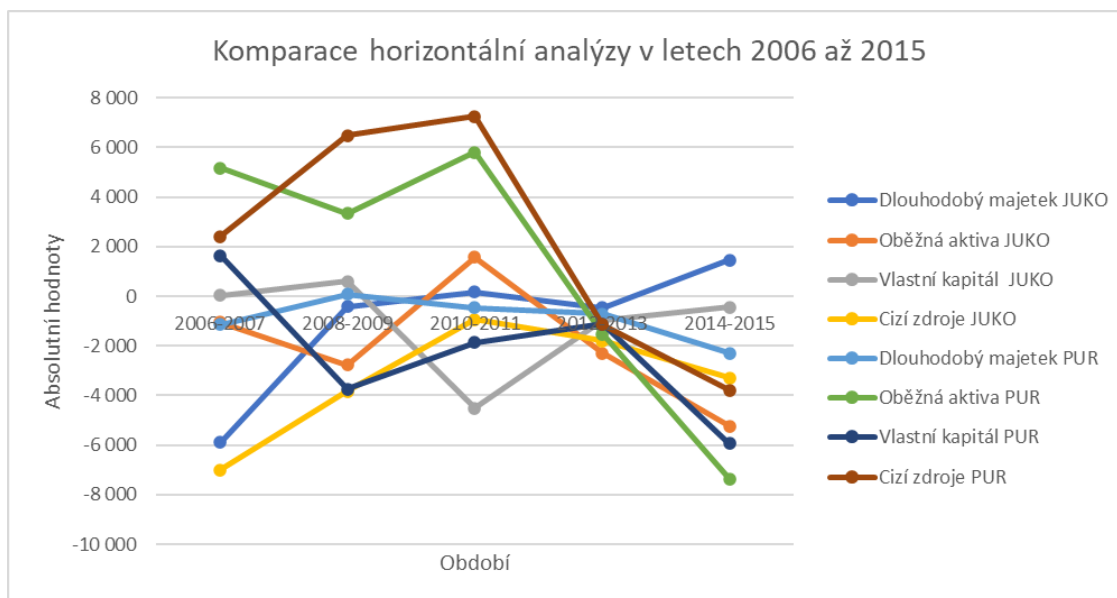
Položky	2006-2007		2008-2009		2010-2011		2012-2013		2014-2015	
	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna
Aktiva celkem	-6 963	-30,11	-3 217	-15,54	1 801	8,15	-2 750	-16,83	-3 730	-23,32
Dlouhodobý majetek	-5 880	-43,83	-412	-3,81	179	1,78	-474	-4,50	1 468	18,74
Dlouhodobý nehmotný majetek	-29	-54,72	-14	-26,92	-14	-60,87	0	0,00	0	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	-5 851	-43,79	-398	-3,70	193	1,92	-474	-4,50	1 468	18,74
Oběžná aktiva	-1 058	-10,98	-2 780	-28,60	1 581	13,21	-2 293	-40,12	-5 230	-64,89
Zásoby	1 311	384,46	-55	-3,10	80	8,33	-44	-3,89	0	0,00
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	31	0,00
Krátkodobé pohledávky	-2 470	-31,53	-2 446	-34,81	2 840	27,81	2 456	767,50	-3 313	-57,15
Krátkodobý finanční majetek	101	6,90	-279	-30,36	-1 339	-167,58	-1 795	-132,47	-1 948	-86,08
Časové rozlišení	-25	-36,23	-25	-15,53	41	56,94	17	20,24	32	32,65
Pasiva celkem	-6 963	-30,11	-3 217	-15,54	1 801	8,15	-2 750	-16,83	-3 730	-23,32
Vlastní kapitál	36	0,32	611	5,77	-4 519	-34,14	-951	-9,85	-439	-4,51
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Rezervní fondy, nedělitelný fond a fo	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	1 219	16,78	5 442	110,61	-3 953	-36,03	-59	-0,69	-1 978	-23,30
Výsledek hospodaření běžného účetn	-1 183	-31,81	-4 831	-88,77	-566	-27,66	-892	-94,79	1 539	150,59
Cizí zdroje	-6 999	-58,73	-3 828	-37,83	-933	-10,53	-1 799	-26,93	-3 291	-52,55
Krátkodobé závazky	-3 999	-44,84	-2 583	-36,29	-411	-8,61	-1 330	-39,54	-932	-23,87
Bankovní úvěry a výpomoci	-3 000	-100,00	-1 245	-41,50	-522	-12,76	-469	-14,14	-2 359	-100,00
Časové rozlišení	0	0,00	0	0,00	7 253	0,00	0	0,00	0	0,00

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Z horizontální analýzy vyplývá, že bilanční suma se vyvíjí ve sledovaném období nerovnoměrně. V letech 2006 až 2009 klesá, avšak poté začíná růst, do roku 2011 a následně je patrný opět pokles. Největší tempo růstu aktiv je k vidění v roce 2011 a dosahuje hodnoty 8,15 %, v absolutním vyjádření je to 1 801 tis. Kč. Na růstu aktiv se v tomto roce nejvíce podílí růst oběžných aktiv (13,21 %), konkrétně se jednalo o růst krátkodobých pohledávek. Naopak největší pokles aktiv je patrný v roce 2007, kdy aktiva poklesla o 30,11 %, což je pokles o 6 963 tis. Kč. Na poklesu aktiv se v roce 2007 nejvíce podílel dlouhodobý majetek, který poklesnul o 43,83 %, tedy o 5 880 tis. Kč. V tomto roce poklesla taktéž oběžná aktiva, a to o 10,98 %. Co se týče vývoje pasiv v letech 2006 až 2015, lze konstatovat, že v celém sledovaném období klesají cizí zdroje společnosti Stavební JUKO, kdy největší pokles je

patrný v roce 2007 cizí zdroje poklesly o 58,73 %, v absolutním vyjádření je to pokles o 6 999 tis. Kč. Další výrazný pokles cizích zdrojů byl zaznamenán v roce 2015, kdy poklesly o 52,55 %. V těchto letech měl na pokles cizích zdrojů největší vliv pokles bankovních úvěrů a výpomocí. Vývoj aktiv a pasiv je tak ve společnosti Stavební JUKO odlišný než v případě společnosti PUR IZOLACE. Největší změny se neodehrály v krizových letech 2009 a 2013, avšak v roce 2007. Graf 12 prezentuje vývoj absolutních změn ve společnostech PUR IZOLACE a Stavební JUKO v čase.

Graf 12 Vývoj horizontální analýzy rozvahy společností PUR IZOLACE a Stavební JUKO v letech 2006 až 2015



Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Následuje horizontální analýza výsledovky společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, a to v absolutním i relativním vyjádření. Horizontální analýza je prezentována v Tabulce 23 a prezentuje, jak jednotlivé položky výsledovky ovlivňují hospodářský výsledek v čase.

