

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní**

Vliv finanční krize na insolventnost firem ČR

Bc. Erika Šustrová

**Diplomová práce
2010**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav ekonomiky a managementu
Akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Erika ŠUSTROVÁ**

Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**

Název tématu: **Vliv finanční krize na insolventnost firem ČR**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Rešerše odborné literatury a dalších pramenů
2. Stanovení cílů práce a hypotézy; volba metod
3. Problematika ekonomických krizí
4. Insolvenční problémy firem ČR
5. Analýza finančního zdraví vybraného podniku - identifikace finanční tísně
6. Formulace závěru

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

1. ANDREOU, I., DUFRENOT, G., SAND-ZANTMAN, A., ZDIENICKA-DURAND, A.: A Forewarning Indicator System for Financial Crises: The Case of Six Central and Eastern European Countries. Journal of Economic Integration. Vol. 24 (1). p 87-115. March 2009. ISSN 1225-651X
2. BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozšířené vyd., Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3
3. DVOŘÁK, P.: Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. 1. vyd., Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1
4. FURCERI, D., MOUROUGANE, A.: "Financial Crises: Past lessons and Policy Implications", OECD Economics Department Working Papers, No. 668, OECD publishing, 2009. doi:10.1787/226777318564
5. GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd., Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2
6. KALOUDA, F.: Finanční řízení podniku. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-174-8

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Ivana Kraftová, CSc.
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 16. června 2009

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2010

doc. Ing. et Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.

Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 23. června 2009

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 23. 4. 2010

Erika Šustrová

Poděkování:

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. Ing. Ivaně Kraftové, CSc. za trpělivé vedení mé diplomové práce, věnovaný čas a cenné rady při jejím zpracování.

V Pardubicích dne 23. 4. 2010

Erika Šustrová

ANOTACE

Diplomová práce se zabývá vlivem současné ekonomické krize na insolvenční řízení firem v České republice. Pozornost je nejprve věnována problematice ekonomických krizí obecně, příčinám, průběhu a důsledkům současné hospodářské krize. Další oblastí zájmu je problematika platební neschopnosti podniků, včetně pohledu na vývoj insolvenčních řízení v České republice a ve vybraných světových ekonomikách. Třetí kapitola se věnuje teoreticko-metodologickým aspektům analýzy finančního zdraví a identifikace finanční tísně podniku. Následně jsou tyto metody aplikovány na společnost JITEX, a.s., s cílem identifikace finanční tísně a odhalení hrozícího bankrotu. Závěr práce obsahuje shrnutí získaných poznatků a ověření hypotéz o možném vlivu ekonomické krize na insolvenční řízení podniků.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční krize; insolvency; insolvenční řízení; finanční tíseň; predikční modely

TITLE

The influence of the financial crisis on corporate insolvency in the Czech Republic

ANNOTATION

Thesis deals with the influence of the current economic crisis on corporate insolvency in the Czech Republic. Attention is first paid to the economic crisis in general, causes and consequences of the current economic crisis. Another area of concern is the issue of corporate insolvency, including overview of the development of corporate insolvency in the Czech Republic and selected world economies as well. The third chapter is devoted to theoretical and methodological aspects of analysis of the financial health and identification of enterprise financial distress. Subsequently, these methods are applied to incorporated company JITEX, in order to identify financial distress and detection of impending bankruptcy. Conclusion of the thesis contains the summary of lessons learned and the verification of hypotheses about the possible influence of the economic crisis on corporate insolvency.

KEYWORDS

financial crisis; insolvency; insolvency proceedings; financial distress; bankruptcy models

Obsah:

ÚVOD.....	9
1 PROBLEMATIKA EKONOMICKÝCH KRIZÍ	12
1.1.1 <i>Hospodářský cyklus a jeho fáze</i>	<i>12</i>
1.1.2 <i>Typy hospodářského cyklu.....</i>	<i>14</i>
1.2 PODSTATA A TYPOLOGIE FINANČNÍCH KRIZÍ	16
1.3 KRIZE V DĚJINÁCH	19
1.4 PŘÍČINY SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE.....	22
1.4.1 <i>Nadměrná úvěrová expanze.....</i>	<i>23</i>
1.4.2 <i>Sekuritizace hypotečních úvěrů</i>	<i>25</i>
1.4.3 <i>Další příčiny.....</i>	<i>27</i>
1.5 DŮSLEDKY SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE	28
1.5.1 <i>Dopad současné finanční krize na světové ekonomiky.....</i>	<i>28</i>
1.5.2 <i>Dopad současné finanční krize na Českou republiku</i>	<i>31</i>
2 INSOLVENCE FIREM V ČR A VE SVĚTĚ	34
2.1 INSOLVENČNÍ ŘÍZENÍ	34
2.1.1 <i>Úpadek</i>	<i>36</i>
2.1.2 <i>Průběh insolvenčního řízení.....</i>	<i>37</i>
2.1.3 <i>Možné způsoby řešení úpadku firmy.....</i>	<i>40</i>
2.2 INSOLVENCE V ČR	42
2.2.1 <i>Vývoj insolvencí v ČR.....</i>	<i>42</i>
2.2.2 <i>Insolvence v jednotlivých regionech ČR.....</i>	<i>45</i>
2.2.3 <i>Insolvence firem v ČR podle odvětví národního hospodářství</i>	<i>46</i>
2.3 INSOLVENCE VE VYBRANÝCH SVĚTOVÝCH EKONOMIKÁCH	54
2.3.1 <i>Vývoj insolvencí ve Střední a Východní Evropě.....</i>	<i>57</i>
2.3.2 <i>Vývoj insolvencí v Západní Evropě.....</i>	<i>59</i>
2.3.3 <i>Vývoj insolvencí v USA</i>	<i>61</i>
3 FINANČNÍ ZDRAVÍ PODNIKU – IDENTIFIKACE FINANČNÍ TÍSNĚ.....	63
3.1 FINANČNÍ ANALÝZA A FINANČNÍ ZDRAVÍ PODNIKU	63
3.1.1 <i>Zdroje dat pro finanční analýzu a hodnocení finančního zdraví.....</i>	<i>65</i>
3.1.2 <i>Přehled vybraných metod finanční analýzy.....</i>	<i>68</i>
3.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	71

3.2.1	<i>Ukazatele rentability</i>	73
3.2.2	<i>Ukazatele likvidity</i>	76
3.2.3	<i>Ukazatele finanční stability a zadluženosti</i>	79
3.2.4	<i>Ukazatele aktivity</i>	80
3.2.5	<i>Ukazatele toku hotovosti</i>	82
3.3	ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ - BANKROTNÍ A BONITNÍ MODELY	83
3.3.1	<i>Altmanovy modely</i>	84
3.3.2	<i>Model „IN“ Index důvěryhodnosti</i>	87
3.3.3	<i>Tafflerův model</i>	91
3.3.4	<i>Kralickův Quicktest</i>	92
3.3.5	<i>Soustava bilančních analýz dle R. Douchy</i>	93
4	ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ FIRMY JITEX A.S. (V KONKURZU)	96
4.1	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI JITEX A.S.	96
4.1.1	<i>Události před prohlášením konkurzu a současná situace společnosti</i>	97
4.2	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ FIRMY JITEX A.S.	98
4.2.1	<i>Ukazatele rentability</i>	99
4.2.2	<i>Ukazatele likvidity</i>	100
4.2.3	<i>Ukazatele finanční stability a zadluženosti</i>	102
4.2.4	<i>Ukazatele aktivity</i>	103
4.2.5	<i>Ukazatele toku hotovosti</i>	104
4.3	ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ FIRMY JITEX, A.S.....	106
4.3.1	<i>Altmanův Z´skóre model</i>	106
4.3.2	<i>Index IN95</i>	108
4.3.3	<i>Index IN05</i>	110
4.3.4	<i>Tafflerův model – modifikovaná verze</i>	111
4.3.5	<i>Kralickův Quicktest</i>	112
4.3.6	<i>Bilanční analýza II. dle R. Douchy</i>	114
4.4	ZHODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ FIRMY JITEX, A.S.	116
	ZÁVĚR	119
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	125
	SEZNAM OBRÁZKŮ A TABULEK	131
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	133
	PŘÍLOHY	134

Úvod

Čas od času se v dějinách odehraje událost, která vyznačí přelomový bod mezi jednou érou a tou co následuje. Jedním z takových zlomů, který zanechá stopy v dějinách, je i současná globální ekonomická krize, která řečeno s určitou nadsázkou přešla éru relativního blahobytu a nastolila éru „utahování opasků“. Na prvopočátku stála hypoteční krize v USA, která se začala projevovat na jaře roku 2007. Problémy hypotečního trhu se však během několika měsíců přelily do amerického finančního trhu a vzápětí zaplavily v podstatě celý svět. Díky globalizaci trhů a vzájemné provázanosti ekonomik se z původní finanční krize stala hospodářská krize globálního rozměru. I když se na počátku řada odborníků domnívala, že se České republice ekonomická krize víceméně vyhne, nebylo tomu tak. Ani Česká republika, jelikož je vysoce otevřenou ekonomikou, nezůstala uchráněna.

Aktuálnost tohoto tématu je zřejmá především z četnosti výskytu zpráv v médiích, které se týkají hospodářské krize a jejích dopadů, jak na trhy s cennými papíry, světové bankovníctví, tak i reálné ekonomiky, průmyslové a další podniky. Mediální zájem o toto téma je obrovský. Nevěnují se mu pouze odborná či alespoň seriózní periodika, palcové titulky obsahující slovo krize se objevují téměř všude.

Ruku v ruce s tím, jak postupovala ekonomická krize, narůstaly i problémy podniků s platební schopností. Některé podniky byly krizí zasaženy více, jiné méně. Avšak určitý vliv ekonomické krize na insolvenční podniků nelze popřít. V České republice, napříč celým spektrem odvětví národního hospodářství, se nyní s insolvenční potýká celá řada podniků. A tak aniž by to zákonodárci dopředu tušili, přišli s přijetím zákona č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon) právě včas. Novela insolvenčního zákona, která vstoupila v platnost 1. ledna 2008, především dává věřitelům větší možnost zasahovat do průběhu řízení a umožnila řešit úpadek dlužníka nejen konkurzem, ale přinesla i nový prvek do úpadkového řízení – reorganizaci a oddlužení. Je však třeba podotknout, že v našich končinách se reorganizace prozatím příliš neuchytila.

Obecně je téma současné ekonomické krize zpracováváno řadou autorů. Z těch českých jmenujme například publikaci ekonoma P. Kohouta s názvem Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál. Ze zahraničních autorů pak například publikaci The Great Financial Crisis: Causes and Consequences od autorů J. B. Fostera a F. Magdoffa, která vyšla i v českém překladu pod názvem Velká finanční krize: příčiny

a následky. Vzhledem k čerstvosti tématu lze předpokládat, že řada stěžejních publikací bude teprve zpracována, a proto je k dispozici více aktuálních informací spíše v odborných článcích.

S literaturou a dostupností informací, které se týkají problematiky insolvence a především pak aktuálního vývoje insolvenčí v České republice je to již o něco horší. Novele insolvenčního zákona se věnuje například T. Richter ve své publikaci s titulem Insolvenční právo či J. Maršíková s publikací Insolvenční řízení z pohledu dlužníka a věřitele. O vývoji insolvenčí ve světě pak v anglickém jazyce každoročně informuje úvěrová pojišťovna Euler Hermes v publikaci „Insolvency Outlook“. V České republice však existuje pouze několik institucí, resp. společností, které se zabývají monitorováním insolvence. Veřejným zdrojem, který umožňuje sledovat průběh insolvenčního řízení firem u nás, je zejména insolvenční rejstřík. Na druhé straně stojí zdroje komerčních společností, které jsou placené, avšak poskytují data s určitou přidanou hodnotou. Jedná se zejména o společnost COFACE Czech, Czech Credit Bureau, Creditreform, Creditinfo Czech Republic, aj. Služby těchto komerčních společností využívají především firmy k tomu, aby měly lepší přehled o bonitě a finanční situaci svých obchodních partnerů. Čas od času však zveřejní některé informace zdarma prostřednictvím tisku a tak se stávají alespoň z části přístupné širší veřejnosti. Překvapivé je, že data o počtu a složení insolvenčních firem nesbírá například Český statistický úřad a ani Ministerstvo spravedlnosti ČR je pravidelně nezveřejňuje.

Hlavním cílem této práce je ověřit následující hypotézy:

1. Globální ekonomická krize se projevila v rostoucím počtu podaných návrhů na zahájení insolvenčního řízení a zároveň ovlivnila počet prohlášených konkurzů na majetek firem v České republice.
2. Vývoj pracovního kapitálu společnosti JITEX, a.s. koresponduje s vývojem doby obratu závazků.
3. Již dva roky před prohlášením konkurzu na majetek společnosti JITEX, a.s., což je hraniční doba z hlediska spolehlivosti odhadu predikčních modelů, bylo možné identifikovat finanční tíseň a hrozící úpadek společnosti.

K naplnění hlavního cíle práce byly stanoveny tyto dílčí cíle:

- popsat příčiny, průběh a důsledky současné hospodářské krize,
- obecně charakterizovat vybrané aspekty nového insolvenčního zákona,
- zpracovat vývoj insolvencí v České republice a ve vybraných světových ekonomikách za několik posledních let,
- provést komparaci počtu prohlášených insolvenčních řízení, a to jak z hlediska teritorií, tak z časového hlediska,
- připravit si teoreticko-metodologické podklady pro následné provedení analýzy finančního zdraví a identifikace finanční tísně na vybraném podniku,
- seznámit se s událostmi, které předcházely prohlášení konkurzu na majetek společnosti JITEX, a.s.,
- aplikovat připravené teoreticko-metodologické podklady analýzy finančního zdraví a identifikace finanční tísně na společnost JITEX, a.s.,
- ověřit, zda bylo pomocí predikčních modelů možné několik let dopředu diagnostikovat budoucí finanční tíseň společnosti JITEX, a.s., která vyústila až k podání návrhu na zahájení insolvenčního řízení a následného prohlášení konkurzu na majetek společnosti.

Vzhledem k charakteru práce budou při jejím zpracování využity následující metody ekonomického výzkumu - deskripce, komparace teritoriální a časová, analýza poměrových ukazatelů, metody účelově vybraných ukazatelů (bankrotní a bonitní modely), grafická analýza a syntéza.

1 Problematika ekonomických krizí

Hospodářský vývoj každé tržní ekonomiky se odehrává v cyklech¹. Období hospodářské expanze je po určité době střídáno obdobím hospodářské recese a naopak období hospodářské recese je téměř s určitou pravidelností střídáno obdobím hospodářské expanze. I když k tomuto střídání obvykle nedochází v pravidelných intervalech, lze podle dostupné literatury a z časových řad růstu hrubého domácího produktu ve vybraných státech vysledovat, že k hospodářské recesi dochází zpravidla jednou za 6-12 let.²

1.1 Hospodářské cykly a vznik krizí

1.1.1 Hospodářský cyklus a jeho fáze

Pro pojem hospodářský cyklus se v literatuře [Schumpeter, 1939; Keynes, 1936 – český překlad 1963; Czesaný 2006; aj.] často vyskytují synonyma jako ekonomický, obchodní, průmyslový nebo také konjunkturální cyklus. Hospodářský cyklus lze v obecné rovině definovat jako: „výkyvy (fluktuace) v ekonomické aktivitě v podobě opakovaného kolísání reálného produktu, zaměstnanosti, investic, zisků a jiných veličin.“³ Zpravidla se jedná o výkyvy aproximované reálným hrubým domácím produktem. Toto výkyvné chování ekonomické aktivity jako celku je předmětem teorie hospodářského cyklu.

Jiný přístup k vymezení pojmu hospodářský cyklus nabízí americká instituce National Bureau of Economic Research (NBER). Jedná se o soukromou neziskovou organizaci, založenou v roce 1920 jako centrum pro nezávislý ekonomický výzkum mající sídlo v Cambridge, která má zkušenosti s empirickým zkoumáním hospodářských cyklů. NBER charakterizuje hospodářský cyklus takto: „hospodářský cyklus se sestává z expanzí, objevujících se ve stejnou dobu v mnoha dílčích ekonomických aktivitách, následovaných podobně všeobecnými kontrakcemi, ústícími do fáze opětovné celkové hospodářské expanze.“⁴

Z obou definic je zřejmé, že hospodářský cyklus je kolísáním celkové výkonnosti ekonomiky v čase. Celková ekonomická aktivita se v průběhu hospodářského cyklu pohybuje v několika fázích, které v nezměněném pořadí navazují jedna na druhou, a po

¹ KEYNES, J. M. *Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz*. Praha: Československá akademie věd, 1963.

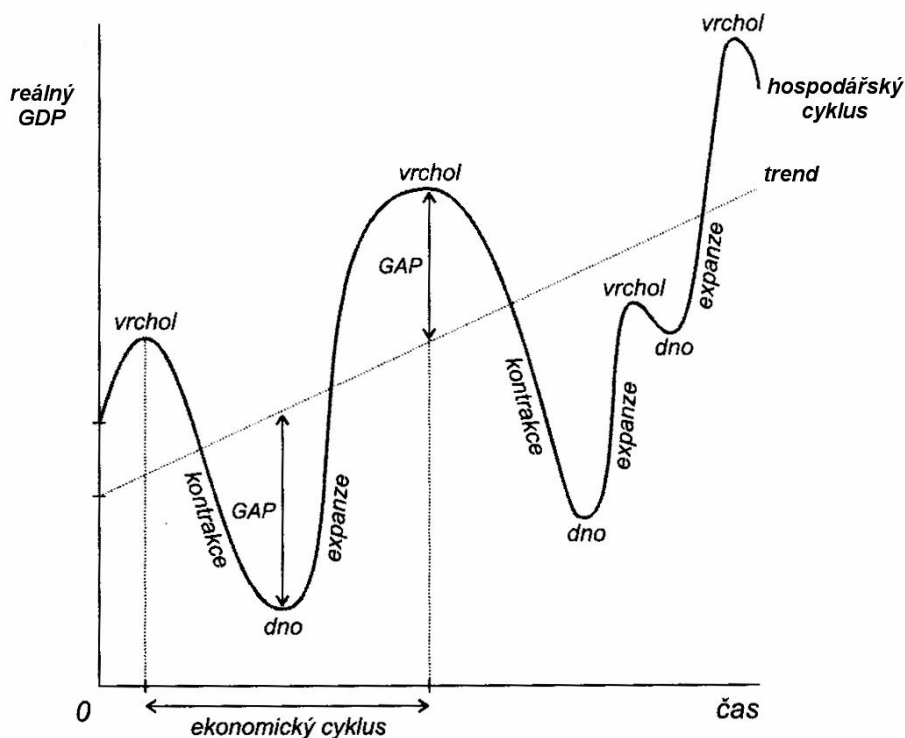
² ZEMÁNEK, J. *Kdy přijde další celosvětová hospodářská recese?* [on-line]. Euroekonom.cz 5.9.2005 [cit. 15.10.2009]. Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-recese>>

³ SEKERKA, B. *Makroekonomie*. Praha: Profess Consulting, 2007. 488 s. ISBN 80-7259-050-2. s.308.

⁴ LIŠKA V. a kol. *Makroekonomie*. Praha: Professional Publishing, 2002. 554 s. ISBN 80-86419-27-4. s. 405

určité době se pohyb vrátí na svou původní pozici a celý proces se znovu opakuje. Tyto fáze odpovídají fluktuaci skutečného reálného produktu kolem produktu potenciálního, přičemž střídání fází hospodářského cyklu nemusí probíhat pouze kolem potenciálního produktu, ale také nad ním nebo pod ním (to je častější případ). Jednotlivé střídání fází hospodářského cyklu je znázorněno na následujícím obrázku.

Obr. 1 Fáze hospodářského cyklu



Zdroj: TULEJA, P. *Základy makroekonomie*. Brno: Computer Press, 2006. 311 s. ISBN 80-251-0952-6. s. 165.

Ve své podstatě se jedná o posloupnost čtyř fází – kontrakce, dno, expanze a vrchol.

Kontrakce je fází sestupnou, která je charakterizována zpomalením růstu či poklesem hrubého domácího produktu. V souvislosti s poklesem reálného produktu klesají i výnosy a investiční poptávka. Pro tuto fázi se někdy používá ekvivalentního označení **krize**. Spotřebitelé a podniky začínají z různých důvodů omezovat své výdaje, některé podniky dokonce zkracují pracovní dobu a propouštějí své pracovníky. Dále se zvyšuje nezaměstnanost, klesá poptávka po surovinách, pomaleji rostou mzdy a ceny. To vše vede

k tomu, že spotřebitelé méně utrácejí a vede to k dalším odbytovým potížím. Pakliže pokles reálného produktu trvá déle než jedno pololetí, hovoříme o **recesi**.⁵

Dno (sedlo) hospodářského cyklu je fáze, ve které reálný produkt zpomalí či poklesne na svou nejnižší úroveň. V případě, že pokles hospodářské aktivity je prudký a dlouhotrvající označujeme ho jako **deprese**. Tato fáze je zejména charakterizována nízkou úrovní spotřebitelské i investiční poptávky a nevyužitými kapacitami, nalézt pracovní místo bývá obtížné a nezaměstnanost začíná dosahovat vysoké úrovně. Firmy mají velmi nízké až záporné zisky a řada podniků dokonce zaniká.

Fáze **expanze (oživení, konjunktura)** následuje po dosažení dna. Tato fáze je doprovázena poklesem míry nezaměstnanosti, nahrazováním opotřebovaného kapitálu, růstem spotřebitelské poptávky a optimističtějšími očekáváními ohledně vývoje ekonomiky do budoucna.⁶ Optimističtější očekávání ekonomických podmínek vede podniky k tomu, že začínají investovat do rozšiřování svých výrobních kapacit. Vzhledem k tomu, že klesá nezaměstnanost, jsou vytvářena i nová pracovní místa. Toto vše vede ke zvyšování úrovně spotřebitelských výdajů a dalšímu růstu výroby, zaměstnanosti a spotřeby.

Vrchol (fáze vrcholící konjunktury) je obdobím, kdy se ekonomická aktivita nachází dočasně na nejvyšší úrovni. V této fázi je míra ekonomické aktivity nejvyšší. Podniky vyrábějí s plně či téměř plně využitými kapacitami. Podnikové investice, produkce a spotřebitelské výdaje rostou rychleji. Osoby, které hledají práci, zpravidla nemají problém ji nalézt. Na druhé straně se však začíná projevovat nedostatek kvalifikované pracovní síly. V důsledku rostoucí poptávky po zbožích a službách, rostou v této fázi hospodářského cyklu zpravidla i ceny. Konec vrcholu bývá označován jako horní bod obratu a za tímto bodem se dostává ekonomika opět do sestupné fáze.

1.1.2 Typy hospodářského cyklu

Existuje několik typů hospodářských cyklů, které vybočují z běžné definice cyklů. Jedná se o krátkodobé Kitchinovy, střednědobé Juglarovy a dlouhodobé Kuznetsovy a Kondratěvovy cykly.

⁵ TULEJA, P., MAJEROVÁ, I., NEZVAL, P. *Základy makroekonomie: učebnice pro ekonomické a obchodně podnikatelské fakulty*. Brno: Computer Press, 2006. 311 s. ISBN 80-251-0952-6. s 66-67.

⁶ CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha: Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1. s. 24.

Kitchinův⁷ cyklus probíhá v časovém období přibližně 3-5 let a souvisí se změnami v zásobách. Dle Sekerky⁸ je možné v jednotlivých odvětvích národního hospodářství sledovat např. krátkodobé kolísání reálného produktu pod vlivem sezónních událostí (vliv počasí v zemědělství a stavebnictví, rostoucí poptávka před vánoce, aj.)

Juglarův⁹ cyklus je spojen s obdobím 8–11 let a souvisí s reprodukcí strojů, respektive s vývojem investic do strojů a zařízení.

Kuznetsův¹⁰ cyklus patří k prvnímu dlouhodobému cyklu, který trvá 15-25 let a týká se investic do realit a finančních instrumentů.

Druhým dlouhodobým cyklem a z hlediska jeho příčin i nejdiskutovanějším typem cyklu je **Kondratěvův¹¹ cyklus**, který bývá někdy označován jako Kondratěvovy vlny. Tento cyklus trvá 45-60 let a k příčinám patří např. objevy nových nalezišť zlata, války, rozvoj mezinárodního obchodu, rozvoj infrastruktury (výstavba železnic) nebo technologický pokrok či inovace.

Podle literatury¹² bylo v historii zaznamenáno již několik dlouhodobých vln, a to konkrétně:

- **první vlna** (1780-1842), která začala společně s průmyslovou revolucí a vynálezem parního stroje,
- **druhá vlna** (1842-1898), jejíž začátek je spjat s rozvojem železnic, lodní dopravy a ocelářského průmyslu,
- **třetí vlna** je vsazena do období konce 19. století až do druhé světové války, byla vyvolána rozvojem oborů, jako je elektroenergetika, elektrotechnika, nástup automobilů a letadel,
- **čtvrtá vlna** souvisela s tzv. vědeckotechnickou revolucí v 50. až 90. letech minulého století, kdy se rozvíjel zejména elektronický průmysl (polovodiče, tranzistory, čipy) a jaderná energetika,
- **pátá vlna**, která začala koncem 90. let minulého století rozšiřováním investic v oblasti informatiky a telekomunikací založených na mikrotechnologiích v podobě tzv. informační revoluce.

⁷ Tento hospodářský cyklus je pojmenován podle amerického ekonomu Josepha Kitchina (1861-1932)

⁸ SEKERKA, B. *Makroekonomie*. Praha: Profess Consulting, 2007. 488 s. ISBN 80-7259-050-2. s. 308.

⁹ Cyklus je pojmenován podle francouzského lékaře, statistika a ekonomu Clémenta Juglara (1819 – 1905)

¹⁰ Podle nositele Nobelovy ceny za ekonomii za rok 1971 Simona Kuznetse (1901-1985)

¹¹ Cyklus nese jméno ruského ekonomu Nikolaje Dimitrije Kondratěva (1892 – 1938)

¹² TULEJA, P., MAJEROVÁ, I., NEZVAL, P. *Základy makroekonomie: učebnice pro ekonomické a obchodně podnikatelské fakulty*. Brno: Computer Press, 2006. 311 s. ISBN 80-251-0952-6. s. 167.

1.2 Podstata a typologie finančních krizí

Finanční krize se obecně vyznačují zhroucením důvěry mezi finančními institucemi a jejich věřiteli.¹³ Definic, které vymezují samotný pojem finanční krize, však existuje hned několik. Mezinárodní měnový fond například uvádí, že finanční krize jsou „... potenciálně těžké rozpady finančních trhů, které mohou mít silné nepříznivé dopady na měnový a hospodářský vývoj“.¹⁴

V jiné literatuře je finanční krize definována „jako výrazné zhoršení velké většiny finančních indikátorů, projevující se nedostatečnou likviditou finančního systému, rozsáhlou insolventností finančních institucí, nárůstem volatility výnosových měr finančních instrumentů, výrazným poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv a podstatným snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému“.¹⁵

Dle literatury¹⁶ lze rozlišit několik typů finančních krizí, a to krizi měnovou, krizi bankovní, krizi dluhovou či úvěrovou a systematickou finanční krizi, která zahrnuje projevy většiny nebo všech dříve uvedených typů krize. V období propuknutí finanční krize totiž často dochází k situaci, kdy se jednotlivé typy krizí vzájemně proplétají a překrývají. I přes tuto skutečnost je účelné uvést základní charakteristiky jednotlivých typů krizí.

Měnová krize nastává v situaci, kdy dochází k prudkému a neočekávanému oslabení kurzu domácí měny. Zatímco v systému pohyblivého kurzu se měnová krize projeví jako deprecie nominálního kurzu, v systému pevného kurzu spekulanti na směnný kurz vynutí devaluaci domácí měny či donutí centrální banku k obraně kurzu. Podstatou spekulativního útoku na určitou měnu je útek od domácí měny k zahraničním měnám, který je vyvolán obavou z možné devalvace kurzu domácí měny. V důsledku tohoto útoku dojde k poklesu výnosnosti finančních aktiv denominovaných v postižené měně, což zapříčiní snahu centrální banky bránit kurz. Dochází tak k odčerpávání značné části devizových rezerv, k výraznému zvýšení úrokových sazeb a k devaluaci kurzu domácí měny, popř. ke změně kurzového režimu z pevného na pohyblivý.

¹³ FURCERI, D., MOUROUGANE, A. „Financial Crises: Past lessons and Policy Implications“, *OECD Economic Department Working Papers, No. 668*, OECD publishing, 2009. doi: 10.1787/226777318564.s.5.

¹⁴ CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha: Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1. s. 79.

¹⁵ MUSÍLEK, P. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech – výzkumná studie* [on-line]. Praha: Grantová agentura České republiky, prosinec 2004 [cit. 1.10.2009]. Dostupné na: <nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf>.

¹⁶ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1. s. 169.

Bankovní krize je spjata s problémy, které souvisí s nedostatečnou likviditou, především pak s insolvenčí některých či dokonce většiny komerčních bank. Bankovní krize jsou zpravidla delší než krize měnové. Hlavní příčina jejich vzniku je odvislá od typu ekonomiky. Nejčastější příčinou bankovní krize v rozvojových zemích je náhlá ztráta důvěry vkladatelů, která se projeví bankovním runem (např. Mexiko, Argentina, aj.) Pokud vláda neposkytne pomoc postiženým bankám v podobě vládní intervence, dochází k odlivu depozit a následnému odkladu splácení závazků, které může vyústit až v úpadek jednotlivých bank. V rozvinutých ekonomikách jde spíše o problémy spjaté s prudkým poklesem hodnoty některého typu bankovních aktiv, například nemovitostí či akcií, aj. Bankovní krize někdy vznikají i jako důsledek krize dluhové, tj. dochází-li k nadměrnému růstu objemu nesplacených bankovních úvěrů, anebo v důsledku krize měnové, jsou-li v dlužnické pozici k zahraničí domácí banky.

Jedním z nejzávažnějších projevů finanční krize je **krize dluhová**. Nejčastěji se vyskytují *externí dluhové krize*, které souvisí s neschopností vlády či firem splácet zahraniční dluh. Druhým a neméně nebezpečným příkladem mohou být *interní dluhové krize*, které se projevují chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, platební neschopností podniků a nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů. Tyto interní dluhové krize mohou vyústit až do problému zamrznutí, resp. zablokování úvěrového trhu (credit crunch), což má negativní důsledky na reálnou ekonomiku.

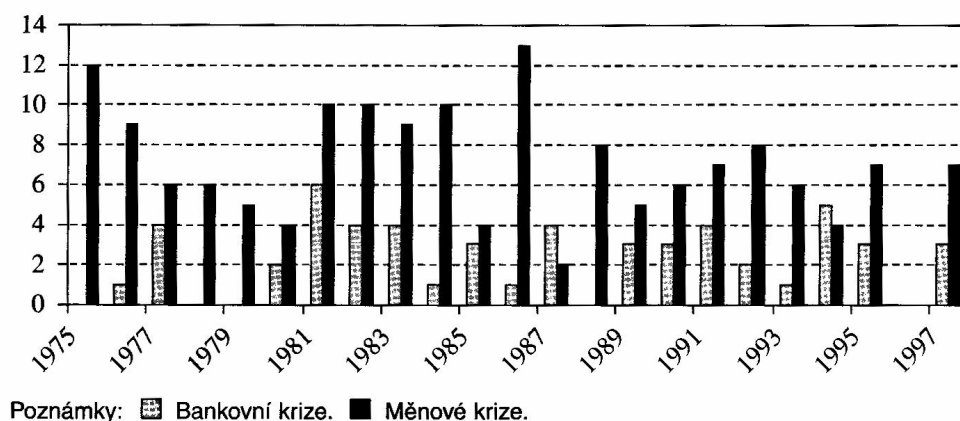
Pojem **systematická finanční krize** se používá pro situace, kdy se měnová, bankovní a dluhová krize navzájem prolínají. Mezinárodní měnový fond, ve své studii¹⁷ o vzájemné souvislosti měnových a bankovních krizí, definuje systematickou finanční krizi jako: „závažné poruchy finančních trhů, které zhoršují schopnost účinného fungování trhů a mohou mít značné negativní dopady na reálnou ekonomiku. Systematická finanční krize v sobě může zahrnovat měnovou krizi, ale měnová krize nemusí nutně znamenat vážné narušení domácího platebního systému a tudíž se nemusí vždy rovnat systémové finanční krizi“. Vzájemné prolíná jednotlivých typů krizí, především měnových a bankovních, je v poslední době, poměrně častým jevem. Podle Mezinárodního měnového fondu častěji předcházejí krize bankovní krizím měnovým. V důsledku vnitřního dluhového problému mohou bankovní krize zhoršovat kredibilitu domácího kapitálového trhu a vyvolat tak odliv kapitálu s negativním vlivem na kurz. Na druhé straně pokles hodnoty kurzu, který je

¹⁷ IMF. *Characteristics and Indicator of Vulnerability* [on-line]. World Economic Outlook, May 1998 [cit. 1.10.2009]. Dostupné na: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>>

projevem měnové krize zvyšuje podíl zahraničního dluhu firem k celkové hodnotě jejich majetku a dále zhoršuje jejich finanční pozici. Měnová krize komplikuje i situaci bank a nárazově zvyšuje reálnou hodnotu vnějšího veřejného dluhu. V literatuře¹⁸ se pro měnovou a bankovní krizi, které nastanou zároveň, vyskytuje rovněž označení „twin crises“.

Představu o četnosti výskytu měnových a bankovních krizí v poslední době pomáhá vytvořit následující graf, který vychází ze studie Mezinárodního měnového fondu z roku 1998, jenž ve své publikaci upravil a okomentoval P. Dvořák¹⁹. Ve studii byla zkoumána vzájemná souvislost měnových a bankovních krizí ve 22 průmyslových a 31 rozvojových a tranzitivních zemí. Analýze bylo podrobena celkem 158 případů měnových a 54 případů bankovních krizí, ke kterým došlo v letech 1975-1997, tj. v období před vznikem asijské finanční krize (více o asijské finanční krizi v kapitole Krize v dějinách).

Obr. 2 Počet měnových a bankovních krizí v letech 1975-1997



Zdroj: DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1. s. 199

Z grafu je zřejmé, že v letech 1975-1986 byl četnější výskyt měnových krizí. Největší počet měnových krizí se vyskytoval v polovině 70. let (období velkých externích šoků, které zasáhly mnoho zemí – první a druhý ropný šok) a v polovině 80. let (latinskoamerická dluhová krize). Naproti tomu po roce 1987 v souvislosti s liberalizací

¹⁸ např. BORDO, M.D. Growing up to Financial Stability. *Economic Journal – Special Issue „Recent Developments in International Money and Finance“*, 2008, vol. 2. p. 2.

¹⁹ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1. s. 199.

finančního sektoru v řadě zemí byl četnější výskyt bankovních krizí. Současný výskyt měnové a bankovní krize byl rovněž velmi častým jevem.

Finanční krize, ať už se jedná o krizi měnovou, bankovní či dluhovou nebo jejich kombinace, mají značné negativní dopady do podnikové sféry (růst platební neschopnosti, insolvence, aj.), do bankovní sféry (bankroty komerčních bank, možnost ztráty měnových rezerv centrální banky), do reálné ekonomiky (růst nezaměstnanosti, pokles HDP a životní úrovně) a v neposlední řadě ovlivní i vývoj platební bilance, inflace a dalších oblastí.

1.3 Krize v dějinách

V průběhu dějin se lidstvo setkalo s celou řadou hospodářských krizí. Doposud nejdrtivější dopady měla Velká hospodářská krize, která započala na konci 20. let minulého století a byla jednou z příčin vypuknutí druhé světové války. Právě s Velkou depresí ve 30. letech 20. století je často porovnávána současná globální finanční krize. V následující tabulce je uveden přehled významnějších krizí v dějinách.

Tab. 1 Případy významnějších krizí v dějinách

Název krize	Doba trvání krize
Tulipánová horečka	1634-1637
Krize v USA	1857-1860
Hyperinflace	1914-1923
Velká hospodářská krize	1929-1933
První ropná krize	1973
Druhá ropná krize	1979-1980
Americká bankovní krize	1980-1995
Chilská finanční krize	1981-1985
Latinskoamerická dluhová krize	1982-1989
Severská bankovní krize	1988-1994
Japonská krize	1991-2006
Krize evropského měnového mechanismu	1992-1993
Mexická krize	1994-1995
Asijská krize	1997-1998
Ruská krize	1998
Brazilská finanční krize	1998-1999
Dot.com krize	2000
Turecká finanční krize	2000
Argentinská krize	2001-2002

Zdroj: vlastní zpracování

V několika dalších odstavcích jsou stručně popsány příčiny a průběh nejznámějších historických krizí.

Tulipánová horečka je jednou z nejnámějších případů spekulativní bubliny na komoditním trhu. V letech 1634-1637 zasáhla především Nizozemsko, ale i okolní země. Objektem spekulací se staly cibulky tulipánů dopravené do Evropy z Asie, které se v té době staly vysoce žádaným módním artiklem. Spekulanti za ně byly ochotni zaplatit závratné sumy, výjimečné nebyly ani případy, kdy byl obchodník schopen za jedinou cibulku zaplatit celým domem. Tulipánové šílenství narostlo do takových rozměrů, že podkopalo základy a podstatu jakéhokoliv spolehlivého obchodu. Optimistická očekávání davu, která byla vyvolána spekulativní bublinou, dosáhla svého maxima. Náhle se důvěra v další růst cen cibulek rozplynula a spekulativní bublina praskla. Řada obchodníků výrazně zchudla, neboť jim v rukou zůstaly téměř bezcenné a neprodejné cibulky tulipánů.

Finanční krize s **hyperinflací** v letech 1914-1923 vypukla ve výmarské republice. Příčina spočívala ve způsobu, jakým tehdejší německá říše financovala válečné dluhopisy za první světové války. Když válka skončila, vláda jednak nebyla schopna tyto dluhopisy financovat a jednak se projeví i válečné požadavky vítězných mocností. V důsledku toho vláda započala tisk velkého objemu papírových peněz, kterými splácela své dluhy. K poválečné recesi se nakonec přidala i hyperinflace, která dostala do bídy většinu obyvatelstva.²⁰

Doposud největší a nejhorší hospodářskou krizí v historii je **Velká hospodářská krize**, někdy též označována jako Velká deprese. Hospodářská krize se do pohybu dala 24. října 1929 (černý pátek), kdy došlo k prudkému poklesu akcií na newyorské burze. Tomuto předcházelo období hospodářské prosperity a extrémního růstu cen akcií, avšak náhle se ceny akcií během několika týdnů zřítily o desítky procent a z mnoha z nich se staly bezcenné „papírky“. Veřejnost zahájila útok na banky s cílem vybrat své vklady, což způsobilo krach dalších a dalších bank. Literatura²¹ uvádí, že koncem roku 1930 v USA zaznamenalo bankrot nebo omezení činnosti celkem 1 350 bank. Patřila mezi ně i významná banka Bank of United States, která stála na samotném začátku dominového efektu. Ve třicátých letech 20. století v USA padlo celkem cca 8000 bank, což byla zhruba třetina celkového počtu. Spolu s bankami zažívá pád i průmysl, doprava, obchod, aj. Z USA se recese následně rozšířila do zbytku světa. Tehdejší Československo patřilo mezi země krizí nejhůře postižené. Přestože se k nám krize dostala až později, byla hlubší a delší. V Německu dosahoval počet nezaměstnaných hrozivého čísla 45 %, což

²⁰ MÁŠOVÁ, H, KORBEL, P. Největší světové krize. *Ekonom*, 2008, č. 39, s. 24. ISSN 1210-0714.

²¹ KOUHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. Praha: Grada Publishing, 2009. 224 s. ISBN 978-80-247-3199-5. s. 86.

napomohlo k urychlení nástupu Adolfa Hitlera k moci. Přestože svého dna krize dosáhla v roce 1933, pro řadu zemí to nebylo předzvěstí nové konjunktury, ale vyústilo v novou krizi, která se neprojevila se všemi důsledky jen kvůli vypuknutí druhé světové války.²² Důsledkem celosvětové krize bylo zbídačení a ohromná nespokojenost. Vystaly mezinárodní snahy o odstranění příčin této krize. V květnu 1945 tak Spojené státy americké iniciovaly vznik tzv. brettonwoodských institucí, Světové banky a Mezinárodního měnového fondu, které dostaly za úkol hlídat stabilitu měn a rovnoměrný ekonomický vývoj ve světě.

Další významnou krizí byly první a druhá ropná krize. **První ropný šok** v roce 1973 je považován za ukázkový případ hospodářské recese, která přicházela „z vnějšku“. V průběhu 60. let 20. století hospodářství USA, Evropy a Japonska prožívalo ekonomický rozkvět srovnatelný s průmyslovou revolucí v druhé polovině 19. století. V roce 1973 však do tohoto rozkvětu zasáhla Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC) a vyhlásila ropné embargo, což vedlo k prudkému navýšení cen ropy a jejímu obecnému nedostatku. Z ropy se stává poměrně drahá tekutina. „V roce 1973 se platí za barel černého zlata 3 dolary, v roce 1974 rovných 13 dolarů. To představuje meziroční nárůst ceny o 330 %!²³ První ropná krize se dotkla všech průmyslově vyspělých států. Během ní zbankrotovalo několik podniků a práci ztratila řada lidí.

