

# e1 Ekonomické listy

3 | 2012

- |    |   |
|----|---|
| 3  | Zaostávání konvergenčního procesu české ekonomiky v období recese               |
| 15 | Hypoteční krize a rakouská teorie cyklu   |
| 34 | Prezentace stavu ekonomiky v médiích a důvěra v ekonomiku                       |
| 49 | Podnikatelské prostředí a etika podnikání                                       |
| 66 | Vybrané ekonomické aspekty oceňování podniků pro účely nedobrovolných transakcí |
| 79 | Interní příčiny mobility zaměstnanců: Výsledky shlukové analýzy                 |

# Obsah

## Recenzované odborné stati

<b>Zaostávání konvergenčního procesu české ekonomiky v období recese</b>	<b>3</b>
Ing. Růžena Vintrová, DrSc.	
<b>Hypoteční krize a rakouská teorie cyklu</b>	<b>15</b>
Doc. Ing. Eva Kindlová, CSc.	
<b>Prezentace stavu ekonomiky v médiích a důvěra v ekonomiku</b>	<b>34</b>
Ing. Pavel Herot, Ph.D.	
<b>Podnikatelské prostředí a etika podnikání</b>	<b>49</b>
Ing. Mgr. Petra Skálová, Ph.D.	
<b>Vybrané ekonomické aspekty oceňování podniků pro účely nedobrovolných transakcí</b>	<b>66</b>
Ing. Barbora Rýdlová, Ph.D.	
<b>Interní příčiny mobility zaměstnanců: Výsledky shlukové analýzy</b>	<b>79</b>
Ing. Lucie Vnoučková, Ph.D.	

# Zaostávání konvergenčního procesu české ekonomiky v období recese

Ing. Růžena Vintrová, DrSc.

Mezinárodní ekonomická pozice České republiky se v krizovém období let 2008–2012 začala zhoršovat. V důsledku odlišné hospodářské politiky, kladoucí přednostní důraz na restriktivní opatření k vyrovnání rozpočtových deficitů, byl ekonomický růst potlačen více než ve všech sousedních zemích. Platí to jak při srovnání s novými členskými zeměmi – Polskem a Slovenskem, tak i se starými členskými zeměmi – Německem a Rakouskem. V roce 2012 se česká ekonomika propadla do opakované recese, v níž se kromě pokračujícího omezování investiční činnosti projevuje též výrazný pokles spotřeby domácností a zesiluje celkový vliv nestabilního institucionálního prostředí a nejistého výhledu do budoucnosti.

V celosvětovém rámci se pozice ČR výrazně zhoršuje především při vyjádření HDP v běžných USD. V reálném vyjádření, tj. v paritě kupní síly, se v tomto širším rámci projevuje pozastavení předtím rychle probíhajícího konvergenčního procesu. V rámci EU ztrácí česká ekonomika v posledních letech svou pozici a posouvá se níže v pořadí zemí podle ekonomické úrovně.

## Vývoj ekonomické pozice ČR v celosvětovém rámci

Ekonomický růst vyspělých světových ekonomik, založený v posledních desetiletích do velké míry na zvyšování veřejných i soukromých dluhů, narazil v současné krizové situaci na své meze. Stává se stále více zřejmým, že v dlouhodobém

časovém rámci bude nutno dosavadní ekonomickou strategii přehodnotit. Jde o to, jakou politiku volit v přechodném období, aby nedocházelo ke zbytečným ztrátám a turbulencím. Jednotlivé velké ekonomické celky západní polokoule (USA a jednotlivé velké země Evropské unie) hledají v přechodném období nejhodnější postup, v aktuálním časovém horizontu volí různou hospodářskou politiku a mají též odlišné ekonomické výsledky.

Pod jiným zorným úhlem je nutno posuzovat dohánějící ekonomiky, mezi které v evropském rámci patří především nové členské země EU a v rámci amerického kontinentu některé rychle rostoucí země Střední a Jižní Ameriky. Pro tyto země by opuštění politiky ekonomického růstu znamenalo přerušování konvergenční, která se začala výrazně prosazovat zejména v posledních dvou desetiletích. Vývoj mezinárodní pozice tohoto okruhu zemí nelze hodnotit bez přihlídnutí k rychlému pokroku, dosahovanému v prudce rostoucích ekonomikách ostatních kontinentů, zejména v zemích východní Asie.

Mezinárodní měnový fond připravil v říjnu 2012 předpověď pro členské země a významné světové ekonomiky, směřující až k roku 2017. Z těchto podkladů lze vyčíst jak předpokládaný vývoj v běžných USD, tak i v paritě kupní síly, vycházející z mezinárodních dolarů. Pro ČR se v předpovědi bez hlubšího zdůvodnění předpokládá výrazné oslabování měny v relaci k USD

po roce 2012, z čehož vyplývá, že mezinárodní ekonomická pozice v běžných USD se vyvíjí méně příznivě než v paritě kupní síly.

Podle údajů MMF v krizovém období mezi roky 2007 a 2012 nedošlo ke zhoršení pozice ČR v úrovni HDP na obyvatele v reálném ocenění, tj.

**Tabulka 1 ▶**

*HDP na obyvatele v letech 2007–2017 v běžných USD a v paritě kupní síly (USA = 100)*