Tabulka 23 Horizontální analýza výsledovky společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Položky	2006-2007		2008-2009		2010-2011		2012-2013		2014-2015	
	absolutní změna	%	absolutní změna	%	absolutní změna	%	absolutní změna	%	absolutní změna	%
Celkové Výnosy	-7 275	-17,71	-33 320	-57,31	-12 810	-29,00	-7 102	-29,44	9 428	36,32
Celkové Náklady	-6 092	-16,30	-28 489	-54,06	-12 244	-29,07	-6 210	-26,79	7 889	31,64
Výkony	-4 636	-15,20	-33 076	-57,42	-13 517	-30,88	-4 993	-23,19	10 572	43,36
<i>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</i>	-7 223	-22,72	-33 182	-57,58	-14 541	-32,69	-4 858	-22,66	9 486	37,25
Výkonová spotřeba	-4 338	-20,67	-22 735	-57,08	-6 820	-20,68	-5 100	-25,02	9 302	45,15
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	1 279	19,72	-6 837	-50,46	-5 535	-48,55	15	0,41	-1 454	-28,19
<i>Služby</i>	-5 617	-38,73	-15 898	-60,50	-1 285	-5,95	-5 115	-30,66	10 756	69,64
<i>Přidaná hodnota</i>	-298	-3,13	-10 341	-58,19	-6 697	-62,05	107	9,37	1 270	33,62
Osobní náklady	-362	-6,17	-4 234	-42,20	-4 269	-69,78	114	18,57	313	25,16
<i>Mzdové náklady</i>	-274	-6,30	-3 613	-45,54	-3 267	-70,17	78	18,89	249	28,72
<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	-101	-6,65	-527	-26,74	-995	-69,78	32	16,84	59	16,86
Daně a poplatky	0	0,00	5	8,20	-40	-51,95	71	221,88	-27	-35,06
Odpisy dlouhodobého majetku a materiálu	-334	-36,82	240	46,78	-101	-14,33	24	4,11	-182	-33,64
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 874	57,11	88	44,90	1 006	2186,96	-2 136	-83,83	-1 111	-74,07
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	2 906	58,40	-52	-40,63	1 043	34766,67	-2 532	-100,00	-831	-73,47
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	-32	-57,14	140	205,88	-37	-86,05	396	2475,00	-280	-75,88
Zůstatková cena prod. DM a mat.	2 572	54,71	-160	-100,00	418	0,00	-892	0,00	-1 817	0,00
Změna stavu rezerv a opravných položek v pr.o.	470	-100,00	-183	0,00	0	0,00	-179	0,00	-5	0,00
Ostatní provozní výnosy	-2 067	-97,87	-332	-95,40	-301	-86,25	26	60,47	-33	-43,42
Ostatní provozní náklady	-21	-7,89	-55	-17,08	-994	-86,89	-43	-31,16	-135	-100,00
Převod provozních výnosů	-3 441	-100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Převod provozních nákladů	-3 441	-100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	149	0,00
Provozní výsledek hospodaření	-1 816	-34,24	-6 198	-85,76	-1 006	-32,00	-1 098	-74,69	1 830	119,22
Výnosové úroky	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	0,00	0	0,00
Nákladové úroky	-251	-77,71	215	1264,71	-109	-28,31	-34	-11,76	-86	-39,63
Ostatní finanční náklady	0	0,00	-246	-75,93	-29	-43,28	-3	-9,38	81	231,43
Finanční výsledek hospodaření	-555	-137,72	31	-9,09	138	-30,53	38	-11,84	5	-1,98
Daň z příjmů za běžnou činnost	-387	-32,63	-1 444	-100,00	-312	-48,30	-168	-80,77	296	113,41
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-1 183	-31,81	-4 831	-88,77	-566	-27,66	-892	-94,79	1 539	150,59
Výsledek hospodaření před zdaněním	-1 570	-32,01	-6 167	-89,56	-878	-32,62	-1 060	-92,25	1 835	143,02

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Z výše uvedených údajů vyplývá, že i společnosti Stavební JUKO se skutečně světová hospodářská krize v roce 2009 a doznívala zde ještě v roce 2013, stejně jako v případě společnosti PUR IZOLACE. Po celé sledované období vývoj nákladů kopíruje vývoj tržeb společnosti. V krizovém roce 2009 je možné zaznamenat ve společnosti pokles výkonů a tím i tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, a to o 57,42 %, v absolutním vyjádření je to pokles o 33 182 tis. Kč. Další pokles tržeb je patrný v roce 2007 (-22,72 %) a v roce 2013 (-23,19 %).

V letech 2014 až 2015 patrný již růst tržeb a tím i výkonů, což je jediné období, ve kterém tržby společnosti rostou. Je jasné, že krize v roce 2009 společnost negativně ovlivnila, což je patrné taktéž z poklesu hospodářského výsledku o 89,56 %. Pokles hospodářského výsledku je dále patrný taktéž v roce 2013, a to o 92,25 %. V posledních letech 2014 až 2015 rostou jak tržby společnosti, tak i osobní náklady. Hospodářský výsledek je kladný v roce 2015 vzrostl o 143,02 %, což lze hodnotit pozitivně. Vývoj horizontální analýzy společnosti Stavební JUKO je dosti podobný vývoji horizontální analýzy společnosti PUR IZOLACE, jen s tím rozdílem, že společnost Stavební JUKO v krizovém roce 2009 zaznamenala mnohem větší pokles tržeb.

4.4.2 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů je navzájem porovnávána rentabilita, likvidita, aktivita a zadluženost společností.

Rentabilita společnosti Stavební JUKO je prezentována v Tabulce 24.

Tabulka 24 Ukazatele rentability společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v procentech

Ukazatele rentability	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková aktiva	23 122	16 159	20 700	17 483	22 102	23 903	16 339	13 589	15 993	12 263
Vlastní kapitál	11 204	11 240	10 582	11 193	13 238	8 719	9 659	8 708	9 730	9 291
Tržby	35 527	33 765	57 795	24 807	43 822	31 311	24 077	16 948	25 880	35 341
EBIT (čistý zisk + daň + nákladové úroky)	5 228	3 407	6 903	951	3 077	2 090	1 438	344	1 500	3 249
EAT (čistý zisk po zdanění)	3 719	2 536	5 442	611	2 046	1 480	941	49	1 022	2 561
ROA - rentabilita aktiv <i>EBIT / celková aktiva</i>	22,61%	21,08%	33,35%	5,44%	13,92%	8,74%	8,80%	2,53%	9,38%	26,49%
ROE - rentabilita vlastního kapitálu <i>EBIT / vlastní kapitál</i>	46,66%	30,31%	65,23%	8,50%	23,24%	23,97%	14,89%	3,95%	15,42%	34,97%
ROS - rentabilita tržeb <i>EAT / tržby</i>	10,47%	7,51%	9,42%	2,46%	4,67%	4,73%	3,91%	0,29%	3,95%	7,25%

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

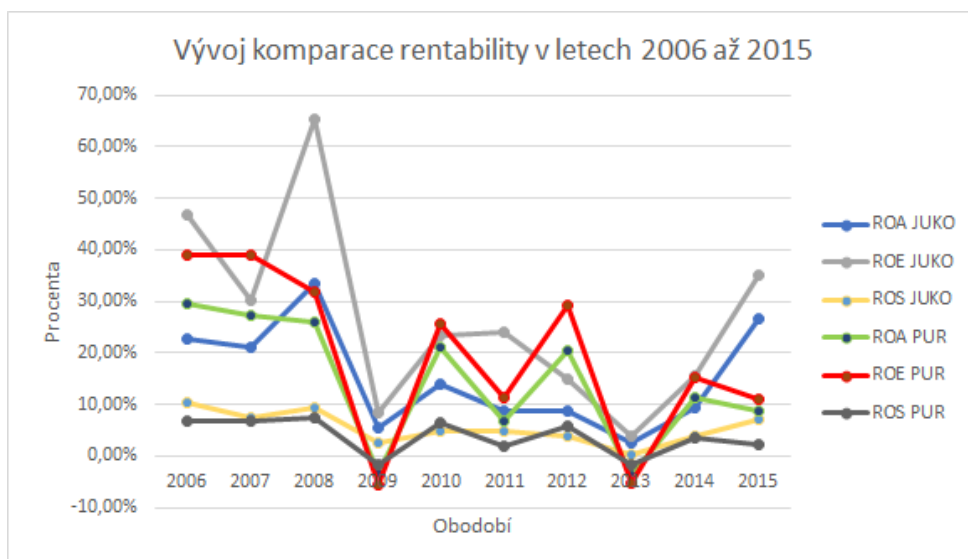
Rentabilita vypovídá o celkové efektivnosti podnikatelské činnosti společnosti Stavební JUKO. Společnost Stavební JUKO ani v jednom ze sledovaných období nevykazuje zápornou hodnotu rentability, a to ani v krizových letech 2009 a 2013, což je pozitivní zjištění. V případě ROA se hodnoty pohybují kladně, a to v rozmezí od 2,53 % až do 24,69 %.

Nejnižšího hodnota ROA je patrná v roce 2013 a činí 2,53 % a v roce 2009, kdy činí 5,44 %. I zde lze tedy vidět, že krize efektivitu podnikatelské činnosti společnosti Stavební JUKO negativně ovlivnila, což se projevilo v poklesu rentability, avšak nikterak zásadně, jako to bylo v případě společnosti PUR IZOLACE, jelikož její hodnoty rentability aktiv se ocitly dokonce v záporných číslech. V porovnání se společností PUR IZOLACE lze tudíž konstatovat, že rentabilita aktiv je v některých letech vyšší a jindy naopak nižší, takže její vývoj je v případě obou společností dosti kolísavý. V posledních letech 2014 až 2015 však lepší rentabilitu aktiv vykazuje společnost Stavební JUKO.

Co se týče ROE, společnost Stavební JUKO má poměrně vysoké hodnoty, které se pohybují ve sledovaném období v rozmezí od 3,95 % až po 46,66 %. Nejvyšší hodnota rentability vlastního kapitálu je patrná v roce 2006 a nejnižší hodnota je naopak patrná v roce 2013. Od roku 2013 poté rentabilita stoupá, přičemž v roce 2015 činila již 34,97 %. Nejnižší hodnoty jsou opět k vidění v krizových letech 2009 a 2013, což je rok, který taktéž stavebnictví negativně ovlivnil, jelikož v tomto roce krize doznívala. V porovnání se společností PUR IZOLACE společnost Stavební JUKO vykazuje vyšší hodnoty rentability a její podnikatelské činnosti je tudíž více efektivní z hlediska ROE.