Druhá ropná krize v letech 1979-1980 souvisí s výpadky v těžbě a distribuci ropy způsobené válkou mezi Irákem a Íránem. Cena ropy opět prudce vzrostla a celkově jí byl nedostatek. Hospodářství v Evropě se dostává do další recese. Řada rozvojových zemí neměla na placení účtů za ropu a musela si tak půjčovat na všech úrovních, čímž se tyto země dostaly do dluhové závislosti. Z tohoto důvodu je druhá ropná krize považována za počátek dluhové krize řady rozvojových zemí.

Japonská krize, která vypukla na počátku 90. let 20. století, následovala po prasknutí spekulativní bubliny na trhu nemovitostí. Způsobila nejen zadlužení firem, které se zúčastnily spekulací, ale i krizi bankovního sektoru. Hospodářský propad spojený mimo jiné s vysokou nezaměstnaností a dlouhodobou deflací trval v Japonsku patnáct let.

²² SEKANINA, M. *Kdy nám bylo nejhůře?: hospodářská krize 30. let 20. století v Československu*. Praha: Libri, 2004. 143 s. ISBN 80-7277-213-9. s. 33.

²³ ZEMÁNEK, J. *Kdy přijde další celosvětová hospodářská recese?* [on-line]. Euroekonom.cz, 5.9.2005 [cit. 15.10.2009]. Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-recese>>

Vzniku **Asijské krize** předcházela ekonomický boom, díky němuž se začalo několika zemím v jihovýchodní Asii říkat „asijské tygři a draci“. V červenci roku 1997 praskla spekulativní bublina, potom co zahraniční investoři bez obav investovali velké sumy peněz do akcií, dluhopisů a celé řady dalších a stále více rizikových podnikatelských projektů. K propuknutí krize přispěla i skutečnost, že většina zemí vázala své měny na americký dolar. I z tohoto důvodu do asijských zemí proudil krátkodobý, spekulativní kapitál, který byl při prvních pesimistických zprávách hromadně stažen. Tato krize se posléze podílela na krizi v Rusku i Latinské Americe. Situaci se podařilo stabilizovat až poté co postižené země zažádaly o pomoc Mezinárodní měnový fond, který jim poskytl finanční půjčky.

Splasknutí internetové bubliny v roce 2000 neboli tzv. **Dot.com krizi** zapříčinilo unáhlené zakládání internetových firem bez napojení na reálné hospodářství. „Firmy jako Yahoo!, negenerovaly vysněné zisky, přesto se do jejich akcií mohutně investovalo. Když přišlo vystřízlivění, slétla cena Yahoo! ze 120 dolarů na 13 dolarů a mnohým investorům zbyly pouze oči pro pláč“.²⁴ Důsledkem prasknutí bubliny byla vysoká nedůvěra v tento typ podnikání a banky přišly o zhruba 200 miliard dolarů.

Jak je vidět, krizí se v historii vyskytla celá řada. Někteří ekonomové tvrdí, že krize jsou přirozenou součástí hospodářství a bez nich by nefungovalo tak, jak má. Jsou totiž jakýmsi ozdravným procesem. Tehdy, když se ekonomika přehřívá, když se ceny příliš nafukují a nedbá se na základní pravidla obezřetnosti, musí přijít něco, co naznačí lidem, že dělají něco špatně.

1.4 Příčiny současné finanční krize

Na počátku stála hypoteční krize v USA, která se začala projevovat na jaře roku 2007. Tomu předcházela velký stavební boom, který byl podporován neobvykle levnými a dostupnými hypotékami. Spojené státy americké na počátku 21. století procházely konjunkturou, rostl optimismus a to vše ještě víc umocňovalo sen každého Američana o vlastním domku a pozemku. Banky a další instituce se nechaly zlákat boomem na trhu s realitami a začaly poskytovat hypoteční úvěry prakticky komukoliv, včetně lidí s nízkými a nestabilními příjmy, kteří by za normálních okolností na hypotéky nedosáhli. Některé

²⁴ ZEMÁNEK, J. *Kdy přijde další celosvětová hospodářská recese?* [on-line]. Euroekonom.cz, 5.9.2005 [cit. 15.10.2009]. Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-recese>>

hypoteční firmy dokonce poskytovaly úvěry bez jakéhokoli dokladu o příjmech žadatele. Optimismus skončil v momentě, kdy tisíce dlužníků přestaly být kvůli rostoucím životním nákladům schopní půjčené částky splácet. Na konci července 2007 se hypoteční krize poprvé projevila naplno. Nárůst míry vnímaného rizika z poskytování tzv. subprime mortgages²⁵ na mezibankovních trzích byl rychlý a nečekaný. Banky začaly pociťovat ztráty miliardových částek, které jim snížily zisk a rating. Problémy hypotečního trhu v USA se během několika měsíců přelily do amerického finančního trhu a vzápětí zaplavily v podstatě celý svět. Ani Česká republika, jelikož je vysoce otevřenou ekonomikou, nezůstala uchráněna.

1.4.1 Nadměrná úvěrová expanze

Jak již bylo uvedeno výše, Spojené státy americké se na počátku 21. století nacházely v konjunktúře. Tato ekonomická expanze byla ale do značné míry vykoupena rostoucí mírou spotřebitelského zadlužování. Následující tabulka znázorňuje procentuální podíl nesplacených spotřebitelských dluhů na disponibilních příjmech amerických domácností.

Tab. 2 Podíl nesplacených spotřebitelských dluhů na disponibilních příjmech (v mld. dolarů)

Rok	Spotřebitelský dluh	Disponibilní příjem spotřebitelů	Dluh vyjádřený v % z disponibilních příjmů
1975	736,3	1187,4	62,0
1980	1397,1	2009,0	69,5
1985	2272,5	3109,3	73,0
1990	3592,9	4285,8	83,8
1995	4858,1	5408,2	89,8
2000	6960,6	7194,0	96,8
2005	11496,6	9039,5	127,2

Zdroj: FOSTER, J.B., MAGDOFF, F. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Grimmer, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4. s. 29.

Z tabulky je zřejmé, že podíl nesplacených spotřebitelských dluhů vůči disponibilním příjmům v roce 1975 vzrostl z 62 procent na 127,2 procenta v roce 2005, to znamená, že se dostal na více než dvojnásobek své původní hodnoty. K růstu zadluženosti domácností v USA přispěla nemalou mírou i organizace FED²⁶, která během jednoho roku výrazně snížila úrokové sazby a tím přispěla k rozšíření rizikových hypoték. Pro ilustraci

²⁵ subprime mortgages = rizikové hypotéky

²⁶ FED (Federal Reserve System) = centrální banka USA

v roce 2000 činila základní úroková sazba FEDu 6,50 %, kdežto o rok později v roce 2001 to bylo pouze 1,75 %. Tímto snížením chtěl FED zmírnit dopad splasknutí internetové bubliny²⁷ v roce 2000 a odvrátit tak recesi americké ekonomiky. To se na určitý čas podařilo, avšak nízké úrokové sazby FEDu měly i negativní účinky. Ekonomika sice byla stimulována k vyššímu růstu díky vyšší spotřebě domácností a levným firemním investicím, ale spotřeba domácností se stále více transformovala do spotřeby na dluh. Je třeba dodat, že nárůst zadluženosti nebyl pouze doménou domácností, ale rostla i zadluženost firemního sektoru.

S poklesem základní úrokové sazby FEDu poklesly i hypoteční úrokové sazby. Mezi méně bonitními klienty se staly hojně žádanými hypotéky s pohyblivou úrokovou sazbou. Zatímco hypotéky fixované na 15 až 30 let mají velmi stabilní úroky a klient většinou ví, jakou měsíční částku bude po celé roky splácet. U hypoték s pohyblivou úrokovou sazbou si klient nemůže být jist, jak vysoká bude výše měsíčních splátek, například po uplynutí 5 či 10 let a zda je bude schopen splácet. Jak uvádí P. Němec v článku zveřejněném v časopisu *Ekonom*²⁸...“ Zejména se uplatnil model 2+28 v případě obvyklého třicetiletého průběhu hypotéky. Zájemci o úvěr se nabídlo po první dva roky splácení velmi nízké, ne-li přímo nulové zúročení. Teprve po dvou letech se úroky zvedly na obvyklou míru.“ Počet prodaných nemovitostí v USA rostl, rostla i jejich cena.

Tzv. politika levných peněz spojená se snižováním úrokových sazeb napomohla i podnikům, neboť levné peníze uměle zlepšovaly finanční pozici amerických firem. Výrazné zlevňování firemních úvěrů umožnilo i rizikově se chovajícím investorům v případě prvních problémů refinancovat své dluhy novými, snadno dostupnými a levnými půjčkami.²⁹

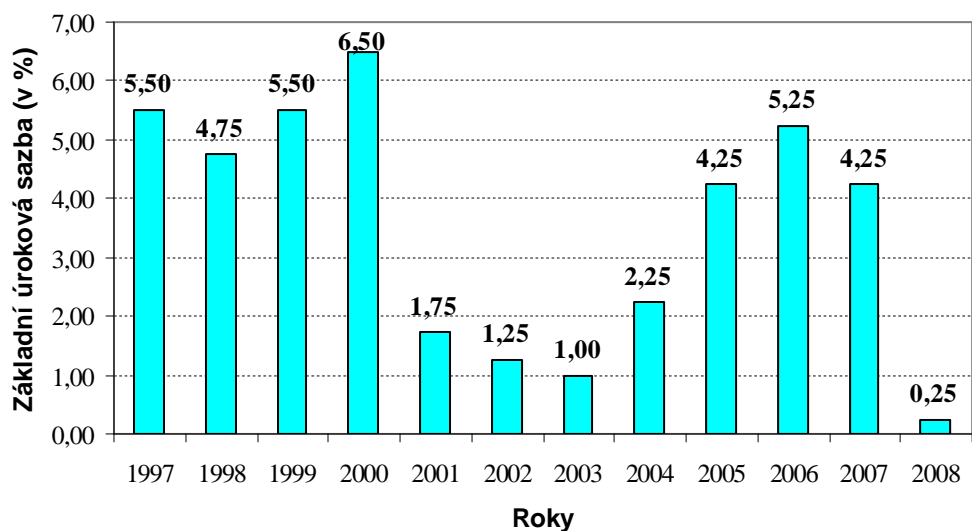
Jak lze vidět na následujícím grafu, FED však v roce 2004 zvedl základní úrokovou sazbu z 1 % na 2,25 % a v dalších letech s navyšováním pokračoval.

²⁷ viz. kap. 1.3 Krize v dějinách

²⁸ NĚMEC, P. Krize podle šablony. *Ekonom*, 2009, č. 3, s. 42-45. ISSN 1210-0714. s. 44

²⁹ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1. s. .

Obr. 3 Základní úrokové sazby FEDu (v % na konci roku)



Zdroj: Euroekonom.cz (vlastní zpracování) ^{30, 31}

Zvýšení těchto sazeb se promítlo s několikátýdenním zpožděním i do výše úrokových sazeb u hypoték. V důsledku toho méně bonitní klienti začali mít problémy se splácením úvěrů. Část méně bonitních domácností přestala splácet měsíční splátky hypotéky a domy jim byly následně zabaveny. Na trhu realit se výrazně zmenšila poptávka a tím klesala i cena nemovitostí. Přičemž náklady spojené s nesplácením hypotéky v konečném důsledku nesla banka. A jelikož banky poskytovaly často hypotéky na 100 % ceny nemovitostí, při jejím prodeji výrazně prodělávaly. Tento vývoj zvyšoval dluhové náklady a vedl i ke zpomalení ekonomického růstu.

1.4.2 Sekuritizace hypotečních úvěrů

Na přelomu července a srpna 2007 se problémy s poskytováním hypotečních úvěrů málo bonitním klientům projevily na kapitálových trzích. Týkalo se to zejména úzkého segmentu trhů s rizikovými dluhopisy odvozenými od rizikových hypoték cestou sekuritizace.

³⁰ ZEMÁNEK, J. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (1.díl)* [on-line]. Euroekonom.cz, 29.2.2008 [cit. 20.10.2009]. Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>

³¹ ZEMÁNEK, J. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (2.díl)* [on-line]. Euroekonom.cz, 10.3.2008 [cit. 20.10.2009]. Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>>

Na tomto místě je třeba přidat vysvětlení o podstatě sekuritizace. Při procesu sekuritizace dochází ke sdružování jednotlivých strukturovaných aktiv do balíku, který je následně postoupen třetí osobě. Běžně se sekuritizace využívá u dluhu veřejného a naprostá většina objemu světového dluhu existuje ve formě státních obligací. Koncem 90. let se však sekuritizace začala využívat i pro soukromé dluhy. Emitované obligace byly kryty úvěry různé kvality, tudíž bylo poměrně obtížné posoudit jejich skutečnou kvalitu.

Sekuritizace bankám umožnila, aby půjčovaly finanční prostředky v podstatě komukoliv, včetně nebonitních klientů. Mělo to fungovat tak, že se riziko z poskytování úvěrů rozptýlí po celém světě a bude tak nižší než riziko, které by bylo soustředěno v malém počtu bank. Toto rozptýlení rizika však nevedlo k jeho snížení, ale naopak. Vedlo to akorát k nevyjasněným původům špatných úvěrů z amerických „subprime mortgages“.³²

Základním typem strukturovaných obligací jsou tzv. CDO (Collateralized Debt Obligations), neboli zajištěné dluhové obligace. Jedná se o komplexní finanční instrument, který je vytvořený za účelem přenosu úvěrového rizika. Podkladovým aktivem CDO jsou koše dluhopisů různých emitentů, příp. kreditních derivátů. CDO se prodávají v tzv. tranších, které mají různou míru výnosu a rizika³³:

- **junior tranše** (bez ratingu) – poskytují nejvyšší výnos, avšak jsou nejrizikovější,
- **mezzanine tranše** (s ratingem AA-BB),
- **senior tranše** (s ratingem AAA).

V únoru 2007 výrazně vzrostl objem nesplácených hypotečních úvěrů vůči státem podporovaným společnostem Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) a Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation). Tyto společnosti se specializovaly na poskytování hypoték s nižší úrokovou sazbou chudším vrstvám obyvatelstva. Problém byl o to horší, že obě firmy ovládaly více než polovinu amerického hypotečního trhu. Jelikož byly hypoteční dluhy různé kvality sekuritizovány, spojovány do balíků a následně nabízeny investorům po celém světě, brzy se problémy z hypotečního trhu promítly do světových finančních trhů.

³² KOUHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. Praha: Grada Publishing, 2009. 224 s. ISBN 978-80-247-3199-5. s. 16.

³³ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1. s. .

V březnu 2008 přišla další vlna nejistoty. V tuto dobu se do finančních problémů dostala americká investiční banka Bear Stearns, která se soustředila výhradně na obchodování s cennými papíry a ve svém portfoliu měla mimo jiné i problémové „subprime“ hypotéky. Záchranou pro ni byla až společná akce Federálního rezervního systému a banky JP Morgan, která Bear Stearns převzala.

V září 2008 následovalo uvalení nucené správy na obě polostátní hypoteční agentury Fennie Mae a Freddie Mac. Posléze, v září téhož roku, se dostala do problémů i investiční banka Lehman Brothers, které však oproti Bear Stearns nikdo nepomohl a tudíž padla. Do potíží se dostaly i další americké investiční banky a problémy na světových finančních trzích dosáhly rozměrů globální finanční krize, která se projevuje výrazným zhoršením valné většiny finančních indikátorů. „Globální finanční systém se začal potýkat s nedostatečnou likviditou, rozsáhlou insolventností finančních institucí, nárůstem volatility výnosových měr finančních instrumentů, výrazným poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv a podstatným snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému“.³⁴

1.4.3 Další příčiny

K vypuknutí současné globální finanční krize přispělo rovněž **neefektivní fungování systému ratingového hodnocení**. Řada ratingových agentur neplnila svůj hlavní účel, kterým je objektivně posuzovat schopnost emitenta splácet své krátkodobé a dlouhodobé závazky. Některé ratingové agentury řadily riziková aktiva do vyšších kategorií, než do kterých správně patřily. Za obligace nejvyšší kategorie označovaly například i ty, kde majitelé domů, respektive příjemci hypotečních úvěrů byli lidé bez vlastních příjmů. Situace v hodnocení byla nepřehledná a dávala prostor vzniku spekulací. Hlavním problémem ratingových agentur je skutečnost, že nejsou v podstatě nijak regulovány. Zde se otvírá prostor pro současnou americkou vládu k nápravě tohoto stavu.

Dalšími příčinami byly nepoctivé praktiky při poskytování úvěrů, snaha o obcházení pravidel regulace finančního sektoru, politický zájem na stimulování růstu a „blahobytu“, selhání řídicích a kontrolních mechanismů, celosvětová finanční panika, aj. Krize se stala globální krizí zejména z důvodu propojenosti dnešních finančních trhů

³⁴ MUSÍLEK, P. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*. [on-line] Český finanční a účetní časopis, 2008, č. 4. [cit. 1.11.2009]. Dostupné na: <http://www.gymkh.cz/student/Zemepis/cfuc_2008-4_020.pdf>

a díky snaze řady evropských bank či investičních fondů přiživit se na zprvu rostoucím americkém hypotečním trhu.

1.5 Důsledky současné finanční krize

Na začátku roku 2008 všichni věřili, že se finanční krize týká pouze relativně úzkého sektoru finančního trhu, který byl přímo spojený s poskytováním amerických substandardních hypoték (subprime mortgages). Ke konci téhož roku si tím však valná většina světové veřejnosti už tak jistá nebyla. Problémy z USA se díky globalizací trhu a vzájemné provázanosti ekonomik brzy přelily i do zbytku světa. Pozornost bude nejprve zaměřena na důsledky současné finanční krize, jež se projeví ve světových ekonomikách. Posléze bude pozornost věnována dopadům finanční krize na Českou republiku.

1.5.1 Dopad současné finanční krize na světové ekonomiky

Dle dřívějších prognóz měly být dopady finanční krize do ekonomik ve zbytku světa pouze mírné. Nyní však je již známo, že celosvětová recese zasáhla v podstatě všechny oblasti, ať už se jedná o trhy s cennými papíry, světové bankovníctví, tak i reálné ekonomiky, průmyslové a další podniky.

Spojené státy americké, odkud pramení prapůvod současné globální hospodářské krize, jsou podle oficiálního hodnocení v recesi již od konce roku 2007. Tehdy se poprvé výrazně projeví potíže hypotečního a úvěrového trhu, které se posléze přenesly na všechna odvětví hospodářství. HDP Spojených států se v posledním čtvrtletí roku 2008 propadl meziročně o 3,8 %, což je nejhorší výkon za více než čtvrt století.³⁵ Vzhledem k provázanosti světových ekonomik se problémy začaly šířit i do dalších zemí světa.

První vážnější problémy se projeví ve finančním sektoru, a to u bank, které obchodovaly s toxickými substandardními hypotečními úvěry. V červnu 2007 zkolabovaly dva hedgeové fondy investiční banky Bear Stearns, které dohromady držely téměř 10 miliard cenných papírů krytých hypotékami. Finančním světem se začal šířit strach z vypuknutí kreditní krize, neboť řada bank v Evropě, Asii i USA rovněž obchodovala s toxickými aktivy. Ke konci roku 2007 obavy ještě více podpořil krach a následné znárodnění britské hypoteční banky Northern Rock. Ta se tak stala po dlouhé době první

³⁵ FILIPOVÁ, H., NĚMEC, P. Z nejhoršího jsme uvnitř. *Ekonom*, 2009, č. 5, s. 24-29. ISSN 1210-0714.s. 24.

britskou bankou, které postihl run na banku, neboť díky panice střadatelé stáli fronty, aby si vybrali úspory ze svých účtů.³⁶

Banky, které doposud byly solventní a spolehlivé, začaly mít problémy s likviditou. Rostla nedůvěra v bankovní instituce, i mezi nimi navzájem. Ačkoliv se FED snažil napumpovat do systému peníze a snížil úrokové sazby, ekonomika USA se ocitla v pasti likvidity. Ta se projevila v hromadění hotovosti a neochotě poskytovat mezibankovní půjčky z důvodu obav o jejich přílišné rizikovosti. Jak uvádí Foster a Magdoff: „past likvidity hrozí, když se nominální úrokové míry začnou přibližovat nule. Obvyklý měnový nástroj v podobě snižování úrokové míry tak ztrácí svou efektivitu kvůli nemožnosti stlačit úrokovou míru pod nulu“.³⁷

Problémy bank se přesunuly i na akciové trhy, které během roku 2008 poklesly o několik desítek procent. Rovněž dochází ke snížení soukromých výdajů, poklesu investic, nárůstu míry nezaměstnanosti, aj. Co se týče nezaměstnanosti, za první čtvrtletí roku 2009 ubylo jen v eurozóně 1,22 milionu pracovních míst. To odpovídá meziročnímu poklesu o 1,2 %. Nezaměstnanost v celé EU by se podle odhadů měla do konce roku 2010 dostat na téměř 11 %. S rostoucí nezaměstnaností bude klesat i spotřeba domácností, přičemž konzumenti z Evropy a Ameriky byli v minulosti hlavními tahouny světové ekonomiky.³⁸

Potíže mají i průmyslové podniky a stavebnictví. Mezi jedny z nejvíce postižených odvětví přitom patří automobilový průmysl. Například americké automobilky, jako Chrysler, Ford nebo General Motors nemají za úkol pouze vyrábět automobily, ale plní také roli sociálních a zdravotních pojišťoven pro své současné i bývalé zaměstnance. Náklady na toto pojištění rostou rychleji než příjmy a vznikají tak nekryté závazky, jež táhnou americké automobilky pod vodu.³⁹ Odbyt automobilek se propadá i v Evropě – Německo, Francie, Česká republika, aj. Bez úhony nezůstala ani japonská automobilka Toyota a mnohé další.

Dopady krize se také výrazně projevily v malých, otevřených ekonomikách. Například pobaltské země Litva, Lotyšsko a Estonsko zažívaly v posledních letech silný

³⁶ FOSTER, J.B., MAGDOFF, F. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4. s. 98

³⁷ FOSTER, J.B., MAGDOFF, F. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4. s. 112

³⁸ HRUŠKA, B. Krize odpískala poločas. *Ekonom*, 2009, č. 26-27, s. 58-61. ISSN 1210-0714. s. 59.

³⁹ KOUHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. Praha: Grada Publishing, 2009. 224 s. ISBN 978-80-247-3199-5. s. 152.

ekonomický růst. Přestože se dynamika růstu v těchto zemích postupně snižovala, krize ke zpomalení růstu výrazně přispěla.

I když Maďarsko, na rozdíl od pobaltských zemí, nedosahovalo tak zázračných čísel v růstu HDP, je jednou z nejvíce světovou krizí ohrožených zemí ve východní Evropě. Především kvůli závislosti na půjčkách v zahraničí.

Do recese se dostala také ekonomika Německa, která zaznamenává nejhlubší propad od konce druhé světové války. Kvůli závislosti na exportu klesá výroba automobilek, potíže má i IT průmysl. Přitom na kondici Německa závisí i ekonomika České republiky, neboť více než třetina českého vývozu míří právě k našim západním sousedům.⁴⁰

Z velkých světových ekonomik je třeba zmínit ještě Rusko a Čínu. V Rusku krize zasáhla především banky, kterým chybí kapitál. Dále se objevily problémy firem se splácením úvěrů. Poklesu se neubránily ani akciové trhy. Čínská ekonomika ve srovnání s Evropou poměrně stále roste, avšak zcela uchráněna krize nezůstala. Za své úspěchy do jisté míry vděčí Spojeným státům, kam směřuje velká část jejich exportu. Většinou platí přímá úměra, když Američané přestanou nakupovat, propadne se také odběr čínského zboží. Klesající poptávka přivedla v Číně řadu firem ke krachu, který s sebou přinesl i růst míry nezaměstnanosti.

Za zmínku stojí také samotný vztah Číny a Spojených států amerických. Amerika je již dlouhou dobu považována za nejmocnější zemi světa. To však nemusí platit navždy. Podle některých ohlasů je to právě Čína, která má nyní našlápnuto k tomu, aby zanedlouho Ameriku vystřídala v pozici globálního lídra. Jak již bylo uvedeno výše, Čína a USA se navzájem výrazně ovlivňují. Podle některé literatury⁴¹ je dokonce vztah těchto dvou zemí označován jako nejdůležitější bilaterální vztah na světě. Čína potřebuje Američany k tomu, aby nakupovali její výrobky, a naopak USA potřebují Čínu k financování svého hrozivě rostoucího dluhu. Paradoxem je, že Číňané na nákupy Američanům v podstatě půjčují. Zatímco bilance obchodu Číny a dalších výrobních zemí vykazují přebytky, Spojené státy se již několik let potýkají s deficitem obchodní bilance. Prostředky plynoucí z přebytků obchodní bilance Čína využívá k investicím na finančních trzích. Není tudíž překvapením, že Číňané patří mezi největší věřitele USA. „Číňané jsou například největším držitelem dluhopisů amerických hypotečních obrů Fannie Mae a Freddie Mac. Uvedené firmy

⁴⁰ HRUŠKA, B. Krize odpískala poločas. *Ekonom*, 2009, č. 26-27, s. 58-61. ISSN 1210-0714. s. 59.

⁴¹ BREMMER, I., GORDON, D. *A year of US-China Discord?* [on-line]. Project Syndicate, 2010. [cit. 15.2.2010] Dostupné na: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/bremmer15/English>>

z těchto peněz financují více než polovinu hypoték na americkém trhu.⁴² V době současné ekonomické krize, která sužuje USA stejně jako ostatní světové ekonomiky, jsou čínské nákupy amerických dluhopisů více než vítány. Čína však s pomocí Spojeným státům v době krize poměrně váhala, neboť se kvůli klesající kupní síle dolaru obávala poklesu hodnot svých investic. Hlavní příčinou obav Číny byla zejména masivní fiskální a monetární expanze, kterou USA zahájily jako obranu proti krizi. Čína však zatím nemá příliš jiných možností jak naložit se svými dolarovými rezervami a tudíž pokračuje ve vykupování vládních cenných papírů Spojených států a ekonomickou pomoc Americe nakonec poskytla.

Vlády postižených zemí se snaží o podporu domácích ekonomik a chrlí jeden záchranný plán za druhým. Rozebírat jednotlivá protikrizová opatření všech zemí by bylo příliš obsáhlé, tudíž pouze stručně. Vlády v rámci svých záchranných „balíčků“ přistupují většinou ke snižování daní, podpoře ohrožených odvětví, investicích do infrastruktury a kroků v oblasti sociální. Dochází k seškrťování některých rozpočtových výdajů ve prospěch pomoci postiženým podnikům a podpoře zaměstnanosti. Některé státy se podílejí i na výkupu špatných úvěrů a rekapitalizaci bank, poskytují státní garance na vybrané úvěry. Země EU, podle údajů k červnu 2009, uvolnily na boj s krizí dohromady přes 600 miliard eur, což je zhruba 5 % hrubého domácího produktu Evropské unie.

1.5.2 Dopad současné finanční krize na Českou republiku

Česká republika byla zasažena s určitým zpožděním, ale recese se jí nevyhnula. Záměrně je uváděna recese nikoliv finanční krize, neboť problémem české ekonomiky v současné době není finanční krize, ale právě hospodářská recese. Jak se k tomuto tvrzení dospělo? Lze konstatovat, že Česká republika má poměrně zdravý bankovní, resp. finanční sektor, který stojí na tradičních konzervativních základech. České banky mají dobrou likviditu. Podíl nesplacených úvěrů v ČR dosahuje nízkých hodnot, a jelikož jsme se v podstatě neúčastnili obchodů s nevalně proslulými substandardními hypotékami, podíl toxických aktiv je zanedbatelný (dosahuje méně než 1% aktiv).⁴³ Navzdory tomu jsme

⁴² PÍRKO, Š. *Krize: Boj ohně a ledu* [on-line].Finexpert.cz, 22.4. 2009 [cit. 15.2.2010]. Dostupné na: <<http://www.finexpert.cz/default.aspx?textart=1&article=24801>>

⁴³ SINGER, M. *Dopad hospodářské krize na českou ekonomiku a její finanční sektor* [on-line]. Praha: ČNB, 29. května 2009 [cit. 1.11.2009].

malou otevřenou ekonomikou a případné vnější poptávkové šoky vždy způsobí zpomalení, případně recesi.

V následující tabulce je zobrazen vývoj hrubého domácího produktu ČR od roku 2000 do 3. čtvrtletí roku 2009.

Tab. 3 Vývoj HDP v ČR (ve stálých cenách)

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	I. 2009	II. 2009	III. 2009*
Meziroční změna (v %)	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-3,5	-5,5	-4,1

* předběžný odhad

Zdroj: Český statistický úřad (vlastní zpracování) ^{44, 45, 46, 47}

Z tabulky je zřejmé, jak se HDP České republiky postupně dostával do „červených čísel“. Zatímco v letech 2003-2006 HDP výrazně vzrostl. Z 3,6 % v roce 2003 se vyšplhal na velmi slušných 6,8 % v roce 2006. V roce 2007 již mírně poklesl a v roce 2008 se dopad finanční krize na českou ekonomiku v podobě poklesu HDP projevil výrazněji. I když v současné době (3. čtvrtletí 2009) dochází k mírnému oživení, v meziročním srovnání se HDP pohybuje v červených číslech. Technická definice recese, tj. dvě čtvrtletí za sebou klesající HDP, byla naplněna. Proč k poklesu HDP došlo? Podepsal se na tom zejména zahraniční obchod, slabý výkon průmyslu a stavebnictví a v neposlední řadě také kurz české koruny.

Jak bylo uvedeno již dříve, česká ekonomika je ekonomikou otevřenou, což v praxi znamená, že český HDP je z téměř 70 % závislý na zahraničním obchodu. Pokud si zahraniční obchod nevede dobře, česká ekonomika na tom není o moc lépe. Přestože poměr exportu a importu zůstává zhruba vyrovnaný, v roce 2008 vývozy klesly o 0,7 % a dovozy vzrostly pouze o 0,1 %. ⁴⁸ Jak je vidět, zahraniční poptávka po české produkci a exportech se snižuje.

⁴⁴ ČSÚ. *Vývoj hrubého domácího produktu v ČR (ve stálých cenách)* [on-line]. ČSÚ, 2009 [cit. 14.11.2009]. Dostupné na: <http://www.czso.cz/csu/dyngrafy.nsf/graf/cr_od_roku_1989_hdp>

⁴⁵ ČSÚ. *HDP klesl o 3,4%* [on-line]. ČSÚ, 9. června 2009 [cit. 14.11.2009]. Dostupné na: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/chdp060909.doc>>

⁴⁶ ČSÚ. *Pokles ekonomiky ve 2. čtvrtletí zastavil* [on-line]. ČSÚ, 8.9. 2009 [cit. 14.11.2009]. Dostupné na: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/chdp090809.doc>>

⁴⁷ ČSÚ. *HDP mezičtvrtletně vzrostl ve 2. i 3. čtvrtletí* [on-line]. ČSÚ, 13.11.2009 [cit. 14.11.2009]. Dostupné na: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cpoh111309.doc>>

⁴⁸ PLHOŇ, T. Čísla přímo z pekla. *Ekonom*, 2009, č. 7, s. 66-67. ISSN 1210-0714. s. 66.

Recese nepříznivě ovlivnila rovněž podniky. Firmám výrazně ubylo zakázek, některé musely omezit výrobu, propouštěly. Další se dostaly do začarovaného kruhu insolvent, řada firem zbankrotovala. Jelikož je insolventnímu řízení firem v České republice věnována celá 2. kapitola, o této problematice nyní jen v krátkosti. Česká ekonomika je z velké části závislá na průmyslu, především se uvádí průmysl automobilový. Avšak hůře než automobilky (pokles o 20 %) na tom v roce 2008 byly podniky v hutnictví, sklárny a textilní průmysl. Do určitých potíží se koncem roku 2008 dostal i sektor stavebnictví, jehož produkce poklesla o 0,6 %. Maloobchod klesl v prosinci 2008 meziročně o 1,5 %.

Pokles firemních zakázek, snížení odbytu zboží a služeb se zákonitě muselo projevit i v nižší potřebě práce, která s sebou přinesla zvýšení míry nezaměstnanosti.

Mezi další oblasti, které mohly pocítit dopady současné finanční krize, patří i finanční sektor, i když rozhodně neměl a nemá takové problémy jako v USA. Komerční banky v ČR zůstávají nadále ziskové. Přestože většina českých bank má mateřské instituce v zemích finanční krizí výrazněji zasažených, v českém bankovním sektoru se projeví pouze dopady jako je např. ochlazení trhu s úvěry. Krize zahýbala i s akcemi na pražské burze, které se dostaly na své pětileté minimum.

Jednou z mála statistik, která nás může v současné situaci trochu těšit, je vývoj české koruny. Výrazný pokles kurzu koruny vůči euru byl zaznamenán zejména na počátku roku 2009. Rovněž vůči dolaru v tomto období kurz klesal. Nižší kurz by měl českým podnikům snížit náklady, i když, jak uvádí časopis *Ekonom*, v době klesajících zakázek se jedná pouze o malou náplast.⁴⁹

⁴⁹ PLHOŇ, T. Číslo přímo z pekla. *Ekonom*, 2009, č. 7, s. 66-67. ISSN 1210-0714. s. 67.

2 Insolvence firem v ČR a ve světě

Současná hospodářská krize s sebou mimo jiné přinesla i rostoucí počet firemních insolvenčí⁵⁰. Tento rostoucí trend se projevuje nejen ve světě, ale i v České republice. U nás krize zasáhla především firmy závislé na úvěrovém financování či na exportu svých produktů do zahraničí. Zatímco spouštěčem insolvence u některých podniků byla samotná krize, jiné podniky zaznamenávaly určité problémy již delší dobu a krize tyto problémy pouze prohloubila a pád těchto společností urychlila.

Pozornost je věnována nejprve problematice insolvenčního řízení podle české právní úpravy a vývoji insolvenčí v ČR. V závěru kapitoly je pak pojednáno o vývoji insolvenčí v zahraničí, zejména ve střední a východní Evropě, západní Evropě a ve Spojených státech amerických.

2.1 Insolvenční řízení

„Insolvenčními řízeními rozumíme všechna zvláštní soudní řízení, jejichž předmětem je projednání úpadku a jeho důsledků.“⁵¹ V České republice upravuje insolvenční řízení zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů, který nabyl účinnosti 1. ledna 2008 (dále jen „insolvenční zákon“). Po patnácti letech tak nahradil předchozí zákon č. 328/1991 Sb., o konkurzu a vyrovnání a do legislativy upravující insolvenční řízení přináší řadu změn. Na několika následujících stránkách je uveden přehled těch nejzásadnějších.

Nový insolvenční zákon dává věřitelům větší možnost zasahovat do průběhu insolvenčního řízení. Nyní se mohou i věřitelé podílet na výběru způsobu řešení úpadku dlužníka a výběru osoby insolvenčního správce. Mnohem větší pravomoci jsou jim dány také v samotném průběhu insolvenčního řízení. S rozšířením práv věřitelů však souvisí také rozšíření jejich povinností a odpovědnosti, kterou v průběhu insolvenčního řízení ponese. Pokud svého práva ovlivnit průběh insolvenčního řízení nevyužijí, nebo budou tohoto práva zneužívat ve svůj individuální prospěch, budou jim tato práva odebrána a namísto nich bude rozhodovat insolvenční soud.⁵²

⁵⁰ Insolvence neboli platební neschopnost je situace, kdy má dlužník více věřitelů a peněžité závazky po lhůtě splatnosti delší než 30 dnů a tyto své závazky není schopen plnit.

⁵¹ ZOULÍK, F. Vývoj insolvenčních řízení. *Právní fórum*, 2009, č. 4, s. 153-160. ISSN 1214-7966. s. 153.

⁵² PACHL, L. Průvodce věřitele insolvenčním řízením. *Právní fórum*, 2008, č. 1, s. 2-17. ISSN 1214-7966.s.2

Nová právní úprava insolvenčního práva se dotkla rovněž postavení dlužníka v insolvenčním řízení. Dlužníci mají nyní více možností, jak řešit úpadek a nově je jim dána možnost řešit rovněž hrozící úpadek. Další významnou změnou je zavedení institutu oddlužení, který pomáhá řešit úpadek či hrozící úpadek nepodnikatelských subjektů, zejména fyzických osob, za předpokladu respektování podmínek daných insolvenčním zákonem.⁵³

Podle časopisu *Finanční management*⁵⁴ došlo díky novému insolvenčnímu zákonu také ke zkrácení doby trvání konkurzů, což umožňuje uspokojivější vypořádání pohledávek a následnou revitalizaci mnoha věřitelů, kteří se dostávali do problémů spojených s druhotnou platební neschopností. Tentýž zdroj uvádí, že dříve trvala doba konkurzního řízení v ČR více než devět let, což bylo v porovnání s ostatními ekonomicky vyspělými zeměmi na pováženou. V mezinárodním srovnání to pro nás znamenalo 113. příčku a Česká republika se v délce trvání konkurzního řízení řadila na úroveň rozvojových zemí. Podle studie Světové banky s názvem „Closing a Business“ z počátku roku 2009 se tato doba zkrátila na 6,5 let⁵⁵, avšak pořád patříme k zemím s nejdelší dobou trvání konkurzního řízení.

Nový insolvenční zákon na rozdíl od předchozí právní úpravy obsažené v zákonu o konkurzu a vyrovnání obsahuje také výčet základních zásad insolvenčního řízení. Těmito zásadami se musí v průběhu insolvenčního řízení řídit nejen insolvenční soud, insolvenční správce, ale také věřitelé a všechny zúčastněné osoby. Mezi základní zásady insolvenčního řízení dle §5 insolvenčního zákona, patří zejména tyto principy:

- a) insolvenční řízení musí být vedeno tak, aby žádný z účastníků nebyl nespravedlivě poškozen nebo nedovoleně zvýhodněn a aby se dosáhlo rychlého, hospodárného a co nejvyššího uspokojení věřitelů;
- b) věřitelé, kteří mají podle tohoto zákona zásadně stejné nebo obdobné postavení, mají v insolvenčním řízení rovné možnosti;

⁵³ KOZÁK, J. Průvodce dlužníka insolvenčním řízení. *Právní fórum*, 2008, č.1, s. 18-26. ISSN 1214-7966. s.18.

⁵⁴ Podnikatelé: Nový insolvenční zákon zkrátil trvání konkurzů. *Finanční management*, 2008, č. 9. s. 61. ISSN 1214-9292.

⁵⁵ WORLD BANK. *Closing a Business* [on-line]. 2009 [cit. 11.12.2009]. Dostupné na: <http://www.doingbusiness.org/documents/fullreport/2009/Closing_Business.pdf>

- c) nestanoví-li insolvenční zákon jinak, nelze práva věřitele nabytá v dobré víře před zahájením insolvenčního řízení omezit rozhodnutím insolvenčního soudu ani postupem insolvenčního správce;
- d) věřitelé jsou povinni zdržet se jednání, směřujícího k uspokojení jejich pohledávek mimo insolvenční řízení, ledaže to dovoluje zákon.

Další významnou změnou bylo rovněž zavedení elektronického soudního spisu, tzv. insolvenčního rejstříku, který začal fungovat souběžně s novým zákonem. Jedná se o veřejný zdroj, ve kterém jsou zveřejňovány téměř všechny důležité informace o insolvenčním řízení. Jeho prostřednictvím se většina spisů týkajících se insolvenčního řízení doručuje elektronicky a celý proces úpadku dlužníka se tak stává průhlednější a efektivnější. Další výhodou insolvenčního rejstříku je, že nutí dlužníky splácet své závazky mnohem rychleji než dříve, neboť případné zveřejnění v insolvenčním rejstříku na společnost vrhá negativní stín. I když samotné zveřejnění nemusí nutně znamenat, že firma skončí v úpadku, zákazníci a obchodní partneři obvykle vnímají oznámení o zahájení insolvenčního řízení negativně.

2.1.1 Úpadek

Insolvenční zákon v §3 charakterizuje úpadek jako situaci, kdy má dlužník více věřitelů, peněžité závazky po splatnosti po dobu delší než 30 dnů a tyto své závazky není schopen objektivně splnit. O úpadek se však nejedná tehdy, když dlužník sice eviduje závazky po splatnosti po dobu delší než 30 dnů, ale je schopen je splnit; závazky nebyly zaplacený pouze pro neochotu dlužníka k plnění např. z důvodu rozporů mezi dlužníkem či věřitelem⁵⁶. Prvním způsobem, jak může vzniknout úpadek dlužníka, je tedy jeho **platební neschopnost** (insolvency).

Dlužníci – podnikatelé se však mohou do úpadku dostat také druhým způsobem, a to v důsledku **předlužení**. Předlužením se rozumí situace, kdy má dlužník více věřitelů a souhrn všech jeho závazků převyšuje hodnotu jeho majetku. Zde je důležité upozornit na to, že se při stanovení hodnoty dlužníkovy majetku zohledňuje také jeho budoucí vývoj, tj.

⁵⁶ MARŠÍKOVÁ, J. *Insolvenční řízení z pohledu dlužník a věřitele (Příručka zejména pro neprávnické)*. Praha: Linde, 2009, s. 394. ISBN 978-80-7201-780-5. s. 35.

případné další trvání podniku, pokud lze důvodně předpokládat, že dlužník bude moci ve správě majetku nebo v provozu podniku dále pokračovat⁵⁷.