	V běžných USD				V paritě kupní síly (mezinárodní dolary)			
	2007	2010	2012	2017	2007	2010	2012	2017
<b>Vyspělé světové ekonomiky</b>								
USA	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Japonsko	73,3	92,8	94,2	87,6	72,2	73,1	72,6	70,3
Spojené království	99,8	94,2	70,9	60,8	77,6	76,3	73,7	71,9
Německo	87,1	87,7	82,7	76,8	74,4	77,3	78,4	76,1
Rakousko	97,4	98,1	93,0	86,8	83,1	85,0	85,3	82,2
Francie	90,1	88,6	81,7	74,5	72,2	72,5	71,3	67,2
Itálie	73,5	73,9	65,3	57,2	66,0	63,7	60,5	55,7
Španělsko	69,2	65,4	58,2	50,8	65,0	63,6	61,1	56,5
Švédsko	109,7	107,9	110,2	109,7	81,4	82,2	83,8	83,7
Švýcarsko	129,1	151,5	156,3	132,1	90,2	92,2	90,9	87,1
<b>Dohánějící ekonomiky EU</b>								
<b>Česká republika</b>	<b>37,8</b>	<b>40,7</b>	<b>36,8</b>	<b>34,2</b>	<b>54,4</b>	<b>55,8</b>	<b>54,5</b>	<b>56,0</b>
Maďarsko	29,1	27,8	26,0	26,8	40,5	40,2	39,7	39,0
Polsko	24,0	26,6	24,7	27,1	35,2	40,5	42,1	43,8
Slovensko	29,9	34,7	33,6	34,9	43,8	47,3	48,8	51,9
Slovinsko	50,8	50,7	45,1	42,5	60,3	60,1	57,5	56,1
Estonsko	35,3	30,6	32,1	34,5	45,1	39,6	42,6	46,1
Litva	25,1	24,1	25,8	29,8	39,1	37,0	40,3	44,5
Lotyšsko	27,0	23,1	26,7	29,4	36,9	30,8	36,4	40,6
Bulharsko	11,9	13,8	14,0	15,4	26,0	27,7	28,6	31,2
Rumunsko	17,0	16,6	16,1	17,9	24,7	25,4	25,8	27,5
<b>Střední a Jižní Amerika, Čína, Rusko a Ukrajina</b>								
Brazílie	15,7	24,0	24,8	26,6	21,3	24,2	24,2	25,7
Chile	22,4	27,4	31,0	35,5	31,7	34,6	36,9	39,9
Mexiko	20,8	20,0	20,3	20,6	30,1	29,9	37,5	31,1
<b>Čína</b>	<b>5,7</b>	<b>9,6</b>	<b>12,2</b>	<b>15,9</b>	<b>11,9</b>	<b>16,1</b>	<b>18,4</b>	<b>24,3</b>
<b>Rusko</b>	<b>19,7</b>	<b>22,5</b>	<b>27,6</b>	<b>35,6</b>	<b>32,1</b>	<b>33,4</b>	<b>35,5</b>	<b>39,5</b>
<b>Ukrajina</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>8,0</b>	<b>9,7</b>	<b>15,0</b>	<b>14,3</b>	<b>15,3</b>	<b>16,8</b>

Pramen: IMF (2012); vlastní propočty.

v paritě kupní síly. Avšak dříve rychle probíhající konvergenční proces, kdy se HDP na obyvatele ČR v paritě kupní síly v relaci k USA zvýšil mezi roky 2000 a 2007 až o 10 procentních bodů (ze 44 % na 54 %), se mezi roky 2007 a 2012 zastavil. Teprve mezi roky 2012 a 2017 by mělo podle předpovědi MMF dojít k mírnému obnovení konvergenčního procesu v reálných veličinách, zatímco v běžných dolarech by ztráta pozic pokračovala (viz tabulka 1).

Úvahy běžného tisku o tom, že ČR klesne v roce 2017 v úrovni HDP na obyvatele pod úroveň Slovenska i Chile, jsou zjednodušené a představují novinářskou nadsázku.<sup>1</sup> Vycházejí totiž z HDP na obyvatele v běžných USD, jehož úroveň je v předpovědi MMF mezi roky 2012 a 2017 výrazně snižována predikovaným oslabením CZK vůči USD. Nejde jen o to, že předpokládaná míra oslabení měny je sporná a nejistá. Především je nutno namítnout, že HDP v běžných cenách nevystihuje reálnou výši ekonomické úrovně země, neboť nebere v úvahu kupní sílu příslušných měn. V paritě kupní síly zůstává HDP na obyvatele ČR v mezinárodních dolarech podle předpovědi MMF v roce 2017 v relaci k USA zhruba o 4 procentní body nad úrovní Slovenska a o 16 p. b. nad úrovní Chile.

## Změna mezinárodní pozice české ekonomiky v rámci EU

Od počátku nového tisíciletí, zejména pak po vstupu do EU, začala česká ekonomika rychle

dohánět průměrnou ekonomickou úroveň zemí EU-27. Mezi roky 2000 a 2007 se existující meze- ra v HDP na obyvatele v paritě kupního standardu (PPS)<sup>2</sup> zúžila o 12 procentních bodů (k roku 2008 o 10 bodů). V rámci nových členských zemí patřil postup reálné konvergence v tomto období k úspěšným. Výrazně rychlejší byla konvergence jen na Slovensku a dále pak též ve státech Pobaltí, které však vycházely z velmi nízké výchozí úrovně. Ze starých členských zemí se v uvedeném období až do počátku recese nejrychleji přibližovala k průměru zemí EU-27 ekonomická úroveň tzv. kohezních zemí Řecka a Španělska. Naopak v Portugalsku docházelo dočasně k divergenci. K obratu konvergenčního procesu v ČR došlo s odlišnou hospodářskou politikou, uplatňovanou v krizovém období mezi roky 2008 a 2012. Na rozdíl od sousedních zemí se zde prosazovaná opatření zaměřovala přednostně na snižování rozpočtových deficitů. Zatímco např. Německo na počátku recese zavádělo opatření podporující růst jako šrotovné a v Polsku se podporovaly veřejné investice do infrastruktury, v ČR se uplatňovala především výdajová restrikce, doprovázená zvyšováním nepřímých daní. V situaci recese však prosazovaná restriktivní opatření neměla předpokládané výsledky a vedla k nechtěným opačným důsledkům, tj. k poklesu celkového ekonomického výkonu, k nižšímu výběru daní, a tím nakonec i ke zvyšování běžných rozpočtových schodků a celkové veřejné zadluženosti.

<sup>1</sup> Viz např. Lidové noviny 29. 10. 2012, s. 15, Tramba, D.

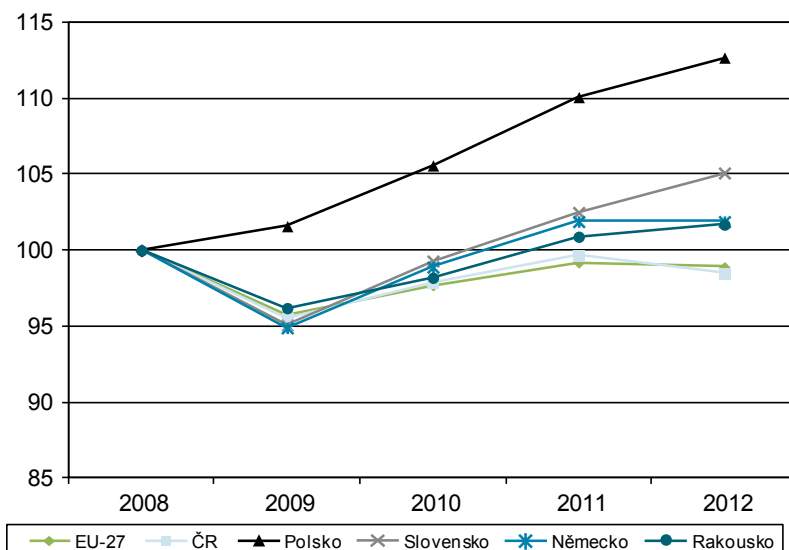
<sup>2</sup> Standardy kupní síly (Purchasing Power Standards, PPS) představují umělou měnovou jednotku na bázi eura, přizpůsobenou k průměrným cenám v rámci zemí EU. Při agregaci za členské země EU jsou ceny jednotlivých zboží a služeb v jednotlivých zemích zprůměrnovány. Průměry jsou odvozeny z údajů v národních měnách při použití parit kupní síly (PPPs) jako jednotek konverze. Zprůměrnované jednotky jsou označeny jako standardy kupní síly PPS. PPS je tedy fiktivní měnová jednotka, která reflektuje rozdílné cenové úrovně mezi zeměmi EU. 1 PPS se rovná průměrné kupní síle 1 eura v EU-27 po rozšíření z ledna 2007 (po vstupu Chorvatska k 1. 7. 2013 půjde o průměr za země EU-28).