To samé platí pro poslední ukazatel rentability, ROS, který nabývá ve sledovaném období opět jen kladných hodnot, a to v rozmezí od 0,29 % v roce 2013 až po 10,47 % v roce 2006. Nejnižší hodnoty jsou patrné stejně jako v případě ROA a ROE v letech 2009 a 2013. V porovnání se společností PUR IZOLACE však společnost vykazuje nepatrně vyšší hodnoty ROS. V souhrnu lze konstatovat, že ve sledovaném období, tedy i v období krize, byla více efektivní podnikatelská činnost společnosti Stavební JUKO. Graf 13 prezentuje vývoj rentability u obou společností.

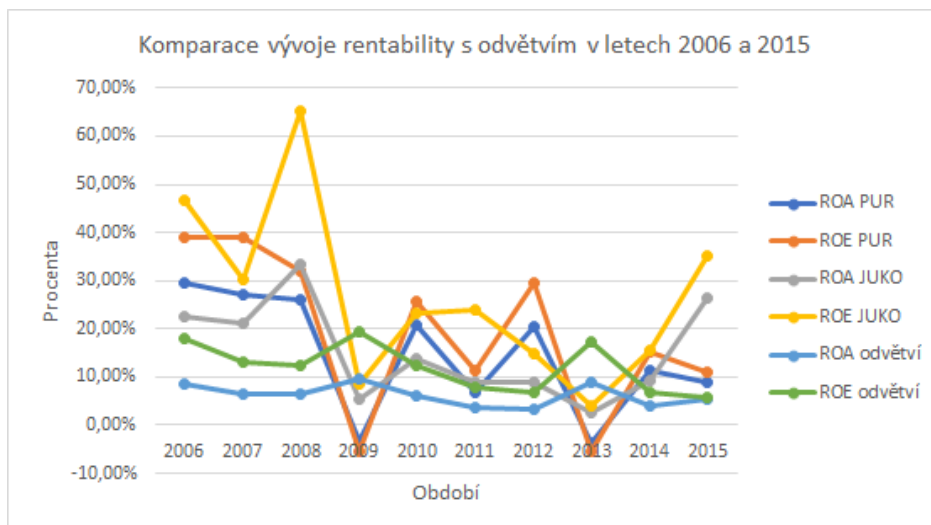
Graf 13 Komparace vývoje rentability společností PUR IZOLACE a Stavební JUKO v letech 2006 až 2015



Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Důležité je taktéž porovnat však hodnoty rentability s odvětvím, což prezentuje Graf 14. Obě společnosti vykazují rentabilitu vyšší, než je rentabilita odvětví.

Graf 14 Komparace vývoje rentability společností PUR IZOLACE a Stavební JUKO s odvětvím v letech 2006 až 2015



Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Ukazatelé zadluženosti, který prezentují platební schopnost podniku, a jejich vývoj ve společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015 prezentuje Tabulka 25.

Tabulka 25 Ukazatelé likvidity společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

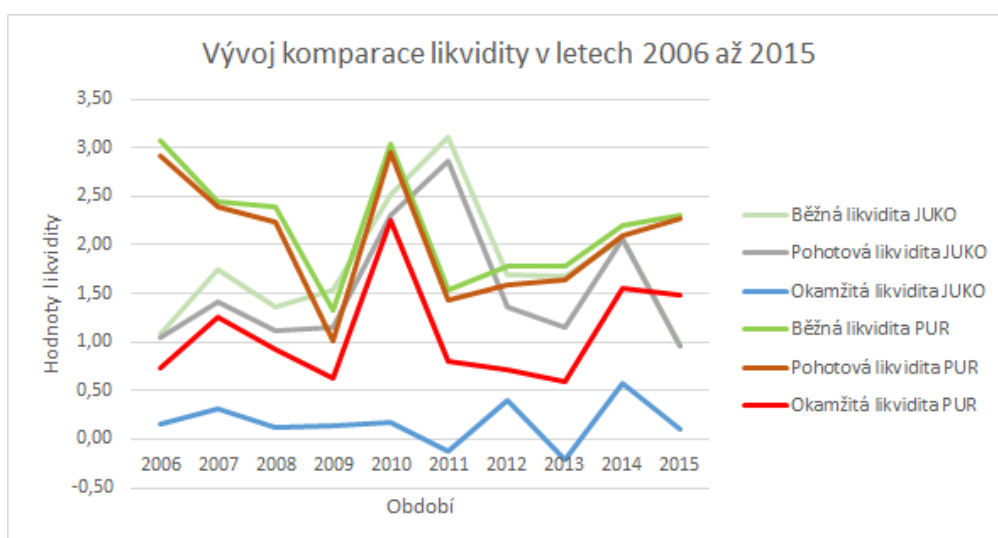
Ukazatele likvidity	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	9 639	8 581	9 720	6 940	11 972	13 553	5 715	3 422	8 060	2 830
Krátkodobé závazky	8 918	4 919	7 118	4 535	4 772	4 361	3 364	2 034	3 904	2 972
Zásoby	341	1 652	1 775	1 720	960	1 040	1 130	1 086	0	0
Finanční majetek	1 464	1 565	919	640	799	-540	1 355	-440	2 263	315
Běžná likvidita	1,08	1,74	1,37	1,53	2,51	3,11	1,70	1,68	2,06	0,95
<i>oběžná aktiva/krátkodobé závazky</i>										
Pohotová likvidita	1,04	1,41	1,12	1,15	2,31	2,87	1,36	1,15	2,06	0,95
<i>(oběžná aktiva-zásoby)/krátkodobé závazky</i>										
Okamžitá likvidita	0,16	0,32	0,13	0,14	0,17	-0,12	0,40	-0,22	0,58	0,11
<i>finanční majetek/krátkodobé závazky</i>										

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

V případě běžné likvidity jsou doporučovány hodnoty v rozmezí od 1,5 až do 2,5. Z tabulky je patrné, že v některých letech těchto hodnot společnost Stavební JUKO nedosahovala – jedná se o roky 2006, 2008 a 2015. V krizovém roce 2009 dosahovala hodnota 1,53, což je těsně na hranici doporučené hodnoty. V roce 2015 pak dosáhla hodnota pod 1, a to 0,95, což znamená, že v tomto roce nebyla schopna platit své krátkodobé závazky z oběžných aktiv, a proto musí využívat dlouhodobé zdroje financování. V ostatních letech společnost dosahuje doporučených hodnot. V porovnání se společností PUR IZOLACE je běžná likvidita společnosti Stavební JUKO nižší. Pohotová likvidita společnosti Stavební JUKO se pohybuje ve sledovaném období od 0,95 do 2,87, přičemž doporučována je hodnota pohotové likvidity ve výši od 1 do 1,5, což společnost splňuje. V některých letech je likvidita dokonce vyšší (např. v roce 2010 či 2011 apod.), což je dobrá zpráva primárně pro věřitele, avšak nikoliv pro podnik jako takový. V krizovém roce 2009 je pohotová likvidita ve výši 1,12. V porovnání se společností PUR IZOLACE je hodnota v krizovém roce 2009 vyšší, avšak v ostatních letech si lépe vede společnost PUR IZOLACE. U okamžité likvidity společnosti Stavební JUKO lze vidět v roce 2011 a 2013 záporné hodnoty. Zde jsou doporučovány hodnoty pohybující se od 0,2 do 0,6, kterých však společnost Stavební JUKO v některých letech vůbec nedosahuje.

V roce 2009 je hodnota okamžité likvidity ve výši 0,14, což je taktéž pod doporučovanou hodnotou. Co se týče komparace se společností PUR IZOLACE, lze konstatovat, že v případě společnosti PUR IZOLACE jsou hodnoty okamžité likvidity se ve všech sledovaných letech nad doporučenými hodnotami a likvidita podniku je tudíž vyšší, než je doporučováno. Proto je okamžitá likvidita PUR IZOLACE příznivější než u společnosti Stavební JUKO. Graf 15 prezentuje komparaci vývoj ukazatelů likvidity ve společnostech.