Jak uvádí Březinová [2009, s. 131], při ekonomickém vyhodnocování úpadku je nezbytné brát také v potaz následující skutečnosti. V rámci účetnictví je třeba prostřednictvím inventarizace porovnat skutečnou a účetní hodnotu závazků⁵⁸, informovat se o všech předvídatelných rizicích. Z účetnictví lze dále získat informace o tom, zda jsou případně vykázány rezervy či zda účetní hodnota majetku převyšuje tržní hodnotu, apod. V podniku se také může schylovat k ekonomickým procesům, jež vedou ke zvýšení hodnoty majetku, např. další rozvoj podniku, fúze, majetkové akvizice, apod. To vše je při stanovení hodnoty dlužníkovy majetku třeba brát v potaz.

Nový insolvenční zákon zavádí také institut tzv. *hrozícího úpadku*. Hrozící úpadek nastává v situaci, kdy lze předpokládat, že dlužník nebude schopen řádně a včas splnit podstatnou část svých peněžitých závazků⁵⁹. Cílem je umožnit dlužníkovi zahájit formální insolvenční řízení ještě předtím, než nepříznivý vývoj jeho financí dospěje do stavu skutečného úpadku⁶⁰. Tento institut slouží k ochraně dlužníka, který tak dopředu avizuje, že v budoucnosti může mít problémy s neplněním závazků. Tímto včasným zásahem se zvyšují šance na nelikvidační způsob řešení úpadku či na jeho překonání.

2.1.2 Průběh insolvenčního řízení

V této části je ve zjednodušené podobě pojednáno o klíčových bodech, kterými musí firma v pozici dlužníka v průběhu insolvenčního řízení projít. Následující obrázek znázorňuje obecný průběh insolvenčního řízení.

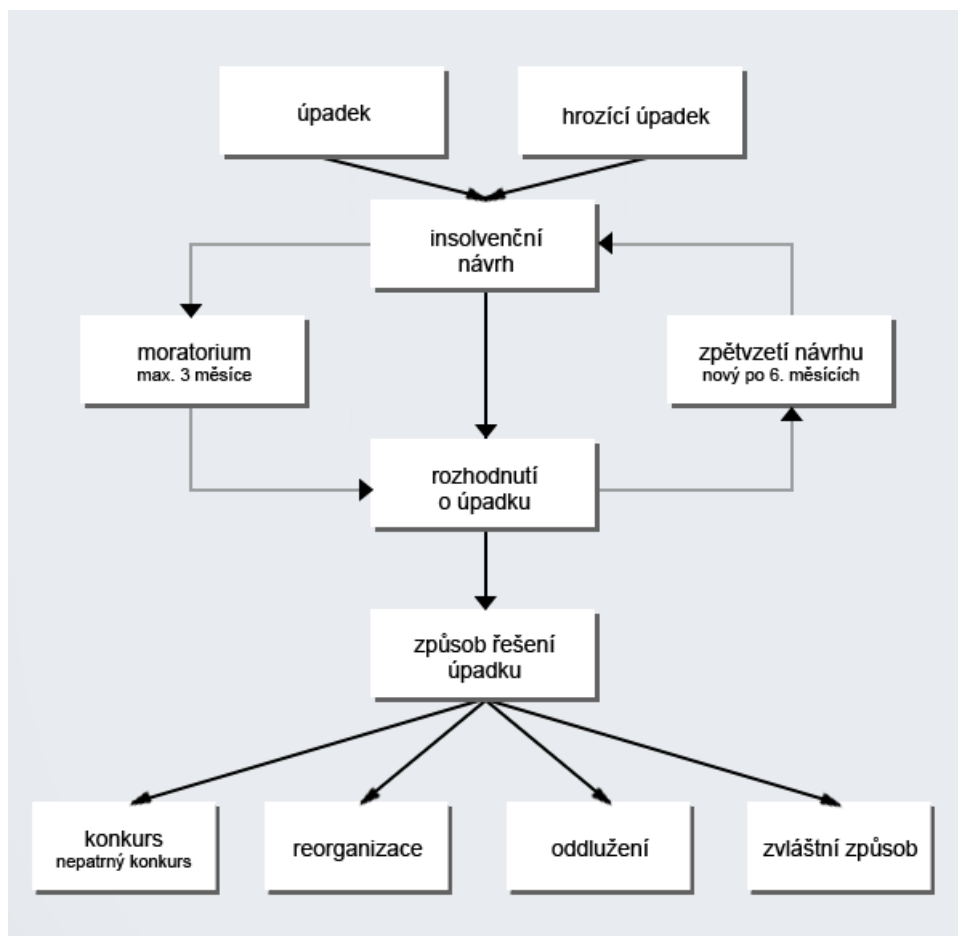
⁵⁷ BŘEZINOVÁ, H. *Ekonomické aspekty insolvenčního zákona*. Praha: BOVA Polygon, 2009, s. 200. ISBN 978-80-7273-159-6. s. 129.

⁵⁸ §26 odst. 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

⁵⁹ § 3 odst. 4 insolvenčního zákona.

⁶⁰ RICHTER, T. *Insolvenční právo*. Praha: ASPI, Wolters Kluwer, 2008, 472 s. ISBN 978-80-7357-329-4. s. 202.

Obr. 4 Průběh insolvenčního řízení



Zdroj: VEPŘEK, M., CASKA, O. Test předlužení. *Ekonom*, 2008, č. 44. s. 68-69.
ISSN 1210-0714. s. 69

Insolvenční řízení lze zahájit pouze na základě *insolvenčního návrhu*, který může být podán jak ze strany dlužníka, tak ze strany věřitele, a to buď písemně opatřený úředně ověřeným podpisem, anebo elektronicky včetně zaručeného elektronického podpisu. Zatímco dlužník může insolvenční návrh podat jak pro úpadek, tak i pro hrozící úpadek, věřitel může podat insolvenční návrh pouze tehdy, jestliže se dlužník nachází ve stavu úpadku⁶¹.

Podle § 98 insolvenčního zákona je dlužník-podnikatel povinen podat insolvenční návrh bezprostředně poté, co se dozvěděl nebo při náležitě pečlivosti se měl dozvědět o svém úpadku. Ke dni 20. července 2009 však nabyla účinnosti novela insolvenčního zákona provedená zákonem č. 217/2009 Sb., která zmírnila na přechodnou dobu tuto povinnost pouze na případ, kdy je dlužník-podnikatel v úpadku ve formě platební

⁶¹ PACHL, L. Průvodce věřitele insolvenčním řízením. *Právní fórum*, 2008, č. 1, s. 2-17. ISSN 1214-7966.s.3

neschopnosti⁶². Odpadá tedy povinnost dlužníka podat na sebe insolvenční návrh při stavu předlužení. K tomuto rozhodnutí a přijetí novely zákona přiměla vládu současná hospodářská krize. Konec přechodné doby, po kterou není dlužník povinen při stavu předlužení podat návrh na insolvenční řízení, je stanoven na 31. prosince 2011. Pokud dlužník povinnost podat na sebe insolvenční návrh řádně a včas nesplní, odpovídá za případnou škodu, která věřitelům tímto vznikne.

Podává-li návrh dlužník sám na sebe, musí také uvést důvody, které ho vedou k domněnce, že je v úpadku, podložit je důkazy a dodat další informace, které vyžaduje zákon. Jedná se zejména o seznam majetku, dluhů a některé další zákonem stanovené požadavky. K návrhu může dlužník připojit i svůj názor na řešení úpadku (konkurz či reorganizace).⁶³ Pokud podává návrh věřitel, rovněž uvede důvody, které ho k tomu vedou a doloží, že má proti dlužníkovi splatnou pohledávku a k návrhu připojí její přihlášku.

Insolvenční návrh je nutné zaslat na krajský soud, v jehož obvodu má dlužník bydliště či sídlo. Poté, co soud přijme tento návrh, dojde do dvou hodin k jeho zveřejnění v insolvenčním rejstříku. Od tohoto okamžiku nastávají veškeré účinky spojené se zahájením insolvenčního řízení. Samotné zveřejnění firmy v insolvenčním rejstříku však ještě neznamená rozhodnutí o úpadku dlužníka. Soud teprve zkoumá majetkové poměry dlužníka a rozhoduje o tom, zda je či není v úpadku, resp. zda mu úpadek hrozí. Zahájením řízení se však již aktivují některé základní mechanismy – blokuje se majetek a blokují se věřitelé. To znamená, že i nadále může dlužník podnik provozovat a běžným způsobem nakládat s majetkovou podstatou, avšak nesmí ho spravovat tak, že by snižoval jeho hodnotu, například nesmí majetek prodat, pronajmout ho třetím osobám či jej darovat, apod.⁶⁴

Po zahájení insolvenčního řízení (v případě hrozícího úpadku ještě před ním) je ponechána krátká lhůta na to, aby dlužník požádal soud o tzv. *moratorium* (ochranu před věřiteli). Díky moratoriu má dlužník možnost vyrovnat se s věřiteli ještě před rozběhnutím celého insolvenčního řízení, a to tím, že po dobu jeho trvání nelze vydat rozhodnutí o úpadku. Podal-li insolvenční návrh dlužník, lze o moratorium požádat nejpozději do 7

⁶² MARŠÍKOVÁ, J. *Insolvenční řízení z pohledu dlužníka a věřitele (Příručka zejména pro neprávnický)*. Praha: Linde, 2009, s. 394. ISBN 978-80-7201-780-5. s. 36.

⁶³ BINAR, J. *Jak probíhá bankrot* [on-line]. Euroekonom.cz, 1.4.2008 [cit. 20.12.2009]. Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/podnikani-bankrot.php>>

⁶⁴ MARŠÍKOVÁ, J. *Insolvenční řízení z pohledu dlužníka a věřitele (Příručka zejména pro neprávnický)*. Praha: Linde, 2009, s. 394. ISBN 978-80-7201-780-5. s. 45.

dnů od podání. Pokud návrh podal věřitel, prodlužuje se tato lhůta na 15 dnů. Povinností dlužníka je k návrhu připojit i poslední účetní závěrku a písemné prohlášení většiny svých věřitelů, že s vyhlášením moratoria souhlasí⁶⁵. Moratorium trvá nejdéle 3 měsíce, avšak za určitých podmínek (§119 odst. 2 insolvenčního zákona) jej lze prodloužit o dalších 30 dnů.

Pokud po prověření majetkových poměrů dlužníka soud zjistí, že je dlužník v úpadku nebo mu úpadek hrozí, vydá **rozhodnutí o úpadku**. Mezi možné způsoby řešení úpadku, resp. hrozícího úpadku dlužníka – podnikatele patří konkurz a reorganizace. Insolvenční zákon nově nabízí také možnost tzv. oddlužení, to se však týká pouze fyzických osob (nepodnikatelů) a tudíž jeho bližší specifikace není součástí této práce. Pro určité subjekty či určité druhy případů je povolen i tzv. zvláštní způsobem řešení úpadku dle § 4 insolvenčního zákona. Bližší pojednání o jednotlivých způsobech řešení úpadku podniku následuje níže.

2.1.3 Možné způsoby řešení úpadku firmy

Jak již bylo řečeno, u dlužníka, kterým je obchodní společnost, existují dva základní způsoby řešení úpadku, a to konkurz nebo reorganizace. Cílem **konkurzního řízení** je zpeněžení majetku společnosti a uspokojení jejich věřitelů z výnosů zpeněžení. **Reorganizace** má naopak za cíl uspokojení věřitelů z výnosů pokračující podnikatelské činnosti úpadce. V případě reorganizace nedojde ke zpeněžení majetku společnosti, ale pouze ke změně kapitálové struktury společnosti.⁶⁶ Snahou nového insolvenčního zákona je tedy umožnit prostřednictvím reorganizace ozdravení dlužníka a jeho další existenci.

Řešení úpadku reorganizací přináší věřitelům zpravidla lepší výsledky než konkurz, avšak ozdravný proces probíhající v podniku v rámci reorganizace je dlouhodobou a poměrně nákladnou záležitostí. Reorganizace také není umožněna jakémukoliv podniku. Je určena zejména velkým podnikatelským subjektům, které zaměstnávají více než 100 lidí, nebo jejichž obrat přesáhne za poslední účetní období 100 milionů korun⁶⁷. Za zákonem stanovených podmínek ji však lze využít rovněž u malých a středních podniků.

⁶⁵ BŘEZINOVÁ, H. *Ekonomické aspekty insolvenčního zákona*. Praha: BOVA Polygon, 2009, s. 200. ISBN 978-80-7273-159-6. s. 136.

⁶⁶ RICHTER, T. *Insolvenční právo*. Praha: ASPI, Wolters Kluwer, 2008, 472 s. ISBN 978-80-7357-329-4. s. 342.

⁶⁷ § 316 odst. 4 insolvenčního zákona.

A to tehdy, když je reorganizační plán zároveň přijat alespoň polovinou všech zajištěných věřitelů a polovinou všech nezajištěných věřitelů.

Konkurz na rozdíl od reorganizace není založen na dalším trvání podniku, ale právě naopak - vede k jeho zániku. Po prohlášení konkurzu přechází oprávnění nakládat s majetkovou podstatou na insolvenčního správce, a to včetně výkonu práv souvisejících s majetkovou podstatou dlužníka. Mimo jiné to znamená, že insolvenční správce zajišťuje veškerý provoz dlužníkovy podniku, vedení účetnictví a plnění daňových povinností. V neposlední řadě také vykonává akcionářská správa spojená s akciemi zahrnutými do majetkové podstaty a vystupuje vůči dlužníkovým zaměstnancům jako zaměstnavatel.⁶⁸ Hlavním úkolem insolvenčního správce však zůstává zpeněžení majetkové podstaty a uspokojení pohledávek věřitelů.

Za zmínku stojí i tzv. **nepatrný konkurz**, který se provádí u velmi malých společností, tj. u těch společností, jejichž obrat za poslední účetní období předcházející konkurzu nepřesahuje 2 miliony korun a které zároveň nemají více než 50 věřitelů. Nepatrný konkurz představuje zjednodušenou formu konkurzu a jeho zájmem je co nejvíce minimalizovat transakční náklady řízení⁶⁹.

⁶⁸ BŘEZINOVÁ, H. *Ekonomické aspekty insolvenčního zákona*. Praha: BOVA Polygon, 2009, s. 200. ISBN 978-80-7273-159-6. s. 154.

⁶⁹ RICHTER, T. *Insolvenční právo*. Praha: ASPI, Wolters Kluwer, 2008, 472 s. ISBN 978-80-7357-329-4. s. 377.

2.2 Insolvence v ČR

V České republice existuje pouze několik institucí, resp. společností, které se zabývají monitorováním insolvence. Veřejným zdrojem, který umožňuje sledovat průběh insolvenčního řízení firem u nás, je zejména insolvenční rejstřík⁷⁰. Přístup k insolvenčnímu rejstříku je poskytován zdarma prostřednictvím portálu Ministerstva spravedlnosti ČR, tudíž je přístupný prakticky všem.

Na druhé straně stojí zdroje komerčních společností, které jsou placené, avšak poskytují data s určitou přidanou hodnotou. Služby těchto komerčních společností využívají především firmy k tomu, aby měly lepší přehled o bonitě a finanční situaci svých obchodních partnerů. Jedná se zejména o společnost COFACE Czech, Czech Credit Bureau, Creditreform, Creditinfo Czech Republic aj. Tyto komerční společnosti však občas zveřejní některé informace zdarma prostřednictvím tisku a tak se stávají alespoň z části přístupné širší veřejnosti.

2.2.1 Vývoj insolvencí v ČR

V následující tabulce je znázorněn počet případů insolvencí v České republice od roku 1995 do roku 2006.

Tab. 4 Počet případů insolvencí v České republice v letech 1995 – 2006

Rok	Počet návrhů celkem	Vyřízené návrhy	Probíhající řízení	Zahájená řízení za rok
1995	2400	1117	3179	727
1996	2996	1716	4575	808
1997	3311	2047	6027	1251
1998	4306	2418	8087	2022
1999	4339	2964	9706	2000
2000	4650	4087	10560	2491
2001	4036	4539	10537	2473
2002	4002	4429	10217	2155
2003	3918	4639	9744	1728
2004	3643	4778	8876	1441
2005	3882	4870	8135	1236
2006	4227	5106	7456	1245

Zdroj: CREDITREFORM, *Tisková informace* [on-line]. Praha, březen 2007 [cit. 3.12.2009].
Dostupné na: <http://web.creditreform.cz/cs/resources/pdf/2007_03_07_Tiskova_info_Insolvence.pdf>

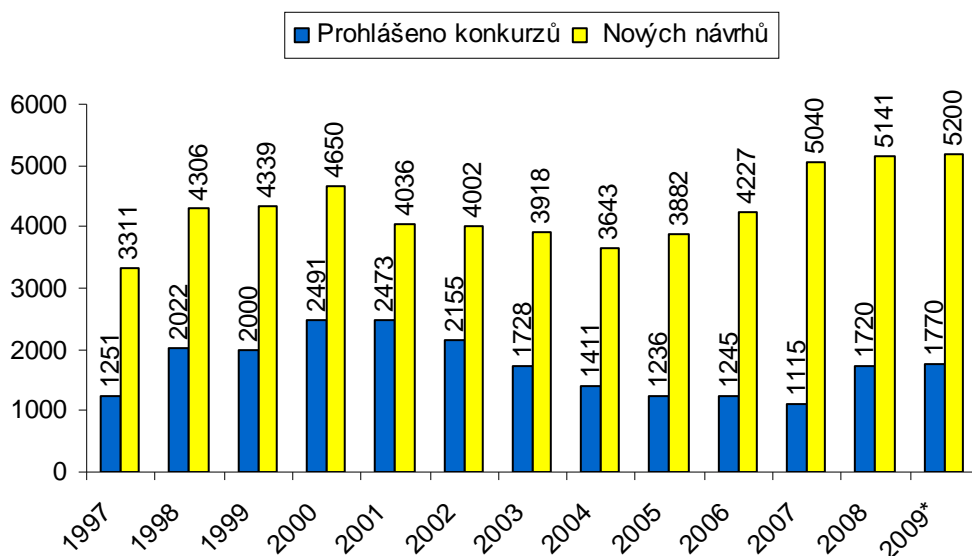
⁷⁰ Insolvenční rejstřík je přístupný na: <<https://isir.justice.cz/isir/common/index.do>>

Z tabulky vyplynuly následující skutečnosti. Zatímco počet návrhů na insolvenční řízení v letech 1995 až 2000 nepřetržitě rostl, od roku 2001 do roku 2004 mírně klesal. Na poklesu se nejvíce podílel ekonomický růst, zejména rostoucí export a vysoké investice od zahraničních firem. Tento pokles byl však pouze krátkodobý, neboť od roku 2004 dochází v České republice k opětovnému nárůstu počtu podaných návrhů na insolvenční řízení.

Jako protipól k rostoucímu počtu insolvenčních návrhů v těchto letech, lze zmínit i jednu pozitivní skutečnost. Ta se týká rostoucího počtu vyřízených návrhů na prohlášení konkursu, který ze 4 778 v roce 2004 vzrostl na 4 870 v roce 2005 a 5 106 v roce 2006. Z těchto údajů je patrné, že v ČR v posledních letech dochází k urychlení procesu vyřizování konkurzních návrhů. Běžně totiž, oproti situaci v západní Evropě, v České republice trvá mnohem delší dobu, než dojde k prohlášení konkursu soudem a prodeji konkursního podniku.

Pozornost je dále věnována vývoji počtu prohlášených konkurzů vzhledem k počtu podaných návrhů v ČR, a to podle dat shromážděných Ministerstvem spravedlnosti ČR a úvěrovou pojišťovnou Euler Hermes Čescob, jež byly uveřejněny v týdeníku *Ekonom*; včetně odhadu na rok 2009. Obsahem obr. 5 je i vývoj počtu podaných návrhů na zahájení insolvenčního řízení od roku 1997 až po odhad za rok 2009, neboť předchozí tabulka končila rokem 2006.

Obr. 5 Vývoj počtu prohlášených konkurzů v ČR



Zdroj: JUNEK, A., LUCOVÁ, M. Bankrotové domino. *Ekonom*, 2009, č. 4, s. 16-21. ISSN 1210-0714. s. 18

Nejvíce prohlášených konkurzů v historii České republiky bylo v roce 2000, kdy k úpadku došlo u 2 491 firem. Poté následovalo několikaleté období ve znamení klesajícího trendu bankrotujících firem. V roce 2008 však bylo podáno nejvíce nových návrhů na zahájení insolvenčního řízení za více než deset let. Přičemž do 5141 případů jsou nově započítávány i návrhy na insolvenční řízení podané na živnostníky. Tento vývoj se musel zákonitě projevit i v počtu skutečně prohlášených konkurzů. V roce 2008 tak došlo k úpadku v 1720 případech, což představuje více jak 15 % nárůst oproti roku 2007.

Podle výsledků společnosti Creditreform bylo v prvním pololetí roku 2009 podáno celkem 4 021 insolvenčních návrhů, což činí téměř 58 procentní nárůst oproti prvnímu pololetí roku 2008. Nejvýraznější nárůst počtu insolvenčních návrhů je přitom u právnických osob, a to o 87 procent. V červnu 2009 bylo dokonce dosaženo rekordního počtu 891 podaných návrhů za jeden kalendářní měsíc.⁷¹

Přesné počty za celý rok 2009, ještě nejsou k dispozici. Největší vlna insolvencí, v souvislosti s dopady krize na českou ekonomiku, se však má projevit právě v roce 2009. Odhaduje se, že by v roce 2009 mělo úpadkové řízení zasáhnout až 5 200 firem, přičemž v 1770 případech by měly soudy navrhnout konkurz. Podle týdeníku *Ekonom* má být tento vývoj ovlivněn řadou faktorů. Jednak bude docházet k dalšímu poklesu zahraniční poptávky po českých výrobcích a službách a jednak v důsledku očekávaného růstu nezaměstnanosti poklesnou výdaje tuzemských domácností, což omezí i poptávku vnitřní. K problémům přispěje i zvýšená opatrnost bank při půjčování peněz podnikům. A to zapříčiní horší přístup firem k finančním zdrojům.⁷²

Už na konci roku 2009 bylo jasné, že se tyto předpovědi v leccems naplnily. Podle údajů Českého statistického úřadu⁷³ poklesl vývoz zboží a služeb v 1. čtvrtletí roku 2009 meziročně o 18,5 %, ve 2. čtvrtletí byl zaznamenán pokles o 15,5 % a konečně ve 3. čtvrtletí došlo k poklesu meziročně o 7 %. Rovněž v předpovědi o rostoucí míře nezaměstnanosti se týdeník nemýlil. Ve 3. čtvrtletí roku 2009 dosáhla nezaměstnanost 7,3 %, a nepřetržitě tak roste už od 2. čtvrtletí roku 2008. Nárůst míry nezaměstnanosti se podle předpokladů projevil i v poklesu spotřebních výdajů tuzemských domácností. V neposlední řadě klesá i tempo růstu poskytovaných úvěrů domácnostem a podnikům.

⁷¹ Počet insolvenčních návrhů stoupl v pololetí o 58 procent [on-line]. *Konkursní noviny*, č. 14-15, 29.7.2009 [cit. 30.11.2009]. Dostupné na: <<http://www.konkursni-noviny.cz/clanek.html?id=2133>>

⁷² JUNEK, A., LUCOVÁ, M. Bankrotové domino. *Ekonom*, 2009, č. 4, s. 16-21. ISSN 1210-0714.

⁷³ ČSÚ. *Vývoj české ekonomiky za 1. až 3. čtvrtletí 2009* [on-line]. ČSÚ, 11.12.2009 [cit. 12.12.2009]. Dostupné na: <<http://www.czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/p/1109-09>>

Vývoj české ekonomiky se tedy podařilo předpovědět poměrně přesně, avšak odhadovaná hodnota 1770 prohlášených konkurzů byla v roce 2009 s nejvyšší pravděpodobností překročena. Jenom za prvních osm měsíců roku 2009 totiž bylo, podle vyjádření společnosti Creditreform⁷⁴, prohlášeno více konkurzů než za celý rok 2008.

2.2.2 Insolvence v jednotlivých regionech ČR

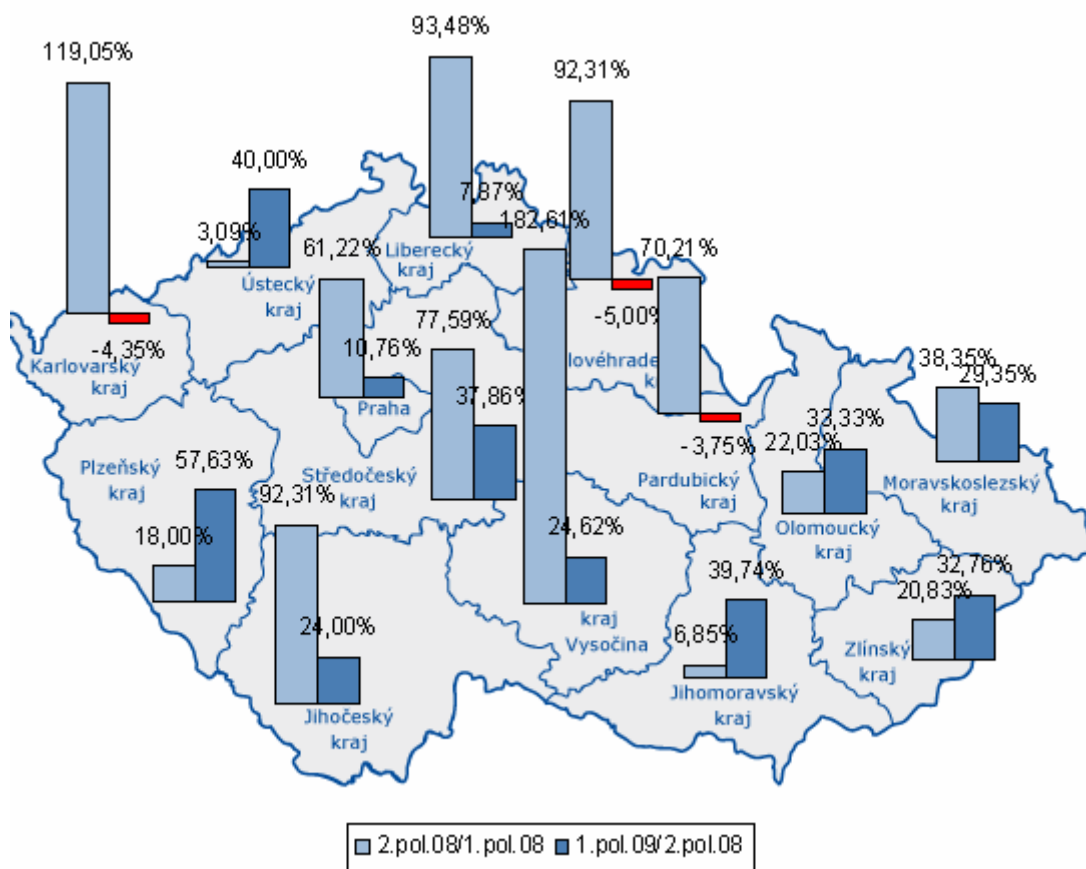
Vývoj insolvenčních řízení v ČR, co se týče jednotlivých regionů, není rovnoměrný. Naopak, liší se region od regionu. Zatímco ve třech krajích se v prvním pololetí roku 2009 oproti druhé polovině roku 2008 počet návrhů na insolvenční řízení snížil, jinde dramaticky rostl. Jak můžeme vidět na následujícím obrázku (obr. 6), největší nárůst návrhů na zahájení insolvenčního řízení byl v 1. pololetí 2009 zaznamenán v Plzeňském kraji (o 58 %). V závěsu za Plzeňským krajem byl kraj Ústecký (nárůst o 40 %) a Jihomoravský (nárůst o téměř 40 %). Tyto kraje však měly nejnižší nárůsty návrhů na zahájení insolvenčního řízení z prvního pololetí 2008 do druhého pololetí 2008. Ředitel společnosti Coface Czech, Radek Laštovička k tomu dodává... : „dopady krize do Plzeňského, Ústeckého a Jihomoravského kraje přišly se zpožděním oproti jiným krajům“.⁷⁵ To tedy může být hlavním důvodem, proč je v těchto krajích zaznamenán takový nárůst podaných návrhů. Naopak pokles podaných návrhů na insolvenční řízení v 1. polovině roku 2009 oproti 2. polovině 2008 zaznamenaly v kraji Královéhradeckém (-5 %), kraji Karlovarském (- 4,35 %) a Pardubickém (- 3,75 %)

Pokud porovnáme 2. pololetí 2008 s 1. pololetím 2008, tak za rekordmana v nárůstu podaných návrhů na insolvenční řízení lze označit kraj Vysočina (přes 182 %).

⁷⁴ ČTK. Počet krachů už letos překonal loňský rok [on-line]. *Lidové noviny*, 8.9. 2009 [cit. 15.12.2009]. Dostupné na: <http://web.creditreform.cz/cs/resources/pdf/20090908_LN.pdf>

⁷⁵ COFACE CZECH. *Tisková zpráva: Vývoj insolvenčních řízení v ČR je odlišný v různých odvětvích i v různých regionech*. [on-line]. Praha, 14.8.2009 [cit. 16.12.2009]. Dostupné na: <http://www.coface.cz/CofacePortal/ShowBinary/BEA%20Repository/CZ/cz_CZ/pages/home/informace/novinky/_docs/090814_vyvoj_insolvenci_v_CR.doc>

Obr. 6 Pololetní změny počtu návrhů na insolvenční řízení v jednotlivých krajích⁷⁶



Zdroj: COFACE CZECH. Tisková zpráva: Vývoj insolvencí v ČR je odlišný v různých odvětvích i v různých regionech. [on-line]. Praha, 14. 8. 2009 [cit. 16. 12. 2009].⁷⁷

2.2.3 Insolvence firem v ČR podle odvětví národního hospodářství

Značné rozdíly ve vývoji insolvencí firem existují i v rámci jednotlivých odvětví národního hospodářství. A přestože už přicházejí ze světa optimistické zprávy o tom, že krize a hospodářský útlum jsou na ústupu, v České republice se řada odvětví stále potýká s nárůstem počtu insolventních firem.

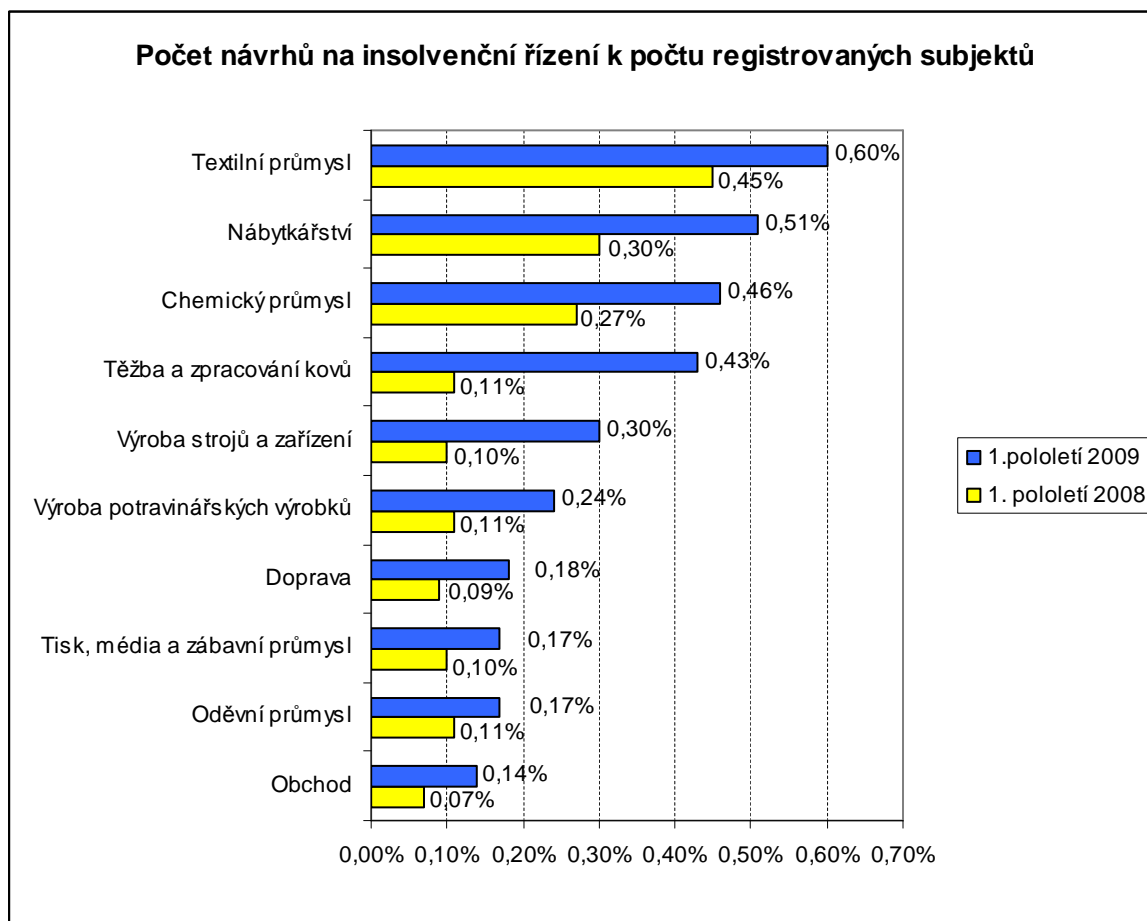
⁷⁶ Červený sloupec značí pokles podaných návrhů na zahájení insolvenčního řízení v daném kraji.

⁷⁷ Dostupné na:

<http://www.coface.cz/CofacePortal/ShowBinary/BEA%20Repository/CZ/cz_CZ/pages/home/informace/novinky/_docs/090814_vyvoj_insolvenci_v_CR.doc>

Míru insolvenčí ve vybraných odvětvích národního hospodářství, vyjádřenou počtem návrhů na zahájení insolvenčního řízení k počtu registrovaných subjektů, ukazuje následující graf (údaje jsou za 1. pololetí roku 2008 a 2009).

Obr. 7 Pololetní míra insolvence ve vybraných odvětvích



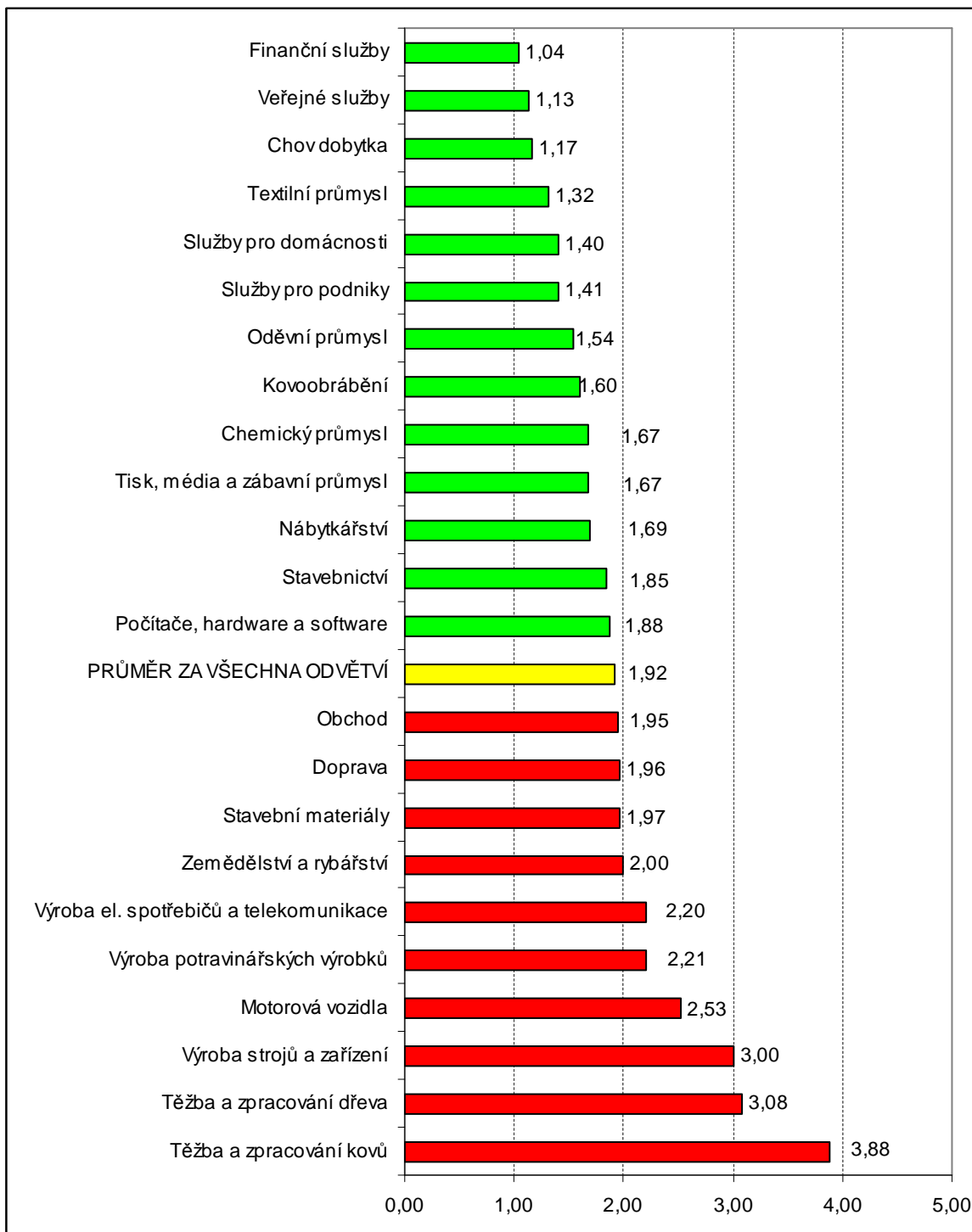
Zdroj: Upraveno dle: COFACE CZECH. *Tisková zpráva: Vývoj insolvenčí v ČR je odlišný v různých odvětvích i v různých regionech.* [on-line]. Praha, 14.8.2009 [cit. 16.12.2009].

Nejhůře si v 1. pololetí 2009 vedl textilní průmysl, jehož míra insolvence dosáhla 0,6 %. Po textilním průmyslu následuje sektor nábytkářský s mírou insolvence 0,51 % a chemický průmysl s mírou insolvence ve výši 0,46 %. Když porovnáme 1. pololetí 2009 s prvním pololetím 2008 je pořadí insolvenčí nejvíce zasažených odvětví téměř shodné.

Avšak co se dynamiky růstu týče, bylo pořadí poněkud jiné. Na dalším grafu jsou vyobrazena odvětví s nadprůměrnou a podprůměrnou dynamikou růstu podaných návrhů na zahájení insolvenčního řízení při porovnání 1. pololetí roku 2009 s 1. pololetím roku 2008. Žlutou barvou je vyznačena průměrná hodnota násobku růstu podaných návrhů za všechna období. Zelená barva značí odvětví s podprůměrnou dynamikou růstu, červená

barva naopak značí odvětví s nadprůměrnou dynamikou růstu počtu podaných návrhů na zahájení insolvenčního řízení.

Obr. 8 Nadprůměrná a podprůměrná odvětví z hlediska dynamiky růstu návrhů na insolvenční řízení v 1. pololetí 2009/1. pololetí 2008



Zdroj: Vlastní zpracování na základě COFACE CZECH. Tisková zpráva: Vývoj insolvencí v ČR je odlišný v různých odvětvích i v různých regionech. [on-line]. Praha, 14. 8. 2009 [cit. 16. 12. 2009].

Při porovnání 1. pololetí roku 2009 se stejným obdobím předchozího roku, nejvíce vzrostl počet podaných návrhů na insolvenční řízení v sektoru těžby a zpracování kovů (téměř čtyřnásobně). Následuje sektor těžby a zpracování dřeva a sektor výroby strojů a zařízení (u obou zhruba třínásobný růst). To je oproti průměru 1,92 násobku za všechna odvětví poměrně vysoký růst. Naopak nejmenší nárůst byl zaznamenán u veřejných služeb a v odvětví finančních služeb.

Podívejme se nyní blíže na problémy některých krizí nejvíce zasažených odvětví. Jsou jimi sklářský a keramický průmysl, textilní průmysl, automobilový průmysl, chemický průmysl, stavebnictví a developing.

Sklářský a keramický průmysl

Sklářský a keramický průmysl, tradiční český obor tvořící součást zpracovatelského průmyslu, se s určitými problémy potýká již řadu let. Musí čelit neustálému poklesu zakázek, levné zahraniční konkurenci a posilující koruně. Potíže se v oboru ještě více prohloubily s nastupující finanční krizí, která následný pád skláren výrazně usměřila. Český sklářský a keramický průmysl je současnou ekonomickou situací vysoce ohrožen, a to nejen pro svoji proexportní orientaci, ale také kvůli závislosti na celé řadě navazujících průmyslových odvětví, pro které dodává své výrobky.

V září 2008 se do insolvenčního řízení dostala skupina skláren Bohemia Crystalex Trading a porcelánka Porcela Plus. Bankrot tak velkých firem, jako je skupina Crystalexu a Porcely, Česká republika nezažila od konce 90. let minulého století, kdy se hroutily velké banky a průmyslové kolosy. Skupina Bohemia Crystalex Trading (BCT) patřila mezi deset největších výrobců skla na světě. Její roční obrat dosahoval 5 miliard korun a zaměstnávala téměř 5 400 lidí.⁷⁸ Většina firem skupiny BCT však skončila v konkurzu a o práci přišlo několik tisíc lidí. Nejvíce se hovořilo o sklárnách Sklo Bohemia ve Světlé nad Sázavou, které zaměstnávaly téměř 1250 pracovníků.⁷⁹ Konkurz byl nakonec prohlášen i na mateřskou firmu BCT.