Na počátku recese v roce 2009 nejprve prudce poklesly investice (veřejné i soukromé), a to až o 11,5 %. Stavební výroba se snížila o 9 % s dalšími vyvolanými důsledky v růstu nezaměstnanosti a vývoji příjmů obyvatelstva. V dalších letech se brzdící vliv fiskální konsolidace začal výrazně promítat nejen do investic, ale i do reálných příjmů domácností. Spotřeba domácností se snižovala v důsledku nízkého růstu mezd při vzestupu inflace a rovněž pod vlivem zvýšené spořivosti, ovlivněné celkově nestabilním institucionálním prostředím a nejistými výhledy. V roce 2012 je meziroční pokles spotřeby domácností predikován až na 3 %, což při jejím podílu na HDP kolem poloviny znamená velký propad domácí poptávky. Klesající spotřeba domácností se v této pozdější fázi stala dalším faktorem, který

začal ekonomiku dusit. OECD ve své nejnovější analýze (OECD, 2012b) uvádí, že agregátní poptávka se neúčinněji podporuje výdaji na infrastrukturu, aktivní politikou zaměstnanosti a snižováním daní, a to zvláště u skupin obyvatelstva se středními a nízkými příjmy, které s větší pravděpodobností tyto nově získané peníze utratí. Česká vláda však postupovala zcela opačně, neboť dopad zvýšené daně z přidané hodnoty směřovala v největší míře právě na nízko a středněpříjmové skupiny obyvatelstva. Nejnovější poznatky Mezinárodního měnového fondu (IMF 2012) též ukazují, že fiskální multiplikátory omezující ekonomický růst při snížení rozpočtových výdajů jsou mnohem větší, než se dříve předpokládalo (IMF, 2012). Vliv obou těchto faktorů se propojuje.

#### Obrázek 1 ►

*Vývoj HDP v ČR, Polsku, Slovensku, Německu a Rakousku v letech 2008–2012 (2008 = 100, srovnatelné ceny)\**



\* Rok 2012 předpověď EUROSTATu, shodná pro ČR s předpovědí ČNB (tempo růstu HDP v s. c. -1,3 %); podle MF ČR by tempo poklesu HDP mělo činit pouze 1,0 %.

Pramen: EUROSTAT (2012a).

V ČR došlo z uváděných důvodů za celé krizové období k ekonomickému poklesu, zatímco v sousedních zemích – Polsku, Slovensku, Německu i Rakousku pokračoval růst, i když zmírňujícími se tempy. Po krátkodobém obnovení kladných růstových temp v ČR v letech 2010–2011, které však na rozdíl od sousedních zemí zcela nevrátilo ekonomiku na úroveň z roku 2008, postihla v roce 2012 českou ekonomiku jako jedinou v regionu další recese. HDP v posledním roce meziročně klesá již po třetí čtvrtletí v řadě (mezikvartálně dokonce již po čtvrté čtvrtletí). Vyniká zejména rozdíl proti slovenské ekonomice. Zatímco česká ekonomika vykázala ve 3. čtvrtletí 2012 meziroční pokles o 1,5 %, slovenský HDP vzrostl ve stejném období o 2,5 %.

HDP na obyvatele ČR v paritě kupní síly se na rozdíl od všech sousedních zemí pohybuje v roce 2012 pod úrovní výchozího roku 2008 (viz obrázek 1). V rámci EU se ČR v současnosti zařazuje mezi nejméně prosperující země – pokles

HDP v roce 2012 se týká pouze zemí jako Portugalsko, Španělsko, Itálie a Kypr.

Nejlépe si ve středoevropském regionu i v rámci celé EU vedlo v posledním období Polsko, které jako jediné ze sledovaných zemí nebylo zasaženo recesí. Jeho mezinárodní pozice v rámci zemí EU-27 se mezi roky 2007 a 2011 zlepšila o 11 p. b. Česká republika a nejvíce pak Slovinsko svou pozici v ekonomické úrovni zhoršily, ztráty utrpělo též Estonsko. ČR z úrovně 83 % v relaci k EU-27 podle HDP na obyvatele v PPS dosahované v roce 2007 spadla v roce 2008 na 81 % a v letech 2010 a 2011 docílovala již jen 80 %. Z kohezních zemí EU největší ztrátu v mezinárodní pozici utrpělo Řecko (viz tabulka 2).

Příčinou propadu mezinárodní ekonomické pozice ČR byl pokles domácí poptávky, zatímco export probíhal poměrně úspěšně a pomáhal situaci stabilizovat (viz tabulka 3).

Mezi roky 2008 a 2011 se vývoz zvýšil o 16,4 % při růstu dovozu o 10,2 %, zatímco spo-

Tabulka 2 ►

*HDP na obyvatele v PPS v EU-8 a kohezních zemích EU v letech 1995–2011 (EU-27 = 100)*

	1995	2000	2007	2008	2011	Rozdíl v p. b.			
						1995–2011	1995–2000	2000–2007	2007–2011
Česká republika	76	71	83	81	80	4	-5	12	-3
Maďarsko	51	54	61	64	66	15	3	7	5
Polsko	43	48	54	56	65	22	5	6	11
Slovensko	47	50	68	73	73	26	3	18	5
Slovinsko	74	80	88	91	84	10	6	8	-4
Estonsko	36	45	70	69	67	31	9	25	-3
Litva	35	40	59	61	62	27	5	19	3
Lotyšsko	31	36	56	56	58	27	5	20	2
Portugalsko	77	81	79	78	77	0	4	-2	-2
Řecko <sup>a)</sup>	84	84	90	92	82	-2	0	6	-8
Španělsko	91	97	105	104	99	8	6	8	-6

Poznámka: \* V roce 2005 došlo k přerušení časové řady ve všech zemích EU-27.

Pramen: EUROSTAT (2012c); vlastní výpočty.