Graf 15 Komparace vývoje likvidity společností PUR IZOLACE a Stavební JUKO v letech 2006 až 2015



Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Kromě rentability a likvidity je nutné zaměřit pozornost taktéž na aktivitu společnosti Stavební JUKO. Aktivita vypovídá o efektivnosti řízení aktiv ve společnosti, což hovoří o tom, jak efektivně dokáže společnost svůj majetek využívat. Následuje tedy analýza ukazatelů aktivity společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, kterou prezentuje Tabulka 26.

Tabulka 26 Ukazatelé aktivity společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Ukazatele aktivity	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	26 020	33 765	57 795	24 807	43 822	31 311	24 077	16 948	25 880	35 341
Celková aktiva	23 122	16 159	20 700	17 483	22 102	23 903	16 339	13 589	15 993	12 263
Zásoby	341	1 652	1 775	1 720	960	1 040	1 130	1 086	0	0
Pohledávky	7 834	5 364	7 026	4 580	10 213	13 053	320	2 776	5 797	2 484
Krátkodobé závazky	8 918	4 919	7 118	4 535	4 772	4 361	3 364	2 034	3 904	2 972
Obrat aktiv <i>tržby/aktiva</i>	1,13	2,09	2,79	1,42	1,98	1,31	1,47	1,25	1,62	2,88
Obrat zásob <i>tržby/zásoby</i>	76,30	20,44	32,56	14,42	45,65	30,11	21,31	15,61	0,00	0,00
Doba obratu zásob <i>zásoby/(tržby/360)</i>	5	18	11	25	8	12	17	23	0	0
Doba splatnosti pohledávek <i>pohledávky/(tržby/360)</i>	108	57	44	66	84	150	5	59	81	25
Doba splatnosti krátkodobých závazků <i>krátkodobé závazky/(tržby/360)</i>	123	52	44	66	39	50	50	43	54	30

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

V případě obratu aktiv je žádoucí co nejvyšší hodnota. U společnosti Stavební JUKO se ve sledovaném období 2006 až 2015 obrat aktiv pohybuje v rozmezí od 1,13 (rok 2006) do 2,88 (rok 2015). Vývoj obratu aktiv je dosti kolísavý a ve všech sledovaných letech společnost dosahuje doporučené hodnoty, která činí 1, přičemž hodnoty jsou dokonce mnohem vyšší. Společnost Stavební JUKO tudíž nemá s efektivitou své podnikatelské činnosti žádný problém. V porovnání se společností PUR IZOLACE jsou však hodnoty poněkud nižší, avšak odchylky nejsou nikterak zásadní. S obratem aktiv úzce souvisí obrat zásob, který vypovídá o tom, kolikrát se zásoby v daném roce promění v hotovost. Obrat zásob dosahuje poměrně vysokých hodnot, kdy např. v roce 2006 činí 76,3, avšak od roku 2010 klesá. Nejnižší hodnota je patrná v roce 2009, tedy v krizovém roce, kdy obrat zásob činí pouhých 14,42. Obrat zásob je v porovnání se společností PUR IZOLACE naopak nižší, takže zásoby se „obrací“ u společnosti Stavební JUKO pomaleji. Pro rok 2014 a 2015 hodnoty nejsou známy, jelikož není známa velikost tržeb. Doba obratu zásob vypovídá o tom, jak dlouho jsou zásoby v podniku vázány, přičemž v případě společnosti Stavební JUKO činí doba obratu zásob v průměru 12 dnů, což je více než v případě společnosti PUR IZOLACE. V analyzovaném období se doba obratu pohybuje mezi 5 až 25 dny, kdy nejvyšší hodnota je patrná v krizovém roce 2009. Doba

splatnosti pohledávek by měla být co nejkratší a v případě společnosti Stavební JUKO činí v průměru 68 dnů, což je více než v případě společnosti PUR IZOLACE. Doba splatnosti pohledávek je nejvyšší v roce 2011, kdy činila 150 dnů. Naopak nejnižší hodnota je patrná v roce 2012 a činí 5. Doba splatnosti krátkodobých závazků je taktéž důležitá, protože vypovídá o rychlosti splácení závazků společností Stavební JUKO. Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků činí 55, což je déle než v případě společnosti PUR IZOLACE. Nejvyšší hodnoty jsou patrné v roce 2006 (123 dnů) a v roce 2009 (66 dnů). Společnost Stavební JUKO byla krizí zajisté v oblasti aktivity zasažena. V souhrnu lze konstatovat, že v oblasti aktivity vykazuje lepší hodnoty společnost PUR IZOLACE.

Posledními ukazateli, které je nutné analyzovat, jsou ukazatelé zadluženosti, které jsou prezentovány pro období 2006 až 2015 v Tabulce 27.

Tabulka 27 Ukazatelé zadluženosti společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015

Ukazatele zadluženosti	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cizí zdroje	11 918	4 919	10 118	6 290	8 864	7 931	6 680	4 881	6 263	2 972
Celková aktiva	23 122	16 159	20 700	17 483	22 102	23 903	16 339	13 589	15 993	12 263
EBIT	5 228	3 407	6 903	951	3 077	2 090	1 438	344	1 500	3 249
Nákladové úroky	323	72	17	232	385	276	289	255	217	131
Vlastní jmění	11 204	11 240	10 582	11 193	13 238	8 719	9 659	8 708	9 730	9 291
Celková zadluženost										
<i>cizí zdroje/aktiva</i>	51,54%	30,44%	48,88%	35,98%	40,10%	33,18%	40,88%	35,92%	39,16%	24,24%
Míra zadluženosti										
<i>cizí zdroje/vlastní jmění</i>	106,37%	43,76%	95,62%	56,20%	66,96%	90,96%	69,16%	56,05%	64,37%	31,99%
Úrokové krytí										
<i>EBIT/nákladové úroky</i>	16	47	406	4	8	8	5	1	7	25
Úrokové zatížení										
<i>nákladové úroky/EBIT</i>	6,18%	2,11%	0,25%	24,40%	12,51%	13,21%	20,10%	74,13%	14,47%	4,03%
Koeficient samofinancování										
<i>vlastní jmění/celkové aktiva</i>	48,46%	69,56%	51,12%	64,02%	59,90%	36,48%	59,12%	64,08%	60,84%	75,76%

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Jako první je nutné blíže charakterizovat celkovou zadluženost společnosti Stavební JUKO, dle které je možné vyhodnotit finanční úroveň společnosti, kdy podnik by měl usilovat o co nejnižší hodnotu tohoto ukazatele, jelikož s rostoucí hodnotou roste i rizikovost podniku

pro věřitele. Společnost k financování své činnosti využívá více cizí zdroje, a proto je celková zadluženost poněkud vyšší než v případě společnosti PUR IZOLACE a pohybuje se od 24,24 % v roce 2015 do 51,54 % v roce 2006. Doporučovány jsou hodnoty od 30 % do 50 %. Kromě roku 2006 společnost doporučených hodnot dosahuje, a proto nelze v oblasti celkové zadluženosti hovořit o zásadních problémech. V letech 2014 až 2015 však celková zadluženost poté spíše klesá. Celková zadluženost je v porovnání se společností PUR IZOLACE tedy vyšší.

Míra zadluženosti společnosti Stavební JUKO je taktéž vyšší a pohybuje se mezi 31,99 % až do 106,37 % v roce 2006. Doporučováno je hodnota ve výši 40 % cizího kapitálu vůči vlastnímu kapitálu, což splňuje společnost pouze v roce 2007 a 2015.