Příčinou krachu BCT nebyla jenom finanční krize, příliš silná koruna a rostoucí ceny energií, ale i úvěrové zatížení firem z dob Investiční a poštovní banky. Dokončit plánovanou finanční restrukturalizaci skupiny se totiž i díky světové finanční krizi nepodařilo. Nyní mají již všechny dceřiné společnosti skupiny BCT, tj. Sklo Bohemia ve

⁷⁸ KORBEL, P. Crystalex v ohrožení. *Ekonom*, 2008, č. 39, s. 15. ISSN 1210-0714.

⁷⁹ OLBRICHOVÁ, A. Vyměňte sklo za železo! *Ekonom*, 2008, č. 42, s. 22-23. ISSN 1210-0714. s. 22

Světlé nad Sázavou, Sklárny Kavalier Sázava, Sklárny Bohemia v Poděbradech i novoborský Crystalex, nové vlastníky⁸⁰.

Textilní průmysl

Dříve silné odvětví české ekonomiky se potýká s problémy už delší dobu. Současná krize spolu s posilováním koruny a růstem cen energií tyto problémy ještě umocnila. Za rok 2008 se tržby textilního průmyslu v běžných cenách propadly o více než šestnáct procent na necelých 46 miliard korun, což je nejhorší výsledek od roku 1997⁸¹. Řada firem pokračovala v propouštění, některé se dostaly do insolvence. V insolvenčním řízení je například textilní skupina Kord. Ekonomická krize a levná asijská konkurence dolehla i na píseckou textilní společnost Jitex, na kterou byl v listopadu 2009 prohlášen konkurz.

Potíže mají i další firmy z oboru. Hospodářská krize se nevyhnula ani výrobcům technických textilií, kteří zatím jako jedni z mála v textilním průmyslu zdárně odolávali problémům. Výrobci technických textilií totiž pocítili výrazný úbytek zakázek pro stavebnictví a automobilový průmysl, které je doposud držely nad vodou. Příkladem je znojemský výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens, který ještě v roce 2008 rozšiřoval výrobu, avšak kvůli krizi své plány na další novou výrobní linku musel oddálit⁸². A podobně jsou na tom i další výrobci technických textilií.

Automobilový průmysl

Produkce automobilového průmyslu, tahouna české ekonomiky, prožívá strmý pád. Po několika letech růstu dochází k prudkému útlumu, který se u některých firem v odvětví projevil již v létě roku 2008, u jiných až na počátku roku 2009. Sektor doplácel nejen na posilující korunu a růst cen oceli a dalších surovin, ale ovlivnil ho stejně jako některá další odvětví také propad zahraniční poptávky. V nejistých dobách, kterou je dozajista i tato způsobená hospodářskou krizí, lidé odkládají nákupy zbytečného zboží na později. A za

⁸⁰ ČTK. *BCT vyprodává ochranné známky, chráněné vzory i sklo ze skladů* [on-line]. České noviny.cz, 30.10.2009 [17.12.2009]. Dostupné na: < http://www.ceskenoviny.cz/tema/zpravy/bct-vyprodava-ochranné-znamky-chranene-vzory-i-sklo-ze-skladu/405272&id_seznam=1032>

⁸¹ FILIPOVÁ, H., PANCZAKOVÁ, Z., PRIKNEROVÁ, L. A bude hůř. *Ekonom*, 2009, č. 28, s. 8-14. ISSN 1210-0714. s. 13.

⁸² ČTK. *I výrobci technických textilií čekají kvůli krizi horší rok* [on-line]. Hospodářská komora ČR, 17. 2.2009 [cit. 20. 12.2009]. Dostupné na: < http://www.komora.cz/hk-cr-top-02-sede/podpora-podnikani-v-cr/pomahame-vam-celit-hospodarske-krizi/zpravodajstvi-z-domova/art_28748/pd-7/i-vyrobcu-technickyh-textilii-cekaji-kvuli-krizi-horsi-rok.aspx>

zbytné zboží, lze označit i automobil. Uklidnit nás však trochu může informace o tom, že český automobilový průmysl oproti tomu světovému čelí propadu produkce mnohem lépe. Zatímco úroveň české produkce automobilů za prvních devět měsíců roku 2009 klesá oproti stejnému období loňského roku o pět procent, světový automobilový trh se za stejné období propadl o téměř dvanáct procent⁸³.

Situace u jednotlivých firem v automobilovém průmyslu je však odlišná. Nejvíce naříkají subdodavatelé výrobců automobilů. Tuzemští výrobci automobilů, přestože také pocítily pokles tržeb, jsou na tom o něco lépe. Například Škoda Mladá Boleslav, i přes snížení prodeje aut o desetinu, vykázala v pololetí 2009 provozní zisk ve výši 4,2 miliardy korun⁸⁴. „Automobilka“ se výrazně „přiživila“ i na šrotovném, které probíhalo v zahraničí, neboť vyrábí především malá úsporná auta. A ta byla nejen díky šrotovnému v zahraničí poměrně žádaným zbožím. I kolínská TPCA a jihokorejská automobilka Hyundai v Nošovicích si příliš nestěžují a svoji budoucnost vidí poměrně optimisticky. Nepředpokládají omezení výroby a příští rok očekávají oživení trhů.

Počet insolventních firem v automobilovém průmyslu není v porovnání s ostatními sektory nijak výrazný. Avšak jak už bylo naznačeno výše, výraznější problémy zasáhly spíše subdodavatele výrobců automobilů. Do insolvence se dostaly zejména světové dodavatelské firmy, jako je například německý dodavatel autodílů Bosch, který má v České republice pět výrobních závodů. Úpadek dále hlásí kroměřížský Magneton, producent startérů, alternátorů a pojistek. Do insolvenčního řízení se dostala i firma SVA Holešov, která vyrábí nářadí a svařované díly či výrobce karosářských dílů Automotive Components Czech a mnohé další. Velké problémy kromě výrobců dílů pro automobilový průmysl hlásí především kopřivnická automobilka Tatra, která vyrábí nákladní automobily. Tržby Tatra v roce 2009 klesly meziročně o 54 procenta a firmu opustila třetina zaměstnanců.⁸⁵

⁸³ BAUMRUK, L. Nejistá Škodovka, silná Erste. *Ekonom*, 2009, č. 44, s. 67. ISSN 1210-0714.

⁸⁴ ALFÖLDI ŠPERKEROVÁ M., HRUŠKA, B. Malér odložen. *Auta Jedou! Ekonom*, 2009, č. 43, s. 12-17. ISSN 1210-0714, s. 14

⁸⁵ ALFÖLDI ŠPERKEROVÁ M., HRUŠKA, B. Malér odložen. *Auta Jedou! Ekonom*, 2009, č. 43, s. 12-17. ISSN 1210-0714, s. 14 - 15.

Chemický průmysl

Jelikož je chemický průmysl navázán na průmysl automobilový a také sklářský, před krizí nezůstal uchráněn ani on. Údaje z první poloviny roku 2009 hlásí propad zakázek chemického průmyslu kolem třiceti procent. Potíže mají zejména výrobci plastů a gumy. Nižší poptávka po plastech a dalších výrobcích se projevila například v Unipetrolu, který musel přijmout úsporná opatření a v prvním kvartálu 2009 tak vykázal horší výsledky než loni. Pokles poptávky pocítily i další firmy z odvětví. Podle předpovědí by se měl obor znovu vzchopit v první polovině roku 2010.⁸⁶

Stavebnictví a developing

Stavebnictví se potýká s propadem zakázek, klesá především soukromá výstavba. Zhruba do 3. čtvrtletí roku 2009 se stavebnictví ještě drželo poměrně dobře díky státním zakázkám, kterých však má už v roce 2010 výrazně ubýt. Nejhorší období má přijít na přelomu roku 2009 a 2010.⁸⁷

O moc lépe si nevede ani developing⁸⁸, který zaznamenal propad už na konci roku 2008. Příčinou je nedostatek finančních prostředků na financování nových projektů. Banky jsou totiž ochotné financovat pouze rozběhnuté projekty, anebo vyžadují více peněz z vlastních zdrojů. Akcie developerské společnosti Orco a ECM patří mezi nejhorší na pražské burze. Orco je od března 2009 pod soudní ochranou před věřiteli a propouštělo téměř deset procent lidí. ECM dala výpověď čtvrtině zaměstnanců.⁸⁹

Současný útlum poptávky ve stavebnictví ještě více podnítil konkurenční boj v odvětví. Řada firem využívá insolvenčního zákona k „šikaně“ konkurentů, která může v nejhorším skončit až zánikem firmy. Insolvenční návrh na firmu může totiž podat jakýkoliv obchodní partner, který čeká na zaplacení faktury více než 30 dnů. Této „obchodní politiky“ využívají zejména menší firmy, aby poškodily velké konkurenty. Do insolvenčního řízení se tak mohou dostat i velké firmy, jejichž majetek výrazně převyšuje hodnotu jejich závazků. Jsou to tedy firmy schopné hradit své závazky, a přesto se mohou objevit v insolvenčním rejstříku. Zpravodajský server ihned.cz uvádí jako příklad stavební

⁸⁶ FILIPOVÁ, H., PANCZAKOVÁ, Z., PRIKNEROVÁ, L. A bude hůř. *Ekonom*, 2009, č. 28, s. 8-14. ISSN 1210-0714. s. 13.

⁸⁷ FILIPOVÁ, H., PANCZAKOVÁ, Z., PRIKNEROVÁ, L. A bude hůř. *Ekonom*, 2009, č. 28, s. 8-14. ISSN 1210-0714. s. 8 a 13.

⁸⁸ činnost vytipování lokality, vypracování projektu, realizace a financování stavby

⁸⁹ FILIPOVÁ, H., PANCZAKOVÁ, Z., PRIKNEROVÁ, L. A bude hůř. *Ekonom*, 2009, č. 28, s. 8-14. ISSN 1210-0714. s. 12.

firmu Strabag, „která měla na začátku roku 2008 čtyři miliardy na účtech a třímiliardový kapitál. Přesto kvůli nezaplacené faktuře za 20 milionů prošla v létě insolvenčním řízením a několik týdnů nebylo jisté, zda nekrachuje.“⁹⁰ A řada dalších velkých firem, které se dostaly do insolvenčního řízení je na tom podobně, například OHL ŽS, Hochtief nebo developer Central Group. Tento konkurenční boj firmu většinou poškodí, v krajním případě může přispět i k její likvidaci.

Strojírenství

Hospodářská recese neminula ani výrobu strojů. Po předchozí konjunktuře začalo strojírenství pociťovat výrazný pokles zakázek. Ve druhém čtvrtletí 2009 se výroba v oboru propadla meziročně o čtvrtinu a v předchozím čtvrtletí byla situace obdobná⁹¹. Příčin poklesu je hned několik. Jednak je obor ovlivněn propadem zakázek z Německa a jednak strojírenství z velké části produkuje zařízení, která si firmy kupují jako investice, přičemž jedním z projevů krize je právě odkládání některých původně plánovaných a někdy dokonce schválených investic. V důsledku toho některé firmy musely přistoupit k omezování produkce, zkracování pracovních týdnů či byly dokonce nuceny propouštět své zaměstnance.

Za první pololetí 2009 oproti loňsku narostl počet konkurzů ve strojírenství třikrát. Na jaře 2009 například v konkurzu skončily břevclavské Tranza Strojírny, v létě pak zbankrotovala Severočeská armaturka. Další podniky uvažují o ukončení výroby nebo o přeorientaci na jiný typ produkce. Všechny podniky ve strojírenství na tom však nejsou stejně. Pokles zakázek je citelný v oblasti výroby strojů pro stavebnictví či pro dopravní techniku. Naopak i nadále perspektivní zůstává oblast energetiky, infrastruktury a strojírenství pro ekologii.⁹²

Na druhé straně jsou tu i obory, respektive jednotlivé firmy, kterým se navzdory krizi daří poměrně dobře. Jedná se zejména o malé firmy, které vyrábějí unikátní produkt, s nímž se dokáží prosadit doma i v zahraničí. Například firma Tylex Letovice, poslední výrobce pletených záclon, krajek a krajkovin v ČR. Tato firma často vyrábí pouze na

⁹⁰ Stavební firmy se šikanují pomocí insolvenčního zákona. *Zpravodajský server ihned.cz.*, 15. 4. 2009 [cit. 18.12.2009]. Dostupné na: <http://ekonomika.idnes.cz/stavebni-firmy-se-sikanuji-pomoci-insolvenčního-zákona-pjw-/ekonomika.asp?c=A090414_195836_ekonomika_dp>

⁹¹ ALFÖLDI ŠPERKEROVÁ, M. Rok volného pádu. *Ekonom*, 2009, č. 36, s. 42-44. ISSN 1210-0714. s. 43.

⁹² ALFÖLDI ŠPERKEROVÁ, M. Rok volného pádu. *Ekonom*, 2009, č. 36, s. 42-44. ISSN 1210-0714. s. 43.

zakázku a v malých sériích. Přežila už omezování výroby, propouštění a přesto funguje dál, protože tento produkt u nás nikdo jiný nevyrábí. Tylex Letovice se zaměřuje na inovace přesně mířené na zákazníky. Kvalitní záclony vyrábějí také v Německu, levnější jsou pak z Polska nebo Turecka a nejlevnější jsou asijské. Přesto si Tylex drží na tuzemském trhu více než 60 % podíl.⁹³

Malých firem specializujících se na určitý produkt a jeho kvalitu je v České republice více. Uveďme ještě například jediného výrobce zabezpečovací techniky v ČR, firmu Jablotron. V roce 2008 se tato společnost přeměnila na holding několika firem. Jablotron Alarms se zaměřuje na vývoj a výrobu alarmů, JabloCOM vyrábí mimo jiné speciální mobilní telefony pro seniory, Album Team zase dělá digitální fotoalba. Jablotron se snaží vyrábět unikátní výrobky, nabídnout zákazníkům něco výjimečného a přitom nezapomíná ani na kvalitu. Navzdory krizi se daří firmě zvyšovat provozní zisk, který byl v roce 2009 o třicet procent vyšší než v předchozím roce. A tento zisk nazpět investuje do výzkumu a vývoje nových produktů.⁹⁴

2.3 Insolvence ve vybraných světových ekonomikách

Vývoj insolvenčí v Evropě v roce 2008 zaznamenal výrazný obrat. Zatímco se v letech 2005-2007 projevoval trend klesajícího počtu případů insolvenčí, v roce 2008 počet podnikových insolvenčí v Evropě dramaticky vzrostl. V souvislosti s krizí se tento rostoucí trend projevuje nejen v Evropě, ale i jinde ve světě, zejména ve Spojených státech amerických.

Konečný počet insolvenčí v jednotlivých zemích za rok 2009 zatím není k dispozici. Podle předpovědí by však měl v zemích Západní Evropy v roce 2009 stoupnout počet insolvenčí oproti roku 2008 o cca 17 procent na téměř 200 tisíc, ve Spojených státech pak o 50 procent na necelých 62 tisíc.⁹⁵ Podle celosvětového výhledu úvěrové pojišťovny Euler Hermes ve vývoji počtu zbankrotovaných firem, má být v roce 2009 nejhorší situace v automobilovém průmyslu, maloobchodu, textilním průmyslu a logistice.⁹⁶

⁹³ FILIPOVÁ, H. Poslední čeští mohykáni. *Ekonom*, č. 39, s. 10-15. ISSN 1210-0714. s. 13-14.

⁹⁴ FILIPOVÁ, H. Poslední čeští mohykáni. *Ekonom*, č. 39, s. 10-15. ISSN 1210-0714. s. 12-14

⁹⁵ EULER HERMES ČESCOB. Počet insolvenčí letos stoupne. *Finanční management*, 2009, č. 3, s. 48-49. ISSN 1214-9292. s. 48.

⁹⁶ JUNEK, A., LUCOVÁ, M. Bankrotové domino. *Ekonom*, 2009, č. 4, s. 16-21. ISSN 1210-0714. s. 21.

Výhled počtu insolvenčních řízení na rok 2009 a 2010 od společnosti Euler Hermes⁹⁷ je obsahem přílohy č. 1. V dokumentu naleznete počty a přírůstky insolventních firem od roku 2000, včetně předpovědí z června 2009 na celý rok 2009 a 2010 u 33 sledovaných zemí světa.

Firmy se do insolvence mohou dostat v podstatě ze dvou důvodů. Buďto je jejich hospodářská situace špatná a delší časové období hospodaří se ztrátou, kterou nelze pokrýt z vlastních zdrojů, anebo se do insolvence mohou dostat kvůli druhotné platební neschopnosti. K druhotné platební neschopnosti dochází tehdy, když společnost není schopna platit své závazky z důvodu nehrazení faktur odběrateli, i když jinak je její činnost zisková. A právě druhotná platební neschopnost je problémem řady evropských a amerických společností.⁹⁸

Zajímavá je například doba, po kterou trvá úhrada závazků firem v jednotlivých zemích. Na platbu za poskytnuté zboží a služby ze západoevropských zemí čekají nejdéle italské firmy, v průměru 92 dní, přičemž z toho 26 dní představuje průměrnou délku zpoždění platby. V těsném závěsu za italskými firmami jsou, co se týče čekací doby na platbu, firmy francouzské (celkem 58 dní při 14 dnech zpoždění), firmy britské (celkem 53 dní při 19 dnech zpoždění) a firmy belgické (celkem 48 dní při 15 dnech zpoždění). Naopak nejrychleji hradí své závazky skandinávské společnosti.⁹⁹

Dalším údajem, který stojí za pozornost, je průměrná délka trvání konkurzního řízení, neboť v tomto mezi jednotlivými zeměmi existují značné rozdíly. Problematikou délky trvání konkurzního řízení se ve své studii „Closing a Business“¹⁰⁰ zabývala Světová banka. Ve studii jsou porovnávány úpadekové procedury jednotlivých zemí z hlediska jejich trvání, efektivnosti a nákladovosti. Jedním z důležitých výsledků studie je identifikace zemí, ve kterých dochází k příliš pomalému průběhu konkurzních řízení a naopak těch zemí, kde jsou tato řízení řešena nejrychleji. Výsledky jsou znázorněny v následujícím grafu. Zeleně

⁹⁷ EULER HERMES. *Insolvency Outlook* [on-line]. 2009, no.1, June 1 [cit. 12.12.2009]. ISSN 1162-288.

Dostupné na:

<http://www.eulerhermes.us/en/documents/insolvency_outlook_june_2009.pdf>

⁹⁸ GOLA, P. *EU - Počet firem v insolvenční stoupl o 11 %* [on-line]. Finance.cz, 3.3.2009

[cit. 10.12.2009]. Dostupné na: <<http://www.sfinance.cz/zpravy/finance/211516-eu-pocet-firem-v-insolvenci-stoupl-o-11/>>

⁹⁹ GOLA, P. *EU - Počet firem v insolvenční stoupl o 11 %* [on-line]. Finance.cz, 3.3.2009

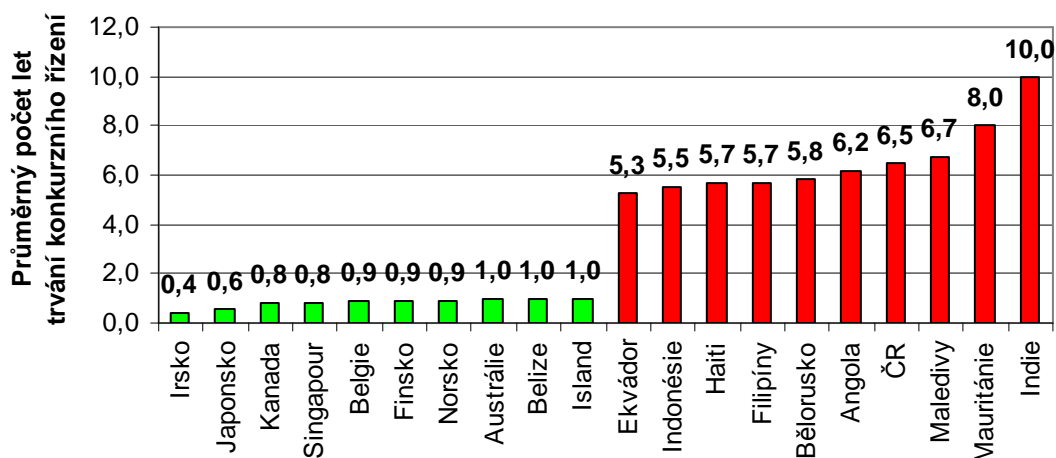
[cit. 10.12.2009]. Dostupné na: <<http://www.sfinance.cz/zpravy/finance/211516-eu-pocet-firem-v-insolvenci-stoupl-o-11/>>

¹⁰⁰ WORLD BANK. *Closing a Business* [on-line]. 2009 [cit. 11.12.2009]. Dostupné na:

<http://www.doingbusiness.org/documents/fullreport/2009/Closing_Business.pdf>

jsou označeny země s nejkratší dobou trvání konkurzního řízení, červeně potom země s nejdélejší dobou trvání konkurzního řízení.

Obr. 9 Země s nejkratší a nejdélejší dobou trvání konkurzního řízení dle Světové banky



Zdroj: Vlastní zpracování dle: WORLD BANK. *Closing a Business* [on-line]. 2009 [cit. 11.12.2009].
Dostupné na: < http://www.doingbusiness.org/documents/fullreport/2009/Closing_Business.pdf >

Z grafu vyplývá, že vůbec nejkratší délka trvání konkurzního řízení je v Irsku. Do jednoho roku jsou v Evropě schopni vyřešit konkurzy i v Belgii, Finsku a Norsku. Na druhé straně stojí země, kde konkurzní řízení trvá i několik let. Mezi tyto země patří také Česká republika s průměrnou délkou trvání konkurzního řízení 6,5 let. Povšimněme si, že Česká republika je jedinou zemí v Evropě, kterou Světová banka zařadila mezi země s nejdéle trvajícím průběhem konkurzního řízení. S výsledky Světové banky však u nás nesouhlasí řada konkurzních soudců, kteří tvrdí, že metodika pro hodnocení doby trvání konkurzního řízení je nesprávně nastavena a ve skutečnosti je průměrná délka trvání procesu kratší. Nicméně je třeba dodat, že díky přijetí nového insolvenčního zákona, který vstoupil v platnost rokem 2008, dochází v ČR k výraznému urychlení procesu konkurzního řízení.

Při porovnávání počtu insolvenčních návrhů v jednotlivých zemích je třeba brát zřetel i na rozdílnou legislativní úpravu v jednotlivých zemích. Neboť je to právě legislativa, která má vedle výkonnosti ekonomiky na počet zbankrotovaných firem podstatný vliv.¹⁰¹ Tudíž ne vždy je porovnání počtu insolventních firem či délky trvání konkurzního řízení v jednotlivých zemích zcela relevantní.

2.3.1 Vývoj insolvenčních návrhů ve Střední a Východní Evropě

Podívejme se nejprve na výsledky průzkumu společnosti Creditreform, týkající se insolvenčních návrhů u ekonomicky nejvýznamnějších zemí střední a východní Evropy (dále jen země MEE).

Tab. 5 Počty insolvenčních návrhů v zemích MEE

	2008	2007	2006	2005	Změna 2007/08 v procentech
Estonsko	366	333	352	429	+ 9,9
Lotyšsko	1277	1272	1174	830	+ 0,4
Litva	731	647	808	773	+ 13,0
Polsko	411	447	576	793	- 8,1
Slovensko	2300	2100	2150	2200	+ 9,5
Slovinsko	657	560	577	n.a.	+ 17,3
ČR	4513*	4250	4227	3882	+ 6,2
Maďarsko	11322	9723	9447	7983	+ 16,4
celkem	21577	19332	19311	16890	+ 11,6

* počet fyzických a právnických osob navržených do insolvence

Zdroj: CREDITREFORM¹⁰²

Klesající trend v počtu podaných insolvenčních návrhů v zemích MEE z let 2005–2007 byl v roce 2008 vystřídán výrazným nárůstem insolvenčních návrhů firem. V zemích MEE bylo celkově zjištěno víc jak 21 500 případů bankrotů podniků, což znamená nárůst o 11,6 % ve srovnání s rokem 2007. Výrazný nárůst počtu případů insolventnosti lze pozorovat zejména ve Slovinsku (nárůst o 17,3 %) a v Maďarsku (nárůst o 16,4 %).¹⁰³

¹⁰¹ HORČICOVÁ, P. Letos bude lépe, zkrachuje 1120 firem [on-line]. *Euro*, č. 10, 3. března 2008 [cit. 10.12.2009]. Dostupné na: <<http://www.eulerhermes.cz/cs/dokumenty/report.pdf/report.pdf>>

¹⁰² CREDITREFORM. *Tisková informace: Případy insolvence v České republice a v Evropě v roce 2008* [on-line]. Praha, únor 2009 [cit. 30.11.2009]. Dostupné na: <http://web.creditreform.cz/cs/resources/Ppady_insolvence_v_R_a_v_Evrop_v_roce_2008.pdf>

¹⁰³ CREDITREFORM. *Tisková informace: Případy insolvence v České republice a v Evropě v roce 2008* [on-line]. Praha, únor 2009 [cit. 30.11.2009]. Dostupné na: <http://web.creditreform.cz/cs/resources/Ppady_insolvence_v_R_a_v_Evrop_v_roce_2008.pdf>

Jedinou zemí MEE, která v roce 2008 zaznamenala pokles počtu insolvenčních, je Polsko (pokles o 8,1 % oproti roku 2007). Na obdobné úrovni jako v roce 2007 zůstává počet insolvenčních v Lotyšsku (nárůst pouze o 0,4 %).

Další tabulka znázorňuje kvótu insolvenčních v jednotlivých MEE zemích, která vyjadřuje počet insolventních firem připadajících na 10 000 podniků v dané zemi.

Tab. 6 Kvóta insolvenčních v jednotlivých MEE zemích

	Insolvence na 10 000 podniků
Polsko	3
Česko	50
Slovinsko	72
Slovensko	83
Maďarsko	92
Lotyšsko	99
Estonsko	108
Litva	115
průměr	52

Zdroj: CREDITREFORM¹⁰⁴

Největší kvótou insolvenčních, v rámci zemí MEE, disponují pobaltské země. V Litvě na 10 000 podniků připadá 115 insolvenčních, v Estonsku je to 108 a v Lotyšsku 99 insolvenčních. Na tomto vývoji se podepsala nemalou měrou finanční krize, která dopadla plnou vahou zejména na Lotyšsko, jež po předchozím rekordním ekonomickém růstu z let 2006 a 2007 zaznamenává výrazný pokles. Naopak nejnižší kvóta insolvenčních je v Polsku, kde na 10 000 podniků připadají 3 insolventní podniky. Česká republika s 50 insolventními podniky na 10 000 podniků zaujímá v žebříčku 2. místo. V porovnání s naším východním sousedem - Slovenskem, jsme na tom o něco lépe. Avšak je třeba mít na paměti, že míra růstu počtu insolvenčních má i v České republice rostoucí tendenci.

¹⁰⁴ CREDITREFORM. *Tisková informace: Případy insolvenční v České republice a v Evropě v roce 2008* [on-line]. Praha, únor 2009 [cit. 30.11.2009]. Dostupné na: <http://web.creditreform.cz/cs/resources/Ppady_insolvence_v_R_a_v_Evrop_v_roce_2008.pdf>

2.3.2 Vývoj insolvenčí v Západní Evropě

Společnost Creditreform se vedle Střední a Východní Evropy zabývala i vývojem počtu insolvenčí v Západní Evropě. Jak je možné pozorovat v tabulce níže, celkový počet podnikových insolvenčí v těchto oblastech v roce 2008 přesáhl hodnotu 150 000, což představuje 11 % nárůst oproti roku 2007.

Tab. 7 Počty podnikových insolvenčí v Západní Evropě

	2008	2007	2006	2005	2004	Změna 2007/08 v procentech
Belgie	8 300	7 677	7 617	7 878	7 836	+ 8,0
Dánsko	3 710	2 401	1 987	2 497	2 620	+ 55,0
Německo	29 800	29 150	34 040	36 850	39 270	+ 2,0
Finsko	2 660	2 300	2 285	2 278	2 385	+ 16,0
Francie	49 100	42 532	40 360	41 930	40 776	+ 15,0
Řecko	530	510	520	580	577	+ 4,0
Velká Británie	14 880	12 893	13 686	13 462	12 813	+ 15,0
Irsko	700	317	304	327	321	+ 121,0
Itálie	7 130	5 518	8 827	17 150	17 500	+ 29,0
Lucembursko	590	680	634	682	665	- 13,0
Nizozemí	6 580	7 952	5 941	6 780	6 648	- 17,0
Norsko	3 640	2 845	3 032	3 540	4 297	+ 28,0
Rakousko	6 500	6 362	6 854	7 136	6 328	+ 2,0
Portugalsko	3 500	3 350	3 400	3 300	3 123	+ 5,0
Švédsko	6 300	5 791	5 243	5 865	6 588	+ 9,0
Švýcarsko	4 220	4 314	4 528	4 751	4 955	- 2,0
Španělsko	2 100	880	853	869	561	+ 139,0
celkem	150 240	135 472	140 111	155 875	157 263	+ 11,0

Zdroj: CREDITREFORM. *Tisková informace: Případy insolvence v České republice a v Evropě v roce 2008* [on-line]. Praha, únor 2009 [cit. 30.11.2009]. Dostupné na:
<http://web.creditreform.cz/cs/resources/Ppady_insolvence_v_R_a_v_Evrop_v_roce_2008.pdf>

Nejvíce vzrostl počet firem v insolvenční ve Španělsku, a to o 139 % oproti roku 2007. Tento vývoj se dotýká zejména stavebního průmyslu, oblasti nemovitostí a subjektů poskytujících finanční služby Další výrazný nárůst byl zaznamenán v Irsku (plus 121 %) a v Dánsku (nárůst o 55 %). Dvojciferný nárůst počtu insolvenčí se projevil rovněž ve Francii a Velké Británii (v obou případech nárůst o 15 %). Francie tak dosáhla nejvyšší hodnoty případů insolvenčí od konce 90. let. Ve Velké Británii pak finanční krize přispěla k zaznamenání největšího počtu insolvenčí za posledních 5 let. Z evropských velmocí jmenujme ještě Německo, u kterého se v roce 2008 nárůst insolvenčí prozatím příliš

neprojevili (dosáhl 2 %).¹⁰⁵ Na druhé straně byly i země, ve kterých klesl počet firem v insolventi. Jedná se o Nizozemí, Lucembursko a Švýcarsko.

Dále je pozornost věnována míře relativního postižení insolventemi v Západní Evropě. Počet případů insolventí v určité zemi na 10 000 podniků v dané zemi znázorňuje následující tabulka.

Tab. 8 Kvóta insolventí v Západní Evropě

	Insolvence na 10 000 podniků
Řecko	6
Španělsko	7
Itálie	18
Portugalsko	40
Velká Británie	76
Irsko	82
Německo	96
Nizozemí	103
Finsko	107
Švédsko	108
Švýcarsko	113
Belgie	115
Norsko	142
Dánsko	149
Francie	215
Rakousko	224
Lucembursko	233
průměr	83

Zdroj: CREDITREFORM¹⁰⁶

Nejvyšší kvótu insolventí v Západní Evropě vykazuje s 233 případy insolventí na 10 000 podniků Lucembursko. Následuje Rakousko (224 případů) a Francie (215 případů). Tento obraz je však, jak uvádí tisková informace společnosti Creditreform, poněkud zkreslen výsledky dosahovanými ve Španělsku, Řecku a v Itálii, neboť statistika firemních krachů v těchto zemích není zcela srovnatelná se statistickými údaji vykazovanými jinými zeměmi. “Zprv je míra insolventí v těchto státech významně ovlivněna směrem dolů v důsledku přítomnosti relativně vysokého počtu velice malých podniků a jednak

¹⁰⁵ CREDITREFORM. *Tisková informace: Případy insolvence v České republice a v Evropě v roce 2008* [on-line]. Praha, únor 2009 [cit. 30.11.2009]. Dostupné na:

<http://web.creditreform.cz/cs/resources/Ppady_insolvence_v_R_a_v_Evrop_v_roce_2008.pdf>

¹⁰⁶ CREDITREFORM. *Tisková informace: Případy insolvence v České republice a v Evropě v roce 2008* [on-line]. Praha, únor 2009 [cit. 30.11.2009]. Dostupné na:

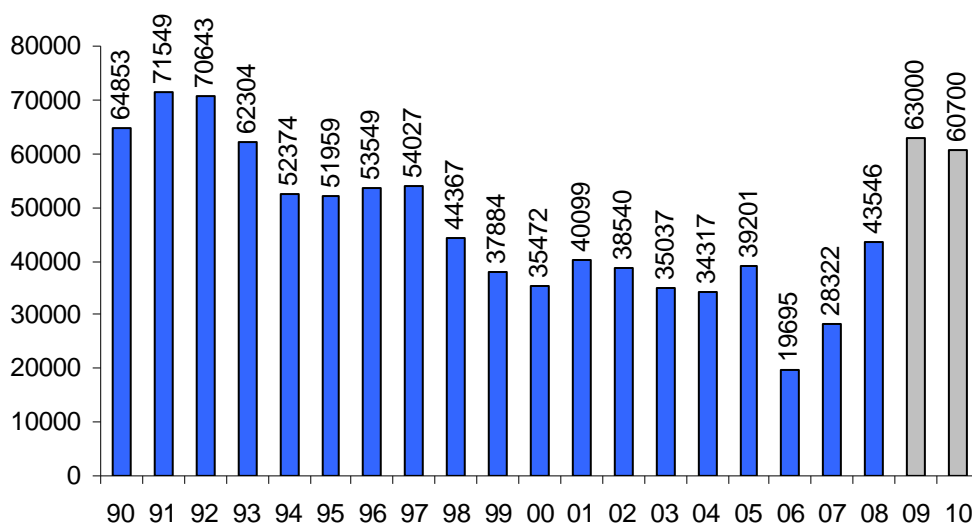
<http://web.creditreform.cz/cs/resources/Ppady_insolvence_v_R_a_v_Evrop_v_roce_2008.pdf>

společnosti postižené platební neschopností nebo předlužené podniky volí insolvenční řízení v právním slova smyslu relativně zřídka.¹⁰⁷

2.3.3 Vývoj insolvencí v USA

Finanční krize, která naplno propukla po pádu investiční banky Lehman Brothers, výrazně zhoršila ekonomickou situaci Spojených států amerických a zasáhla v podstatě všechny ekonomické subjekty, ať už se jednalo o finanční instituce, podniky či domácnosti. Finanční krize a recese v USA s sebou přinesla mimo jiné i velkou vlnu bankrotů, ať už osobních či těch firemních. Na následujícím grafu je znázorněn vývoj počtu insolventních firem ve Spojených státech amerických od roku 1990, včetně předpovědi budoucího vývoje insolvencí na rok 2009 a 2010 od společnosti Euler Hermes.¹⁰⁸

Obr. 10 Vývoj insolvencí v USA



Zdroj: EULER HERMES. *Insolvency Outlook* [on-line]. 2009, no.1, June 1 [cit.12.12.2009]. ISSN 1162–288.

¹⁰⁷ Zdroj: CREDITREFORM. *Tisková informace: Případy insolvence v České republice a v Evropě v roce 2008* [on-line]. Praha, únor 2009 [cit. 30.11.2009]. Dostupné na:

<http://web.creditreform.cz/cs/resources/Ppady_insolvence_v_R_a_v_Evrop_v_roce_2008.pdf>

¹⁰⁸ jedná se o největší světové uskupení v oblasti úvěrového pojištění, které má zastoupení ve všech hlavních centrech světového obchodu

Vývoj počtu insolvenčí v USA pokračuje v rostoucím trendu z roku 2007, kdy se počet případů insolvenčí firem zvýšil o 44 %, v roce 2008 pak vzrostl počet insolventních firem o 54 % na konečných 43 546 případů. V roce 2008 tak bylo dosaženo nejvyšší hodnoty insolvenčí v USA od roku 1998.

Americké soudy v roce 2008 zaznamenaly celkem 1 117 771 osobních a firemních bankrotů, což představuje nárůst o 31 % oproti roku 2007. Podstatnou část (96 %) z toho tvořily osobní bankroty, zbývající 4 % tvoří bankroty podniků (43 546 případů). Nejvíce postiženým sektorem byl v roce 2008 sektor finanční a bankovní. Za celý rok 2008 ohlásilo ve Spojených státech amerických úpadek 25 bank a předpokládá se, že v roce 2009 bude toto číslo ještě vyšší. Kromě finančního sektoru bylo dále zasaženo především stavebnictví a obchod s nemovitostmi. Kvůli poklesu spotřeby domácností si nevedou moc dobře ani další sektory.¹⁰⁹

¹⁰⁹ EULER HERMES. *Insolvency Outlook* [on-line]. 2009, no.1, June 1 [cit.12.12.2009]. ISSN 1162–288. Dostupné na: <http://www.eulerhermes.us/en/documents/insolvency_outlook_june_2009.pdf/insolvency_outlook_-_june_2009.pdf>

3 Finanční zdraví podniku – identifikace finanční tísně

Podnik se do insolvence nedostane jen tak z ničeho nic. Naopak, již nějakou dobu před propuknutím finančních problémů je možné vysledovat určité znaky nastupující krize. V obecné rovině se prvotní problémy mohou projevit například ve zhoršených platebních podmínkách dodavatelů, v narůstajícím počtu reklamací, růstu pohledávek, ale také v odlivu zákazníků, zvýšené potřebě úvěrů, apod. V konkrétní podobě se příznaky nastupující krize projeví v ekonomických ukazatelích odrážejících finanční zdraví daného podniku. Ba dokonce, analýza finančního zdraví podniku nabízí nástroje, které umožňují predikci budoucích problémů podniku a hrozícího bankrotu i na několik let dopředu.

3.1 Finanční analýza a finanční zdraví podniku

Finanční analýza je významnou součástí finančního řízení podniku. Jejím hlavním úkolem je splnění dvou základních funkcí, a to prověřit finanční zdraví podniku (ex-post analýza) a vytvořit základ pro finanční plán (ex-ante analýza).¹¹⁰ Finanční analýza také poskytuje managementu dostatek informací pro posouzení minulého, současného i budoucího stavu hospodaření podniku, a dále potřebné podklady pro různá operativní, taktická a strategická rozhodnutí. Vedle managementu se o výsledky finanční analýzy zajímají také akcionáři společnosti, odběratelé, banky, obchodní věřitelé, zaměstnanci a řada dalších subjektů.

Finanční analýza pracuje se soustavami ukazatelů, které umožňují vyhodnotit informace skryté v datech, získaných především z účetnictví. Korektně provedená analýza však nespočívá pouze v dosazení několika čísel do obvyklých vzorečků, ale především ve správné interpretaci získaných údajů. Přičemž zpravidla je třeba zvážit mnoho různých proměnných a technicky vzato se už nejedná o analýzu, ale spíše syntézu.¹¹¹ Správně provedená finanční analýza by tedy měla vést k syntéze všech aspektů financí podniku, a dospět k úsudku o míře finanční důvěryhodnosti a spolehlivosti podniku. Takováto syntéza finanční situace bývá často prezentována pod pojmem *finanční zdraví* nebo *bonita* podniku.¹¹²

¹¹⁰ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 21.

¹¹¹ SYNEK, M., KOPKÁNĚ, H., KUBÁLKOVÁ, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H. Beck, 2009, s. 301. ISBN 978-80-7400-154-3. s. 221.

¹¹² GRÜN WALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, s. 318. ISBN 978-80-86929-26-2. s.23.

Vymezení pojmu finanční zdraví podniku není v literatuře zcela jednoznačné. Zatímco Kalouda [2009, s. 151] definuje *finanční zdraví podniku* jako „průnik podnikem dosažené rentability a likvidity.“¹¹³ Podle Grünwalda a Holečkové [2007, s. 23] je finanční zdraví chápáno v poněkud širším pojetí a to jako: „syntéza hodnocení jednotlivých aspektů kvality financí podniku, k nimž patří rentabilita vlastního kapitálu, krátkodobá likvidita, dlouhodobá solventnost a finanční stabilita.“¹¹⁴

Mrkvička a Kolář [2006, s. 21-22] pak uvádí dvě hlavní podmínky pro finanční zdraví. První podmínkou je zachování schopnosti hradit splatné závazky v budoucnosti, tedy dlouhodobá likvidita. Tu ovlivňuje poměr mezi cizími a vlastními zdroji v celkové finanční struktuře podniku. Pro věřitele představuje větší jistotu investice do podniku s větším podílem vlastních zdrojů. Naproti tomu, v případě většího podílu cizích zdrojů, je hospodaření podniku výrazně zatíženo fixními splátkami, a tudíž je při značném poklesu hospodářského výsledku podnik zranitelnější. Druhou podmínkou finančního zdraví podle těchto autorů je rentabilita neboli výnosnost kapitálu vloženého do podnikání. Čím vyšší je rentabilita podniku, tím atraktivnější je podnik pro investory.