Tabulka 3 ▶

Vývoj HDP, spotřeby, investic, vývozu a dovozu ČR v letech 2009–2013\*

	Index v %		Roční tempa růstu v %				
	2011/2008	2012/2008*	2009	2010	2011	2012*	2013*
<b>HDP celkem</b>	<b>99,6</b>	<b>98,5</b>	<b>-4,7</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,7</b>
Spotřeba domácností	99,6	96,6	-0,4	0,6	-0,6	-3,0	-0,5
Spotřeba vládních institucí	102,7	101,5	3,8	0,6	-1,7	-1,1	-1,3
Tvorba hrubého fixního kapitálu	87,7	87,3	-11,5	0,1	-0,9	-0,6	0,3
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<b>95,2</b>	<b>92,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,3</b>
Vývoz zboží a služeb	116,4	121,3	-10,0	16,4	11,0	4,3	3,5
Dovoz zboží a služeb	110,2	112,4	-11,6	16,0	7,5	2,1	2,5

\* Roky 2012 a 2013 předpověď MF ČR. ČNB prognózuje v roce 2012 pokles HDP o 0,9 % a v roce 2013 růst o 0,2 %.

Pramen: MF ČR (2012, s. 40); vlastní výpočty. ČNB (2012, s. 15)

třeba domácností mírně poklesla a investice do fixního kapitálu se snížily dokonce až o 12,3 %. Podle makroekonomické predikce MF ČR stejné tendence přetrvávají i po roce 2011. V roce 2012 dochází k opakovanému poklesu HDP. Za čtyřleté období 2009–2012 spotřeba domácností poklesla o 3,4 %, spotřeba vládních institucí mírně vzrostla o 1,5 % a tvorba hrubého fixního kapitálu se snížila o 12,7 %. Celkové hrubé domácí výdaje se snížily o 7,5 %. K poklesu domácí poptávky dochází při pokračujícím růstu vývozu (vyšším než růst dovozu), jehož tempa však proti předcházejícím letům od roku 2012 klesají a nestačí již kompenzovat propad investic a spotřeby domácností.

Jak vyplývá z předchozí analýzy, postupně oslabování mezinárodního ekonomického postavení ČR v rámci středoevropských zemí je způ-

sobeno neadekvátní hospodářskou politikou, vyznačující se podceňováním role domácí poptávky. Na počátku recese k této pozici přispívalo nepochopení vztahu základních makroekonomických ukazatelů vedoucími vládními činiteli. Ti vyvozovali z relace objemu vývozu, resp. dovozu zboží a služeb k HDP ve výši kolem tří čtvrtin nesprávný závěr, že na domácí poptávku zbývá jen čtvrtina HDP, takže její vývoj není pro celkový ekonomický růst důležitý. Podle jejich mylné interpretace zvýšení domácí poptávky poskytuje práci převážně pracovníkům v zahraničí.<sup>3</sup> Zmíněné ukazatele však představují relaci, nikoliv podíl. Součástí HDP není celkový vývoz, ale pouze saldo zahraničního obchodu. Již v roce 2009 jsme na tyto mylné interpretace a jejich neblahé důsledky upozorňovali v odborném tisku.<sup>4</sup> Nesprávný výklad se však v praxi dále šířil a běžně

<sup>3</sup> *Ministr financí M. Kalousek (2009) tvrdil: „...Absolutně ale odmítám další transfery obyvatelstvu, které je prý dá do spotřeby, čímž se zvedne naše HDP a ekonomika se uzdraví. Hloupost. I kdyby se veřejnost takto chovala, upozorňuji, že 75 % domácí spotřeby představuje import. Každá koruna u nás spotřebovaná podporuje z 25 % českou zaměstnanost, ale ze 75 % zaměstnanost v cizích zemích...“ Na tuto informaci navazoval Petr Nečas, tehdejší místopředseda vlády a ministr práce a sociálních věcí, který při debatě o protikrizových opatřeních ve Sněmovně dne 31. března 2009 tvrdil: „...Z každé koruny, kterou stimulujeme spotřebu v této zemi, pětasedmdesát haléřů odtéká do zahraničí.“*

<sup>4</sup> Viz Vintrová (2009a, 2009b).



se s ním setkáváme i v současnosti, a to i v hospodářském tisku.<sup>5</sup>

Priority dlouhodobé a krátkodobé strategie se odlišují. Jestliže se stává stále více zřejmým, že vyspělé západní ekonomiky nemohou již dále dlouhodobě existovat za pomoci narůstajícího veřejného i soukromého zadlužování, pokusy o okamžité prudké snížení deficitů veřejných rozpočtů v období recese mohou být kontraproduktivní. Silně restriktivní politika může totiž ještě více potlačit ekonomický růst (a tím i možnost likvidovat dluh) v důsledku klesajících celkových rozpočtových příjmů. Umění hospodářské politiky spočívá ve vhodném dávkování a časování restriktivních opatření. Nízká zadluženost není cílem sama o sobě, ale má přispět k makroekonomické stabilitě. Tím více to platí pro dohánějící českou ekonomiku, jejíž míra za-

dluženosti patří dosud v rámci EU-27 k jedné z nejnižších (viz tabulka 4).

Pomineme-li atypické Lucembursko s mírou veřejného dluhu v roce 2011 jen 18,3 %, pak nižší dluh než ČR měly ze zemí EU-27 jen čtyři státy, a to v tabulce uvedené Švédsko a z neuvedených zemí EU pobaltské republiky Estonsko a Litva (6,1 %, resp. 38,5 %), a dále pak ještě Rumunsko (33,4 %). Důraz, jaký je v ČR kladen na rychlé oddlužení jako cíl sám o sobě, této objektivní situaci neodpovídá.

### Slabší ekonomická pozice ČR v čistém národním důchodu

V mezinárodním srovnávání ekonomické úrovně se běžně používá ukazatel HDP, který je všeobecně dostupný a metodicky srovnatelný. Tento ukazatel charakterizuje tvorbu produkce a dů-

Tabulka 4 ►

#### Vládní dluh v % HDP ve vybraných zemích EU letech 2000–2011

	2000	2005	2008	2009	2010	2011
EU-27	61,9	62,8	62,2	74,6	80	82,5
Česká republika	17,8	28,4	28,7	34,2	37,8	40,8
Maďarsko	56,1	61,7	73,0	79,8	81,8	81,4
Polsko	36,8	47,1	47,1	50,9	54,8	56,4
Slovensko	50,3	34,2	27,9	35,6	41,0	43,3
Slovinsko	26,3	26,7	22,0	35,0	38,6	46,9
Německo	60,2	68,5	66,8	74,5	82,5	80,5
Rakousko	66,2	64,2	63,8	69,2	72,0	72,4
Francie	57,3	66,4	68,2	79,2	82,3	86,0
Španělsko	59,4	43,2	40,2	53,9	61,5	69,3
Spojené království	41,0	42,2	52,3	67,8	79,4	85,0
Švédsko	53,9	50,4	38,8	42,6	39,5	38,4
Dánsko	52,4	37,8	33,4	40,6	42,9	46,6
Itálie	108,5	105,7	106,1	116,4	119,2	120,7
Irsko	35,1	27,2	44,5	64,9	92,2	106,4
Řecko	103,4	100,0	112,9	129,7	148,3	170,6

Pramen: EUROSTAT (2012c).