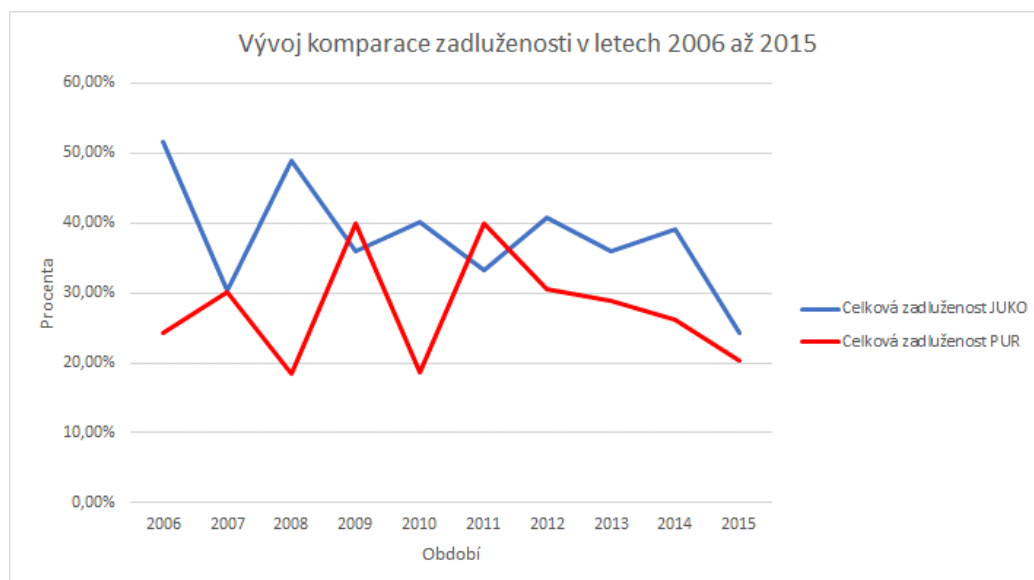
Úrokové krytí vypovídá o tom, kolikrát je zisk vyšší než úroky, přičemž žádoucí je co nejvyšší hodnota ukazatele. Hodnota úrokové krytí je však dosti nízká, kdy výjimku tvoří rok 2008, kdy dosahuje hodnoty 406. Nejnižší hodnota činí 1 a je patrná v roce 2013. Z hlediska úrokové krytí dosahuje tudíž společnost Stavební JUKO nižších hodnot než společnost PUR IZOLACE. S tím úzce souvisí úrokové zatížení, které kopíruje vývoj předcházejícího ukazatele. Úrokové zatížení společnosti Stavební JUKO je nejvyšší v roce 2013 a činí 74,13 %.

Koeficient samofinancování by měl dosahovat hodnoty vyšší jak 50 %, což kromě roku 2011 (36,48 %) splňuje. Hodnoty koeficientu jsou v porovnání s PUR IZOLACE opět horší – nižší.

Ukazatelé zadluženosti jsou v případě společnosti Stavební JUKO poněkud horší, jelikož společnost vykazuje nepatrně vyšší zadluženost než společnost PUR IZOLACE. O nikterak zásadní rozdíl se však nejedná. Graf 16 prezentuje komparaci vývoje zadluženosti společností.

..

Graf 16 Komparace vývoje zadluženosti společností PUR IZOLACE a Stavební JUKO v letech 2006 až 2015



Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

4.4.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Jako poslední je nutné analyzovat čistý pracovní kapitál společnosti Stavební JUKO. Získané výsledky prezentuje Tabulka 28.

Tabulka 28 Ukazatelé zadluženosti společnosti Stavební JUKO v letech 2006 až 2015, v tis. Kč

Analýza Čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	9 639	8 581	9 720	6 940	11 972	13 553	5 715	3 422	8 060	2 830
Krátkodobé závazky	8 918	4 919	7 118	4 535	4 772	4 361	3 364	2 034	3 904	2 972
Analýza ČPK										
<i>oběžná aktiva- krátkodobé závazky</i>	721	3 662	2 602	2 405	7 200	9 192	2 351	1 388	4 156	-142

Zdroj: Interní záznamy Stavební JUKO, vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál dosahuje v období 2006 až 2014 kladných hodnot, což znamená, že společnost má „finanční polštář“, avšak v roce 2015 je jeho hodnota záporná a činí -142, kde lze spatřit určitý problém. V porovnání se společností PUR IZOLACE je tento „finanční polštář“ nižší.

5 Výsledky a diskuze

V rámci následující části jsou výsledky zhodnoceny a jsou zde prezentovány taktéž návrhy doporučení.

5.1 Zhodnocení výsledků komparace finanční analýzy

Cílem finanční analýzy bylo zhodnotit vliv globální ekonomické krize na finanční zdraví společností a identifikovat, která se zkoumaných společností byla krizí zasažena více a zda byl rozdílný dopad krize na firmy orientující se na základní stavební výrobu (Stavební JUKO) a firmy orientující se na specializovanou výrobní činnost (PUR IZOLACE). V souhrnu lze konstatovat, že světovou hospodářskou krizí byly zasaženy v roce 2009 obě společnosti, tedy jak PUR IZOLACE, tak Stavební JUKO, přičemž krize doznívala ještě v roce 2013. Ve stavebnictví jako takovém začala krize propuknout postupně již v roce 2008, avšak naplno se projevila až v roce 2009 – došlo ke snížení tržeb společnosti a tím klesaly i jejich zisky.

V rámci finanční analýzy byla provedena u obou zkoumaných společností vertikální a horizontální analýza rozvahy a výsledovky, a to za období 2006 až 2015. Co se týče vertikální analýzy rozvahy, tak tak poukázala na to, že zatímco v případě společnosti PUR IZOLACE je podíl dlouhodobého a oběžného majetku na celkových aktivech ve všech letech téměř vyrovnaný, v případě společnosti Stavební JUKO převažuje primárně dlouhodobý majetek, kdy se zásoby se na aktivech podílí téměř minimálně. Je nutné zmínit, že v případě společnosti PUR IZOLACE oběžný majetek není vázán v zásobách, což je pozitivní zjištění. V roce 2009 však podíl zásob vlivem krize roste. Stav dlouhodobého majetku u obou společností je možné označit za stabilní. Co se týče financování majetku, u obou společností převažuje při financování vlastní kapitál, což je poměrně drahá forma u financování. V případě společnosti PUR IZOLACE je podíl vlastního kapitálu na financování vyšší. V krizovém roce 2009 společnosti využívají však k financování naopak cizí kapitál. Z cizích zdrojů převažují především krátkodobé závazky.

Vertikální analýza výsledovky poukázala na to, že na celkových výnosech mají největší podíl u obou společností tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, přičemž větší procento podílu je patrné u společnosti PUR IZOLACE. Největší pokles tržeb byl zaznamenán

v roce 2009 a poté taktéž v roce 2013, což bylo dáno snižujícím se výkony společností. Ze získaných výsledků je jasné, že obě společnosti byly krizí v roce 2009, potažmo v roce 2013, negativně zasaženy, o čemž vypovídá jak pokles tržeb, tak pokles hospodářského výsledku, kdy v případě společnosti PUR IZOLACE je dokonce výsledek hospodaření záporný. Společnost Stavební JUKO ani v jednom ze sledovaných let záporného hospodářského výsledku nedosahuje.

Horizontální analýza rozvahy poukázala na to, že jak společnost PUR IZOLACE, tak společnost Stavební JUKO, vykazuje různou sinusoidu v rámci vývoje bilanční sumy, a proto se aktiva a pasiva společností vyvíjí ve sledovaném období nerovnoměrně. U společnosti PUR IZOLACE je patrné, že se od roku 2009 se tempo růstu aktiv výrazně snížilo, což mohlo být dáno ještě dozníváním krize a snahou o její překonání. Od roku 2013 jsou hodnoty dokonce již záporné a aktiva tak klesají. V případě společnosti Stavební JUKO aktiva taktéž klesají. Co se týče vývoje cizích zdrojů, v případě společnosti Stavební JUKO po celou sledovanou dobu klesají. V případě společnosti PUR IZOLACE klesají až od roku 2013. Na pokles cizích zdrojů měl ve společnosti Stavební JUKO největší vliv pokles bankovních úvěrů a výpomocí. Lze konstatovat, že vývoj aktiv a pasiv je tak ve společnosti Stavební JUKO odlišný než v případě společnosti PUR IZOLACE, přičemž největší změny se neodehrály v krizových letech 2009 a 2013, avšak v roce 2007. V případě společnosti PUR IZOLACE jsou naopak největší změny patrné v krizových letech 2009 a 2013.

Horizontální analýza výsledovky poukázala na to, že klíčovou položkou výnosu jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, kdy u tržeb je žádoucí jejich růst. Na základě získaných výsledků je patrné, že společnosti byly světovou hospodářskou krizí skutečně negativně zasaženy, a to nejenom v roce 2009, ale taktéž v roce 2013, kdy krize stále ještě doznívala. V těchto letech je patrný pokles tržeb a s tím spojený pokles hospodářského výsledků, což je nejvíce patrné u společnosti Stavební JUKO, kde je pokles znatelnější než v případě společnosti PUR IZOLACE. Dále je nutné zmínit, že v letech 2006 až 2015 vývoj tržeb kopíruje vývoj nákladů spojených s výrobou, přičemž v krizových letech je patrný růst osobních nákladů. U společnosti PUR IZOLACE je možné v roce 2011 zaznamenat dosti velký nárůst tempa tržeb, což ovlivnilo přidanou hodnotu. Tímto způsobem se chtěla společnost udržet na trhu, krizi překonat a nastartovat tak opět svoji činnost.