Finanční zdraví podniku je tedy v zásadě ovlivňováno především likviditou a rentabilitou podniku. O zdravém podniku můžeme hovořit tehdy, když nemá problémy se svou schopností včas hradit splatné závazky a zároveň je schopen v dostatečné míře zhodnotit vložený kapitál. Naopak známkou *finanční tísně* jsou takové problémy s likviditou, které podnik není schopen vyřešit, aniž by musel zajistit úpravu způsobu financování nebo činnosti podniku. Finanční tíseň může přerůst až ve zhoršující se potíže v cash flow doprovázené poklesem hospodářského výsledku s velkou pravděpodobností úpadku společnosti.¹¹⁵ Uvádí se, že podnik, který jeví příznaky finanční tísně, ještě nemusí v dohledné době (do roka) dospět až k platební neschopnosti či úpadku, přijmou-li se zavčasu potřebná opatření k nápravě.

¹¹³ KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, s. 279. ISBN 978-80-7380-174-8. s.151.

¹¹⁴ GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, s. 318. ISBN 978-80-86929-26-2. s.23.

¹¹⁵ MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2. s. 21-22.

3.1.1 Zdroje dat pro finanční analýzu a hodnocení finančního zdraví

Pro zpracování finanční analýzy a hodnocení finančního zdraví je třeba velkého množství dat z různých informačních zdrojů a různé povahy. Převážnou většinu těchto údajů poskytuje finanční účetnictví jako prvotní a obvykle hlavní zdroj ekonomických dat. K veřejně dostupným informacím, potřebným ke zpracování základní finanční analýzy, patří zejména data z účetní závěrky. Jejím obsahem je kompletní sada finančních výkazů, kterou tvoří rozvaha (bilance), výkaz zisku a ztráty (výsledovka) a příloha, ve které je zahrnut přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Účetní závěrka bývá běžně součástí dalšího dokumentu, který společnosti připravují, a to výroční zprávy. Vedle již zmíněných finančních výkazů jsou ve výroční zprávě obsaženy obecné informace o společnosti a jejím podnikání, včetně informací o fungování společnosti v uplynulém roce. Rozsah a kvalita informací ve výroční zprávě často odpovídá velikosti a důležitosti firmy.

Tato data potřebná pro základní finanční analýzu, tj. účetní závěrky či výroční zprávy společností, jsou poměrně snadno dostupné, odhlédneme-li od faktu, že se zpravidla musí počítat se značným časovým zpožděním jejich zveřejnění (3 – 9 měsíců podle typu společnosti)¹¹⁶. U větších firem a zejména u veřejně obchodovatelných společností je dostupnost informací velmi dobrá, neboť často zveřejňují celé výroční zprávy přímo na svých webových stránkách v odkazu pro akcionáře nebo vlastníky firmy. Menší firmy však tento způsob prezentace finančních výsledků zpravidla nevyužívají. Finanční výkazy a informace o těchto firmách je možné získat zpravidla prostřednictvím Obchodního rejstříku, dostupného na webových stránkách Ministerstva spravedlnosti ČR¹¹⁷. Ne vždy je však hledání finančních výkazů tak jednoduché. Někdy jsou zveřejňovány pouze základní informace a pro samotná finanční data je třeba oslovit místně příslušný rejstříkový soud, kterému mají i menší firmy povinnost prezentovat své výsledky hospodaření, které jsou pak k nahlédnutí.

V souvislosti se zveřejňováním finančních výkazů je zaujetí hodný poznatek týdeníku *Ekonom*¹¹⁸ týkající se společností, které si s povinností zveřejňovat dokumenty v obchodním rejstříku příliš „hlavu nelámou“. Podle tohoto zdroje jsou u nás pouhé dvě

¹¹⁶ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 17.

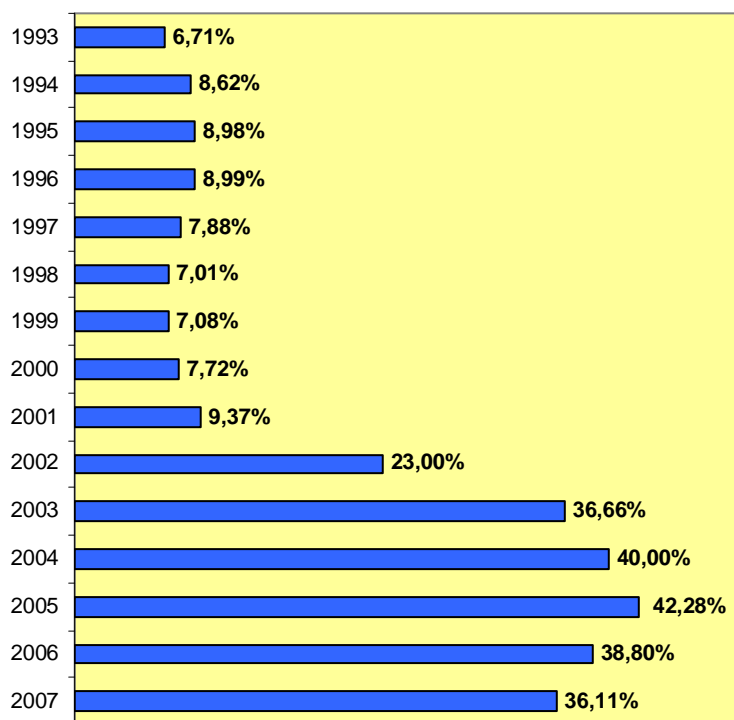
¹¹⁷ <http://portal.justice.cz>

¹¹⁸ ALFÖLDI ŠPERKEROVÁ, M., DOLEJŠ, R., ŠKODA, M. Informací jako šafránu. *Ekonom*, 2009, č. 30, s. 14-17. ISSN 1210-0714.

pětiny firem, které pravidelně v obchodním rejstříku zveřejňují účetní závěrku. I přestože je k tomuto nabádají hned dva zákony – obchodní a o účetnictví. Nezveřejnění účetní závěrky může být důsledkem pouhého opomenutí, ale také úmyslem a neochotou nechat jiné nahlízet do svého hospodaření. Někdy může dokonce nezveřejnění v obchodním rejstříku signalizovat finanční potíže firmy či blížící se bankrot. Týdeník Ekonom v tomto článku dále uvádí, že je v České republice pouhých pět procent zbankrotovaných firem, které zveřejnily účetní výkazy ještě v roce, kdy byl na ně konkurz vyhlášen. Dva roky před krachem už se s povinností zveřejnit účetní závěrky „neobtěžovalo“ 97 procent společností. Nicméně, o tomto problému bylo možné se přesvědčit již při samotném zpracování této diplomové práce a výběru vhodné firmy, která by splňovala stanovené podmínky, tj. nacházet se v insolvenčním řízení a mít zveřejněny účetní závěrky za poslední roky. Vskutku nelehký úkol, neboť účetní závěrky za poslední dva roky před prohlášením konkurzu či vůbec insolvencí, u valné většiny firem skutečně chyběly.

Pro zajímavost je uveden následující graf, který znázorňuje počty firem zveřejňujících účetní závěrku za několik posledních let.

Obr. 11 Počty firem zveřejňujících účetní závěrku v ČR



Zdroj: ALFÖLDI ŠPERKEROVÁ, M., DOLEJŠ, R., ŠKODA, M. Informací jako šafránu. *Ekonom*, 2009, č. 30, s. 16.

Z grafu je možné vyčíst, že počet firem zveřejňujících účetní závěrku v obchodním rejstříku od roku 2001 sice rostl, avšak od roku 2006 se vývoj obrátil opět směrem ke klesajícímu trendu. Otázkou je, jak je vůbec možné, že počet firem zveřejňujících informace v obchodním rejstříku je tak nízký, přestože je tato povinnost dána i zákony. Například zákon o účetnictví¹¹⁹ v § 21 říká, že všechny společnosti zapsané v obchodním rejstříku mají povinnost každoročně odesílat účetní závěrku do sbírky listin obchodního rejstříku, který je každému přístupný. Každý do něj může nahlížet a pořizovat si z něj kopie či výpisy. Podle obchodního zákoníku¹²⁰ mají povinnost zveřejňovat účetní závěrku zejména obchodní společnosti a družstva, dále fyzické osoby, které jsou podnikateli a občany ČR nebo některého z členských států EU, pokud o zápis do obchodního rejstříku požádají a řada dalších subjektů v zákoně uvedených.

Mimo to, zákony jednoznačně vymezují sankce, kterými rejstříkový soud může provinilé subjekty potrestat. Přestože jsou postihy poměrně tvrdé, např. nezveřejnění účetní závěrky stojí firmu pokutu až do výše tří procent hodnoty aktiv firmy¹²¹ nebo může dokonce rejstříkový soud dospět k obvinění firmy z trestného činu zkreslování údajů o stavu hospodaření a jmění¹²². Ani tyto sankce nedonutí řadu podnikatelů splnit svoji povinnost. Nabízí se otázka, proč? Podle týdeníku *Ekonom*¹²³ je tzv. „zakopán pes“ v tom, že jednotlivé rejstříkové soudy dohlízejí na dodržování povinností zveřejňovat účetní závěrku dosti rozdílně a přesné informace o tom, jak jednotlivé soudy postupují a jakou výši pokut provinilým subjektům ukládají, nejsou veřejné. Lze tedy usuzovat na to, že firmy z těchto sankcí strach příliš nemají a pokud soudy neprovádějí samy od sebe revizi sbírky listin jednotlivých subjektů anebo na chybějící závěrku někdo rejstříkový soud neupozorní, firmy mohou být i nadále klidné. Nikdo totiž plnění těchto povinností sám od sebe nesleduje.

Pro finanční analýzu nejsou údaje z účetních závěrek a výročních zpráv samozřejmě jediným zdrojem informací. Vedle údajů z finančního účetnictví je třeba mít k dispozici také informace z vnitropodnikového účetnictví. Sem patří například výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů v nejrůznějších členění, jako je kalkulační či

¹¹⁹ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

¹²⁰ § 34 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

¹²¹ § 37 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

¹²² § 254 zákona č. 40/2009 Sb., trestní zákoník.

¹²³ ALFÖLDI ŠPERKEROVÁ, M., DOLEJŠ, R., ŠKODA, M. Informací jako šafránu. *Ekonom*, 2009, č. 30, s. 14-17. ISSN 1210-0714. s. 15.

druhové členění, apod. Tyto výkazy ale mají interní charakter, a tudíž nejsou zpravidla veřejně dostupnými informacemi.¹²⁴ Dále k vyšší vypovídací schopnosti finanční analýzy mohou přispět informace týkající se firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, normy spotřeby, interní směrnice a mnohé další.

Výše jmenované informace lze označit jako interní. Mimo nich existují rovněž informace externí, které pocházejí z vnějšího prostředí a týkají se nejen podniku jako takového, ale také domácího a zahraničního okolí podniku. Do této kategorie lze zařadit informace plynoucí z analýz národního hospodářství, z odvětvových analýz či z analýz mezinárodních, ale také informace z oficiálních statistik, burzovní informace z odborného tisku, aj. Takovéto informace se mohou týkat postavení dané firmy na trhu, konkurence, kvality managementu apod.¹²⁵

3.1.2 Přehled vybraných metod finanční analýzy

System finanční analýzy není nijak kodifikován, není žádným způsobem legislativně upraven a regulován právními předpisy jako například finanční účetnictví či daňová problematika, což někdy způsobuje nejednotnost terminologie a postupů, nejednoznačnost výkladu i srovnávání jejích výsledků.¹²⁶ Taktéž pro jednotlivé metody používané ve finančních analýzách a pro hodnocení finančního zdraví firmy neexistuje jediné a jednoznačné členění. Avšak pro všechny platí, že každá použitá metoda musí mít vždy zpětnou vazbu na cíl, který má splnit.

Základem řady metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele, kterými se zpravidla rozumí číselné charakteristiky ekonomické činnosti podniku. Opět jich je celá řada a volba toho správného typu ukazatele závisí na účelu a stanoveném cíli finanční analýzy, tj. komu a k čemu mají výsledky analýzy sloužit.

V rámci finanční analýzy a hodnocení finančního zdraví firmy se využívá v podstatě dvou skupin metod, a to konkrétně metod elementárních a metod tzv. vyšších. Podle některých autorů, např. Růčková [2007, s. 41], nepatří vyšší metody finanční analýzy k metodám univerzálním a v praxi se běžně nepoužívají. Použití těchto metod

¹²⁴ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2006, s. 191. ISBN 80-86119-58-0. s. 69.

¹²⁵ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 19.

¹²⁶ GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, s. 318. ISBN 978-80-86929-26-2. s. 53.

vyžaduje hlubší matematické znalosti a zároveň i hlubší teoretické a praktické ekonomické znalosti. Často je zapotřebí taktéž kvalitního softwarového vybavení. Zejména pro tyto důvody se vyššími metodami zabývají především specializované firmy, zatímco metody elementární analýzy jsou využívány běžně ve všech firmách.

Na následujících řádcích je uveden přehled nejpoužívanějších metod elementární finanční analýzy a to v členění, které uvádí Růčková [2007, s. 44].

Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Do analýzy stavových ukazatelů řadíme především horizontální a vertikální analýzu. *Horizontální analýza*, jež se někdy také nazývá analýzou trendů, se zabývá časovými změnami absolutních ukazatelů. Vývoj položek se zpravidla vyjadřuje buď rozdílem údajů, které přísluší dvěma sousedícím rokům, anebo indexem meziročních změn. Součástí analýzy bývá zpravidla i příslušný komentář příčin významných změn jednotlivých položek.

Pokročilejším stádiem zkoumání je *vertikální analýza*, která prezentuje procentní rozbor základních účetních výkazů. Někdy se nazývá též analýza komponent. Jejím cílem je zjistit, jak se jednotlivé části podílely např. na celkové bilanční sumě a z hlediska časového zjištění pohybu v nastavení majetkového a finančního portfolia. Využívá se zejména při analýze aktiv a pasiv podniku (při rozboru majetkové a finanční struktury firem). Díky tomu, že se vertikální rozbor znázorňuje v procentech, jej lze využít rovněž pro srovnání s ostatními firmami v rámci daného oboru podnikání či s odvětvovými průměry.

Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Analýza rozdílových a tokových ukazatelů se zaměřuje na rozbor těch základních účetních výkazů, které v sobě primárně nesou tokové položky, tj. zejména výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Avšak pomocí rozdílových ukazatelů je možné provést i analýzu oběžných aktiv, tudíž lze tuto metodu využít i pro rozbor některých položek rozvahy.

Do této skupiny metod řadíme také analýzu fondů finančních prostředků, která se zaměřuje především na čistý pracovní kapitál. Ten se vypočte jako rozdíl mezi hodnotou celkových oběžných aktiv a celkových krátkodobých dluhů (krátkodobých závazků, krátkodobých bankovních úvěrů a výpomocí).

Analýza poměrových ukazatelů

Mezi nepoužívanější metody finanční analýzy patří analýza poměrových ukazatelů neboli přímá analýza intenzivních ukazatelů. Podstatou poměrové analýzy je systematický rozbor soustavy vybraných poměrových ukazatelů, přičemž jednotlivé poměrové ukazatele lze podle informačních zdrojů konstruovat různě. Buď se získají pouze z údajů výkazu zisku a ztráty (např. ukazatele nákladové struktury), nebo pouze z údajů rozvahy (např. podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu firmy), či kombinací údajů z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy (např. ukazatel rentability kapitálu), případně i kombinací z dat účetních a tržních.¹²⁷

Do této kategorie analýzy řadíme hodnocení ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, kapitálového trhu a cash flow. Bližší popis jednotlivých ukazatelů bude uveden v kapitole 3.2.

Analýza soustav ukazatelů

Analýza soustav ukazatelů představuje metody, které využívají výše uvedené rozborové postupy a vzájemně je kombinují. Hlavním smyslem soustavy poměrových ukazatelů finanční analýzy je z formálního hlediska sestavení jednoduchého modelu, který zobrazí vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu. Rozlišují se jednak tzv. pyramidové soustavy ukazatelů a jednak metody účelově vybraných ukazatelů, tzv. bonitní (diagnostické) a bankrotní (predikční) modely.

Pyramidová soustavu ukazatelů podle Dluhošové [2006, s. 191] spočívá v rozkladu určitého základního, syntetického ukazatele, který je postupně dekomponován do dílčích vysvětlujících ukazatelů tak, že celá soustava ukazatelů má tvar pyramidy. Cílem těchto soustav je zejména popsat vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a analyzovat složité vnitřní vazby v rámci pyramidy. Nejznámější je Du Pontův rozklad ukazatele rentability, který byl poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. Jeho nespornou výhodou je jednoduchost a přehlednost znázornění jednotlivých vztahů.

Druhou a pro tuto práci důležitou skupinu v oblasti soustav ukazatelů tvoří *metody účelově vybraných ukazatelů*, které mají společností přiřadit jednu jedinou číselnou charakteristiku, na jejímž základě se posuzuje finanční zdraví podniku, respektive se

¹²⁷ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2006, s. 191. ISBN 80-86119-58-0. s. 71.

predikuje krizový vývoj (finanční tíseň). Do této skupiny metod řadíme tzv. bankrotní a bonitní modely, přičemž rozdíl mezi nimi spočívá v účelu jejich použití. Zatímco **bankrotní modely** mají uživatele informovat o tom, zda je v dohledné době firma ohrožena bankrotem, tj. predikují budoucí finanční situaci podniku, tak **bonitní modely** umožňují diagnostiku současného finančního zdraví firmy, respektive určují, zda se firma řadí mezi dobré či špatné firmy. Pro bonitní modely je obzvlášť důležité, aby umožňovaly srovnatelnost s jinými firmami.

Metod používaných ve finanční analýze je celá řada. Důležité však je, aby každá použitá metoda vždy měla zpětnou vazbu na cíl, který má splnit. Neboť, jak uvádí Růčková [2007, s. 40], platí: “Čím lepší metody, tím spolehlivější závěry, tím nižší riziko chybného rozhodnutí a tím vyšší naděje na úspěch.”

Mimo jiné i z tohoto důvodu budou v dalším textu popsány pouze ty metody, jimž bude věnována pozornost v analytické části této práce, a to konkrétně analýza poměrových ukazatelů – rentability, likvidity, finanční stability a zadluženosti, aktivity, toku hotovosti, a problematika bankrotních a bonitních modelů.

3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Jak už bylo uvedeno výše, poměrové ukazatele patří mezi základní a v největší míře využívané nástroje finanční analýzy. Jejich nespornou výhodou je, že využívají veřejně dostupné informace a vychází zpravidla z údajů ze základních účetních výkazů. Účelem těchto poměrových ukazatelů je charakterizovat vzájemný vztah dvou položek z účetních výkazů pomocí jejich podílu. Přičemž je důležité, aby mezi jednotlivými položkami uvedenými do poměru existovala vzájemná souvislost a vypočtený poměrový ukazatel tak měl určitou vypovídací schopnost.

V různých pramenech lze nalézt velké množství poměrových ukazatelů, z nichž některé se navzájem liší pouze drobnými modifikacemi. Postupem času se však vyčlenila určitá skupina ukazatelů, které jsou všeobecně akceptované a které umožňují utvořit si základní představu o finanční situaci daného podniku. Mezi základní skupiny poměrových ukazatelů patří zejména:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele finanční stability a zadluženosti,

- ukazatele toku hotovosti (cash flow),
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu.

Při výpočtech jednotlivých ukazatelů se používají různé typy výsledků hospodaření, respektive zisků, které jsou více či méně obsahově srovnatelné s anglosaskými kategoriemi zisku. Jednotlivé kategorie výsledků hospodaření, spolu s návodem, jak je určit uvádí například Kalouda [2009, s. 133] :

Tržby (= Výroba)

– náklady bez odpisů, úroků a daní

= **EBDIT**, resp. **EBITDA** (zisk před úhradou odpisů, úroků a daní)

– odpisy

= **EBIT** (zisk před úroky a zdaněním) = Operating Profit (USA) = **provozní zisk**

– nákladové úroky

= **EBT** (zisk před zdaněním) = Operating Profit (GB)

– daň z příjmů

= **EAT** (zisk po zdanění).

Zisk před úhradou odpisů, úroků a daní (EBITDA) udává celkový finanční efekt, který je generován aktivy daného podniku. Tato kategorie zisku zahrnuje náklady kapitálu (zisk před zdaněním a úroky) a zdroj na obnovu (odpisy), tj. položky, které obecně nezávisí na výkonu. Neboť zisk před zdaněním jako reziduum se poměruje k investovanému kapitálu, úroky se odvozují od úročených dluhů a odpisy se vztahují k hodnotě používaného a opotřebovaného majetku.¹²⁸ Výhodou tohoto ukazatele finančního výkonu je především to, že není při časovém a prostorovém srovnávání ovlivněn rozdílnou odpisovou politikou.

Další kategorie zisku, EBIT, odpovídá provoznímu výsledku hospodaření a jeho smyslem je změřit efekt z hospodářské činnosti bez ohledu na strukturu financování. V rámci finanční analýzy se využívá zejména tam, kde je třeba zajistit mezifiremní

¹²⁸ GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, s. 318. ISBN 978-80-86929-26-2. s. 76.

srovnání. Své uplatnění nalezne zejména při měření výkonnosti podniku pomocí rentability aktiv ROA.

Zisk před zdaněním (EBT), bývá někdy také označován jako hrubý zisk. Jedná se o provozní zisk snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně. Využití najde tam, kde chceme zajistit srovnání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením.¹²⁹

Poslední uvedenou kategorií hospodářského výsledku je zisk po zdanění (EAT), někdy nazývaný též jako čistý zisk (NP - net profit). Ve výkazu zisku a ztráty jej nalezneme jako výsledek hospodaření za běžné účetní období. A uplatníme jej ve všech ukazatelích, které hodnotí výkonnost firmy. Tento čistý zisk lze dále rozčlenit na dividendy prioritních a kmenových akcionářů, tj. zisk k rozdělení (výplatní poměr) a zisk, který slouží k reprodukci v podniku, tj. nerozdělený zisk (aktivační poměr).

Vzhledem k tomu, že jednotlivé skupiny ukazatelů finanční analýzy, ani jejich obsahové vymezení není standardizováno, budou v dalším textu uváděny pouze ty nejpoužívanější, přesněji ty ukazatele, které mají nejširší vypovídací schopnost. Rovněž smyslem této podkapitoly není detailní rozbor jednotlivých poměrových ukazatelů, ale snaha o jejich sumarizaci pro potřeby aplikace ukazatelů na konkrétní firmu v analytické části této práce (viz. kapitola 4.3). Z tohoto důvodu budou u těchto ukazatelů uvedeny především jejich hlavní charakteristiky, vzorce a žádoucí trendy či doporučené hodnoty.

3.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu [Růčková, 2007, s. 51]. Rentabilita patří k nejdůležitějším charakteristikám podnikatelské činnosti. Přestože má každý podnik své specifické cíle, pro všechny je společná snaha dosahovat uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu. Nesmí se však opomenout ani její hodnocení v souvislosti s platební schopností a finanční stabilitou. Neboť podnik vedený snahou maximalizovat zisk za každou cenu může rychle směřovat do finančních potíží, jež vyplývají např. z přeúvěrování či z neuváženého investování dočasně volných peněžních prostředků do dlouhodobých cenných papírů, které pak nelze pohotově přeměnit v peníze, apod. Na druhé straně ani příliš opatrný podnik, který se chce za každou cenu vyhnout riziku

¹²⁹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 52.

platební neschopnosti a udržuje proto relativně vysokou pojistnou zásobu pohotových peněžních prostředků, není zcela ideální. Takovýto podnik totiž zbytečně umrtvuje své kapitálové zdroje a dosahuje výrazně menší výnosnosti.¹³⁰

Ukazatelé rentability zajímají nejvíce akcionáře a potenciální investory, ale i pro ostatní zainteresované skupiny mají svůj určitý význam. Obecně se rentabilita vyjadřuje poměrem zisku k částce vloženého kapitálu. Žádoucí je, aby měla rentabilita v časové řadě **rostoucí tendenci**. K jejímu zjišťování a měření jsou v praxi používány nejvíce tyto ukazatele:

- rentabilita celkového kapitálu, resp. rentabilita aktiv (ROA – return on assets),
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity),
- rentabilita tržeb (ROS – return on sales),
- rentabilita nákladů (ROC – return on costs).

Rentabilita celkového kapitálu

Základním měřítkem výnosnosti podniku je rentabilita celkového kapitálu, někdy též rentabilita aktiv. Tento ukazatel poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Vyjadřuje tedy návratnost vloženého kapitálu ve formě aktiv neboli výdělkovou schopnost vloženého kapitálu.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} = \frac{EAT + úroky(1-t)}{aktiva} \quad , \text{ kde } t \dots \text{ sazba daně z příjmů}$$

Jak můžeme vidět, lze ukazatel rentability aktiv vyjádřit více způsoby. Vždy záleží na účelu jeho použití. Bude-li do čitatele vstupovat zisk před zdaněním zvýšený o úroky (EBIT), pak nám jde zpravidla o komparaci podniků s rozdílným daňovým a úrokových zatížením. Zejména rozdílné úrokové zatížení je velmi běžné, protože každá firma vykazuje jinou věřitelskou bonitu, na základě které bývá stanovována velikost úrokové sazby z úvěru.¹³¹ Použijeme-li v čitateli součet zisku po zdanění a zdaněných úroků, pak je zohledňován daňový štít a úrok chápeme jako výnos z cizího kapitálu. Smyslem tohoto způsobu je poměřit veškerý vložený kapitál s výslednými efekty, které vznikly

¹³⁰ GRÜN WALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, s. 318. ISBN 978-80-86929-26-2. s. 79.

¹³¹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 53.

produktivním využitím tohoto kapitálu. Zisk po zdanění je pouze částí výsledného efektu. Druhou část tvoří odměna věřitelům za zapůjčení kapitálu, tj. úroky.¹³² Pro naše účely bude v čitateli použit EBIT.

Podle doporučení některých autorů, např. Grünwald a Holečková [2007, s. 82], by měl jmenovatel tohoto ukazatele přesněji obsahovat průměr stavu aktiv k počátku a konci účetního období, nikoliv pouze aktiva daného účetního období. Je to z toho důvodu, že **toková veličina** EBIT se kumuluje po celé účetní období, po které však **stavová veličina** „aktiva“ mění svou velikost. To by mělo platit pro všechny ukazatele, u kterých dochází k souběhu tokové a stavové veličiny. Jde však pouze o nepatrné zpřesnění, které lze pominout.

Rentabilita vlastního kapitálu

Dalším hojně užívaným ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu, jež vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku. Pomocí tohoto ukazatele mají investoři možnost zjistit, zda je jejich vložený kapitál reprodukován s očekávanou intenzitou odpovídající riziku investice. Obecně by měla být výše tohoto ukazatele vyšší než míra výnosu ze státem garantovaných cenných papírů (např. pokladniční poukázky, státní dluhopisy, aj.)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb, někdy též odbytu, měří podíl čistého zisku připadající na 1 Kč tržeb. Při porovnání hodnoty tohoto ukazatele s odvětvovým průměrem lze usuzovat na úroveň cen dosahovaných podnikem a na výši výrobních nákladů. Obecně by tento ukazatel měl mít v čase rostoucí tendenci. Jeho nízká úroveň je znakem chybného řízení firmy, střední úroveň odráží dobrou práci managementu firmy a dobré jméno firmy na trhu, vysoká úroveň pak ukazuje na nadprůměrnou úroveň firmy.¹³³

¹³² GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, s. 318. ISBN 978-80-86929-26-2. s. 83.

¹³³ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2006, s. 191. ISBN 80-86119-58-0. s. 78.

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}$$

Tomuto ukazateli se v praxi někdy také říká ziskové rozpětí a slouží k vyjádření ziskové marže. V tomto případě je třeba do čitatele dosazovat zisk čistý, tj. EAT. Do položky tržeb se zpravidla zahrnují tržby, jež tvoří provozní výsledek hospodaření, avšak je možné zahrnout i tržby veškeré. Pro účely této práce budou do tržeb zahrnuty tržby z prodeje zboží a tržby z vlastních výrobků a služeb (výkony).

Rentabilita nákladů

Je-li ziskové rozpětí nízké nebo po několik let klesá, je třeba provést podrobnější rozbor jednotlivých druhů nákladů, neboť ziskové rozpětí je taktéž měřítkem schopnosti podniku ovlivňovat úroveň nákladů. Jedním ze způsobů, jak dosahovat vyšší absolutní částky zisku a tím zlepšovat ukazatel ziskovosti tržeb je právě snižování nákladů.

Ukazatel rentability nákladů udává, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je ukazatel nákladů, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu a tím vyšší je i procento zisku.¹³⁴

Ukazatel lze vyjádřit buď jako podíl čistého zisku a nákladů, anebo jako doplněk k rentabilitě tržeb.

$$ROC = \frac{EAT}{náklady} \quad \text{nebo} \quad ROC = 1 - ROS$$

3.2.2 Ukazatele likvidity

Z pohledu platební schopnosti je nezbytné rozlišovat mezi likviditou, likvidností a solventností. Pojem likvidita se používá buď ve vztahu k likviditě určité složky majetku anebo ve vztahu k likviditě podniku. Zatímco likvidita určité složky majetku, resp. likvidnost, je vyjádřením vlastnosti dané složky majetku přeměnit se rychle a bez velké ztráty hodnoty na peněžní hotovost. Tak likvidita podniku je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své splatné závazky.¹³⁵

¹³⁴ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2006, s. 191. ISBN 80-86119-58-0. s. 79.

¹³⁵ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 48.

Růčková [2007, s. 48] dále zdůrazňuje, že nedostatek likvidity vede k neschopnosti podniku využívat ziskové příležitosti, které se při podnikání objeví či k neschopnosti hradit své běžné závazky, což může vést až k platební neschopnosti a posléze vyústit v bankrot podniku. Mezi pojmy solventnost a likvidita tedy existuje určitá souvislost, avšak nelze je ztotožňovat. Závislost těchto pojmů se dá poměrně výstižně vyjádřit na větě, že podmínkou solventnosti je likvidita. Solventnost lze také chápat jako dlouhodobou schopnost podniku hradit své závazky, tj. dlouhodobou likviditu.

Žádoucí je likvidita vyvážená, která zaručí jak dostatečné zhodnocení prostředků, tak i schopnost dostat svým závazkům.

Ukazatele likvidity mají obecně tvar podílu toho, čím možno platit k tomu, co je nutno platit. Zpravidla se používají tyto základní ukazatele likvidity:

- okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně, cash ratio),
- pohotová likvidita (likvidita 2. stupně, quick ratio, acid test ratio),
- běžná likvidita (likvidita 3. stupně, current ratio).

Okamžitá likvidita L_1

Z krátkodobého hlediska je významný ukazatel vyjadřující okamžitou likviditu, označovanou též jako likvidita 1. stupně. Jedná se o nejužší vymezení likvidity, přičemž do ukazatele vstupují ty nejlikvidnější položky z rozvahy, tj. peníze na běžných účtech či v pokladně, ale také volně obchodovatelné cenné papíry, šeky. Ve jmenovateli se pak objevují krátkodobé závazky, v rámci kterých se pro finanční analýzu uvažují i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci, jež jsou v rozvaze vedeny odděleně od krátkodobých závazků v rámci bankovních úvěrů a výpomocí. Souhrnně je lze označit také jako krátkodobé dluhy.

$$L_1 = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky}$$

Doporučovaná hodnota pro okamžitou likviditu se pohybuje **v rozmezí 0,9 – 1,1**. Tato hodnota je však převzata z americké literatury. Pro Českou republiku je uváděna doporučená hodnota spíše v rozmezí **0,2 – 0,4**.¹³⁶

¹³⁶ KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, s. 279. ISBN 978-80-7380-174-8. s. 144.

Pohotov likvidita L_{II}

Dalším ukazatelem je pohotov likvidita (likvidita 2. stupně), která vyjadřuje schopnost podniku vyrovnávat závazky bez prodeje zásob, které jsou považovány za nejméně likvidní zdroj¹³⁷.

$$L_{II} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krtkodob závazky}$$

Doporučovaná hodnota pro pohotov likviditu je **1,0**.¹³⁸ Pokud je dosaženo této doporučované hodnoty, podnik je schopen vyrovnat se se svými závazky, aniž by musel prodat sv zásoby. Vyšší hodnota ukazatele je přznivší spíše pro věřitele, ale nikoliv pro akcionáře a veden podniku. Neboť velk objem oběžných aktiv vzan ve formě pohotových prostředků přnší jen mal nebo řdn úrok.

Běžná likvidita L_{III}

Bžn likvidita, resp. likvidita 3. stupně, ukazuje, kolikrát pokrvj oběžná aktiva krtkodob závazky podniku, nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků.

$$L_{III} = \text{oběžná aktiva} / \text{krtkodob závazky}$$

Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že nepřhlší ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a také nebere vvahu strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti. Pro běžnou likviditu je doporučena hodnota v rozmezí **1,5-2,5**.¹³⁹

S analýzou likvidity je spojena i kategorie zvan **pracovní kapitál**, který sice z hlediska metodického členění patří do skupiny ukazatelů rozdílových, ale velmi úzce souvisí s likviditou, a proto se obvykle řd i k ukazatelům likvidity.

¹³⁷ KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, s. 279. ISBN 978-80-7380-174-8. s. 143.

¹³⁸ GRÜNWARD, R., HOLEČKOV, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, s. 318. ISBN 978-80-86929-26-2. s. 115.

¹³⁹ DLUHOŠOV, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2006, s. 191. ISBN 80-86119-58-0. s. 79.

Pracovní kapitál se obecně vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Je to ta část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými finančními zdroji a podnik s ní může volně disponovat. Dle Růčkové [2007, s. 51] můžeme pracovní kapitál také chápat jako „část prostředků, které by podniku dovolily v omezeném rozsahu pokračovat v jeho činnosti, pokud by byl nucen splatit převážnou část nebo všechny krátkodobé závazky – jde tedy o finanční polštář pro případ nouze.“ Obecně se doporučuje kladná hodnota pracovního kapitálu.

3.2.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Tato skupina ukazatelů hodnotí finanční stabilitu podniku vyplývající především ze zadluženosti a zahrnuje celou řadu ukazatelů hodnotících finanční strukturu podniku. Finanční stabilitu lze posuzovat na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí (pasiv). Pod pojmem zadluženost rozumíme skutečnost, kdy podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje, tedy dluh. Podstatou analýzy finanční stability a zadluženosti je tedy hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem.

V praxi se používá celá řada poměrových ukazatelů zadluženosti, avšak mezi nepoužívanější ukazatele této kategorie patří:

- ukazatel věřitelského rizika, resp. celkové zadluženosti (debt ratio),
- kvóta vlastního kapitálu, resp. koeficient samofinancování (equity ratio),

Ukazatel věřitelského rizika

Základním ukazatelem, kterým se zpravidla vyjadřuje zadluženost, je ukazatel věřitelského rizika, někdy též celkové zadluženosti.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Za cizí kapitál dosazujeme součet těchto položek: rezervy, krátkodobé závazky, dlouhodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci a ostatní pasiva. Čím vyšší je hodnota celkové zadluženosti, tím vyšší je riziko věřitelů.¹⁴⁰ Ukazatel věřitelského rizika je využíván především bankami při posuzování žádosti o poskytnutí úvěru. Z tohoto hlediska je pro podnik žádoucí klesající trend hodnoty ukazatele v čase.

¹⁴⁰ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2006, s. 191. ISBN 80-86119-58-0. s. 75.

Kvóta vlastního kapitálu

Kvóta vlastního kapitálu neboli koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika. Součet těchto dvou ukazatelů by měl dát přibližně 1 (rozdíl může být způsoben nezapočtením ostatních pasiv do cizího kapitálu).

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Smyslem tohoto ukazatele je charakterizovat dlouhodobou finanční stabilitu. Udává, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost. Obecně platí, že zvyšování tohoto ukazatele znamená upevňování finanční stability. Avšak neúměrně vysoký ukazatel může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků.¹⁴¹

Co se týče hodnocení výsledků u jednotlivých ukazatelů finanční stability a zadluženosti, nelze určit přesné kritérium optimality. Vždy je důležité brát v potaz obor, ve kterém firma podniká. Avšak pro průmysl je zpravidla typický vyváženější poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, přičemž se kapitálová struktura průmyslu přiklání spíše na stranu vlastního kapitálu. Kdežto stavebnictví a obchod kloní svou strukturu k méně vyváženému poměru a k cizím zdrojům financování.

3.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří relativní vázanost kapitálu v různých formách aktiv, jak krátkodobých tak dlouhodobých. Nejčastěji tyto ukazatele vyjadřují dobu obratu nebo počet obrátek jednotlivých složek zdrojů či aktiv.

Dále jsou uvedeny pouze ty ukazatele aktivity, které budou využity v analytické části této práce, konkrétně se jedná o:

- obrat celkových aktiv,
- dobu obratu pohledávek,
- dobu obratu závazků.

¹⁴¹ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2006, s. 191. ISBN 80-86119-58-0. s. 73.

Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratu, respektive rychlosti obratu celkových aktiv měří obrat neboli intenzitu využití celkového majetku. Udává, kolikrát se aktiva obrátí v ročních tržbách. Obecně platí, že čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá majetek.¹⁴²

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek a udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Doporučenou hodnotou je běžná doba splatnosti faktur. Pokud je doba obratu pohledávek delší než běžná doba splatnosti faktur, znamená to nedodržování obchodně úvěrové politiky ze strany obchodních partnerů. Větší firmy jsou zpravidla schopny akceptovat delší dobu splatnosti pohledávek. Naopak pro menší firmy může delší doba splatnosti pohledávek v konečném důsledku znamenat značné finanční problémy.¹⁴³ Obecně je žádoucí klesající trend tohoto ukazatele v čase.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}}$$

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků charakterizuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům. Ukazatel vyjadřuje počet dní, na které dodavatelé poskytli podniku obchodní úvěr. Obecně platí, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}}$$

¹⁴² DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2006, s. 191. ISBN 80-86119-58-0. s. 83.

¹⁴³ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 60.

3.2.5 Ukazatele toku hotovosti

Analýza peněžních toků (cash flow) má za úkol zachytit jevy, které signalizují platební potíže a posoudit, k jakému výsledku spěje finanční situace firmy. Vypovídací schopnost mají především ty ukazatele, které poměřují finanční toky z provozní činnosti k některým složkám výkazu zisku a ztráty či rozvahy.

Mezi základní ukazatele toku hotovosti, které budou využity i v analytické části této práce patří:

- obrátová rentabilita (cash provozní výkonnost),
- stupeň oddlužení.

Obrátová rentabilita

Výše tohoto ukazatele a jeho vývoj v čase představuje schopnost podniku vytvářet z obrátového procesu finanční přebytky potřebné pro další posilování pozice podniku, k udržení či opětovnému získání finanční nezávislosti a k obsluze kapitálu.¹⁴⁴

$$\text{Obrátová rentabilita} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{obrat}}$$

Cash flow z provozní činnosti vypočítáme jako součet hospodářského výsledku za běžné účetní období, odpisů a změny pracovního kapitálu (bez finančního majetku). Obrát v tomto ukazateli představují tržby z běžné činnosti podniku. Za poklesem hodnoty tohoto ukazatele stojí buď zvýšený objem tržeb, nebo snížení vnitřního finančního potenciálu firmy. Za krajní přijatelnou hodnotu se podle literatury¹⁴⁵ považuje hodnota 0,09.

Stupeň oddlužení

Ukazatel stupně oddlužení je indikátorem racionality finanční politiky podniku. Jde o poměr mezi financováním cizím kapitálem a schopností podniku vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly.

¹⁴⁴ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 63.

¹⁴⁵ GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, s. 318. ISBN 978-80-86929-26-2. s. 142.

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}}$$

Za rozumnou velikost ukazatele oddluženosti se podle Růčkové [2007, s. 63] považuje hodnota mezi 20 a 30 %. Přičemž při vývoji tohoto ukazatele v čase se za žádoucí považuje rostoucí trend. Naopak klesající hodnota indikuje rostoucí napjatost finanční pozice podniku.

3.3 Analýza soustav ukazatelů - bankrotní a bonitní modely

Vytvořit si představu o finančním zdraví firmy pouze na základě hodnocení jednotlivých poměrových ukazatelů je skoro nemožné. Hlavní nevýhodou poměrových ukazatelů ve finanční analýze je totiž především jejich staticnost a orientace na finanční výsledky v minulosti. Minulé finanční výsledky nemusí být dostatečným podkladem pro určení budoucí finanční výkonnosti firmy, neboť zatímco podle pozitivních výsledků jedné skupiny ukazatelů můžeme usuzovat na dobré finanční zdraví firmy, jiná skupina ukazatelů se může vyvíjet negativně a signalizovat tak určité problémy podniku.

Protože je poměrová analýza často používána ve firemní praxi, existovala řada pokusů, jak její nedostatky v co největší míře eliminovat a orientovat ji více na budoucnost. Byly tak vytvořeny tzv. bankrotní a bonitní modely, jejichž cílem je jedním číslem vyjádřit finančně-ekonomickou situaci a výkonnost podniku a upozornit na případné ohrožení finančního zdraví účetní jednotky či na hrozící bankrot firmy. Hovoří se také o tzv. systémech včasného varování nebo predikčních modelech finanční úrovně.

Bankrotní a bonitní modely vychází z předpokladu, že v podniku již několik let před úpadkem dochází k určitým anomáliím ve vývoji, které jsou charakteristické právě pro ohrožené podniky. Základní rozdíl mezi těmito modely je následující.