<sup>5</sup> Viz např. Zlámalová (2012).

chodů na daném území. Hrubý národní důchod (HND), který zůstává k dispozici v dané zemi pro domácí spotřebu a vlastní investice, se od HDP odlišuje saldem přesunů prvotních důchodů ze a do zahraničí. Jde především o repatriované a re-investované zisky zahraničních podniků a mzdy zahraničních pracovníků, zachycené v národních účtech jako saldo prvotních důchodů rezidentů s nerezidenty. (Na běžném účtu platební bilance je tato položka evidována v bilanci výnosů).<sup>6</sup>

Ekonomicky vyspělé ekonomiky EU mají z velké části HND vyšší než HDP (viz Německo, Francie, Spojené království, Belgie, Dánsko, Švédsko). Od této relace se odlišují Irsko a Lucembursko, kde HDP naopak výrazně převyšuje HND. Z nových členských zemí, v nichž ve velké míře působí zahraniční kapitál, značná část prvotních důchodů (zisků) patří zahraničním vlastníkům. V počátečním stadiu se v dané zemi větší část zisků reinvestuje, později v převažující části odchází ve formě dividend zahraničním vlastníkům. Relace obou ukazatelů je proto obrácená než ve vyspělých evropských ekonomikách. HND je v ČR zhruba o 7 procentních bodů nižší než HDP. Ekonomická úroveň ČR, měřená HND na obyvatele, je v relaci k EU-27 o 5 procentních bodů nižší než podle HDP na obyvatele (viz tabulka 5).

Kromě rozdílu mezi HDP a HND existuje v ČR relativně velký rozdíl mezi *hrubým a čistým* národním důchodem (HND vs. ČND). Výrobní struktura ČR při relativně nízkém podílu služeb implikuje vysokou kapitálovou náročnost, takže spotřeba fixního kapitálu, o kterou je ČND nižší než HND, je zde větší než v evropském průměru.

Mezinárodní pozice ČR v rámci EU, charakterizovaná čistým národním důchodem, je o 10 pro-

centních bodů horší než při běžné charakteristice podle ukazatele hrubého domácího produktu. Jestliže ČR v roce 2011 dosáhla podle HDP na

#### Tabulka 5 ▶

*Hrubý domácí produkt a hrubý národní důchod v zemích EU-27 v roce 2011 (EU-27 = 100)*

	HDP	HND
EU-27	100	100
Belgie	119	120
Bulharsko	44*	43*
Česká republika	80	75
Dánsko	125	128
Estonsko	67	63
Finsko	115	115
Francie	107	109
Itálie	100	100
Irsko	129	104
Kypr	94	93
Litva	66	63
Lotyšsko	59	59
Lucembursko	272	196
Maďarsko	65	62
Malta	85	79
Německo	120	123
Nizozemí	131	132
Polsko	63*	60*
Portugalsko	77	74
Rakousko	128	128
Rumunsko	46*	46*
Řecko	80	77
Slovensko	73	72
Slovinsko	85	84
Spojené království	109	110
Švédsko	126	129

\* Rok 2010.

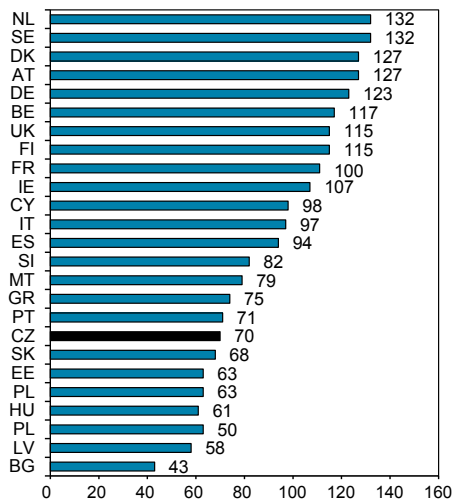
Pramen: EUROSTAT (2012a).

<sup>6</sup> Záporné saldo bilance výnosů v ČR dosáhlo v roce 2011 celkem 272 mld. Kč, z čehož 269 mld. Kč se vztahovalo k investičním výnosům. Pouze 3 mld. Kč se týkaly náhrad zaměstnancům, tj. vyššího odlivu mezd zahraničních pracovníků, než činil příliv mezd českých pracovníků ze zahraničí. (Viz MF ČR, 2012)

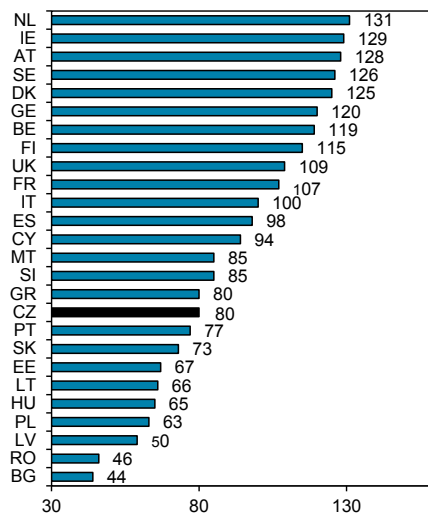
Obrázek 2 ▶

## ČND a HDP na obyvatele v PPS v zemích EU-27, rok 2011 (EU-27 = 100)

ČND na obyvatele



HDP na obyvatele



Poznámka: Atypické Lucembursko se 193 % ČND na obyvatele a 272 % HDP na obyvatele je vypuštěno; Bulharsko a Polsko podle roku 2010; údaje o ČND za Rumunsko za poslední roky nejsou k dispozici (podle roku 2009 ČND 44,5 %).

Pramen: EUROSTAT (2012a); vlastní výpočty.

obyvatele v PPS až 80 % průměrné úrovně EU-27, podle ČND to bylo pouze 70 % (viz obrázek 2).

Podle výše HDP obyvatele v PPS, dosahující v současnosti 80 % průměru zemí EU-27, lze ČR zařadit mezi země se středním důchodem.<sup>7</sup> Z nových postkomunistických členských zemí se do této skupiny zařazuje spolu s ČR jen Slovinsko. V pořadí zemí EU-27 se podle tohoto ukazatele ČR nachází v posledních letech na 18. místě, zatímco ještě v letech 2007 a 2009 zaujímala s 83 % 17. místo (od roku 2010 předstihována Maltou).