Po vertikální a horizontální analýze následovala analýza poměrových ukazatelů. Základními a ve své podstatě klíčovými atributy finančního zdraví každého podniku je rentabilita a likvidita. Pokud je podnik ziskový, věřitelé a investoři podniku věří. Likvidní podnik platí úroky a v okamžiku finanční tísně je takovému podniku banka schopna a ochotna poskytnout dodatečný úvěr. I likvidní podnik se může však ocitnout v platební neschopnosti, pokud nemá prostředky na včasnou úhradu svých závazků, což však případ ani jedné ze zkoumaných společností není. Jako první byly zkoumány ukazatelé rentability, které přináší pohled na efektivitu podnikatelské činnosti společností, kdy žádoucí je co nejvyšší a rostoucí úroveň rentability. Rentabilita je u obou sledovaných společností dosti vysoká, a proto je možné společnosti zajisté označit za efektivní. Zatímco společnost PUR IZOLACE vykazuje v krizových letech záporné hodnoty rentability, společnost Stavební JUKO ani v jednom ze sledovaných období zápornou hodnotu rentability nevykazuje. Záporné hodnoty rentability v roce 2009 jsou u společnosti PUR IZOLACE způsobeny nízkou úrovní hospodářského výsledku, což platí i pro rok 2013. Je nutné zmínit, že z hlediska rentability byla společnost PUR IZOLACE v krizových letech negativně ovlivněna krizí mnohem více než společnost Stavební JUKO. Dopad krize je tak jasně patrný.

Po provedení analýzy likvidity lze konstatovat, že ani jedna ze společností nemá s likviditou problém a je schopna tudíž dostát svých závazků. Ve všech sledovaných letech společnost PUR IZOLACE dosahuje doporučených hodnot, jen v krizovém roce 2009 jsou hodnoty likvidity horší. Společnost Stavební JUKO v některých letech (2006, 2008, 2015) doporučených hodnot však nedosahuje, avšak nejedná se o nikterak „likvidační“ hodnoty, dle kterých by bylo možné společnost označit za nelikvidní. Běžná likvidita je horší u společnosti Stavební JUKO, což platí i pro pohotovou likviditu. Společnost PUR IZOLACE je na základě zjištěných hodnot likvidnější. Obě společnosti jsou však schopny své závazky splácet.

U aktivity platí, že čím je její hodnota vyšší, tím je společnost více efektivní. V případě obratu aktiv lze konstatovat, že vývoj obratu aktiv je u obou společností dosti kolísavý, avšak společnosti dosahují ve své podstatě doporučených hodnot ve sledovaném období. Obrat aktiv i obrat zásob je nižší u společnosti Stavební JUKO, avšak i přesto lze konstatovat, že ani jedna ze společností nemá s efektivitou své podnikatelské činnosti nikterak zásadní problém, avšak i

zde se krize zajisté v roce 2009 odrazila. Nejhorší hodnoty jsou totiž patrné v tomto roce. Doba obratu pohledávek by měla být co nejnižší a v průměru lepších hodnot dosahuje opět společnost PUR IZOLACE. Zatímco v roce 2009 činila doba splatnosti pohledávek ve společnosti Stavební JUKO 66 dnů, v případě společnosti PUR IZOLACE to bylo pouhých 28 dnů. Lepších hodnot společnost PUR IZOLACE dosahuje taktéž v případě doby splatnosti krátkodobých závazků v krizovém roce. Platební morálka je u obou společností v pořádku. V souhrnu lze konstatovat, že lepších hodnot v oblasti aktivity dosahuje společnost PUR IZOLACE.

Společnost PUR IZOLACE i společnost Stavební JUKO ke své činnosti potřebují jak vlastní zdroje, tak cizí zdroje. Mít cizí zdroje ke svému financování je zajisté žádoucí, avšak je nutné dosahovat následně vyšších hodnot rentability. Celková zadluženost vypovídá o finanční úrovni společnosti. Společnost Stavební JUKO ke své činnosti více využívá cizí zdroje, a proto je i její zadluženost v porovnání se společností PUR IZOLACE poněkud vyšší. Doporučovaných hodnot však dosahuje, takže nelze hovořit o problémech v oblasti zadluženosti. Celková zadluženost je u společnosti Stavební JUKO však vyšší. Horších hodnot společnost Stavební JUKO dosahuje taktéž v případě míry zadluženosti, úrokové krytí a koeficientu samofinancování. I přesto nelze hovořit o tom, že by společnost Stavební JUKO měla se zadlužeností problémy. Oba podniky lze označit bezpochyby za finančně stabilní, kdy v roce 2009 a 2013 je patrný vliv krize i na oblast zadluženosti.

Analýza čistého pracovního kapitálu poukázala na to, že obě společnosti mají „finanční polštář“, který je však nižší u společnosti Stavební JUKO. Velikost čistého pracovního kapitálu vypovídá o platební schopnosti společností, přičemž na základě zjištěných výsledků je možné obě společnosti zajisté označit za likvidní a schopné hradit své finanční závazky, což lze hodnotit pozitivně.

5.2 Návrhy a doporučení

Nyní je nutné identifikovat kroky, které firmám napomohly k překonání krize a finanční nestability v období, kdy se české stavebnictví ocitlo v úpadku, a dále navrhnout možné kroky, které by mohly i v budoucnosti vést k omezení vlivu krize na stavební podniky.

Na základě výsledků finanční analýzy provedené v letech 2006 až 2015 ve společnostech PUR IZOLACE a Stavební JUKO lze konstatovat, že v době krize si o něco lépe vedla společnost PUR IZOLACE, jelikož ta vykazovala lepší hodnoty poměrových ukazatelů a taktéž čistého pracovního kapitálu. S největší pravděpodobností to bylo dáno tím, že PUR IZOLACE se zabývá specializovanou činností. V této oblasti je menší konkurence, a proto bylo možné krizi překonat lépe. V době krize zároveň společnost začala vyhledávat pro své služby nové trhy – zemědělské stavby. Díky menší konkurenci zde nebyl tak velký tlak na ceny. Naopak společnost Stavební JUKO se zabývá základní stavební činností, ve které panuje obrovská konkurence, a proto je zde patrný taktéž vyšší tlak na ceny dodávek. Proto lze konstatovat, že v době krize je efektivnější vyhledávat nové příležitosti na nových trzích a zaměřit se spíše na specializovanou činnost, kde není příliš velký tlak na cenu ze strany investora.

Dále je nutné zmínit, že společnost Stavební JUKO k 31. 12. 2010 propustila značnou část svých zaměstnanců a dále se zbavila taktéž nepotřebného majetku, čímž značně snížila své náklady. Od roku 2011 tak využívá OSVČ či využívá služeb externích firem. Jelikož od roku 2011 firma zmenšuje celkový objem uskutečněných zakázek, nemůže ani dosahovat tržeb, kterých dosahovala před krizí. Její strategie vedla ke snížení nákladů, ale zároveň taktéž ke snížení výkonu, což je důležité si uvědomit. Na hodnoty, které firma vykazovala tedy před krizí, se již nikdy nenavrátila vzhledem k výše uvedeným skutečnostem.

Naopak společnost PUR IZOLACE ke snižování počtu svých zaměstnanců po krizi nepřistoupila. Svoji činnost společnost zaměřila po krizi na velké zemědělské stavy a navázala tudíž spolupráci se zemědělskými podniky a družstvy, díky čemuž se jí podařilo získat nové zakázky a nové kontakty. Lze konstatovat, že z pohledu dopadů krize na stavebnictví je pro firmy zajisté výhodnější specializovaná činnost, což výsledky finanční analýzy zajisté plně potvrzují. Z hlediska vývoje výkonů a výkonové spotřeby je možné společností doporučit i nadále sledovat vývoj těchto položek, hledat mezery na trhu a zaměřit pozornost na aktuální potřeby trhu.

Stavebním firmám lze dále doporučit mnohem více zaměřit svoji pozornost na strategické plánování a prognózování, díky čemuž dokáží následně mnohem lépe a rychleji identifikovat blížící se krizi a flexibilně na ni následně reagovat. Vhodné je uplatňovat tzv.

štíhlý management (lean management), zaměřit pozornost na provozní náklady a mzdové náklady a více uplatňovat individuální přístup ke svým zákazníkům. Firmy by se měly mnohem více zaměřit na omezení plýtvání a jednotlivé kroky své činnosti zoptimalizovat. Díky tomu by mohla být činnost společnosti více rentabilní, tedy efektivní.