Bankrotní modely mají za úkol informovat uživatele o tom, zda je firma v dohledné době ohrožena bankrotem. Vychází se přitom z předpokladu, že každá firma, která je ohrožena bankrotem, již několik let před touto událostí, vykazuje určité symptomy, které jsou pro bankrot typické. K nejčastěji zmiňovaným symptomům hrozícího bankrotu

patří problémy s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu a problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu.¹⁴⁶

Bonitní modely mají za cíl diagnostikovat finanční zdraví firmy, resp. stanovit zda firma patří mezi dobré či špatné podniky. Využívají syntézy poznatků z analýzy výkonnosti (rentability) a analýzy finanční pozice (likvidity, solventnosti, finanční stability). Posuzovaná firma musí být srovnatelná s jinými firmami, a to především v rámci jednoho oboru podnikání.

Při aplikaci predikčních modelů bychom měli mít na paměti, že jsou spíše určitým doplňkem k základní finanční analýze a nemohou ji zcela nahradit, neboť ta mnohem detailněji zkoumá jednotlivé oblasti finančního hospodaření podniku. Zároveň lze za určitý nedostatek bankrotních a bonitních modelů označit skutečnost, že většina takto vytvořených soustav pracuje s výzkumy ekonomických podmínek, které nejsou shodné s českým ekonomickým prostředím. Při využívání těchto modelů bychom tedy měli dbát na opatrnost jejich interpretace. Nicméně postupem času byly i pro podmínky ČR vytvořeny specifické soustavy, a to jak na straně bankrotních, tak i bonitních modelů.

V další části práce jsou uvedeny vybrané bankrotní a bonitní modely. Tento přehled však není a nemůže být vyčerpávající, snahou je ukázat a charakterizovat nejvýznamnější modely a především pak ty, které budou využity v analytické části této práce.

3.3.1 Altmanovy modely

Jedním z nejstarších, ale stále ještě hojně používaným modelem predikce finanční tísně je Altmanův model, který byl zpracován v roce 1968 E. I. Altmanem. Tento původní Altmanův model se snaží pomocí diskriminační analýzy stanovit určitou hranici, která by rozdělila podniky na ty, u nichž je vysoká pravděpodobnost bankrotu a na ty, kterým nebezpečí bankrotu nehrozí. Při konstrukci modelu profesor Altman ve své studii¹⁴⁷ pracoval s celkem 66 průmyslovými veřejně obchodovatelnými společnostmi v USA, které rozdělil na dvě stejně velké skupiny. První skupinu tvořily podniky bankrotující a ve druhé byly podniky „zdravé“. Pro účely predikce hrozící finanční tísně bylo autorem nejprve vybráno 22 ukazatelů. Poté s využitím diskriminační analýzy snížil jejich počet na pět ukazatelů, které při testování nejlépe identifikovaly finanční tíseň.

¹⁴⁶ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 72.

¹⁴⁷ ALTMAN, E. I. *Financial Ratios, Discriminang Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. Journal of Finance, 1968, Vol. 23, No. 4, pp. 589-609.

První Altmanův model (Z-score, resp. ZETA score) je určen pro skupiny firem veřejně obchodovatelných na burze. Tento model se skládá ze součtu pěti poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha.

Altmanův model pro veřejně obchodované společnosti¹⁴⁸ je následující:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5,$$

- kde
- X_1 = pracovní kapitál / celková aktiva,
 - X_2 = zadržený zisk / celková aktiva,
 - X_3 = zisk před úroky a zdaněním / celková aktiva,
 - X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí kapitál,
 - X_5 = tržby / celková aktiva.

Výsledek lze interpretovat následovně:

- $Z > 2,99$ → prosperující podnik,
- $1,81 < Z \leq 2,99$ → „šedá zóna“,
- $Z \leq 1,81$ → pásmo bankrotu.

Ocitne-li se podnik v tzv. „šedé zóně“ nelze na základě Altmanova modelu firmu jednoznačně označit za úspěšnou, ale zároveň tak ji nemůžeme hodnotit jako firmu s problémy. Pro upřesnění je třeba využít dalších predikčních modelů. Pokud se však podnik dostane do pásma bankrotu, pak se u něj podle T. Petříka¹⁴⁹ mohou problémy ve finanční stabilitě a výkonnosti objevit již do dvou let od jejího stanovení. Naopak tentýž autor tvrdí že, když při hodnocení firma získá hodnotu Z větší jak 2,99, jde o slušný výhled na udržení finanční výkonnosti a stability firmy, v posuzovaném horizontu, tj. obvykle do 5 let.

Aplikovatelnost původního ZETA skóre modelu na české podmínky je značně diskutabilní. Nejvíce se jeho vypovídací schopnost pro české podniky kritizuje z důvodu výrazné odlišnosti českého a amerického ekonomického prostředí a rozdílnosti amerických a českých účetních standardů. Kritizovány jsou rovněž některé ukazatele obsažené

¹⁴⁸ ALTMAN, E. I. *Corporate Distress Prediction Models in a Turbulent Economic and Basel II Environment*. NYU Working Paper, September 2002, No. FIN-02-052.

¹⁴⁹ PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy (Manažerské účetnictví v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2009. s. 736. ISBN 978-80-247-3024-0. s. 253-254.

v modelu. Např. ukazatel X_2 , tj. poměr zadrženého zisku k celkovým aktivům. Zadrženým ziskem se v souladu s anglosaskou terminologií rozumí výsledek hospodaření minulých let a fondy ze zisku. Marek P. a kolektiv ve své knize¹⁵⁰ uvádějí, že je tento ukazatel často kritizován kvůli tomu, že diskriminuje malé a začínající podniky, kteří dosud neměli možnost si v minulých obdobích vytvořit zadržený zisk. Je však třeba podotknout, že malé a střední podniky také nejčastěji krachují.

Později byl „Zeta skóre“ model přepracován Altmanem tak, aby byl využitelný i pro veřejně neobchodované společnosti. Tento model z r. 1983 vychází opět ze situace na americkém trhu, avšak oproti původnímu modelu je v ukazateli X_4 tržní hodnota vlastního kapitálu nahrazena vlastním kapitálem, jak ho známe z účetnictví.

Altmanův model pro veřejně neobchodované společnosti vypadá následovně¹⁵¹:

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5,$$

kde X_1, X_2, X_3 , a X_5 mají stejný význam jako v předchozím modelu Z,

X_4 = vlastní kapitál / cizí kapitál.

Interpretace výsledku:

- $Z' > 2,9 \rightarrow$ uspokojivá finanční situace,
- $1,2 < Z' \leq 2,9 \rightarrow$ „šedá zóna“,
- $Z' \leq 1,2 \rightarrow$ „přímí kandidáti bankrotu“.

Tento model pro veřejně neobchodované společnosti, však stále není zcela využitelný pro české podmínky.

Další snahou bylo minimalizovat vliv oboru podnikání na hodnotu ZETA. V roce 1995 profesor Altman zjistil, že předchozí dva modely nejsou využitelné pro všechny trhy, resp. pro všechny typy společností. Vytvořil nový model, který vylučuje z konstrukce ukazatel obratovosti X_5 .

¹⁵⁰ MAREK, P. A KOL. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress, 2009, s. 309. ISBN 978-80-86929-49-1.

¹⁵¹ KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, s. 279. ISBN 978-80-7380-174-8. s. 152.

Altmanův model z roku 1995, který autor zmiňuje i ve své studii¹⁵² zveřejněné v roce 2002, slouží pro ověření finančního zdraví především nevýrobních společností a podle samotného autora je vhodný rovněž pro rozvíjející se trhy. Využitelnost pro Českou republiku je tedy mnohem vyšší než u předchozích dvou modelů. I při výpočtech v aplikační části práce bude upřednostněn právě tento model určený pro nevýrobní podniky a rozvíjející se trhy.

Altmanův model pro nevýrobní podniky a rozvíjející se trhy [Altman, 2002]:

$$Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4,$$

kde X_1 = pracovní kapitál / celková aktiva,
 X_2 = zadržený zisk / celková aktiva,
 X_3 = zisk před úroky a zdaněním / celková aktiva,
 X_4 = vlastní kapitál / cizí kapitál.

Interpretace:

- $Z'' > 2,6 \rightarrow$ prosperující společnost,
- $1,1 < Z'' \leq 2,6 \rightarrow$ „šedá zóna“,
- $Z'' \leq 1,1 \rightarrow$ pásmo bankrotu.

Nevhodnost mechanické aplikace prvních dvou Altmanových modelů v ČR byla hlavním důvodem snah o konstrukci indexů finančního zdraví podniku, které by odrážely realie podnikatelského prostředí v ČR. Příkladem je dále uvedený Index důvěryhodnosti českého podniku.

3.3.2 Model „IN“ Index důvěryhodnosti

Autory tzv. indexů důvěryhodnosti jsou Češi, manželé Ivan a Inka Neumaierovi. Ti s ohledem na specifika tržního prostředí ČR vytvořili obdobu Altmanovy Z-funkce v několika variantách, které se v názvu liší rokem publikace či vzniku dané varianty.

¹⁵² ALTMAN, E. I. *Corporate Distress Prediction Models in a Turbulent Economic and Basel II Environment*. NYU Working Paper, September 2002, No. FIN-02-052.

Index IN95

Vůbec nejznámější index důvěryhodnosti je Index IN95. Je vyjádřen rovnicí obsahující určité poměrové ukazatele, kterým je přiřazena váha. Tyto váhy na rozdíl od Altmana nejsou platné pro všechny podniky, nýbrž jsou váženým průměrem hodnot každého ukazatele v rámci určitého odvětví národního hospodářství České republiky. Podle svého účelu bývá model někdy označován jako „věřitelský“.

Index IN95 má s váhami pro ekonomiku ČR následující tvar¹⁵³:

$$IN95 = 0,22 * \frac{A}{CZ} + 0,11 * \frac{EBIT}{Ú} + 8,33 * \frac{EBIT}{A} + 0,52 * \frac{VÝN}{A} + 0,10 \frac{OA}{KZ + KBÚ} - 16,80 * \frac{ZPL}{VÝN}$$

kde	A	jsou aktiva,
	CZ	jsou cizí zdroje,
	EBIT	je zisk před úroky a zdaněním,
	Ú	jsou nákladové úroky,
	VÝN	jsou výnosy
	OA	jsou oběžná aktiva,
	KZ	jsou krátkodobé závazky,
	KBÚ	jsou krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
	ZPL	jsou závazky po lhůtě splatnosti (příloha účetní závěrky),
	A/ CZ	je finanční páka,
	EBIT/ Ú	je úrokové krytí,
	EBIT/ A	je produkční síla,
	VÝN/ A	je obrat aktiv,
	OA/(KZ + KBÚ)	je běžná likvidita neboli likvidita 3. stupně,
	ZPL/VÝN	je doba obratu závazků po lhůtě splatnosti.

Pro každé odvětví, podle odvětvové klasifikace ekonomických činností OKEČ, stanovili manželé Neumaierovy [2002, s. 96] odlišné váhy jednotlivých ukazatelů. V následující tabulce je uvedena hodnota indexu pouze pro textilní a oděvní průmysl, neboť v analytické části práce bude index aplikován na firmu z tohoto odvětví. U ukazatele $EBIT/ Ú$ je pro všechny OKEČ váha rovna 0,11 a u ukazatele $OA/(KZ+KBÚ)$ činí váha jednotně 0,10.

¹⁵³ NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002, s. 215. ISBN 80-247-0125-1. s. 95.

Tab. 9 Váhy indexu IN95 pro OKEČ textilní a oděvní průmysl

OKEČ	Název	A / CZ	EBIT / A	VÝN / A	ZPL / VÝN
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	12,73

Zdroj: NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002, ISBN 80-247-0125-1. s. 97.

Interpretace indexu IN95¹⁵⁴:

- $IN95 > 2$ → firma se schopností bezproblémově platit závazky,
- $1 < IN95 \leq 2$ → „šedá zóna“ – firma s potenciálními problémy v placení závazků,
- $IN95 \leq 1$ → firma s nedostatečnou schopností plnit své závazky.

Jak uvádí Neumaierová a Neumaier [2002, s. 96] ověření indexu IN95 na tisících českých firem ukázalo dobrou vypovídací schopnost pro odhad finanční tísně, a to s úspěšností více než 70 %. Tento index rovněž zohlednil v té době poměrně vysokou platební neschopnost českých podniků, a to tím, že je v něm obsažen ukazatel doby obratu závazků po lhůtě splatnosti, o který se snižuje hodnota indexu IN95.

Index IN01

V roce 1999 byl zpracován tzv. „model vlastnický“ neboli Index IN99. Tento model respektuje skutečnost, že z investorského pohledu není primární obor podnikání, nýbrž schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky. Proto jsou váhy v modelu IN99 shodné pro všechny obory podnikání v národním hospodářství ČR. Spojením indexu IN95 s indexem IN99 vznikl index pro průmysl nazvaný **IN01**, který vypovídá o schopnosti podniku tvořit hodnotu.

Index pro průmysl IN01 stanovili Neumaierová a Neumaier [2002, s. 99] takto:

$$IN01 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{Ú} + 3,92 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{VÝN}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ + KBÚ}$$

¹⁵⁴ NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002, s. 215. ISBN 80-247-0125-1. s. 97.

Interpretace indexu IN01:

- $IN01 > 1,75 \rightarrow$ podnik tvoří hodnotu,
- $0,75 < IN01 \leq 1,75 \rightarrow$ „šedá zóna“,
- $IN01 \leq 0,75 \rightarrow$ podnik spěje k bankrotu.

Dosažená hodnota indexu IN01 větší jak 1,75 pro průmyslový podnik znamená, že s pravděpodobností 67% tvoří hodnotu. Hodnota IN01 menší jak 0,75 znamená, že podnik s pravděpodobností 86% zbankrotuje.¹⁵⁵

Index IN05

Podle testů na průmyslových datech z roku 2004 manželé Neumaierovy ještě Index IN01 zaktualizovali a vznikl tzv. **Index IN05**, který se od předchozího liší pouze nepatrně.

Index IN05 je dán následující rovnicí¹⁵⁶:

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{VÝN}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ + KBÚ}$$

Vedle nově definované váhy u ukazatele EBIT/A se změnilo také hranice pro interpretaci:

- $IN05 > 1,6 \rightarrow$ můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
- $0,9 < IN05 \leq 1,6 \rightarrow$ „šedá zóna“,
- $IN05 \leq 0,9 \rightarrow$ firma je ohrožena vážnými finančními problémy.

Ve Sborníku příspěvku mezinárodní konference s názvem „Evropské finanční systémy“, Neumaier a Neumaierová [2005, s. 147] dále zmiňují jeden poměrně významný problém v konstrukci indexů IN. Týká se ukazatele EBIT/U v případě úroků blížících se k nule. Neumaier a Neumaierová v těchto případech doporučují omezit hodnotu ukazatele EBIT/U hodnotou 9. Eliminuje se tím případ, kdy vliv ukazatele EBIT/U převáží ostatní vlivy a hodnota indexu by se tím pádem blížila k nekonečnu.

¹⁵⁵ NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002, s. 215. ISBN 80-247-0125-1. s. 99.

¹⁵⁶ NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Index IN05*. In: *Sborník příspěvků mezinárodní vědecké konference „Evropské finanční systémy“*. Brno: Ekonomicko-správní fakulta MU v Brně, 2005, s. 143 – 148. ISBN 80-210-3753-9. s. 145.

3.3.3 Tafflerův model¹⁵⁷

Jedná se o bankrotní model, který udává pravděpodobnost bankrotu společnosti. Ukazatel byl poprvé publikován v roce 1977, a existuje jak v základním tak v modifikovaném tvaru. Obě verze však pracují se 4 ukazateli, které odrážejí klíčové charakteristiky platební neschopnosti společnosti.

Základní tvar Tafflerova modelu:

$$T_z = 0,53 * X_1 + 0,13 * X_2 + 0,18 * X_3 + 0,16 * X_4,$$

kde X_1 = rentabilita krátkodobých závazků (EBT / krátkodobé dluhy),

X_2 = likvidita (oběžná aktiva / cizí zdroje),

X_3 = krátkodobá zadluženost (krátkodobé dluhy / celková aktiva),

X_4 = likvidita – interval nepokrytý úvěrem

[(finanční majetek – krátkodobé dluhy) / provozní náklady].

Přičemž za krátkodobé dluhy se považuje součet těchto položek: krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci.

Interpretace základního Tafflerova modelu:

- $T_z < 0$ → velká pravděpodobnost bankrotu,
- $T_z > 0$ → malá pravděpodobnost bankrotu.

Modifikovaná verze Tafflerova modelu:

$$T_{\text{mod.}} = 0,53 * X_1 + 0,13 * X_2 + 0,18 * X_3 + 0,16 * X'_4,$$

kde X_1 , X_2 a X_3 mají stejný význam, jako v T_z ,

X'_4 = (tržby/celková aktiva).

Interpretace modifikované verze Tafflerova modelu:

- $T_{\text{mod.}} < 0,2$ → velká pravděpodobnost bankrotu,
- $T_{\text{mod.}} > 0,3$ → malá pravděpodobnost bankrotu.

¹⁵⁷ Zpracováno dle RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 75.

Vedle bankrotních modelů, které predikují budoucí finanční tíseň podniku či jeho ohroženost bankrotem, jsou v následujícím textu uvedeny dva často používané bonitní modely. Bonitní modely, jak už bylo zmíněno výše, mají za cíl diagnostikovat finanční zdraví podniku a zařadit podnik, buď do skupiny „dobrý“ nebo do skupiny „špatný“.

3.3.4 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest při hodnocení bonity podniku využívá následující soustavy čtyř rovnic¹⁵⁸:

$$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$R2 = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank})}{\text{provozní cash flow}}$$

$$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}}$$

Po vypočítání těchto ukazatelů přiřadíme jednotlivým výsledkům bodovou hodnotou podle následující tabulky.

Tab. 10 Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	> 0,3
R2	< 3	3 - 5	5 - 12	12 - 30	> 30
R3	< 0	0 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	> 0,15
R4	< 0	0 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,1	> 0,1

Zdroj: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 80.

Výsledné hodnocení firmy se skládá z 3 kroků:

- Hodnocení finanční stability – součet bodové hodnoty R1 a R2 dělený 2,
- Hodnocení výnosové situace – součet bodů R3 a R4 dělený 2,

¹⁵⁸ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 79-80.

- Hodnocení celkové situace – součet bodové hodnoty finanční stability a výnosové situace dělený 2.

Interpretace Kralickova Quicktestu:

- hodnocení celkové situace > 3 → bonitní podnik,
- hodnocení celkové situace v intervalu 1 – 3 → „šedá zóna“
- hodnocení celkové situace < 1 → podnik má finanční potíže.

3.3.5 Soustava bilančních analýz dle R. Douchy¹⁵⁹

Jedná se o soustavu ukazatelů koncipovanou tak, že je možné ji použít v jakémkoli podniku bez ohledu na jeho velikost. Protože byla tato soustava vytvořena v podmínkách České republiky, může poskytovat spolehlivé výsledky bez zkreslení jiným ekonomickým prostředím.

Soustava obsahuje celkově tři varianty bilančních analýz, od nejjednodušší po nejsložitější. První varianta bilanční analýzy poskytuje pouze orientační přehled a neměla by být použita při zásadních rozhodnutích, ani pro srovnávací analýzy v odvětví. Třetí varianta obsahuje větší množství ukazatelů a klade rovněž vyšší nároky na potřebu zdrojových dat, zejména potřeba výkazu cash flow. Z těchto důvodů bude dále popsána a v analytické části použita druhá varianta bilanční analýzy Rudolfa Douchy. Přestože vychází pouze z analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, poskytuje objektivní výsledky nahlížení na finanční zdraví firmy.

Bilanční analýzy II., jejímž autorem je R. Doucha, se skládá ze soustavy 17 ukazatelů, z nichž vznikají 4 dílčí ukazatele a z nich nakonec 1 ukazatel celkový. Tato soustava hodnotí podnik ve čtyřech základních směrech, a to z hlediska stability, likvidity, aktivity a rentability. Jednotlivé ukazatele jsou pak konstruovány tak, že jejich zvyšující se hodnota znamená zlepšující se stav v podniku. Tento typ analýzy poskytuje poměrně rychlé, avšak seriózní výsledky.

¹⁵⁹ Zpracováno dle RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1. s. 75 - 79.

Ukazatele stability:

Celkový koeficient stability $S = \frac{(2 \cdot S1 + S2 + S3 + S4 + 2 \cdot S5)}{7}$, kde:

$$S1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad S2 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \cdot 2 \quad S3 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}$$
$$S4 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy} \cdot 5} \quad S5 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{zásoby} \cdot 15}$$

Ukazatele likvidity:

Celkový ukazatel likvidity $L = \frac{(5 \cdot L1 + 8 \cdot L2 + 2 \cdot L3 + L4)}{16}$, kde:

$$L1 = \frac{2 \cdot \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad L2 = \frac{\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$
$$L3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad L4 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{pasiva celkem}} \cdot 3,33$$

Ukazatel aktivity:

Celkový ukazatel za ukazatele aktivity $A = \frac{(A1 + A2 + A3)}{3}$, kde:

$$A1 = \frac{\text{tržby celkem} / 2}{\text{pasiva celkem}} \quad A2 = \frac{\text{tržby celkem} / 4}{\text{vlastní kapitál}} \quad A3 = \frac{\text{přidaná hodnota} \cdot 4}{\text{tržby celkem}}$$

Ukazatel rentability:

Celkový ukazatel rentability $R = \frac{(3 \cdot R1 + 7 \cdot R2 + 4 \cdot R3 + 2 \cdot R4 + R5)}{17}$, kde:

$$R1 = \frac{10 \cdot EAT}{\text{přidaná hodnota}} \quad R2 = \frac{8 \cdot EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad R3 = \frac{20 \cdot EAT}{\text{pasiva celkem}}$$
$$R4 = \frac{40 \cdot EAT}{(\text{tržby} + \text{výkony})} \quad R5 = \frac{1,33 \cdot \text{provozní VH}}{(\text{provozní VH} + \text{finanční VH} + \text{mimořádný VH})}$$

Finanční zdraví firmy se pak posuzuje na základě jediné hodnoty, kterou vypočteme pomocí ukazatele:

$$\text{celkový ukazatel } C = \frac{(2 \cdot S + 4 \cdot L + 1 \cdot A + 5 \cdot R)}{12}$$

Interpretace výsledků Bilanční analýzy II. R. Douchy:

- $C > 1 \rightarrow$ bonitní firma, resp. dobré finanční zdraví firmy,
- $0,5 < C \leq 1 \rightarrow$ „šedá zóna“,
- $0 < C \leq 0,5 \rightarrow$ problémy v hospodaření firmy,
- $C < 0 \rightarrow$ alarmující výsledek.

Jak je vidět v konstrukci celkového ukazatele, je největší váha přiřazována skupině ukazatelů rentability. Pokud tedy vyjde záporná hodnota celkového ukazatele C , je zřejmé, že firma není schopna zhodnocovat svěřené finanční prostředky. To pro ni zpravidla znamená odsouzení k zániku, jelikož je pro ni obtížné získávat další zdroje financování.

4 Analýza finančního zdraví firmy JITEX a.s. (v konkurzu)

4.1 Představení společnosti JITEX a.s.¹⁶⁰

Obchodní jméno:	JITEX, a.s.
Sídlo:	U Vodárny 1506, 397 01 Písek
IČO	26073951
Právní forma:	akciová společnost, akcie nejsou veřejně obchodovatelné,
Datum vzniku:	9. 4. 2004

Majoritním vlastníkem společnosti JITEX a.s., která svým hlavním oborem podnikatelské činnosti spadá do odvětví textilního průmyslu, je její mateřská společnost JITEX Písek, a.s. (vlastní 100 % akcií).

Základním předmětem činnosti je výroba a prodej úpletů, pleteného ošacení, pleteného prádla, pletených oděvů a ostatních pletených výrobků včetně jejich komponentů. U prodeje se jedná jak o velkoobchodní prodej, tak o maloobchodní prodej.

Společnost JITEX a.s. od svého vzniku v roce 2004 prošla řadou změn a v průběhu své dosavadní existence musela čelit vysoké konkurenci, především z řad asijských výrobců levného textilu. V důsledku klesajícího odbytu výrobků a snaze o zachování efektivnosti výroby, byla společnost několikrát nucena redukovat své výrobní kapacity a snižovat počty pracovníků. Zatímco průměrný přepočtený počet zaměstnanců společnosti v roce 2004 činil 555, v roce 2008 už měla společnost pouze 171 zaměstnanců. Ani několikrát provedená vnitřní restrukturalizace společnosti však nezabránila neustále klesajícímu odbytu výrobků a následným finančním problémům firmy, které v červenci 2009 vyústily až k podání návrhu na zahájení insolvenčního řízení.

¹⁶⁰ Informace čerpány z Obchodního rejstříku <http://portal.justice.cz> a výročních zpráv spol. JITEX, a.s.

4.1.1 Události před prohlášením konkurzu a současná situace společnosti

Jak již bylo zmíněno výše, společnost JITEX a.s. po celou dobu své existence čelí klesajícímu odbytu výrobků, a to jak na domácím trhu, tak i na trzích zahraničních. Významným distribučním kanálem byly v minulých letech i veřejné zakázky, zejména pro Armádu České republiky. Podle údajů z Výroční zprávy společnosti za rok 2006 se veřejné zakázky na celkovém prodeji společnosti v roce 2006 podílely téměř dvaceti procenty, avšak v následujících dvou letech již společnost žádnou veřejnou zakázku nezískala. Důvodem je opět rostoucí konkurence, která je schopna akceptovat tvrdé zadávací podmínky v kvalitě, ceně a dalších parametrech. Snahou společnosti JITEX a.s. je bojovat s konkurencí cestou orientace na výrobky s vyšší přidanou hodnotou, výrobou oděvů podle speciálních požadavků zákazníků a v menší míře výrobou kolekce pro danou zákaznickou skupinu. Jak se však zdá, zákazníci upřednostňují spíše nižší ceny než vysokou kvalitu, a tudíž tato strategie firmě zatím příliš nevychází.

Nepříznivý vývoj odbytu výrobků se pak projevil i v celkové ekonomické situaci podniku. V roce 2008 společnost dospěla ke ztrátě ve výši 486 tisíc Kč. Určitou roli v nepříznivém vývoji sehrála i současná hospodářská krize, která ještě více utlumila poptávku po výrobcích společnosti.

V červenci 2009 byla společnost kvůli neschopnosti splácet své závazky donucena podat na sebe návrh na zahájení insolvenčního řízení. Ke dni 28.7.2009 evidovala závazky v celkové výši 47,7 mil. Kč, přičemž nadpoloviční většinu závazků (62,4%) představuje pohledávka mateřské společnosti JITEX Písek. Společnost JITEX a.s. do zákonné lhůty 7 dnů od podání návrhu požádala soud o vyhlášení moratoria, kterému bylo po přezkoumání oprávněnosti vyhověno. Moratorium, jež mělo společnosti dát šanci na odvrácení úpadku, trvalo do listopadu 2009.¹⁶¹ Odvrátit úpadek se však nepodařilo, a tak v listopadu 2009 Krajský soud v Českých Budějovicích rozhodl o prohlášení konkurzu na majetek společnosti.

I přes tyto skutečnosti společnost stále pokračuje ve své podnikatelské činnosti. Pokračování ve výrobě, která byla původně přislíbena pouze do konce roku 2009, totiž odsouhlasili věřitelé JITEXu. V současné době se insolvenční správce pokouší najít strategického investora, který by do podniku přinesl kapitál a pomohl ho „vzkřísit“.

¹⁶¹ Usnesení Krajského soudu v Českých Budějovicích KSCB 26 INS 4757/2009-A-9. *Justice.cz* [on-line]. Založeno 1. 2. 2010 [cit. 2.4.2010]. Dostupné na: <
<http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentDetail&vypisListiny.@slCis=300127920&vypisListin.@cEkSub=300000229>>

4.2 Analýza poměrových ukazatelů firmy JITEX a.s.

Kapitola je rozdělena podle skupin jednotlivých ukazatelů, tak jak byly uvedeny v teoreticko-metodologické části této práce. Samostatně zde budou rozebrány vybrané poměrové ukazatele rentability, likvidity, finanční stability a zadluženosti, aktivity a poměrové ukazatele na bázi hotovostního toku.

Zdrojová data pro výpočty, tj. účetní závěrky společnosti za roky 2004 – 2008 jsou uvedeny v příloze. Ve výpočtech jsou použity vzorce uvedené v teoreticko-metodologické části práce, avšak s následujícími modifikacemi. Pokud je ve vzorci uvedena položka krátkodobé pohledávky, obsahuje krátkodobé pohledávky včetně ostatních aktiv. Krátkodobé závazky analogicky obsahují i položku ostatní pasiva. Cizí kapitál je tedy brán jako cizí kapitál včetně ostatních pasiv a položka oběžná aktiva v sobě zahrnuje položku ostatních aktiv. Pokud je v ukazateli počítáno s tržbami, rozumí se jimi součet tržeb za prodej zboží (ve výsledovce označeno I.) a výkonů (označení II.). Naopak do položky tržeb nejsou zahrnuty tržby z prodeje dlouhodobého hmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku, které jsou ovlivněny spíše rozhodnutím managementu, než aby odrážely skutečnou výkonnost firmy.

Další modifikace se týká těch případů, kdy ve vzorci dochází k souběhu intervalové (tokové) veličiny a veličiny stavové. Jak bylo uvedeno již v kapitole 3.2, při souběhu tokové a stavové veličiny by pro lepší porovnatelnost hodnot měla stavová veličina obsahovat průměrnou hodnotu. Je to z toho důvodu, že toková veličina (např. EBIT) se kumuluje po celé účetní období, po které však stavová veličina (např. aktiva) mění svou velikost. Tím, že použijeme prostý aritmetický průměr stavu na počátku a na konci sledovaného období, při souběhu stavové a tokové veličiny ve vzorci, zmírníme či dokonce eliminujeme určité zkreslení hodnoty. Výsledky by tak měly být objektivnější. Tytéž modifikace vzorců jsou použity i v další kapitole 4.3.

Je třeba ještě zdůraznit, že celá analýza poměrových ukazatelů je prováděna za pomoci pouze veřejně dostupných zdrojů, jako jsou například finanční výkazy nebo výroční zprávy. Jde tedy o ryze externí finanční analýzu, bez bližší znalosti rozhodnutí, které měly dopady na výsledky hospodaření společnosti.

4.2.1 Ukazatele rentability

Poměrové ukazatele rentability jsou často používanými finančními ukazateli při hodnocení efektivity podniku. Obecně je žádoucí, aby měla rentabilita v časové řadě rostoucí tendenci. Pro posuzování výnosnosti vloženého kapitálu společnosti JITEX a.s. jsou vybrány ty nejčastěji využívané ukazatele, a to rentabilita celkového kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a rentabilita nákladů. Následující tabulka obsahuje vypočtené hodnoty těchto ukazatelů za období 2005 – 2008.

Tab. 11 Ukazatele rentability v letech 2005 – 2008

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	2005	2006	2007	2008
ROA	EBIT / \emptyset aktiva	-0,566	0,954	0,003	-0,009
ROE	EAT / \emptyset VK	x	-2,026	0,305	-0,854
ROS	EAT / tržby	-0,524	0,611	0,002	-0,006
ROC	EAT / náklady	-0,318	0,532	0,002	-0,004

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Jak je možno vidět v tabulce, hodnoty všech ukazatelů rentability zaznamenaly ve sledovaném období 2005 – 2008 výrazně turbulentní vývoj. Je to dáno především vývojem výsledku hospodaření společnosti, který se dá označit taktéž za turbulentní. Zatímco v roce 2005 společnost dosáhla alarmující ztráty -95,96 mil. Kč, o rok později měla vůbec nejvyšší čistý zisk za celou dobu své existence (zisk 91,53 mil. Kč). V roce 2007 už byl čistý zisk pouze 215 tis. Kč. A v posledním sledovaném roce 2008 společnost dosáhla opět ztráty, tentokrát ve výši -486 tis. Kč. Hospodářské výsledky společnosti (např. alarmující ztráta v roce 2005) výrazně ovlivňuje klesající odbyt jejích výrobků, daný především sílící konkurencí z řad asijských výrobců levného textilu. V roce 2008 svůj díl na nepříznivém vývoji měla i hospodářská krize, která ještě více utlumila poptávku po výrobcích společnosti. Z tohoto důvodu musela společnost několikrát přistoupit k již zmiňované vnitřní restrukturalizaci, aby zvrátila negativní trend výsledku hospodaření. To se jí však povedlo pouze v roce 2006 a další roky byly opět ve znamení poklesu nejen výsledku hospodaření, ale i výnosnosti vloženého kapitálu.

Je-li pominut vývoj rentability vlastního kapitálu, všechny ukazatele výnosnosti vykazují v čase shodný trend. Mezi roky 2005-2006 lze pozorovat výrazný nárůst hodnoty ukazatelů, zatímco v následujících letech docházelo k negativnímu, resp. klesajícímu trendu těchto ukazatelů.

Dále jsou některé ukazatele rentability komentovány zvlášť. Rentabilita celkového kapitálu (ROA) dosahuje v roce 2005 a 2008 záporné hodnoty, což je dáno již zmiňovaným záporným výsledkem hospodaření společnosti. Kapitál je tak znehodnocován v míře odpovídající ztrátě. Naopak nejvyšší a tedy i nejlepší hodnoty dosáhl ukazatel ROA v roce 2006. Jedna koruna celkového kapitálu v tomto roce vygenerovala 0,954 Kč zisku, což je z hlediska výnosnosti výborný výsledek. Je třeba podotknout, že zde počítáme s modifikací vzorce ROA, ve smyslu použití průměrné hodnoty stavové veličiny při souběhu tokové a stavové veličiny ve vzorci. Pokud bychom pominuli toto zpřesnění a nepoužili průměrnou hodnotu aktiv, vyšla by hodnota ukazatele ROA, respektive výnosnost celkového kapitálu v roce 2006 „pouze“ 79 %. I tak je to ale výborný výsledek.

Co se týče rentability vlastního kapitálu, v roce 2005 nelze ukazatel na společnost JITEX, a.s. aplikovat, neboť v tomto roce společnost dosáhla záporného výsledku hospodaření (-95,96 mil. Kč) a zároveň záporného průměrného vlastního kapitálu (-42,96 mil. Kč). Nelze tedy usuzovat na výnosnost vlastního kapitálu v tomto roce. V dalším roce, tj. 2006, dosáhla společnost naopak zisku 91,54 mil. Kč, avšak průměrný vlastní kapitál v tomto roce stále vykazuje zápornou hodnotu (-45,17 mil. Kč). Proto v tomto období rentabilita vlastního kapitálu dosahuje výrazně záporné hodnoty.

Poslední dva zkoumané ukazatele, rentabilita tržeb a rentabilita nákladů, vykazují shodný trend jako ukazatel rentability celkového kapitálu. Tedy mezi roky 2005-2006 lze sledovat nárůst těchto ukazatelů, tj. příznivý vývoj, naopak v letech 2007 a 2008 je vývoj ukazatelů negativní.

4.2.2 Ukazatele likvidity

Další skupina poměrových ukazatelů, ukazatele likvidity, jsou pro tuto práci velmi důležité, neboť mají poukázat na schopnost podniku hradit včas své splatné závazky. Mohla tedy společnost JITEX a.s. během sledovaného období 2005-2008 vědět, že má nějaké problémy s platební schopností, které posléze v roce 2009 vyústily až v podání návrhu na insolvenční řízení? Odpověď zní ano. Všechny sledované ukazatele likvidity totiž po celé období, tj. roky 2005 – 2008 dosahují nižších hodnot, než jsou hodnoty doporučené.

Vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity jsou uvedeny v následující tabulce. Je zde zařazen i ukazatel pracovní kapitál, který sice z hlediska metodologického členění patří do skupiny ukazatelů rozdílových, ale velmi úzce souvisí s likviditou.

Pracovní kapitál totiž zjišťuje rozdíl a běžná likvidita podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. V jednom případě, jde tedy o rozdíl a v druhém případě podíl dvou stejných veličin.

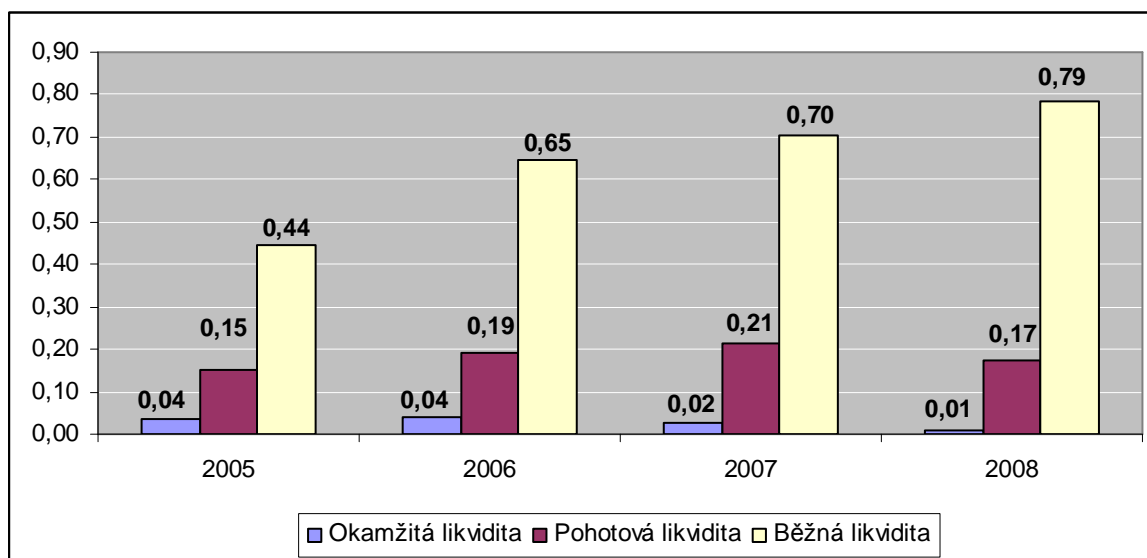
Tab. 12 Ukazatele likvidity v letech 2005 - 2008

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	2005	2006	2007	2008
L _{I.}	finanční majetek / kr. závazky	0,035	0,039	0,025	0,007
L _{II.}	(oběžná aktiva - zásoby) / kr. závazky	0,152	0,191	0,212	0,174
L _{III.}	oběžná aktiva / kr. závazky	0,444	0,648	0,704	0,785
PK	kr.pohledávky +FM+zásoby - kr.závazky	-89 163	-26 772	-18 109	-10 835

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Vývoj okamžité, pohotové a běžné likvidity společnosti JITEX a.s. je pro lepší ilustraci znázorněn rovněž graficky.

Obr. 12 Vývoj jednotlivých likvidit v letech 2005-2008



Zdroj: Vlastní konstrukce na základě výpočtů z výročních zpráv společnosti JITEX a.s.

Pro okamžitou likviditu je doporučována hodnota v rozmezí 0,2 – 0,4. Jak lze vysledovat v grafu, ani v jednom ze sledovaných období společnost této hodnoty nedosáhla. V časovém vývoji lze dokonce sledovat klesající trend okamžité likvidity.

Co se týče pohotové likvidity, i zde jsou dosahované hodnoty společnosti pod úrovní doporučené hodnoty 1, a to poměrně výrazně. Běžná likvidita sice v časové řadě vykazuje rostoucí trend, ale opět je pod doporučenou hodnotou, která by měla být v rozmezí 1,5 – 2,5. Rostoucí trend běžné likvidity je způsoben rychlejším poklesem

krátkodobých závazků oproti oběžným aktivům, které sice rovněž v čase klesají, ale pomalejším tempem.

Pracovní kapitál představuje tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými finančními zdroji a podnik s ní může volně disponovat. Přestože se hodnota pracovního kapitálu v letech 2005 až 2008 zvyšuje, stále dosahuje záporných hodnot, což je negativní výsledek. Krátkodobé závazky po celé sledované období převyšují hodnotu oběžných aktiv. Záporné hodnoty pracovního kapitálu tak mohou značit, že kdyby byl podnik nucen splatit převážnou část nebo dokonce všechny své závazky, neměl by dostatek prostředků na to, aby mohl pokračovat ve své činnosti v plném, ba dokonce možná ani v omezeném rozsahu.

Vzhledem k tomu, že všechny sledované likvidity po všechna období dosahují nižších než doporučených hodnot a hodnota pracovního kapitálu dosahuje záporných hodnot, lze konstatovat, že podniku hrozí problémy s platební schopností.

4.2.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Další skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele finanční stability a zadluženosti. Jejich výpočet je znázorněn v následující tabulce.

Tab. 13 Ukazatele finanční stability a zadluženosti v letech 2005 - 2008

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	2005	2006	2007	2008
Věřitelské riziko	cizí kap. / aktiva	1,786	0,992	0,987	0,994
Kvóta vlastního kap.	vlastní kap. / aktiva	-0,786	0,008	0,013	0,006

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Vysoká výše celkové zadluženosti (věřitelského rizika) v roce 2005 byla způsobena záporným vlastním kapitálem v tomto roce. To se odrazilo ve výrazně vyšší hodnotě cizího kapitálu oproti aktivům a tedy i v dosažení takovéto hodnoty celkové zadluženosti. Ukazatel celkové zadluženosti však zaznamenal v letech 2005 až 2007 pozitivní klesající trend. V roce 2008 ovšem došlo k mírnému obratu ve prospěch negativního rostoucího trendu tohoto ukazatele. Riziko věřitelů se tedy opět mírně zvýšilo.