Srovnáme-li výstižnější charakteristiku mezinárodní ekonomické pozice, kterou je ČND na obyvatele, pak podle tohoto ukazatele ČR dosahuje jen 70 % průměru zemí EU, což odpovídá zemi s nízkým středním důchodem. V pořadí zemí EU-27 zaujímá podle ČND na obyvatele v PPS až 19. místo (na rozdíl od ukazatelů měřených HDP je předstihována též Portugalskem). Ekonomická úroveň ČR je podle tohoto ukazatele vzdálena vyspělým zemím více, než je běžně uznáváno na základě široce používaného ukazatele HDP na obyvatele. Přerušeni postupu kon-

<sup>7</sup> Vzhledem k nedostatečné přesnosti objemových indexů založených na paritách kupní síly řadí OECD země podle výše HDP na obyvatele do 6 skupin: 1) vysoký důchod (high-income) při 125 % a více v relaci k průměru; 2) vyšší střední důchod (high-middle income) při 100–124 %; 3) středně vysoký důchod (middle income) při 75–99 %; 4) nízký střední důchod (low-middle income) při 50–74 %; 5) nízký důchod (low income) při 25–49 %; 6) velmi nízký důchod (very low income) při méně než 25 %. Ekonomiky s velmi nízkým důchodem se mezi zeměmi EU neuskutkují. V Evropě k nim patří Albánie, Bosna a Hercegovina, Moldávie a Ukrajina.

vergence v období recese se v tomto vyjádření jeví jako tím znepokojivější.

## Závěr

Česká republika ztrácí v průběhu recese při opakovaném poklesu HDP svou mezinárodní ekonomickou pozici jak mezi sousedními stře-doevropskými zeměmi (Polskem, Slovenskem, Rakouskem i Německem), tak i v rámci celé EU. V celosvětovém srovnání se projevuje výrazný pokles relativní ekonomické úrovně, měřené v běžných dolarech (zesilovaný oslabováním CZK vůči USD), jakož i zastavení dříve rychle probíhajícího konvergenčního procesu v reálném vyjádření (v paritě kupní síly).

Ekonomická úroveň ČR, vyjadřovaná běžně používaným ukazatelem HDP na obyvatele v paritě kupní síly, je přitom nadhodnocována oproti výstižnějším ukazatelům čistého národního důchodu na obyvatele, a to ze dvou důvodů. Za prvé v ČR zůstává podstatně méně prostředků pro domácí užití na spotřebu a investice, než se na jejím území vytváří. Zisky zahraničních podniků, hojně zde působících, nepatří do vlastnictví ČR. (Navíc v době recese je zahraniční podniky ve větší míře stahují zpět do domovských zemí ve formě dividend a méně je zde re-investují.) Bilance výnosů běžného účtu platební bilance vykazuje v letech 2010 i 2011 záporné saldo kolem 270 mld. Kč ročně, tj. 7,1 %. HDP. Za druhé vysoká kapitálová náročnost výroby v ČR, vyznačující se nízkým podílem služeb, vede k relativně vysoké spotřebě fixního kapitálu. Z tohoto důvodu je zde čistý národní důchod podstatně nižší než hrubý národní důchod. Relace ekonomické úrovně ČR k průměru zemí EU-27 činí v posledních letech podle HDP na obyvatele v PPS 80 %, podle HND na obyvatele kolem 75 %, zatímco podle čistého národního důchodu pouze 70 %.

Běžně používaný ukazatel HDP představuje ČR jako zemi se středně vysokým důchodem. Podle ČND ji však lze zařadit jen mezi země s nižším středním důchodem, podobně jako Slovensko, Maďarsko, Polsko, Estonsko a Litvu. (Lotyšsko je na hraně blíže k zemím s nízkým důchodem, mezi které patří Bulharsko a Rumunsko.) Z nových členských postkomunistických zemí EU lze podle ČND na obyvatele zařadit mezi země se středním důchodem pouze Slovinsko, dosahující 84 % průměru zemí EU-27.

Zhoršování mezinárodní ekonomické pozice ČR nelze zdůvodňovat vnějšími vlivy, jako jsou dopady světové recese, neboť rychlá tempa vývozu naopak zpočátku pomáhala vyrovnávat prudký pokles domácí poptávky, zejména investic. Vývoz zboží a služeb se mezi roky 2008 a 2012 zvýšil o 21,3 % (při růstu dovozu o 12,4 %), zatímco investice klesly o 12,7 % a spotřeba domácností se snížila o 3,4 %. Zatímco opatření hospodářské politiky v sousedních zemích směřovala na počátku recese k podpoře domácí poptávky, v ČR byl vliv domácí poptávky na ekonomický růst hrubě podceňován. Prioritou byla restriktivní opatření, zaměřená na snižování výdajů veřejných rozpočtů, doplněná zvyšováním nepřímých daní, dopadajících nejvíce na střední a nižší příjmové skupiny obyvatelstva.

Ačkoliv ČR patří v rámci stře-doevropského regionu (i v rámci EU-27) k zemím nejméně zadluženým, zde přijímaná opatření fiskální stabilizace brzdila hospodářský růst více než v okolních zemích. Celkovou situaci zhoršoval vliv nestabilního institucionálního prostředí a nejistého výhledu do budoucnosti. Tak se začal rozvíjet bludný kruh snižování domácí poptávky, vedoucí k poklesu HDP a posléze i ke snížení zdrojů pro vyrovnávání veřejných rozpočtů. ČR začala ztrácet svou přední ekonomickou pozici mezi stře-doevropskými novými členskými zeměmi EU. ■