Je nutné zmínit, že v době krize nedostatek financí a nejisté výhledy do budoucna mění taktéž přístup ze strany investorů, kdy panuje neochota do stavebních projektů vůbec investovat. Proto je nutností, aby se stavební firmy soustředily na řízení financí, protože finanční řízení patří mezi klíčové součásti řízení firmy. I přesto se řada firem této oblasti vůbec nevěnuje. Je nutné mít přehled o financích, vyhnout se tak přijímání neekonomických zakázek, díky kterým se řada firem ocitá mnohdy v platební neschopnosti. Společnostem lze doporučit mnohem více zaměřit pozornost na řízení cash flow. Stabilizované cash flow je možné označit za základní faktor úspěchu při překonání jakékoliv krize, nikoliv jen finanční. Firmy se musí v této oblasti průběžně a neustále vzdělávat. Majitelé stavebních společností se učí ekonomickým a finančním dovednostem mnohdy cestou pokusu a omylu a ani netuší, jak cash flow funguje, a proto se tak pouští do zakázek, na které nemají ani dostatek financí. To má za následek nahromadění nesplacených závazků, rostoucí zadluženost a poškození dobrého jména společnosti. Právě v době krize je nutné se tomuto vyhnout. Je nutné mít časový harmonogram plateb a mít tudíž naprosto dokonalý přehled o příjmech a výdajích. V případě vzniku problému poté společnost okamžitě vidí, jak na tom v daném okamžiku je.

Stavebním firmám napomůže krizi překonat např. taktéž budování dobrých vztahů se zákazníky. Všeobecně platí, že v očích veřejnosti stavební společnosti nemají dobrou pověst. Proto firmy, který svoji činnost staví na dlouhodobých a stabilních klientech, dokáží posléze krizi mnohem lépe zvládnout a mají tudíž výhodu nejenom v době krize. Proto není vhodné ani podceňovat rozvoj vztahů s klienty. Krize již poukázala na to, že dlouhodobé vztahy jsou velmi důležité. Dále lze doporučit nepodceňovat ani loajalitu vlastních pracovníků. Stavební firmy se dosti často spoléhají na levnou pracovní sílu ze zahraničí a přemýšlí v horizontu „teď a tady“, což může vést k problémům v době krize. Je žádoucí mít spokojené a dobře placené zaměstnance, kteří sice vyjdou „draž“, ale jsou loajální a svoji práci odvádí dobře, a proto je možné se na ně spolehnout taktéž v době krize.

Stavební společnosti by měly trvat taktéž na placení předem, protože pak se mohou vyhnout potencionálním problémům s platební morálkou v době krize. Zálohy je vhodné nastavit tak, aby pokryly cenu materiálu i cenu zaměstnanců. Pokud investor odmítne zálohu zaplatit, je vhodné spíše se poohlédnout po jiném klientovi. V době krize totiž nebývá zásadním problémem ani tak počet zakázek, avšak druhotná platební neschopnost.

Dále je nutné zmínit, že firmy by měly prodloužit dodací lhůty. Základním stavebním kamenem úspěchu je totiž dobrá pověst. Na dobré pověsti je možné budovat dlouhodobé a stabilní vztahy s klienty. Proto by pro firmy mělo být plnění zakázek v dohodnutém termínu dnes již samozřejmostí. V tomto okamžiku je žádoucí si již dopředu domluvit delší dodací lhůtu pro případ, že se stane určitá nepředvídatelná událost. Pokud nastane situace, kdy stavební firma nebude schopna dodat zakázku ve stanoveném termínu, je nutné okamžitě klienta informovat o potížích, které brání dokončení zakázky. Srozumitelná a včasná komunikace je v době krize totiž taktéž klíčová, jelikož díky komunikaci lze předejít různým problémům a nepříjemnostem.

Díky všem výše uvedeným návrhům a doporučením je možné do budoucna krizi v oblasti stavebnictví lépe překonat či se na ní dopředu připravit tak, aby byl její dopad na podnikatelskou činnost stavebních firem co nejnižší. K tomu, aby stavební firma krizi přežila, potřebuje tudíž v zásadě orientovat se na specializovanou činnost, snížit náklady, optimalizovat procesy, a především efektivním způsobem řídit cash flow. Efektivně a správně řízení firma, který má jasně definované procesy a nástroje, které slouží k monitoringu finančních toků, je nejenom v době krize více odolná, ale také konkurenceschopnější. I v oblasti stavebnictví se situace na trhu mění a přežijí ti „organizovanější“.

6 Závěr

Stavebnictví patří jistě mezi klíčová odvětví národního hospodářství, přičemž právě ve stavebnictví se světová hospodářská krize objevila již v roce 2009, tedy mnohem dříve než v ostatních odvětvích. V okamžiku, kdy přišla na přelomu 2008 až 2009 největší globální ekonomická krize i do České republiky, jen málokdo čekal, že se tak hluboko podepíše na stavebnictví. Stavebnictví se vyznačuje vyšší setrvačností – vyšší než průmysl, dále podléhá vysoké sezónnosti a je závislé na počasí a na klimatických podmínkách. Projekty se v oblasti stavebnictví plánují několik let dopředu, přičemž stavební řízení bývají velmi dlouhá. Krize má na stavení firmy různý dopad. V době krize musely stavební firmy své zaměstnance propouštět, klesaly jejich zisky, některé z nich ani krizi nepřežily, přičemž došlo taktéž k poklesu realizovaných výkonů. Na české stavebnictví měla tak krize v roce 2009 jistě obrovský dopad.

Hlavním cílem diplomové práce bylo detailně analyzovat dopad krize na vybrané firmy působící ve stavebnictví. Dílčím cílem diplomové práce bylo poté zhodnotit, zda jsou patrné rozdíly v dopadu krize na firmy zaměřené na základní stavební výrobu a na firmy se specializovanou stavební činností. Základní stavební výrobu reprezentovala společnost Stavební JUKO a specializovanou stavební činnost (izolace) zde reprezentovala společnost PUR IZOLACE. Následně bylo taktéž zhodnoceno, kterou firmu krize zasáhla více.

Text práce byl rozdělen na teoretickou a praktickou část. Teoretická část definovala odborná východiska zkoumané problematiky, kdy bylo nutné nejdříve zmínit se o globalizaci a krizi a dále byla již pozornost zaměřena na světovou hospodářskou krizi, její počátek, příčiny, průběh, vývoj apod. V rámci teoretické části bylo nutné zmínit taktéž samotný průběh krize České republiky a její dopad na stavebnictví, kdy vliv krize na stavení sektor v Česku byl následně zhodnocen. Praktická část již měla podobu finanční analýzy společností Stavební JUKO a PUR IZOLACE, kdy výsledky analýzy byla navzájem porovnány a zhodnoceny. V závěru byla prezentována doporučení, která mohou vliv krize na stavebnictví do budoucna omezit a tím napomůžou předcházet negativním důsledkům krize na české stavebnictví.

Finanční analýza byla provedena za období 2006 až 2015 a na základě jejich výsledků lze konstatovat, že obě společnosti byly krizí jistě negativně ovlivněny. V rámci finanční analýzy byla provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy a výsledovky, dále analýza poměrových ukazatelů a analýza čistého pracovního kapitálu. Na základě výsledků je možné konstatovat, že menší vliv krize je patrný v případě společnosti PUR IZOLACE, což bylo dáno primárně tím, že společnost se zabývá specializovanou činností, kde panuje menší konkurence. U této společnosti nabývaly hodnoty ukazatelů příznivějších hodnot. Společnosti PUR IZOLACE se tak podařilo krizi překonat lépe, což bylo dáno taktéž tím, že se začala orientovat na nové trhy – zemědělské stavby. V době krize je totiž žádoucí vyhledávat nové příležitosti na nových trzích. Díky globální finanční krizi obě společnosti pocítily, že fungovat v době krize a udržet se na trhu není vůbec snadné. I přesto, že se obě společnosti v době krize jistě potýkaly s určitými problémy, krizi se jim podařilo překonat, což bylo dáno i správně nastavenou strategií. V závěru diplomové práce byla zmíněna doporučení, která do budoucna napomůžou krizi společnostem působícím ve stavebnictví lépe překonat.