Kvóta vlastního kapitálu je doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika. Tento ukazatel tedy kopíruje pozitivní i negativní trend ukazatele celkové zadluženosti. Žádoucí jsou rostoucí hodnoty kvóty vlastního kapitálu v čase. Zvyšování tohoto ukazatele

v letech 2005 až 2007 tedy značí na upevňování finanční stability společnosti. Naopak pokles míry finanční stability lze pozorovat v roce 2008.

4.2.4 Ukazatele aktivity

V rámci ukazatelů aktivity je zkoumán obrat celkových aktiv, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků.

Tab. 14 Ukazatele aktivity v letech 2005 – 2008

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv	tržby/ \emptyset aktiva	1,083	1,562	1,556	1,567
Doba obratu pohledávek	\emptyset pohledávky*360 /tržby	55,140	36,135	38,398	40,490
Doba obratu závazků	\emptyset závazky*360 / tržby	416,290	338,327	229,055	227,417

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Hodnoty ukazatele obratu celkových aktiv jsou ve všech letech kromě roku 2005 na poměrně dobré úrovni (kolísají kolem hodnoty 1,5). Podnik tedy v posledních třech letech využívá svůj majetek efektivněji než v roce 2005.

Příznivého vývoje u doby obratu pohledávek bylo dosaženo pouze v roce 2006, neboť z 55,14 dnů v roce 2005 poklesla doba obratu pohledávek na 36,14 dní v roce 2006. Přestože výše průměrných pohledávek v dalších dvou letech poklesla, byl zaznamenán negativní vývoj doby obratu pohledávek. Je to z toho důvodu, že současně s poklesem výše pohledávek klesala i hodnota tržeb, avšak rychlejším tempem. Vyšší hodnoty doby obratu pohledávek vedou současně k vyšším kapitálovým nákladům a zatěžují podnik také vyšší administrativou.

Doba obratu závazků po celé sledované období vykazuje klesající trend. Společnost je tedy schopna uhradit veškeré závazky z dosažených tržeb za stále kratší dobu. Nicméně klesající trend doby obratu závazků nemění nic na tom, že závazky společnosti (i když dochází k jejich poklesu) dosahují při porovnání s tržbami pořád dosti vysokých hodnot, což signalizuje na možné problémy s platební schopností.

4.2.5 Ukazatele toku hotovosti

Poměrové ukazatele na bázi peněžních toků rovněž vypovídají o finanční situaci podniku a mohou signalizovat i určité platební potíže firmy. Před výpočtem jednotlivých ukazatelů toku hotovosti je třeba nejprve propočítat hodnotu provozního cash flow v jednotlivých letech, neboť společnost JITEX a.s. ve svých výročních zprávách nezveřejnila výkaz CF.

Provozní CF = EAT + odpisy DHM a DNM ± Δ pracovního kapitálu

Vliv jednotlivých složek pracovního kapitálu na provozní CF

- ↑ krátkodobých pohledávek => - CF, naopak ↓ kr. pohledávek => + CF,
- ↑ zásob => - CF, naopak ↓ zásob => + CF,
- ↑ krátkodobých závazků => + CF, naopak ↓ kr. závazků => - CF.

Tab. 15 Výpočet provozního CF v jednotlivých letech

Provozní CF	2005	2006	2007	2008
EAT	-95 958	91 534	215	-486
odpisy DHM a DNM	10 666	11 247	8 025	7 398
Δ kr. pohl s vlivem na provozní CF	18 829	6 451	143	3 014
Δ zásob s vlivem na provozní CF	46 909	11 795	4 693	-665
Δ kr. závazků s vlivem na provozní CF	35 901	-83 339	-14 903	-10 796
provozní CF	16 347	37 688	-1 827	-1 535

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

V následující tabulce jsou vypočteny vybrané ukazatele toku hotovosti za období 2005 až 2008, konkrétně se jedná o ukazatel obrátové rentability a stupně oddlužení.

Tab. 16 Ukazatele toku hotovosti v letech 2005 - 2008

Ukazatel	Konstrukce ukaz.	2005	2006	2007	2008
Obrátová rentabilita	provozní CF / obrat ¹⁶²	0,089	0,251	-0,017	-0,018
Stupeň oddlužení	provozní CF / CK	0,079	0,498	-0,030	-0,031

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Obrátová rentabilita udává finanční efektivitu podnikového hospodaření. Hodnota tohoto ukazatele po celé sledované období klesá, což značí na stále menší schopnost

¹⁶² obrat = tržby za prodej zboží + výkony

podniku vytvářet z obrátového procesu finanční přebytky nutné pro další posilování pozice podniku, i udržení či opětovnému získání finanční nezávislosti.

Stupeň oddlužení udává, kolik procent závazků je podnik schopen splatit za 1 rok. V roce 2005 byl podnik schopen splatit za 1 rok 7,9% veškerých závazků. O rok později to byla téměř polovina všech závazků. V roce 2007 a 2008 je však ukazatel stupně oddlužení ve znamení negativního klesajícího trendu, dokonce dosahuje záporné hodnoty. To značí na to že, v roce 2007 a 2008 nebyl podnik schopen za 1 rok splatit žádné závazky. Je třeba podotknout, že tohoto negativního klesajícího trendu stupně oddlužení bylo dosaženo i přes pokles hodnoty cizího kapitálu v těchto letech. Je to z toho důvodu, že v roce 2007 a 2008 mnohem více než cizí kapitál poklesla hodnota provozního CF. Na poklesu hodnoty provozního CF se v roce 2007 největší měrou podílel pokles čistého zisku (z 91,5 mil. Kč v roce 2006 poklesl na hodnotu 215 tis. Kč v roce 2007). Zároveň poklesla i hodnota pracovního kapitálu a taktéž hodnota odpisů. V roce 2008 se na záporné hodnotě provozního CF největší měrou podílel další pokles pracovního kapitálu a zároveň dosažená ztráta – 486 tis. Kč za běžné účetní období.

4.3 Analýza finančního zdraví firmy JITEX, a.s.

Po provedení analýzy poměrových ukazatelů následuje analýza finančního zdraví a identifikace finanční tísně firmy JITEX, a.s. s využitím predikčních modelů. Predikční modely, které jsou využity v této části práce, lze rozdělit na tři základní kategorie. První kategorii tvoří zástupci čistě bankrotních modelů, mezi něž patří Altmanův Z'' skóre model, Tafflerův index a Index IN95 manželů Neumaierových. Tyto modely slouží k identifikaci finanční tísně a predikci hrozícího bankrotu. Index IN05, taktéž z „dílny“ manželů Neumaierových, nelze jednoznačně zařadit ani mezi bankrotní modely ani mezi modely bonitní, neboť v sobě kombinuje jak hledisko věřitelské tak vlastnické. Poslední skupinu tvoří bonitní modely, které nám pomohou odhalit, zda je firma finančně zdravá či má určité finanční potíže. Zástupcem bonitních modelů je Kralickův Quick test a Bilanční analýza R. Douchy.

Postup výpočtu byl stejně jako u poměrové analýzy nejprve uveden v teoreticko-metodologické části práce. Nyní budou vybrané modely aplikovány na analyzovanou společnost. Cílem je posoudit finanční zdraví společnosti a zároveň zjistit, zda bylo možné již několik let dopředu očekávat finanční problémy, které dovedly podnik až do insolvenčního řízení a následného úpadku.

I v této části práce platí úpravy vzorců uvedené v kapitole 4.3. Zdrojová data pro výpočty jsou obsahem přílohy.

4.3.1 Altmanův Z'' skóre model

Altmanův Z'' skóre model byl použit ve verzi z roku 1995 pro nevýrobní společnosti a rozvíjející se trhy, neboť se nejvíce z třech dosud publikovaných Altmanových bankrotních modelů přiblížil podmínkám českých podniků.

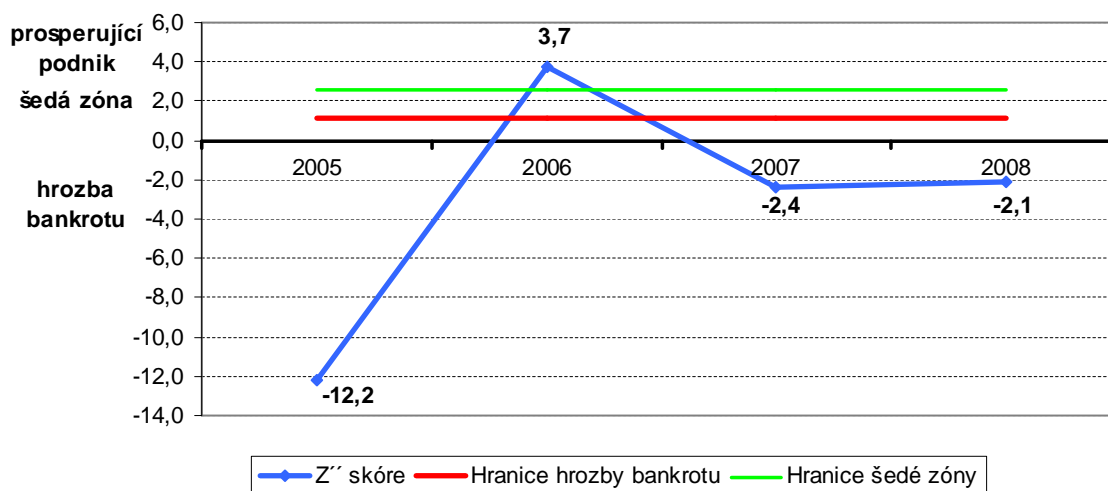
Tab. 17 Z''skóre model pro nevýrobní společnosti a rozvojové trhy

$Z'' = 6,56 \cdot X_1 + 3,26 \cdot X_2 + 6,72 \cdot X_3 + 1,05 \cdot X_4$	2005	2006	2007	2008
PK	-89 163	-26 772	-18 109	-10 835
celková aktiva	115 682	76 228	61 540	50 258
6,56 * PK / celková aktiva	-5,056	-2,304	-1,930	-1,414
zadržený zisk	-100 937	-9 403	-9 188	-9 674
celková aktiva	115 682	76 228	61 540	50 258
3,26 * zadržený zisk / celková aktiva	-2,844	-0,402	-0,487	-0,628
EBIT	-95 708	91 539	215	-486
Ø celková aktiva	169 068	95 955	68 884	55 899
6,72 * EBIT / Ø celková aktiva	-3,804	6,411	0,021	-0,058
vlastní kapitál	-90 937	597	812	326
cizí kapitál	206 619	75 631	60 728	49 932
1,05 * vlastní kapitál / cizí kapitál	-0,462	0,008	0,014	0,007
Z'' skóre	-12,167	3,713	-2,382	-2,093
Hodnocení	hrozí bankrot	prosperující podnik	hrozí bankrot	hrozí bankrot

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

V tabulce 17 je uveden komplexní výpočet Altmanova Z''skóre modelu pro společnost JITEX, a.s. za období 2005 až 2008. Výsledky aplikace Altmanova modelu spolu s hodnocením jsou pro lepší přehlednost zakresleny do grafu (obr. 13).

Obr. 13 Vývoj výsledků Z''skóre modelu u společnosti JITEX, a.s.



Zdroj: Vlastní konstrukce na základě výpočtů z výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Podle výsledků Z''skóre byla největší hrozba bankrotu společnosti v roce 2005 (Z''skóre -12,2). Je však třeba podotknout, že podnik vznikl teprve v roce 2004. Tento fakt se mohl projevit zejména v ukazateli X2, který poměruje zadržený zisk a celková aktiva, neboť se dá předpokládat, že nový podnik nemá příliš velkou možnost vytvořit si za tak krátkou dobu existence zadržené zisky. Nejvíce však v tomto roce ovlivnil negativní výsledek Z''skóre modelu nikoliv ukazatel rentability X2, nýbrž ukazatel likvidity X1, který poměruje pracovní kapitál a celková aktiva. Tomuto ukazateli je dána druhá největší váha ze všech hodnocených ukazatelů. Podnik přitom dosáhl výrazně záporného pracovního kapitálu, což značí na to, že kdyby měl během jednoho roku uhradit všechny své závazky, měl by s tím značné problémy.

Rok 2006 byl jediným rokem, kdy bylo možné předpokládat, že podnik nebude mít v dohledné době finanční problémy. Hodnota Z'' skóre 3,7 byla totiž větší než hranice 2,6, která ukončuje šedou zónu nevyhraněných výsledků a určuje, že podnik patří mezi prosperující společnosti. Na tomto výsledku se největší měrou podílel ukazatel X4. Je to dáno jednak jeho vysokou váhou, avšak především dosažením „rekordního“ zisku společnosti v roce 2006.

Jak bylo uvedeno již v teoreticko-metodologické části práce, Altmanův model by měl predikovat úspěšnost či neúspěšnost podniku na cca 2 roky dopředu. Když se zaměříme na vývoj v dalších dvou letech, tj. rok 2007 a rok 2008 vidíme, že se podnik opět dostal do pásma bankrotu. A co sice z výpočtů končících rokem 2008 nevyčteme, ale můžeme to říci, jelikož další vývoj podniku známe. V roce 2009 se podnik skutečně dostal do finanční tísně, která vyústila až v prohlášení konkurzu na majetek JITEXu. Dá se tedy konstatovat, že Altmanův model odhadl finanční situaci podniku poměrně dobře. Do dvou let od predikce se podnik skutečně ocitl ve finanční tísně, která vyústila až v prohlášení konkurzu na majetek společnosti.

4.3.2 Index IN95

Stejně jako Altmanův Z''skóre model snaží se i index IN95 zkoumat pravděpodobnost, se kterou se podnik v dohledné době dostane do finanční tísně.

Tab. 18 Index IN95 v letech 2005 - 2008

IN 95 = 0,23X₁+0,11X₂+6,08X₃ + +0,43X₄+0,10X₅-12,73X₆	2005	2006	2007	2008
aktiva	115 682	76 228	61 540	50 258
cizí zdroje	206 619	75 631	60 728	49 932
0,23 * aktiva / cizí zdroje	0,129	0,232	0,233	0,232
EBIT	-95 708	91 539	215	-486
nákladové úroky	250	5	0	0
0,11 * EBIT / nákladové úroky	-42,112	9,000	0,000	0,000
EBIT	-95 708	91 539	215	-486
Ø aktiva	169 068	95 955	68 884	55 899
6,08 * EBIT / průměrná aktiva	-3,442	5,800	0,019	-0,053
výnosy	206 133	263 643	119 977	108 130
Ø aktiva	169 068	95 955	68 884	55 899
0,43 * výnosy / průměrná aktiva	0,524	1,181	0,749	0,832
oběžná aktiva	70 569	48 978	42 738	39 216
krátkodobé závazky	158 970	75 631	60 728	49 932
krátk. bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0
0,10 * OA / (KZ+KBÚ)	0,044	0,065	0,070	0,079
Ø závazky po lhůtě splatnosti	17 529	22 919	15 279	9 701
výnosy	206 133	263 643	119 977	108 130
12,73* průměr. ZPL / výnosy	1,083	1,107	1,621	1,142
IN95	-45,938	15,172	-0,550	-0,053
Hodnocení	finanční tíseň	bez finanční tísně	finanční tíseň	finanční tíseň

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Pro výpočet indexu IN95 jsou použity váhy určené pro odvětví textilního průmyslu, jak byly uvedeny v tab. 10. U ukazatele X2 (EBIT/nákladové úroky) byla v roce 2006 výše úroků pouze 5 tis. Kč. Aby tento ukazatel nepřevážil hodnotu ostatních ukazatelů a hodnota indexu nevyšla zkreslená, byla v tomto případě úroveň ukazatele X2 omezena na hodnotu 9 (vyznačeno červeně), jak to pro případ úroků blížících se k nule doporučují autoři indexu.¹⁶³

A jak dopadlo hodnocení podniku po aplikaci indexu IN95? Index IN95 pro všechny sledované roky prokázal obdobné výsledky jako Altmanův model. V roce 2006 hodnota indexu (15,172) převýšila hodnotu 2 a tudíž se dalo s určitou pravděpodobností předpokládat, že podnik nebude ohrožen finanční tísní. Naopak v roce 2005, 2007 a 2008 dosáhl index IN95 hodnoty menší než 1, což je hraniční hodnota pro finanční tíseň

¹⁶³ NEUMAIEROVÁ, I. NEUMAIER, I. *Index IN05*. In: *Sborník příspěvků mezinárodní vědecké konference „Evropské finanční systémy“*. Brno: Ekonomicko-správní fakulta MU v Brně, 2005, s. 143 – 148. ISBN 80-210-3753-9. s. 147.

podniku. Po této predikci se v následujících letech dala se 70 % pravděpodobností očekávat nedostatečná schopnost podniku splácet své závazky.

4.3.3 Index IN05

Pro porovnání a ověření výsledků je uvedena ještě aplikace nejnovějšího indexu Neumaierových, tedy indexu IN05. Dílčí výpočty i celková hodnota indexu včetně jeho hodnocení je uvedena v tab. 19. Červeně označená hodnota v tabulce značí, že i zde bylo v roce 2006 potřebné upravit hodnotu ukazatele X2, aby kvůli nízkým nákladovým úrokům nedocházelo ke zkreslení celkové hodnoty indexu. Ukazatel X2 (EBIT/nákladové úroky) byl v tomto roce, stejně jako v předchozím případě, omezen na hodnotu 9.

Tab. 19 Index IN05 v letech 2005-2008

IN 05 = 0,13X1+0,04X2+3,97X3+0,21X4+0,09X5	2005	2006	2007	2008
aktiva	115 682	76 228	61 540	50 258
cizí zdroje	206 619	75 631	60 728	49 932
0,13 * aktiva / cizí zdroje	0,073	0,131	0,132	0,131
EBIT	-95 708	91 539	215	-486
nákladové úroky	250	5	0	0
0,04 * EBIT / nákladové úroky	-15,313	9,000	0,000	0,000
EBIT	-95 708	91 539	215	-486
Ø aktiva	169 068	95 955	68 884	55 899
3,97 * EBIT / průměrná aktiva	-2,247	3,787	0,012	-0,035
výnosy	206 133	263 643	119 977	108 130
Ø aktiva	169 068	95 955	68 884	55 899
0,21 * výnosy / průměrná aktiva	0,256	0,577	0,366	0,406
oběžná aktiva	70 569	48 978	42 738	39 216
krátkodobé závazky	158 970	75 631	60 728	49 932
krátk. bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0
0,09 * OA / (KZ+KBÚ)	0,040	0,058	0,063	0,071
IN05	-17,192	13,554	0,573	0,573
Hodnocení	hrozí bankrot	uspokojivá finanční situace	hrozí bankrot	hrozí bankrot

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Aplikací indexu IN05, bylo dosaženo obdobných výsledků jako v případě předchozích modelů. Jelikož v roce 2006 hodnota indexu IN05 převýšila hodnotu 1,6, dala se podniku předpovídat uspokojivá finanční situace. Na tomto výsledku se největší měrou podílel ukazatel X2 úrokového krytí (EBIT/nákladové úroky) a to z důvodu rekordního

zisku společnosti v tomto roce a naopak výrazně nízkých nákladových úroků. I přes omezení hodnoty tohoto ukazatele na hodnotu 9 (podle doporučení I. a I. Neumaerových), dosáhl ukazatel úrokového krytí vysoké hodnoty, a tudíž výrazně ovlivnil závěrečné hodnocení.

Avšak v roce 2005, 2007 a 2008 byla hodnota indexu IN05 nižší než 0,9, což zařadilo podnik mezi ty, jimž hrozí vážné finanční problémy. Jak Altmanův Z'' skóre model, tak indexy IN se tedy na předpovědi hrozících finančních problémů společnosti shodly.

4.3.4 Tafflerův model – modifikovaná verze

Posledním ze skupiny bankrotních modelů, který bude aplikován na společnost JITEX, a.s., je Tafflerův model ve své modifikované verzi. Jak můžeme vidět v tabulce níže, tento model se shoduje v hodnocení s ostatními modely pouze v roce 2005 a 2006.

Tab. 20 Aplikace Tafflerova modelu v letech 2005 - 2008

Tmod. = $0,53 \cdot X_1 + 0,13 \cdot X_2 + 0,18 \cdot X_3 + 0,16 \cdot X_4$	2005	2006	2007	2008
EBT	-95 958	91 534	215	-486
Ø krátkodobé dluhy	141 020	117 301	68 180	55 330
0,53 * EBT / Ø krátkodobé dluhy	-0,361	0,414	0,002	-0,005
oběžná aktiva	70 569	48 978	42 738	39 216
cizí zdroje	206 619	75 631	60 728	49 932
0,13 * oběžná aktiva / cizí zdroje	0,044	0,084	0,091	0,102
krátkodobé dluhy	158 970	75 631	60 728	49 932
celková aktiva	115 682	76 228	61 540	50 258
0,18 * krátkodobé dluhy / celková aktiva	0,247	0,179	0,178	0,179
tržby	183 154	149 917	107 156	87 587
Ø celková aktiva	169 068	95 955	68 884	55 899
0,16 * tržby / Ø celková aktiva	0,173	0,250	0,249	0,251
Tmod.	0,104	0,926	0,520	0,527
Hodnocení	velká pravděp. bankrotu	malá pravděp. bankrotu	malá pravděp. bankrotu	malá pravděp. bankrotu

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Na rozdíl od předchozích modelů, Tafflerův index označuje společnost JITEX, a.s. za podnik, který v posledních dvou sledovaných letech nespěje k bankrotu, respektive pravděpodobnost bankrotu je zde pouze malá.

4.3.5 Kralickův Quicktest

První ze skupiny zvolených bonitních modelů, Quick test rakouského profesora Kralicka, hodnotí samostatně finanční stabilitu a výnosovou situaci a z těchto hodnot pak určuje celkovou situaci podniku.

Tab. 21 Zdrojová data pro Kralickův Quick test

Zdrojová data	2005	2006	2007	2008
vlastní kapitál	-90 937	597	812	326
aktiva celkem	115 682	76 228	61 540	50 258
cizí zdroje - finanční majetek	201 003	72 717	59 218	49 595
provozní CF	16 347	37 688	-1 827	-1 535
EBIT	-95 708	91 539	215	-486
Ø aktiva celkem	169 068	95 955	68 884	55 899
výkony	117 825	125 444	98 515	80 766

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Předchozí tabulka (tab. 21) obsahuje zdrojová data potřebná pro výpočet Quick testu. V následující tabulce (tab. 22) jsou uvedeny výpočty Quick testu spolu s dosaženým bodovým hodnocením.

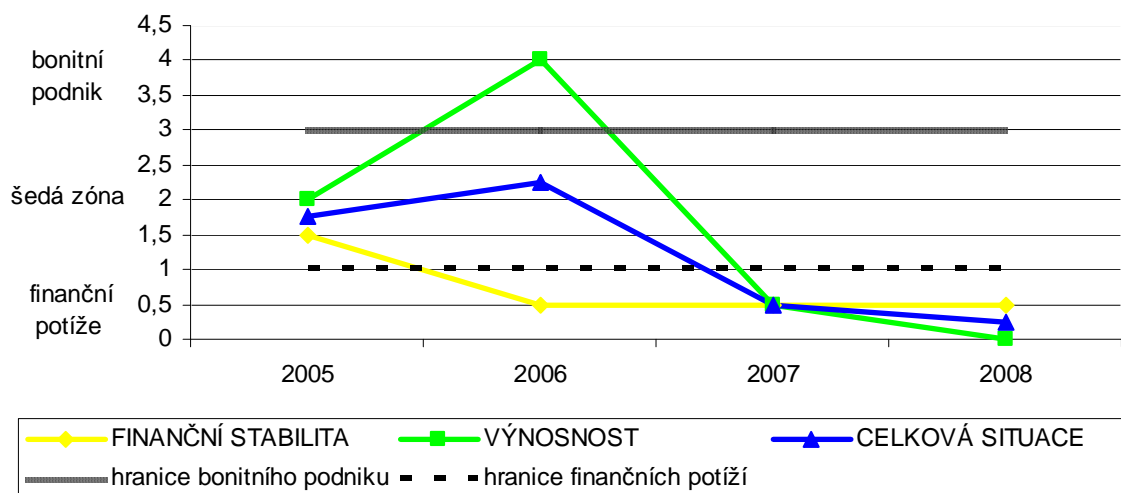
Tab. 22 Aplikace Kralickova Quick testu v letech 2005 - 2008

Konstrukce Kralickova Quicktestu	2005	2006	2007	2008
R1 = vlastní kapitál /aktiva celkem	-0,786	0,008	0,013	0,006
Bodové hodnocení R1	0	1	1	1
R2 = (cizí zdroje - finanční majetek) / provozní CF	12,296	1,929	-32,413	-32,309
Bodové hodnocení R2	3	0	0	0
R3 = EBIT / Ø aktiva celkem	-0,566	0,954	0,003	-0,009
Bodové hodnocení R3	0	4	1	0
R4 = provozní CF / výkony	0,139	0,300	-0,019	-0,019
Bodové hodnocení R4	4	4	0	0
FINANČNÍ STABILITA (body) = (R1+R2) / 2	1,5	0,5	0,5	0,5
VÝNOSNOST (body) = (R3+R4) / 2	2	4	0,5	0
CELKOVÁ SITUACE (body) = = (fin. stabilita + výnosnost) / 2	1,75	2,25	0,5	0,25

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Výsledné hodnocení jak pro finanční stabilitu a výnosnost, tak pro celkovou situaci podniku, je pro lepší přehlednost zakresleno do grafu.

Obr. 14 Vývoj výsledků Kralickova Quick testu společnosti JITEX, a.s.



Zdroj: Vlastní konstrukce na základě výpočtů z výročních zpráv společnosti JITEK, a.s.

Slovní hodnocení celkové situace je následující:

- rok 2005 hodnota 1,75 spadla do intervalu 1-3 → „šedá zóna“,
- rok 2006 hodnota 2,25 spadla do intervalu 1-3 → „šedá zóna“,
- rok 2007 hodnota $0,5 < 1$ → podnik má finanční potíže,
- rok 2008 hodnota $0,25 < 1$ podnik → podnik má finanční potíže.

Aplikace Kralickova Quick testu nám dala tyto výsledky. Zatímco v prvních dvou sledovaných letech z pohledu výnosnosti dosahuje společnost poměrně dobrých hodnot, z hlediska finanční stability je její situace hodnocena hůře. To je způsobeno zejména nízkým podílem vlastního kapitálu na celkových aktivech, respektive nízkou mírou finanční stability, která je dokonce v roce 2005 záporná. V dalším sledovaném období (roky 2007 až 2008) se situace podniku výrazně zhoršila. Finanční stabilita v těchto letech zůstává pořád na velmi nízké úrovni a navíc došlo k výraznému zhoršení situace společnosti z pohledu výnosnosti.

Co se týče celkové situace podniku, lze podle Kralickova Quick testu sledovat negativní trend zejména v období 2007 až 2008. Zatímco v roce 2005 a 2006 ohodnotil test celkovou situaci společnosti v šedé zóně nevyhraněných výsledků, kdy nelze po provedení testu jednoznačně určit, zda se jedná o bonitní podnik či podnik s finančními potížemi. Tak

v roce 2007 a 2008 vyšlo hodnocení celkové situace jednoznačně. Společnost JITEX, a.s. je podnikem s finančními potížemi.

4.3.6 Bilanční analýza II. dle R. Douchy

Pro ověření nebo případné vyvrácení předchozích výsledků využijeme ještě druhého bonitního modelu, a to Bilanční analýzy podle R. Douchy, která hodnotí situaci podniku poněkud komplexněji – z hlediska stability, likvidity, aktivity a rentability.

Tab. 23 Dílčí ukazatele bilanční analýzy R. Douchy

Ukazatel stability	Konstrukce ukazatele	2005	2006	2007	2008
S1	vlastní kapitál / stálá aktiva	-2,016	0,022	0,043	0,030
S2	vlastní kapitál *2/ stálá aktiva	-4,032	0,044	0,086	0,059
S3	vlastní kapitál / cizí zdroje	-0,440	0,008	0,013	0,007
S4	celková aktiva / (kr. dluhy * 5)	0,146	0,202	0,203	0,201
S5	celková aktiva / (zásoby * 15)	0,166	0,147	0,137	0,110
S = (2S₁+S₂+S₃+S₄+2S₅) / 7		-1,146	0,084	0,095	0,078

Ukazatel likvidity	Konstrukce ukazatele	2005	2006	2007	2008
L1	(2 * FM) / kr. dluhy	0,071	0,077	0,050	0,013
L2	(FM + pohledávky) / kr. dluhy	0,152	0,191	0,212	0,174
L3	oběžná aktiva / kr. dluhy	0,444	0,648	0,704	0,785
L4	(pracovní kapitál * 3,33) / pasiva	-2,567	-1,170	-0,980	-0,718
L = (5L₁+8L₂+2L₃+L₄) / 16		-0,007	0,127	0,148	0,144

Ukazatel aktivity	Konstrukce ukazatele	2005	2006	2007	2008
A1	(tržby celkem / 2) / Ø pasiva	0,602	0,844	0,796	0,798
A2	(tržby celkem / 4) / Ø VK	-1,185	-0,896	38,932	39,214
A3	(přidaná hodnota * 4) / tržby celkem	0,121	1,056	1,345	1,055
A = (A₁+A₂+A₃) / 3		-0,154	0,334	13,691	13,689

Ukazatel rentability	Konstrukce ukazatele	2005	2006	2007	2008
R1	10 * EAT / přidaná hodnota	-155,675	21,413	0,058	-0,206
R2	8 * EAT / Ø vlastní kapitál	17,870	-16,211	2,441	-6,833
R3	20 * EAT / Ø pasiva	-11,351	19,079	0,062	-0,174
R4	40 * EAT / (tržby + výkony)	-20,957	24,423	0,080	-0,222
R5	1,33 * provozní VH / (provozní VH + finanční VH + mimoř. VH)	1,302	1,342	5,945	-0,733
R = (3R₁+7R₂+4R₃+2R₄+R₅) / 17		-25,174	4,545	1,389	-2,960

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Dílejší výpočty jednotlivých oblastí Bilanční analýzy jsou uvedeny v tab. 23. Následující tabulka pak ukazuje celkové výsledky analýzy v jednotlivých letech, včetně slovního hodnocení.

Tab. 24 Celkový ukazatel Bilanční analýzy R. Douchy

Celkový ukazatel Bilanční analýzy II.	2005	2006	2007	2008
$C = (2S + 4L + 1A + 5R) / 12$	-10,695	1,978	1,785	-0,031
Hodnocení	alarmující problémy	finanční zdraví	finanční zdraví	alarmující problémy

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Výsledky Bilanční analýzy R. Douchy ukazují na alarmující problémy firmy v roce 2005 a 2008. Jelikož je v konstrukci celkového ukazatele největší váha přikládána skupině ukazatelů rentability, dá se usuzovat na to, že firma není schopna dostatečně zhodnocovat svěřené finanční prostředky. Ke špatnému hodnocení firmy však v těchto letech velkou měrou přispělo i dosažení záporného výsledku hospodaření za účetní období.

V roce 2006 je hodnocení jako u většiny předchozích modelů pozitivní. Firma je označována za finančně zdravou. Avšak v hodnocení, že je firma finančně zdravá i v dalším roce 2007, je s většinou ostatních aplikovaných modelů rozpor. Přestože je v modelu nejmenší váha prisuzována ukazatelům aktivity, byl to právě jeden zástupce z řad ukazatelů aktivity (konkrétně ukazatel výkonnosti vlastního kapitálu A2), který nejvíce přispěl k zařazení společnosti do kategorie „finančně zdravá“. K tomuto, od ostatních modelů odlišnému zařazení firmy v roce 2007 přispěly rovněž ukazatele rentability, jimž je v modelu prisuzována největší váha - především pak ukazatel R5.

4.4 Zhodnocení finančního zdraví firmy JITEX, a.s.

Finanční zdraví společnosti bylo nejprve prozkoumáno pomocí analýzy poměrových ukazatelů, která podrobně rozebírá podnik z hlediska rentability, likvidity, aktivity, finanční stability a zadluženosti a z hlediska toku hotovosti.

Následně bylo na společnost JITEX, a.s. aplikováno celkem 6 predikčních modelů, z toho 3 ze skupiny bankrotních modelů, 2 ze skupiny modelů bonitních a 1 kombinující oba pohledy. Tyto modely nám umožnily získat jediný výsledek, na jehož základě je možné utvořit si obrázek o finančním zdraví podniku. Zatímco bonitní modely nabídlý pohled na finanční zdraví podniku, bankrotní modely se snažily identifikovat finanční tíseň a předpovědět, zda podniku v dohledné době hrozí či nehrozí bankrot.

Ohodnocení společnosti JITEX, a.s. spolu s dílčími výpočty bylo provedeno v předchozí kapitole. V tab. 25 jsou pro srovnání uvedeny komplexní výsledky hodnocení finančního zdraví firmy za všechny modely. Červeně je označena identifikovaná finanční tíseň, respektive možné ohrožení podniku bankrotem. Zelená barva značí finančně zdravý (bonitní) podnik, respektive podnik, kterému v nejbližší době nehrozí bankrot. Šedá barva znamená, že se hodnocení modelu ocitlo v šedé zóně nevyhraněných výsledků, tj. aplikací tohoto modelu nebylo možné jednoznačně zařadit podnik mezi finančně zdravé podniky bez hrozby bankrotu nebo naopak mezi podniky s identifikovanou finanční tísní a hrozícím bankrotem.

Tab. 25 Porovnání výsledků aplikace bankrotních a bonitních modelů u společnosti JITEX, a.s.

Název modelu	2005	2006	2007	2008
Altmanovo Z'' skóre	-12,167	3,713	-2,382	-2,093
Tafflerův index	0,104	0,926	0,520	0,527
Index IN95	-45,938	15,172	-0,550	-0,053
Index IN05	-17,192	13,554	0,573	0,573
Kralickův Quick test	1,750	2,250	0,500	0,250
Bilanční analýza R. Douchy	-10,695	1,978	1,785	-0,031

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výpočtu z výročních zpráv společnosti JITEX, a.s.

Pokud mezi sebou porovnáme výsledky čistě bankrotních modelů, zjistíme, že Altmanův Z''skóre model a Index IN95 vykazaly totožné výsledky. Shodně zařadily společnost JITEX, a.s. mezi podniky, jimž v blízké budoucnosti po vyslovené predikci v roce 2005, 2007 a 2008 hrozí bankrot. Tentýž názor má pro to samé období Index IN05. Existuje však jeden ze zástupců bankrotních modelů, a to Tafflerův index, který v roce

2007 a 2008 předpovídal podniku do budoucna malou pravděpodobnost bankrotu. Teď, když víme, že podnik se v budoucnu, lépe řečeno v roce 2009, do finančních potíží, které následně vyústily až v prohlášení konkurzu na majetek společnosti, dostal, můžeme tvrdit, že Tafflerův model jako jediný z bankrotních modelů neodhadl finanční situaci podniku zcela správně.

Bankrotní modely se tedy až na jedinou výjimku v předpovědi možného bankrotu shodly. Kdežto u bonitních modelů byl v hodnocení zaznamenán určitý rozpor. Kralickův Quick test v prvních dvou sledovaných letech 2005 a 2006 nedokázal jasně určit finanční zdraví podniku. Ocítl se totiž v šedé zóně nevyhraněných výsledků. Pokud se však podíváme na výsledky bilanční analýzy R. Douchy, můžeme se v roce 2005 přiklonit na stranu podniku, který je ohrožen finančními problémy. Naopak v roce 2006 bylo možné společnost JITEX, a.s. označit za finančně zdravou. V roce 2007 se hodnocení obou vybraných bonitních modelů taktéž liší. Zatímco Bilanční analýza R. Douchy řadí podnik mezi finančně zdravé, Kralickův Quick test se domnívá, že má podnik určité finanční problémy. Konečně v roce 2008 došlo ke shodě obou modelů a rovněž ke shodě s většinou bankrotních modelů. V roce 2008 má podnik alarmující problémy a do budoucna hrozí s velkou pravděpodobností jeho bankrot.

Přestože se bankrotní a bonitní modely poměrně v hodnocení shodly, určité nejasnosti v určení finančního zdraví podniku se při aplikaci objevily. Bude tedy přínosné ověřit si tyto výsledky pomocí zpětného pohledu na výsledky z provedené analýzy poměrových ukazatelů v kapitole 4.2.

Co se týče ukazatelů rentability, nejlepší výnosnost byla dosažena v roce 2006, v ostatních letech je na tom společnost z hlediska výnosnosti vloženého kapitálu špatně. V roce 2008 dokonce dosahuje u všech rentabilit záporné hodnoty. Alarmující výsledky z analýzy poměrových ukazatelů vplynuly především v oblasti likvidity. JITEX, a.s. po všechna sledovaná období dosahoval nižších než doporučených hodnot u okamžité, pohotové i běžné likvidity. Podnik je tedy po celé sledované období ohrožen platební neschopností. Rovněž hodnoty pracovního kapitálu jsou po celé sledované období záporné a značí na to, že kdyby byl podnik nucen splatit převážnou část nebo dokonce všechny své závazky, neměl by dostatek prostředků na to, aby mohl pokračovat ve své činnosti v plném, ba dokonce možná ani v omezeném rozsahu. Z ukazatelů finanční stability a zadluženosti jmenujme především pokles míry finanční stability v roce 2008 a zároveň

zvýšení věřitelského rizika v tomto roce. Na velmi špatné výsledky upozornily i ukazatele toku hotovosti, zejména pak v posledních dvou sledovaných obdobích (rok 2007 a 2008).

Podle většiny aplikovaných modelů bylo tedy možné akciovou společnost JITEX označit za finančně zdravou a bez hrozby bankrotu, pouze v roce 2006. A to díky provedení změn ve velikosti a struktuře společnosti ke konci roku 2005, které posléze vedly ke snížení zejména režijních nákladů. Tyto úspory, spolu se získanou zakázkou pro Armádu ČR, znamenaly obrat k lepšímu. Zatímco v roce 2005 firma zaznamenala ztrátu ve výši 95,96 mil. Kč, v roce 2006 dosáhla čistého zisku ve výši 91,53 mil. Kč. Dalším, neméně významným aktem, realizovaným v závěru roku 2006, bylo rozhodnutí jediného akcionáře (mateřské společnosti JITEX Písek, a.s.) o odkoupení části vlastní pohledávky za společností JITEX, a.s. vzniklé z titulu smlouvy o prodeji části podniku a jejím následném zpětném odprodeji, za cenu, která odpovídá bonitě společnosti JITEX, a.s. Pozitivním efektem této transakce je skutečnost, že k závěru roku 2006 byla vyrovnána kumulovaná ztráta minulých let a překlopen vlastní kapitál do černých čísel. Tato opatření však firmě pomohla pouze v roce 2006. V dalších letech společnost již žádnou veřejnou zakázku nezískala a zároveň jí výrazně pokles odbyt výrobků.

Provedené analýzy tak vedou k poměrně jednoznačnému závěru. S výjimkou roku 2006, byl podnik po celé sledované období ve finanční tísní a dalo se tedy předpokládat, že mu v budoucnu hrozí výrazné problémy s platební schopností. Hrozba zahájení insolvenčního řízení a následného prohlášení konkurzu tak byla vysoce pravděpodobná.

Závěr

Hospodářská krize, která započala na jaře roku 2007 na americkém hypotečním trhu a o několik měsíců později díky propojenosti trhů a vysoké provázanosti světových ekonomik zaplavila téměř celý svět, trvá již nějakou dobu. Nyní s určitým časovým odstupem můžeme poukázat na její důsledky a především pak objasnit co tuto krizi vlastně způsobilo.

Jednou z hlavních příčin propuknutí krize byla *nadměrná úvěrová expanze*. Prvopočátek krize je přitom třeba hledat ve velkém stavebním boomu, který šel ruku v ruce s konjunkturou Spojených států amerických na počátku 21. století. Banky a další instituce ve snaze vydělat na tomto boomu co nejvíce, začaly poskytovat hypoteční úvěry prakticky komukoliv, včetně lidí s nízkými a nestabilními příjmy, kteří by za normálních okolností na hypotéky nedosáhli. Je třeba podotknout, že úvěrová expanze byla masivně podporována i ze strany americké centrální banky FED, která mezi roky 2000 a 2001 výrazně snížila základní úrokové sazby a po tři roky je držela na velmi nízké úrovni. Optimismus však netrval dlouho. V roce 2004 přistoupil FED ke zvýšení úrokových sazeb z 1% na 2,25%, což se mimo jiné projevilo i v neschopnosti méně bonitních dlužníků splácet své dluhy. Nárůst míry vnímaného rizika z těchto tzv. „subprime mortgages“ byl velmi rychlý a nečekaný. Banky pocítily ztráty miliardových částek, které jim snížily zisk a rating.

Díky druhé příčině – *sekuritizaci hypotečních úvěrů* – se pak problémy s rizikovými hypotékami rychle projevíly i na finančních trzích. Tzv. balíčky, se kterými se posléze obchodovalo na finančních trzích, obsahovaly totiž emitované obligace, jež byly kryty úvěry různé kvality, včetně již zmíněných rizikových hypoték. V rámci „balíčku“ však bylo obtížné posoudit skutečnou kvalitu těchto úvěrů, a proto s nimi po celém světě obchodovala řada institucí, včetně bank. V roce 2008 vypukla další velká vlna nejistoty spojená s krachem řady velkých bank, jako byla například Lehman Brothers. Problémy na světových finančních trzích tak rychle dosáhly rozměrů globální finanční krize. Od které díky provázanosti trhů a světových ekonomik nebylo daleko k propuknutí globální hospodářské krize.