## LITERATURA

- ČNB (2012). *Zpráva o inflaci IV/2012*. Praha: Česká národní banka, listopad.
- ČSÚ (2012). *HDP – Roční národní účty*. Praha: Český statistický úřad, listopad.
- ECFIN (2012a). *European Economic Forecast Autumn*. Luxembourg: European Commission, Directorate-General ECFIN – Economic and Financial Affairs, European Economy 7. ISBN 978-92-79-22855-1.
- ECFIN (2012b). *Statistical Annex of European Economy Autumn 2012*. Luxembourg: European Commission, Directorate-General ECFIN – Economic and Financial Affairs, October.
- EUROSTAT (2012a). *National Accounts* (online database). Luxembourg: EUROSTAT.
- EUROSTAT (2012b). *Structural Indicators* (online database). Luxembourg: EUROSTAT.
- EUROSTAT (2012c). *Government Finance Statistics* (online database). Luxembourg: EUROSTAT.
- GLIGOROV, V. – HOLZNER, M. – LANDESMANN, M. – LEITNER, S. – PINDYUK, O. – VIDOVIC, H. et al. (2012). New Divide(s) in Europe? *Current Analyses and Forecasts*, No. 4.
- IMF (2012). *World Economic Outlook*. Washington: International Monetary Fund, October.
- KALOUSEK, M. (2009). Pomohou německé balíčky. *Ekonom*, č. 5.
- Kolektiv CES VŠEM, NOZV NVF (2011). *Konkurenční schopnost České republiky 2010–2011*. Praha: Linde.
- MF ČR (2012). *Makroekonomická predikce České republiky*. Praha: Ministerstvo financí ČR, říjen.
- NEČAS, P. (2009). Záznam z debaty o protikrizových opatřeních ve Sněmovně dne 31. března 2009.
- OECD (2012a). *National Accounts of OECD Countries (Main Aggregates). Main Economic Indicators*. Paris: OECD.
- OECD: (2012b). *Economic Outlook No. 92*. [online]. Dostupný z WWW: <http://www.oecd.org/economy/economicoutlookanalysisandforecasts/economicoutlook.htm>.
- SPĚVÁČEK, V. – ROJÍČEK, M. – VINTROVÁ, R. – ZAMRAZILOVÁ, E. – ŽDÁREK, V. (2012). *Makroekonomická analýza*. Praha: Linde.
- TRAMBA, D. (2012). ČR klesne pod Slovensko i Chile. *Lidové noviny*, 29. 10.
- VINTROVÁ, R. (2009a). Interpretační omyl. *Ekonom*, č. 13.
- VINTROVÁ, R. (2009b). Vliv dovozní náročnosti a vývozní otevřenosti na ekonomiku v období krize. *Bulletin, CES VŠEM*, č. 2.
- ZLÁMALOVÁ, L. (2009). S krizí pomůže spíš Obama než vláda. *Hospodářské noviny*, 17. 2.
- ZLÁMALOVÁ, L. (2012). Německá klasika. *Lidové noviny*, 1. 3.

# THE INTERRUPTION OF THE CZECH REPUBLIC'S CONVERGENCE PROCESS IN THE PERIOD OF RECESSION

Ing. Růžena Vintrová, DrSc.

## ABSTRACT

*The Czech Republic is losing its international economic position among the Central-European countries and within the EU as a consequence of the second downfall of GDP in the period of recession (2009 and 2012). The cause is a deep fall of domestic demand, especially of investments, impacted by the economic policy measures. Later on the retarding influence of fiscal consolidation was transferred to the lowering consumption of households. While the neighbouring countries supported in their economic policy the domestic demand, in the Czech Republic the priority was given to the restriction, directed to the urgent lowering of public budgets deficits (which are one of the lowest in the EU). Exports were growing relatively quickly in the period 2009–2012 (their increase reached 21.3 %, while increase of imports achieved only 12.4 %). In this period the investment downfall was 12.7 % and the reduction of household consumption 3.4 %. The measurement of the Czech's Republic international economic position by the usual GDP indicator is misleading. While the GDP per capita in PPS reaches in relation to EU-27 80 %, the GNI reaches only 75 % and the NNI only 70 % (2011).*

## KEYWORDS

*Real convergence and its factors, changes in international economic position, the role of domestic demand, import and export intensity, public budgets, gross domestic product versus gross national income and net national income.*

## JEL CLASSIFICATION

*E01, E20, E23, E24, E60, F14*

# Hypoteční krize a rakouská teorie cyklu

Doc. Ing. Eva Kindlová, CSc.

## Úvod

Jedním z často diskutovaných ekonomických témat je v posledních letech bezpochyby hospodářská krize, která způsobila a stále ještě působí značné problémy v celosvětovém měřítku. Nejde o novou situaci. Otázky o příčinách, průběhu a případných opatřeních zaměřených na eliminaci vzniklých problémů zaměstnávají celou ekonomickou veřejnost, počínaje akademickými pracovníky a konče jednotlivými ekonomickými subjekty. Poprvé byla světová ekonomika takto masivně zasažena na přelomu 20. a 30. let minulého století. S podobně závažnými problémy pak bojovala v průběhu 70. let.<sup>1</sup>

Problémem teoretických diskusí i navrhovaných opatření je skutečnost, že neexistuje jediná obecně přijímaná teorie hospodářského cyklu. Pokud se soustředíme na koncepcce, které mají nejvlivnější pozice, omezí se jejich počet v podstatě na tři. První spojuje problémy vznikající ve výrobě s nestabilitou výdajů na investiční statky, a tím tedy i s nestabilitou agregátních výdajů jako takových. Tato koncepcce má svůj původ v myšlenkách J. M. Keynesa a jeho následovníků.<sup>2</sup> Vzhledem k dlouhému životnímu cyklu investic

dochází k výrazné fluktuaci výdajů na ně. Jestliže ekonomické subjekty investují v čase  $t_1$  určitou částku, budou své výdaje opakovat teprve po skončení životnosti investice, tedy např. v čase  $t_n$ . V mezidobí by stabilitu výdajů muselo zajišťovat stále nové a nové rozšiřování výrobních kapacit. To by ale vyžadovalo trvale rostoucí poptávku po produkci firem. Vzhledem k tomu, že soukromý sektor to není schopen, podle předpokladu keynesiánců, zajistit, vyplývá z této teorie závěr o nezbytnosti státního intervencionismu. Stát by tak měl být tím subjektem, který prostřednictvím svých výdajů stabilizuje ekonomiku.

Druhá a třetí koncepcce vidí zdroj problémů v monetární oblasti. Jejich vysvětlení a navrhovaná opatření se však liší. M. Friedman a jeho následovníci z chicagské školy<sup>3</sup> spojovali propuknutí krize s nevhodnou politikou centrálních bank (v případě USA Fedu). Domnívali se, že krize je důsledkem nedostatečného množství peněz v ekonomice, které zvedá úrokové míry, a firmy tak nemají možnost získat přístup k úvěrům. To brzdí jejich ekonomickou aktivitu. Řešení cyklických poruch spatřoval Friedman v přizpůsobení množství peněz v ekonomice jejím reálným potřebám.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Někteří autoři dokonce považují tuto krizi za hlubší a ničivější, než byla ta předchozí. Je však třeba vzít v úvahu i to, že 70. léta byla poznamenána i dalšími poruchami, které vzniklou situaci dále zhoršovaly. Šlo o četné strukturální krize, např. energetickou, surovinovou a další.

<sup>2</sup> Viz Keynes (1964) nebo např. Samuelson (1939), Samuelson; Nordhaus (2010).

<sup>3</sup> Viz např. Friedman (1992).

<sup>4</sup> Viz jeho zlaté pravidlo měnového růstu.