Seznam použitých zdrojů

Knižní zdroje

1. ČERNOHORSKÝ, Jan. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-2215-8.
2. DIAMOND, Douglas, Philip H. DYBVIK. *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*. *Journal of Political Economy* 91, no. 3 (1983): 401.
3. FOSTER, John Bellamy a Fred MAGDOFF. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Všeň: Grimmus, 2009. ISBN 978-80-902831-1-4.
4. GERŠLOVÁ, Jana a Milan SEKANINA. *Lexikon našich hospodářských dějin: 19. a 20. století v politických a společenských souvislostech*. Praha: Libri, 2003. ISBN 80-7277-178-7.
5. HINDLS, Richard, Stanislava HRONOVÁ a Robert HOLMAN. *Ekonomický slovník*. Praha: C.H. Beck, 2003. ISBN 807179-819-3.
6. HOLMAN, Robert a kol. *Americká finanční krize: hrozba pro světovou ekonomiku? Sborník textů*. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008. ISBN 9788086547657, s. 7.
7. HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2011. ISBN 9788074000065.
8. HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 3. vydání. V Praze: C.H. Beck, 2018. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-541-1.
9. JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2015. ISBN 978-80-87806-470.
10. JUREČKA, Václav a Ivana JÁNOŠÍKOVÁ. *Makroekonomie: základní kurs*. 2. vyd. Ostrava: VŠB – Technická univerzita Ostrava, 2009. ISBN 978-80-248-2065-1.
11. KELLER, Jan. *Vzestup a pád středních vrstev*. Praha: Sociologické nakladatelství, 2000. ISBN 80-85850-95-8.
12. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

13. KISLINGEROVÁ, Eva. *Podnik v časech krize: jak se nedostat do potíží a jak se dostat z potíží – zkušenosti ze světové recese let 2007 až 2009*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3136-0.
14. KISLINGEROVÁ, Eva. *Podnik v časech krize: jak se nedostat do potíží a jak se dostat z potíží – zkušenosti ze světové recese let 2007 až 2009*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3136-0.
15. KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-4019-5.
16. LIPOVSKÁ, Hana. *Moderní ekonomie: jednoduše o všem, co byste měli vědět*. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0120-7.
17. MANKIW, N. Gregory. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada, 1999. Profesionál. ISBN 80-7169-891-1.
18. MEZŘICKÝ, Václav. *Globalizace*. Praha: Portál, 2003. ISBN 80-7178-748-5.
19. REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
20. REVENDA, Zbyněk a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-3038.
21. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.
22. STROUKAL, Dominik. *Ekonomické bubliny: kdo je nafukuje, proč praskají a jak v další krizi neztratit vše*. Praha: Grada, 2019. ISBN 978-80-271-2194-6.
23. ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4694-4.
24. ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3.
25. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.
26. WOLF, Martin. *Posuny a otřesy: ponaučení z finanční krize*. Praha: Knižní klub, 2016. ISBN 9788024254487.

27. ŽALOUDEK, Karel. *Encyklopedie politiky*. 3., přeprac. a aktualiz. vyd. Praha: Libri, 2004. ISBN 80-7277-209-0.
28. *Stavebnictví*. Brno: EXPO DATA spol. s r.o., 2012. ISSN 1802-2030.

Internetové zdroje

29. Analytické materiály. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. 2021 [cit. 2021-11-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
30. CUPALOVÁ, Marcela. Dopady světové ekonomické krize na veřejné rozpočty v zemích EU a vývoj českých veřejných financí. *Parlament ČR* [online]. 2009 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/ppi.sqw?d=1&t=26>.
31. Definice malého a středního podnikatele. *Agentura pro podporu podnikání a investic* [online]. 2021 [cit. 2021-10-10]. Dostupné z: <https://www.czechinvest.org/cz/Sluzby-pro-male-a-stredni-podnikatele/Chcete-dotace/OPPI/Radce/Definice-maleho-a-stredniho-podnikatele>
32. Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku ČR. *Český statistický úřad* [online]. 2011 [cit. 2021-8-2]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20534938/115610j.pdf/b487dd3c-0ad7-4ccd-b62d-8fc9bf917b95?version=1.0>
33. EDGEWORTH, F. Y. a Alfred MARSHALL. Principles of Economics. *The Economic Journal* [online]. 1895, 5(20) [cit. 2021-5-20]. ISSN 00130133. Dostupné z: doi:10.2307/2956644.
34. Ekonomická krize v Česku: Seznam největších případů hromadného propouštění. *Hospodářské noviny* [online]. 2009 [cit. 2021-8-15]. Dostupné z: <https://byznys.hn.cz/-krize/c1-33324980-ekonomicka-krize-v-cesku-seznam-nejvetsich-pripadu-hromadneho-propousteni>
35. Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. 2007 [cit. 2021-8-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/31895/54785/601459/priloha004.pdf>

36. Globální krize v českém stavebnictví. *Časopis stavebnictví* [online]. 2009 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.casopisstavebnictvi.cz/clanky-globalni-krize-vceskem-stavebnictvi.html>
37. HECZKO, Stanislav. Finanční krize jako projev globalizace. *SDS* [online]. 2008 [cit. 2021-4-40]. Dostupné z: <http://www.sds.cz/view.php?cislocclanku=2008120301>
38. Krize: kdo z ní vyšel nejlépe? *Český statistický úřad* [online]. 2011 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/krize-_kdo_z_ni_vysel_nejlepe
39. LUNGOVÁ, Miroslava. Hospodářská krize 2008 až 2009: Analýza příčin. *Západočeská univerzita v Plzni* [online]. [cit. 2021-5-20]. Dostupné z: https://dspace5.zcu.cz/bitstream/11025/17388/1/2011_02_lungova.pdf
40. MUSÍLEK, Petr. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Vysoká škola ekonomická v Praze* [online]. 2008 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <http://cfuc.vse.cz/pdfs/cfu/2008/04/02.pdf>
41. NOVOTNÝ, Zbyněk. Dopady hospodářské krize na vývoj českého stavebnictví v 1. dekádě století. *Časopis stavebnictví* [online]. 2012 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.casopisstavebnictvi.cz/clanky-dopady-hospodarske-krize-na-vyvoj-ceskeho-stavebnictvi-v-1.-dekade-stoleti.html>
42. O společnosti Stavební JUKO s.r.o. *Stavební JUKO s.r.o.* [online]. 2021 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <http://www.juko.cz/cs/o-stavebni-spolecnosti.html>
43. O společnosti. *PUR IZOLACE s.r.o.* [online]. 2021 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z: <https://www.pur.cz/o-nas/>
44. PUR-IZOLACE s.r.o.: Zakladatelské dokumenty, notářský zápis z roku 2014. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. 2014 [cit. 2021-10-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=650021>
45. PUR-IZOLACE s.r.o.: Zakladatelské dokumenty. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online] 1991 [cit. 2021-10-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=650021>
46. REINHART, Carmen a Kenneth ROGOFF. Is the 2007 U. S. Sub-prime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison. *National Bureau of Economic*

- Research* [online]. 2008 [cit. 2021-4-1]. Dostupné z:
https://www.nber.org/system/files/working_papers/w13761/w13761.pdf
47. SKŘIVÁNKOVÁ, Jana. *Recese ve stavebnictví se prohloubí, řada firem rok 2013 nepřežije* [online]. 2013 [cit. 2021-11-01]. Dostupné z:
<https://www.cfoworld.cz/clanky/recese-ve-stavebnictvi-se-prohloubi-rada-firem-rok-2013-neprezije/>
48. Stavební JUKO s.r.o.: Zakladatelské dokumenty, notářský zápis NZ 1193/2014. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online] 2014 [cit. 2021-10-01]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=19353>
49. Stavebnictví v roce 2011: zápas o přežití. *Český statistický úřad* [online]. 2012 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z:
https://www.czso.cz/documents/10180/20555415/1804120408_12.pdf/a302dccb-838a-4829-b918-837c7922e2f9?version=1.0
50. Stavebnictví. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. 2007 [cit. 2021-8-5].
Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/32289/35779/394708/priloha005.pdf>
51. STIGLITZ, Joseph E. RETHINKING MACROECONOMICS: WHAT FAILED, AND HOW TO REPAIR IT. *Journal of the European Economic Association* [online]. 2011, 9(4), 591-645 [cit. 2021-5-15]. ISSN 15424766. Dostupné z: doi:10.1111/j.1542-4774.2011.01030.x
52. ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. Finanční krize – systémový pohled. *Britské listy* [online]. 2008 [cit. 2021-3-1]. Dostupné z: <https://legacy.blisty.cz/art/43628.html>
53. Vývoj stavebnictví do roku 2012. *iMateriály – Portál časopisů Materiály pro stavbu a Stavitel pro odborníky ve stavebnictví* [online]. Deloitte Česká republika, SPS, URS Praha, 2010 [cit. 2021-8-1]. Dostupné z:
https://www.imaterialy.cz/files/files/ZZZ201010/Vyvoj_stavebnictvi_2012.pdf

Ostatní zdroje

54. *Interní záznamy společnosti: PUR-IZOLACE s.r.o.* 2021.
55. *Interní záznamy společnosti: Stavební JUKO s.r.o.* 2021.