Vedle již zmíněných příčin přispěly k vypuknutí ekonomické krize i další faktory. Jmenujme například neefektivní fungování systému ratingového hodnocení, kdy řada ratingových agentur řadila riziková aktiva do vyšších kategorií, než do kterých správně

patřila. Dalšími příčinami byly nepoctivé praktiky při poskytování úvěrů, snaha o obcházení pravidel regulace finančního sektoru, selhání řídicích a kontrolních mechanismů a mnohé další. Důsledků této ekonomické krize je pak celá řada. Dopady lze sledovat téměř všude, jak na trzích s cennými papíry, ve světovém bankovníctví, tak i v reálných ekonomikách, u průmyslových a dalších podniků.

Výrazně se ekonomická krize podepsala i na insolvenční podniku, a to jak ve světě, tak v České republice. Problematika insolvenční je ve druhé kapitole této práce otevřena charakteristikou novely insolvenčního zákona. Zdůrazněn je především přínos tohoto zákona pro věřitele i dlužníky a jeho pozitivní vliv na zkrácení doby trvání konkurzů v České republice, pro kterou je naše republika často v zahraničí kritizována. I přes zkrácení této doby trvá v ČR konkurzního řízení pořád cca 6,5 let, což nás stále řadí k zemím s nejdélsí dobou trvání konkurzního řízení.

Jedním z dílčích cílů bylo provést časovou a teritoriální komparaci počtu podaných insolvenčních návrhů. Byl sledován vývoj počtu insolvenčních v předkrizovém a krizovém období, zvláště pro Českou republiku a zvláště pro vybrané světové ekonomiky. Nejprve tedy poznatky a výsledky za Českou republiku. Zatímco od roku 2001 do roku 2004 počet podaných návrhů na insolvenční řízení klesal. Od roku 2004 dochází v České republice k jejich opětovnému nárůstu. V roce 2008, především v posledním čtvrtletí tohoto roku, byl nárůst počtu návrhů na insolvenční řízení markantní. Právě ve 4. čtvrtletí roku 2008 začala v české ekonomice výrazněji působit hospodářská recese způsobená ekonomickou krizí. V prvním pololetí 2009 byl zaznamenán dokonce 58 % nárůst počtu podaných návrhů oproti stejnému období roku 2008. Spolu s rostoucím počtem podaných návrhů na insolvenční řízení rostl i počet prohlášených konkurzů na majetek podniků v ČR. V roce 2008 došlo k úpadku v 1720 případech, což představuje více jak 15% nárůst oproti roku 2007. Přesné výsledky za celý rok 2009 zatím nejsou k dispozici, avšak podle odhadů jsou prohlášené konkurzy opět ve znamení rostoucího trendu.

S ohledem na výše uvedené lze konstatovat, že **první hypotéza: „globální ekonomická krize se projevila v rostoucím počtu podaných návrhů na zahájení insolvenčního řízení a zároveň ovlivnila počet prohlášených konkurzů na majetek firem v České republice“, byla potvrzena.**

Vedle komparace časové bylo při porovnání insolvence v České republice využito také komparace jednotlivých krajů a jednotlivých odvětví. Bylo zjištěno, že vývoj insolvenčních v ČR, co se týče jednotlivých regionů, není rovnoměrný. Naopak liší se region

od regionu. Největší nárůst počtu podaných insolvenčních návrhů byl v 1. pololetí 2009 zaznamenán v Plzeňském kraji (o 58 %). V závěsu za Plzeňským krajem byl kraj Ústecký (nárůst o 40 %) a Jihomoravský (nárůst o téměř 40 %). Rovněž při porovnání insolvencí z hlediska jednotlivých odvětví národního hospodářství není vývoj totožný. V roce 2009 byl největší počet insolvencí zaznamenán především ve sklářském průmyslu, stavebnictví, textilním průmyslu, dopravě, chemickém a ocelářském průmyslu. Určité problémy však měly i firmy napojené na automobilový průmysl a mnohé další.

Co se týče vývoje insolvencí ve světových ekonomikách, byla největší pozornost věnována vývoji v Západní Evropě, Východní a Střední Evropě a ve Spojených státech amerických. U všech zmiňovaných teritorií došlo mezi roky 2007 a 2008 k nárůstu počtu insolvenčních návrhů. Ze zemí Západní Evropy připadá nejvíce insolvencí na 10000 podniků na Lucembursko, ze zemí Východní a Střední Evropy bylo nejvíce insolvencí na 10000 podniků zjištěno v Litvě.

Úkolem třetí kapitoly bylo připravit teoreticko-metodologické podklady pro následné provedení analýzy finančního zdraví a identifikace finanční tísně na vybraném podniku. Největší pozornost přitom byla věnována analýze poměrových ukazatelů a tzv. predikčním (bankrotním a bonitním) modelům. Zatímco bankrotní modely mají za úkol informovat uživatele o tom, zda je firma v dohledné době ohrožena bankrotem. Přičemž vycházejí z předpokladu, že každá firma, která je ohrožena bankrotem, vykazuje již několik let před touto událostí určité symptomy, které jsou pro bankrot typické. Účelem bonitních modelů je diagnostikovat finanční zdraví firmy, resp. odhalit finanční problémy firmy.

Analytická část této práce započala představením podniku JITEX, a.s., který byl v důsledku určitých finančních problémů nucen v roce 2009 podat návrh na zahájení insolvenčního řízení. Posléze byl na majetek podniku dokonce prohlášen konkurz. Jedním z dalších cílů bylo zjistit, zda se daly vysledovat určité finanční problémy alespoň rok či dva před prohlášením konkurzu, které by upozornily na hrozící bankrot. Předmětem zjišťování byl rovněž možný vliv současné ekonomické krize na nepříznivém vývoji podniku.

Společnost JITEX, a.s. byla nejprve podrobena analýze poměrových ukazatelů, jež v praxi patří mezi nejvyužívanější metody finanční analýzy. Alarmující výsledky po provedení této analýzy vyplynuly zejména v oblasti likvidity. Podnik se totiž po celé sledované období (roky 2005 až 2008) potýkal s problémy v likviditě. Všechny sledované

hodnoty likvidity byly pod doporučenou hodnotou, což značí na ohrožení podniku platební neschopností. Na velmi špatné výsledky upozornily i ukazatele toku hotovosti, a to především v roce 2007 a 2008. Co se týče ukazatelů rentability, nejlepší výnosnost byla dosažena v roce 2006, v ostatních letech je na tom společnost z hlediska výnosnosti vloženého kapitálu špatně. V roce 2008 dokonce dosahuje u všech rentabilit záporné hodnoty.

Jedním z dalších cílů bylo ověřit hypotézu, zda vývoj pracovního kapitálu společnosti JITEX, a.s. koresponduje s vývojem doby obratu závazků. Po provedení analýzy poměrových ukazatelů byly zjištěny následující skutečnosti. Hodnoty pracovního kapitálu společnosti po celé sledované období 2005 až 2008 dosahují záporné hodnoty. Krátkodobé závazky podniku tak převyšují hodnotu oběžných aktiv. To znamená, že pokud by byl podnik nucen splatit převážnou část nebo dokonce všechny své závazky, nezbylo by mu dostatek prostředků na to, aby mohl pokračovat ve své činnosti v plném, ba dokonce možná ani v omezeném rozsahu. Nicméně je třeba podotknout, že v časové řadě mají hodnoty pracovního kapitálu pozitivní rostoucí tendenci. Co se týče doby obratu závazků, ta se v průběhu celého období 2005 až 2008 zkracuje, což lze z pozice společnosti JITEX, a.s. chápat rovněž jako pozitivní trend, neboť to značí na stále kratší dobu potřebnou pro splacení závazků svých věřitelů. Avšak ani klesající trend doby obratu závazků nemění nic na tom, že závazky společnosti dosahují při porovnání s tržbami pořád dosti vysokých hodnot, což signalizuje na možné problémy s platební schopností. Přestože jsou výsledky pracovního kapitálu i doby obratu závazků společnosti nedobré, je možné vysledovat, že oba ukazatele, pracovní kapitál i doba obratu závazků, se v čase vyvíjely shodně pozitivním směrem. **Hypotéza č. 2: „vývoj pracovního kapitálu společnosti JITEX, a.s. koresponduje s vývojem doby obratu závazků“ se tedy potvrdila.**

Nejprve bylo finanční zdraví společnosti prozkoumáno pomocí analýzy poměrových ukazatelů. Následně se na společnost JITEX, a.s. aplikovalo celkem 6 predikčních modelů, z toho 3 ze skupiny bankrotních modelů, 2 ze skupiny modelů bonitních a 1 kombinující oba pohledy. Zatímco bonitní modely (Kralickýv Quick test, Bilanční analýza R. Douchy), nabídly pohled na finanční zdraví podniku, bankrotní modely (Altmanovo Z'' skóre, Tafflerův index a Index IN95) se snažily identifikovat finanční tíseň a předpovědět, zda podniku v dohledné době hrozí či nehrozí bankrot.

Aplikace těchto predikčních modelů umožnila ověření hypotézy č. 3, která zkoumala, zda bylo možné již dva roky před prohlášením konkurzu na majetek společnosti

JITEX, a.s. identifikovat finanční tíseň a hrozící úpadek. Zástupci bankrotních modelů, s výjimkou Tafflerova indexu, odhadovaly hrozící bankrot společnosti již v roce 2007 a 2008. Tentyž názor má pro to samé období Index IN05 manželů Neumaierových, který kombinuje věřitelský a investorský pohled. Bankrotní modely se tedy až na jedinou výjimku v předpovědi možného bankrotu shodly. Pro potvrzení jejich předpovědi byla společnost podrobena také rozboru pomocí bonitních modelů. Bilanční analýza R. Douchy zařadila podnik v roce 2007 mezi finančně zdravé společnosti, kdežto Kralickův Quick test se domnívá, že má podnik v tomto roce určité problémy. Konečně v roce 2008 došlo ke shodě obou bonitních modelů a rovněž ke shodě s většinou bankrotních modelů. Již v období 2007 a 2008 se tedy podnik potýkal s určitými finančními problémy a do budoucna mu s velkou pravděpodobností hrozil bankrot. Finanční problémy, které vedly až k insolvenčnímu řízení, se u společnosti do dvou let skutečně objevily. V insolvenčním řízení se totiž společnost JITEX, a.s. ocitla v červenci roku 2009. V listopadu téhož roku byl na majetek společnosti prohlášen konkurz. **Hypotéza č. 3: „již dva roky před prohlášením konkurzu na majetek společnosti JITEX, a.s., což je hraniční doba z hlediska spolehlivosti odhadu predikčních modelů, bylo možné identifikovat finanční tíseň a hrozící úpadek“ se potvrdila.**

Jakou měrou se na špatné finanční situaci podniku mohla podílet současná hospodářská krize? Je nasnadě říci, že v případě akciové společnosti JITEX, hospodářská krize přílišný vliv na insolvenční situaci neměla. Krize, která započala v roce 2007 ve Spojených státech amerických, se v České republice začala projevovat až v roce 2008. Odvětví textilního průmyslu, a jak vyplynulo z provedené analýzy finančního zdraví, i společnost JITEX a.s., se s určitými problémy potýká již delší dobu. Odbyt společnosti JITEX, a.s. klesal již od roku 2005, což bylo dáno především několikrát zmíněnou silící konkurencí ze strany asijských výrobců levných textilií a neschopností společnosti čelit cenové konkurenci. Určitý vliv na finančních problémech společnosti však současné krizi připsat můžeme a měli bychom. Krize totiž odbyt a především pak export výrobků akciové společnosti JITEX ještě více utlumila. Dá se tedy konstatovat, že hospodářská krize nebyla hlavní příčinou současných problémů společnosti, nýbrž je ještě více umocnila a pád firmy uspíšila.

Nicméně, je třeba ještě upozornit, že jde pouze o jednu firmu z jednoho odvětví. Řada firem před krizí neměla žádné výrazné finanční problémy, avšak po nástupu krize

ano. Vliv ekonomické krize na insolventnost firem v ČR tedy nelze vyloučit. Ne vždy je však hospodářská krize jedinou příčinou finančních problémů firem.

Společnost JITEX, a.s., prozatím výrobu zcela neukončila, avšak její konec tzv. „visí na vlásku“. V podstatě jedinou možností záchrany je sehnat strategického investora, který do podniku vloží potřebný kapitál a pokusí se změnit obchodní politiku tak, aby se nepříznivý vývoj odbytu výrobků a potažmo i nepříznivý ekonomický vývoj společnosti obrátil k lepšímu. Změna by byla vhodná i na straně výroby a s ní souvisejících vysokých nákladů. Za pokus by stálo například přemístění části výroby do oblastí s nižšími výrobními náklady. To by firmě umožnilo lépe čelit sílící cenové konkurenci. Bez strategického investora je však budoucnost firmy JITEX, a.s. značně nejistá.

A co konec ekonomické krize? Nejprve se ode dna odpíchly Spojené státy americké. S určitým zpožděním pak ekonomiky evropské. Podle nejnovějších předpovědí (z jara 2010) má i česká ekonomika v roce 2010 zaznamenat růstovou tendenci. Je tedy zřejmé a mnohá média nás v tom utvrzují, že dna krize bylo již dosaženo a „blýská se tak na lepší časy“.

Seznam použité literatury

Monografie:

BŘEZINOVÁ, H. *Ekonomické aspekty insolvenčního zákona*. Praha: BOVA Polygon, 2009. s. 200. ISBN 978-80-7273-159-6.

CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha: Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1.

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2006. s. 191. ISBN 80-86119-58-0.

DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

FOSTER, J. B., MAGDOFF, F. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4.

GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. s. 318. ISBN 978-80-86929-26-2.

KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. s. 279. ISBN 978-80-7380-174-8.

KEYNES, J. M. *Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz*. Praha: Československá akademie věd, 1963. s. 386.

KOUHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. Praha: Grada Publishing, 2009. 224 s. ISBN 978-80-247-3199-5.

LIŠKA V. a kol. *Makroekonomie*. Praha: Professional Publishing, 2002. 554 s. ISBN 80-86419-27-4.

MAREK, P. A KOL. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress, 2009. s. 309. ISBN 978-80-86929-49-1.

MARŠÍKOVÁ, J. *Insolvenční řízení z pohledu dlužníka a věřitele (Příručka zejména pro neprávnický)*. Praha: Linde, 2009. s. 394. ISBN 978-80-7201-780-5.

MRKVIČKA, J., KOLAŘ, P. *Finanční analýza*. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.

NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. s. 215. ISBN 80-247-0125-1.

PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy (Manažerské účetnictví v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2009. s. 736. ISBN 978-80-247-3024-0.

RICHTER, T. *Insolvenční právo*. Praha: ASPI, Wolters Kluwer, 2008. s. 472. ISBN 978-80-7357-329-4.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza (metody, ukazatele, využití v praxi)*. Praha: Grada Publishing, 2007. s. 118. ISBN 978-80-247-1386-1.

SEKANINA, M. *Kdy nám bylo nejhůře?: hospodářská krize 30. let 20. století v Československu*. Praha: Libri, 2004. 143 s. ISBN 80-7277-213-9.

SEKERKA, B. *Makroekonomie*. Praha: Profess Consulting, 2007. 488 s. ISBN 80-7259-050-2.

SCHUMPETER, J. A. *Business Cycles: A theoretical, historical and statistical analysis of the Capitalist process*. New York and London: McGraw-Hill Book Company, Inc. 1939. 461 pp.

SYNEK, M., KOPKÁNĚ, H., KUBÁLKOVÁ, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2009. s. 301. ISBN 978-80-7400-154-3.

TULEJA, P., MAJEROVÁ, I., NEZVAL, P. *Základy makroekonomie: učebnice pro ekonomické a obchodně podnikatelské fakulty*. Brno: Computer Press, 2006. 311 s. ISBN 80-251-0952-6.

URBAN, J. *Teorie národního hospodářství*. 2., dopln. a rozš. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2006. s. 516. ISBN 80-7357-188-9.

Zákony:

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Odborné články:

ALFÖLDI ŠPERKEROVÁ, M. Rok volného pádu. *Ekonom*, 2009, č. 36, s. 42-44. ISSN 1210-0714.

ALFÖLDI ŠPERKEROVÁ, M., DOLEJŠ, R., ŠKODA, M. Informací jako šafránu. *Ekonom*, 2009, č. 30, s. 14-17. ISSN 1210-0714.

ALFÖLDI ŠPERKEROVÁ M., HRUŠKA, B. Malér odložen. *Auta Jedou! Ekonom*, 2009, č. 43, s. 12-17. ISSN 1210-0714.

ALTMAN, E. I. Financial Ratios, Discriminang Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 1968, Vol. 23, No. 4, pp. 589-609.

ALTMAN, E. I. Corporate Distress Prediction Models in a Turbulent Economic and Basel II Environment. *NYU Working Paper*, September 2002, No. FIN-02-052.

BAUMRUK, L. Nejistá Škodovka, silná Erste. *Ekonom*, 2009, č. 44, s. 67. ISSN 1210-0714.

BINAR, J. Jak probíhá bankrot. *Euroekonom.cz* [on-line]. 1.4.2008 [cit. 20.12.2009]. Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/podnikani-bankrot.php>>

BORDO, M. D. Growing up to Financial Stability. *Economic Journal – Special Issue „Recent Developments in International Money and Finance“*, 2008, vol. 2.

BREMMER, I., GORDON, D. A year of US-China Discord? *Project Syndicate* [on-line]. 2010 [cit. 15.2.2010]. Dostupné na: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/bremmer15/English>>

EULER HERMES ČESCOB. Počet insolvenčí letos stoupne. *Finanční management*, 2009, č. 3, s. 48-49. ISSN 1214-9292.

EULER HERMES. *Insolvency Outlook* [on-line]. 2009, no.1, June 1 [cit.12.12.2009]. ISSN 1162–288. Dostupné na: <http://www.eulerhermes.us/en/documents/insolvency_outlook_june_2009.pdf/insolvency_outlook_-_june_2009.pdf>

FILIPOVÁ, H., NĚMEC, P. Z nejhoršího jsme uvnitř. *Ekonom*, 2009, č. 5, s. 24-29. ISSN 1210-0714.

FILIPOVÁ, H., PANCZAKOVÁ, Z., PRIKNEROVÁ, L. A bude hůř. *Ekonom*, 2009, č. 28, s. 8-14. ISSN 1210-0714.

FILIPOVÁ, H. Poslední čeští mohykáni. *Ekonom*, 2009, č. 39, s. 10-15. ISSN 1210-0714.

FURCERI, D., MOUROUGANE, A. „Financial Crises: Past lessons and Policy Implications“, *OECD Economic Department Working Papers, No. 668*, OECD publishing, 2009. doi: 10.1787/226777318564.

GOLA, P. EU - Počet firem v insolvenzi stoupl o 11 %. *Finance.cz* [on-line]. 3.3.2009 [cit. 10.12.2009]. Dostupné na: <<http://www.sfinance.cz/zpravy/finance/211516-eu-pocet-firem-v-insolvenci-stoupl-o-11-/>>

HRUŠKA, B. Krize odpískala poločas. *Ekonom*, 2009, č. 26-27, s. 58-61. ISSN 1210-0714.

IMF. Characteristics and Indicator of Vulnerability. *World Economic Outlook* [on-line]., May 1998 [cit. 1.10.2009]. Dostupné na: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>>

JUNEK, A., LUCOVÁ, M. Bankrotové domino. *Ekonom*, 2009, č. 4, s. 16-21. ISSN 1210-0714.

KORBEL, P. Crystalex v ohrožení. *Ekonom*, 2008, č. 39, s. 15. ISSN 1210-0714.

KOZÁK, J. Průvodce dlužníka insolvenčním řízením. *Právní fórum*, 2008, č.1, s. 18-26. ISSN 1214-7966.

MÁŠOVÁ, H, KORBEL, P. Největší světové krize. *Ekonom*, 2008, č. 39, s. 24-25. ISSN 1210-0714.

MUSÍLEK, P. Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech – výzkumná studie. *Praha: Grantová agentura České republiky* [on-line]. prosinec 2004 [cit.1.10.2009]. Dostupné na: <nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf>.

MUSÍLEK, P. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis* [on-line]. 2008, č. 4. [cit. 1.11.2009].

Dostupné na: <http://www.gymkh.cz/student/Zemepis/cfuc_2008-4_020.pdf>

NEUMAIEROVÁ, I. NEUMAIER, I. *Index IN05*. In: *Sborník příspěvků mezinárodní vědecké konference „Evropské finanční systémy“*. Brno: Ekonomicko-správní fakulta MU v Brně, 2005, s. 143 – 148. ISBN 80-210-3753-9.

NĚMEC, P. Krize podle šablony. *Ekonom*, 2009, č. 3, s. 42-45. ISSN 1210-0714.

OLBRICHOVÁ, A. Vyměňte sklo za železo! *Ekonom*, 2008, č. 42, s. 22-23. ISSN 1210-0714.

PACHL, L. Průvodce věřitele insolvenčním řízením. *Právní fórum*, 2008, č. 1, s. 2-17. ISSN 1214-7966.

PÍRKO, Š. Krize: Boj ohně a ledu. *Finexpert.cz* [on-line]. 22.4.2009 [cit. 15.2.2010]. Dostupné na: <<http://www.finexpert.cz/default.aspx?textart=1&article=24801>>

PLHOŇ, T. Čísla přímo z pekla. *Ekonom*, 2009, č. 7, s. 66-67. ISSN 1210-0714.

Počet insolvenčních návrhů stoupl v pololetí o 58 procent. *Konkursní noviny* [on-line]. č. 14-15, 29.7.2009 [cit. 30.11.2009]. Dostupné na: <<http://www.konkursni-noviny.cz/clanek.html?ida=2133>>

Podnikatelé: Nový insolvenční zákon zkrátí trvání konkurzů. *Finanční management*, 2008, č. 9. s. 61. ISSN 1214-9292.

PRAVEC, J. Československo a rok 1938. Od New Yorku až k Mnichovu. *Ekonom*, 2008, č. 39, s. 32-34. ISSN 1210-0714.

SINGER, M. *Dopad hospodářské krize na českou ekonomiku a její finanční sektor* [on-line]. Praha: ČNB, 29. května 2009 [cit. 1.11.2009]. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Singer_20090529_partners.pdf>

SINGER, M. M. *Dopad hospodářské krize na českou ekonomiku a její finanční sektor* [on-line]. Praha: ČNB, 14. října 2009 [cit. 3.11.2009]. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20091014_ernst_young.pdf>

VEPŘEK, M., CASKA, O. Test předlužení. *Ekonom*, 2008, č. 44. s. 68-69. ISSN 1210-0714.

WORLD BANK. *Closing a Business* [on-line]. 2009 [cit. 11.12.2009]. Dostupné na: <http://www.doingbusiness.org/documents/fullreport/2009/Closing_Business.pdf>

ZÁRUBA, I. Drama teprve přijde. *Ekonom*, 2008. č. 38, s. 82-84. ISSN 1210-0714.

ZEMÁNEK, J. Kdy přijde další celosvětová hospodářská recese? *Euroekonom.cz* [on-line]. 5.9.2005 [cit. 15.10.2009].

Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-recese>>

ZEMÁNEK, J. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (1.díl). *Euroekonom.cz* [on-line]. 29.2.2008 [cit. 20.10.2009].

Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>

ZEMÁNEK, J. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (2.díl). *Euroekonom.cz* [on-line]. 10.3.2008 [cit. 20.10.2009].

Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>>

ZEMÁNEK, J. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (3.díl). *Euroekonom.cz* [on-line]. 20.3.2008 [cit. 20.10.2009].

Dostupné na: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky3>>

ZOULÍK, F. Vývoj insolvenčních řízení. *Právní fórum*, 2009, č. 4, s. 153-160. ISSN 1214-7966.

Podnikové prameny:

Výroční zprávy společnosti JITEX, a.s. za roky 2004 - 2008

Webové stránky:

COFACE CZECH. *Tisková zpráva: Vývoj insolvencí v ČR je odlišný v různých odvětvích i v různých regionech.* [on-line]. Praha, 14.8.2009 [cit. 16.12.2009]. Dostupné na: <http://www.coface.cz/CofacePortal/ShowBinary/BEA%20Repository/CZ/cz_CZ/pages/home/informace/novinky/_docs/090814_vyvoj_insolvenci_v_CR.doc>

CREDITREFORM, *Tisková informace* [on-line]. Praha, březen 2007 [cit. 3.12.2009].

Dostupné na:

<http://web.creditreform.cz/cs/resources/pdf/2007_03_07_Tiskova_info_Insolvence.pdf>

CREDITREFORM. *Tisková informace: Případy insolvence v České republice a v Evropě v roce 2008* [on-line]. Praha, únor 2009 [cit. 30.11.2009]. Dostupné na: <http://web.creditreform.cz/cs/resources/Ppady_insolvence_v_R_a_v_Evrop_v_roce_2008.pdf>

ČSÚ. *HDP klesl o 3,4%* [on-line]. ČSÚ, 9. června 2009 [14.11.2009] Dostupné na: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/chdp060909.doc>>

ČSÚ. *Pokles ekonomiky ve 2. čtvrtletí zastavil* [on-line]. ČSÚ, 8.9. 2009 [cit. 14.11.2009]. Dostupné na: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/chdp090809.doc>>

ČSÚ. *HDP mezičtvrtletně vzrostl ve 2. i 3. čtvrtletí* [on-line]. ČSÚ, 13.11.2009 [cit. 14.11.2009]. Dostupné na: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cpoh111309.doc>>

ČSÚ. *Vývoj hrubého domácího produktu v ČR (ve stálých cenách)* [on-line]. ČSÚ, 2009 [cit. 14.11.2009]. Dostupné na: <http://www.czso.cz/csu/dyngrafy.nsf/graf/cr_od_roku_1989_hdp>

ČTK. *I výrobci technických textilií čekají kvůli krizi horší rok* [on-line]. Hospodářská komora ČR, 17. 2.2009 [cit. 20. 12.2009]. Dostupné na: <http://www.komora.cz/hk-cr-top-02-sede/podpora-podnikani-v-cr/pomahame-vam-celit-hospodarske-krizi/zpravodajstvi-z-domova/art_28748/pd-7/i-vyrobcii-technickyh-textilii-cekaji-kvuli-krizi-horsi-rok.aspx>

ČTK. *Dopady finanční krize na vybrané země* [on-line]. Hospodářská komora, 4.3. 2009. [cit. 5.11.2009]. Dostupné na: <http://www.komora.cz/hk-cr-top-02-sede/podpora-podnikani-v-cr/pomahame-vam-celit-hospodarske-krizi/zpravodajstvi-ze-sveta/art_29042/pd_3/dopady-financni-krize-na-vybrane-zeme.aspx>

ČTK. *BCT vyprodává ochranné známky, chráněné vzory i sklo ze skladů* [on-line]. České noviny.cz, 30.10.2009 [17.12.2009]. Dostupné na: <http://www.ceskenoviny.cz/tema/zpravy/bct-vyprodava-ochranne-znamky-chronene-vzory-i-sklo-ze-skladu/405272&id_seznam=1032>

Insolvenční rejstřík. Dostupné na: <<http://portal.justice.cz>>

Obchodní rejstřík. Dostupné na: <<http://portal.justice.cz>>

Stavební firmy se šikanují pomocí insolvenčního zákona. *Zpravodajský server ihned.cz.*, 15. 4. 2009 [cit. 18.12.2009]. Dostupné na: <http://ekonomika.idnes.cz/stavebni-firmy-se-sikanuji-pomoci-insolvencniho-zakona-pjw/ekonomika.asp?c=A090414_195836_ekonomika_dp>

Usnesení Krajského soudu v Českých Budějovicích KSCB 26 INS 4757/2009-A-9. *Justice.cz* [on-line]. Založeno 1. 2. 2010 [cit. 2. 4. 2010]. Dostupné na: <<http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentDetail&vypisListiny.@slCis=300127920&vypisListin.@cEkSub=300000229>>

Seznam obrázků a tabulek

Obr. 1 Fáze hospodářského cyklu.....	13
Obr. 2 Počet měnových a bankovních krizí v letech 1975-1997	18
Obr. 3 Základní úrokové sazby FEDu (v % na konci roku)	25
Obr. 4 Průběh insolvenčního řízení	38
Obr. 5 Vývoj počtu prohlášených konkurzů v ČR.....	43
Obr. 6 Pololetní změny počtu návrhů na insolvenční řízení v jednotlivých krajích	46
Obr. 7 Pololetní míra insolvence ve vybraných odvětvích.....	47
Obr. 8 Nadprůměrná a podprůměrná odvětví z hlediska dynamiky růstu návrhů na insolvenční řízení v 1. pololetí 2009/1. pololetí 2008.....	48
Obr. 9 Země s nejkratší a nejdelší dobou trvání konkurzního řízení dle Světové banky	56
Obr. 10 Vývoj insolvencí v USA.....	61
Obr. 11 Počty firem zveřejňujících účetní závěrku v ČR.....	66
Obr. 12 Vývoj jednotlivých likvidit v letech 2005-2008	101
Obr. 13 Vývoj výsledků Z´ské modely u společnosti JITEX, a.s.	107
Obr. 14 Vývoj výsledků Kralickova Quick testu společnosti JITEX, a.s.	113
Tab. 1 Případy významnějších krizí v dějinách.....	19
Tab. 2 Podíl nesplacených spotřebitelských dluhů na disponibilních příjmech (v mld. dolarů)	23
Tab. 3 Vývoj HDP v ČR (ve stálých cenách).....	32
Tab. 4 Počet případů insolvencí v České republice v letech 1995 – 2006	42
Tab. 5 Počty insolvenčních návrhů v zemích MEE	57
Tab. 6 Kvóta insolvencí v jednotlivých MEE zemích	58
Tab. 7 Počty podnikových insolvencí v Západní Evropě.....	59
Tab. 8 Kvóta insolvencí v Západní Evropě.....	60
Tab. 9 Váhy indexu IN95 pro OKEČ textilní a oděvní průmysl	89
Tab. 10 Bodování výsledků Kralickova Quicktestu	92
Tab. 11 Ukazatele rentability v letech 2005 – 2008.....	99
Tab. 12 Ukazatele likvidity v letech 2005 - 2008.....	101
Tab. 13 Ukazatele finanční stability a zadluženosti v letech 2005 - 2008	102
Tab. 14 Ukazatele aktivity v letech 2005 – 2008.....	103
Tab. 15 Výpočet provozního CF v jednotlivých letech.....	104
Tab. 16 Ukazatele toku hotovosti v letech 2005 - 2008.....	104
Tab. 17 Z´ské modely pro nevýrobní společnosti a rozvojové trhy	107
Tab. 18 Index IN95 v letech 2005 - 2008.....	109

Tab. 19 Index IN05 v letech 2005-2008	110
Tab. 20 Aplikace Tafflerova modelu v letech 2005 - 2008.....	111
Tab. 21 Zdrojová data pro Kralickův Quick test	112
Tab. 22 Aplikace Kralickova Quick testu v letech 2005 - 2008.....	112
Tab. 23 Dílčí ukazatele bilanční analýzy R. Douchy.....	114
Tab. 24 Celkový ukazatel Bilanční analýzy R. Douchy.....	115
Tab. 25 Porovnání výsledků aplikace bankrotních a bonitních modelů u společnosti JITEX, a.s..	116

Seznam použitých zkratk

BCT	Bohemia Crystalex Trading
CDO	Collateralized Debt Obligations
CF	Cash Flow
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Earnings after Taxes
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings before Taxes
EU	Evropská unie
FED	Federal Reserve System
HDP	hrubý domácí produkt
IT	Information Technology
MEE	ekonomicky nejvýznamnější země střední a východní Evropy
NBER	National Bureau of Economic Research
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
OPEC	Organizace zemí vyvážejících ropu
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROC	rentabilita nákladů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
TPCA	Toyota Peugeot Citroën Automobile

Přílohy

Příloha 1 Insolvence firem ve světě – meziroční změny

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
USA	13%	- 4%	- 9%	- 2%	14%	-50%	44%	54%	45%	- 4%
Kanada	3%	- 9%	- 7%	- 8%	- 7%	-10%	- 7%	-2%	10%	5%
Japonsko	2%	0%	-15%	-16%	- 5%	2%	6%	11%	15%	5%
Německo	14%	15%	6%	0%	- 6%	- 7%	-15%	0%	19%	11%
Francie	0%	2%	12%	- 1%	1%	- 4%	6%	15%	30%	10%
Itálie	- 8%	- 1%	- 2%	8%	7%	-16%	-41%	45%	31%	15%
Španělsko	- 8%	37%	- 2%	- 8%	- 7%	- 2%	3%	187%	58%	- 3%
Nizozemí	21%	15%	29%	4%	2%	-12%	-23%	1%	75%	10%
Belgie	4%	2%	5%	4%	0%	- 3%	1%	10%	18%	5%
Rakousko	- 3%	2%	7%	12%	12%	- 5%	- 6%	0%	15%	7%
Portugalsko	9%	13%	25%	8%	-37%	3%	18%	67%	30%	20%
Finsko	- 2%	2%	- 2%	-11%	- 7%	2%	- 1%	14%	32%	4%
Řecko	-13%	-18%	-17%	20%	2%	- 8%	- 6%	10%	15%	11%
Lucembursko	26%	- 9%	- 4%	2%	2%	- 8%	6%	-12%	15%	4%
Irsko	29%	-11%	-12%	- 4%	- 3%	1%	3%	113%	55%	- 8%
UK	4%	0%	- 7%	- 5%	10%	6%	-20%	31%	56%	11%
Dánsko	32%	6%	1%	5%	- 5%	-20%	21%	54%	40%	- 9%
Švédsko	10%	7%	4%	- 7%	-11%	- 9%	- 6%	9%	35%	5%
Norsko	0%	26%	17%	-18%	-18%	-14%	- 6%	28%	66%	- 5%
Švýcarsko	- 6%	11%	13%	9%	- 4%	- 5%	- 5%	- 2%	16%	4%
Polsko	30%	11%	- 3%	-43%	- 4%	-34%	-26%	-10%	26%	13%
Maďarsko	18%	5%	24%	2%	2%	18%	3%	15%	30%	15%
Česká rep.	- 1%	-13%	-20%	-16%	-12%	0%	-10%	-3%	28%	5%
Slovenská rep.	4%	20%	-16%	-22%	66%	5%	-54%	-27%	55%	-11%
Litva	42%	35%	-22%	14%	9%	- 2%	-20%	53%	40%	- 5%
Lotyšsko	11%	18%	46%	-22%	-36%	15%	16%	21%	50%	-10%
Estonsko	-12%	66%	7%	- 5%	- 4%	-16%	-43%	112%	40%	- 5%
Brazílie	- 5%	29%	-25%	-32%	-31%	-53%	-35%	-18%	- 8%	-10%
Čína	26%	-18%	-19%	-52%	9%	14%	20%	5%	10%	5%
Taiwan	- 8%	31%	29%	8%	17%	21%	68%	-23%	18%	- 5%
Jižní Korea	-21%	-20%	25%	-16%	-23%	-26%	- 9%	19%	25%	- 5%
Hong Kong	17%	21%	- 3%	- 8%	-26%	-35%	-18%	3%	71%	6%
Singapore	-12%	5%	-13%	- 3%	-28%	-19%	-18%	25%	37%	4%

* předpovědi

Zdroj: Vlastní úprava dle EULER HERMES. *Insolvency Outlook* [on-line]. 2009, no.1, June 1 [cit.12.12.2009].ISSN 1162-288. p.55.Dostupné na:
 <http://www.eulerhermes.us/en/documents/insolvency_outlook_june_2009.pdf/insolvency_outlook_-_june_2009.pdf>

Příloha 2 Rozvaha společnosti JITEX, a.s. za období 2004 – 2008

Označení	AKTIVA (v tis. Kč)	č. ř.	2004	2005	2006	2007	2008
	AKTIVA CELKEM (ř.2+3+31+63)	1	222453	115682	76228	61540	50258
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	7000	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř.4+13+23)	3	66041	45113	27250	18802	11042
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	2109	2118	2100	1839	1607
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	5	44	44	44	44	44
3.	Software	7	1207	754	493	232	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	858	1320	1563	1563	1563
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	63932	42995	25150	16963	9435
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	62916	41979	24134	15947	8487
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	1016	1016	1016	0	
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	0	0	0	1016	948
C.	Oběžná aktiva (ř.32+39+48+58)	31	148426	70329	48711	42560	38730
C. I.	Zásoby	32	93267	46358	34563	29870	30535
C. I. 1.	Materiál	33	18783	8400	6787	5603	4665
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	14504	7490	7146	7598	6106
3.	Výrobky	35	46029	21304	14473	14252	15899
5.	Zboží	37	13951	9164	6157	2364	3679
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0	0	0	53	186
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	39	849	762	119	119	119
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	138	51	0	0	0
2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	41	711	711	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0	0	119	119	119
C. III.	Krátkodobé pohledávky	48	35676	17593	11115	11061	7739
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	34509	16740	10308	10329	6607
2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	50	0	0	97	36	524
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	739	637	638	591	601
8.	Dohadné účty aktivní	56	2	95	10	54	4
9.	Jiné pohledávky	57	426	121	62	51	3
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	18634	5616	2914	1510	337
C. IV. 1.	Peníze	59	268	162	386	618	203
2.	Účty v bankách	60	18366	5454	2528	892	134
D. I.	Časové rozlišení (ř.64 až 66)	63	986	240	267	178	486
D. I. 1.	Náklady příštích období	64	986	240	219	169	476
3.	Příjmy příštích období	66	0	0	48	9	10

Označení	PASIVA (v tis. Kč)	č. ř.	2004	2005	2006	2007	2008
	PASIVA CELKEM (ř.68+85+118)	67	222453	115682	76228	61540	50258
A.	Vlastní kapitál (ř.59+73+78+81+84)	68	5021	-90937	597	812	326
A. I.	Základní kapitál	69	10000	10000	10000	10000	10000
A. I. 1.	Základní kapitál	70	10000	10000	10000	10000	10000
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	78	0	0	0	1000	1000
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	79	0	0	0	1000	1000
A. IV.	VH minulých let	81	0	-4979	-100937	-10403	-10188
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	83	0	-4979	-100937	-10403	-10188
A. V.	VH běžného účetního období (+/-)	84	-4979	-95958	91534	215	-486
B.	Cizí zdroje (ř.86+91+102+114)	85	217432	206619	75622	60717	49923
B. I.	Rezervy	86	0	467	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	90	0	467	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	91	94363	47182	0	0	0
2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	93	94363	47182	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	102	123069	158970	75622	60717	49923
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	24783	41189	6321	5861	7253
2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	104	82021	106950	60300	49495	36962
5.	Závazky k zaměstnancům	107	6340	2703	2280	2016	2198
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	2450	2524	1083	1086	1053
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	5638	3904	3425	1281	1597
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	13	30	0	4	0
10.	Dohadné účty pasivní	112	1388	737	690	213	277
11.	Jiné závazky	113	436	933	1523	761	583
C. I.	Časové rozlišení (ř.119+120)	118	0	0	9	11	9
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	0	0	9	11	9

Zdroj: Výroční zprávy společnosti JITEX, a.s. za roky 2005, 2006, 2007 a 2008.

Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty společnosti JITEX, a.s. za období 2004 - 2008

Označení	Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	č.ř.	2004	2005	2006	2007	2008
I.	Tržby za prodej zboží	1	40000	65329	24473	8641	6821
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	28177	66047	24509	7652	6582
+	Obchodní marže (ř.1-2)	3	11823	-718	-36	989	239
II.	Výkony	4	181689	117825	125444	98515	80766
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	165874	108135	119813	96938	78203
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	-2054	-22872	-9526	-956	-3201
3.	Aktivace	7	17869	32562	15157	2533	5764
B.	Výkonová spotřeba	8	116028	110943	82661	62604	57454
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	81859	69022	56748	45086	41565
2.	Služby	10	34169	41921	25913	17518	15889
+	Přidaná hodnota (ř.3+4-8)	11	77484	6164	42747	36900	23551
C.	Osobní náklady	12	70605	78283	49873	40709	39865
C. 1.	Mzdové náklady	13	51728	57580	35935	29593	29158
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	369	624	624	442	312
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	16630	18256	11946	10182	10014
4.	Sociální náklady	16	1878	1823	1368	492	381
D.	Daně a poplatky	17	50	102	115	190	113
E.	Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	18	7750	10666	11247	8025	7398
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	14023	20504	12015	2554	1665
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	11394	14459	10624	1792	1062
2	Tržby z prodeje materiálu	21	2629	6045	1391	762	603
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	12790	14047	7657	596	663
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	10527	11418	6859	554	359
2.	Prodaný materiál	24	2263	2629	798	42	304
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	25	2126	15837	-6413	-2495	-4808
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	718	1830	101453	10151	18769
H.	Ostatní provozní náklady	27	2447	3535	1379	1619	486
V.	Převod provozních výnosů	28	0	25	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	1	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-16+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))	30	-3543	-93948	92357	961	268
X.	Výnosové úroky	42	25	21	5	2	2
N.	Nákladové úroky	43	263	250	5	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	2734	593	252	114	107
O.	Ostatní finanční náklady	45	3942	2380	1076	862	863
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45+(-46)-(-47))	48	-1446	-2016	-824	-746	-754
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	52	-4989	-95964	91533	215	-486
XIII.	Mimořádné výnosy	53	10	6	1	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	58	10	6	1	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	-4979	-95958	91534	215	-486
****	VH před zdaněním (ř.30+48+53-54)	61	-4979	-95958	91534	215	-486