Varoval však před snahami pokoušet se stimulovat ekonomiku cestou růstu peněžní zásoby. Nedostatečné množství peněz v oběhu ekonomiku brzdí, jejich nadbytek vede z dlouhodobého hlediska k růstu cenové hladiny a s tím souvisejícím komplikacím. Friedman zastával názor, že stát by neměl zasahovat do pravomocí centrální banky a monetární politika by nikdy neměla být podřízena potřebám fiskální politiky (jako tomu bylo u keynesiánců). Právě toto propojení se podle něj podepsalo na poruchách ekonomiky, k nimž došlo v 70. letech.

Poslední zmiňovaná koncepce je dílem ekonomů moderní rakouské školy, zejména L. von Misesa a F. A. Hayeka.<sup>5</sup> Tito autoři vidí podobně jako Friedman zdroj problémů v neadekvátním množství peněz v oběhu. Na rozdíl od něj však považují za spouštěcí mechanismus hospodářského cyklu jejich nadměrnou zásobu, která vzniká díky úvěrové expanzi realizované bankovním sektorem. Touto cestou se deformuje struktura ekonomiky a odstranění problémů je možné pouze za cenu hospodářského propadu. Žádná intervence ani od státu, ani od centrální banky situaci nevyřeší. To dokáže pouze mechanismus trhu a jím předávané informace, které vedou ekonomické subjekty správným směrem.

V rámci našeho článku budeme pracovat právě s rakouskou teorií cyklu. Nejprve si přiblížíme její základní myšlenky a naznačíme důsledky úvěrové expanze pro ekonomiku. Poté se

zamyslíme nad tím, zda je rakouská teorie cyklu aplikovatelná i v situaci, kdy je za hlavní zdroj problémů považován trh hypotečního úvěru. V závěru se pak pokusíme shrnout uvedené myšlenky a konfrontovat je s realitou.

## Rakouská teorie cyklu

Teorie hospodářského cyklu je pravděpodobně nejznámější koncepcí moderní rakouské ekonomie. Protože jde v podstatě o teorii makroekonomickou, mohlo by se zdát, že musí být nutně v rozporu s metodologickým subjektivismem a individualismem, které jsou pro tuto školu charakteristické. Podobný závěr však není opodstatněný. Veškeré procesy, kterými se rakouská teorie cyklu zabývá, mají mikroekonomický základ. Zásadní pro ně je rozhodování a chování jednotlivců. Právě skrze jeho analýzu můžeme najít příčiny, které ve svých důsledcích vedou k hospodářským poruchám, včetně poruch cyklických.

Základnu rakouské teorie cyklu spoluvytvářejí teorie výroby a kapitálu. Výrobu chápou rakušané<sup>6</sup> jako proces, který probíhá v řadě stadií. Ve finálním stadiu vznikají produkty určené k přímé spotřebě, v rámci vyšších stadií jsou produkovány investiční (kapitálové)<sup>7</sup> statky. Struktura výroby (počet výrobních stadií) závisí na časových preferencích<sup>8</sup>, které v ekonomice existují. Čím jsou tyto preference vyšší, tím větší důraz je kladen na produkci spotřebních statků

<sup>5</sup> Viz např. Hayek (1935, 1984, 1990, 2007); Mises, L. (1998, 2006a, 2006b).

<sup>6</sup> Jde o označení ekonomů, kteří patří k této škole, tedy o podobný termín jako např. keynesiánci, neoklasikové apod. Nejedná se o národní příslušnost.

<sup>7</sup> Pro jednoduchost budeme v dalším textu používat pouze označení investiční statky.

<sup>8</sup> Formování časových preferencí je velice složitý proces, který ovlivňuje celá řada skutečností. Jeho analýza by vyžadovala značný prostor. Proto se jí v rámci článku podrobně nevěnujeme a nerozebíráme ani příčiny změn časových preferencí. Pro tyto účely by bylo nezbytné vytvořit další materiál, který by se zabýval výlučně touto problematikou.



a tím menší je počet výrobních stadií. Příčinou je výrazné upřednostňování současné spotřeby před spotřebou budoucí, které zvyšuje poptávku po spotřebních statcích a snižuje velikost úspor ekonomických subjektů. Míra časových preferencí determinuje vysokou úrokovou míru na trhu úspor a omezuje ochotu (a možnosti) podnikatelů investovat. Výrobní proces se zkracuje a počet výrobních stadií klesá.

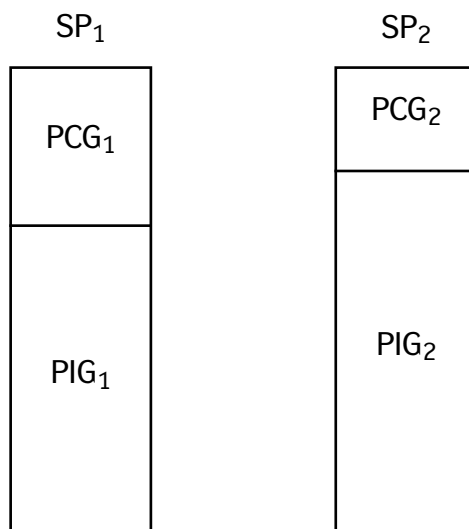
Jsou-li naopak časové preference v ekonomice nízké, upřednostňování současné spotřeby před budoucí není nijak výrazné. Ekonomické subjekty jsou ochotné omezovat nákupy spotřebních statků a vytvářet větší objem úspor. Nízká míra časových preferencí se promítá do nízké úrokové míry. Vzhledem k dostatečným zdrojům a jejich nízké „ceně“ rostou firemní investice a zvyšuje se počet výrobních stadií.<sup>9</sup>

Časové preference ekonomických subjektů nejsou v žádném případě jednou provždy dány. Lidé se neustále rozhodují o svých prioritách, volí cíle, kterých chtějí dosáhnout, a podle toho jednají. Trh jim zprostředkovává informace, které využívají k doplnění svých znalostí, a výsledky těchto procesů mají mimo jiné dopad na míru časových preferencí a tím i na strukturu výroby.

Pro elementární ilustraci výše uvedeného využijeme zjednodušeného modelu výroby, kde jednou její složkou je výroba spotřebních statků, druhou pak výroba statků investičních. Z tohoto pohledu pak rozdělíme i vytvářený produkt. Proporce mezi oběma součástmi výroby (a produktu) je determinována preferencemi a odráží se v ní poměrné ceny obou typů statků. Dojde-li ke změně preferencí, mění se struktura výroby i produktu a také poměrné ceny. Obrázek 1 de-

Obrázek 1 ▶

*Změna struktury výroby při klesajících časových preferencích*



Pramen: Hayek (1935); vlastní zpracování.

monstruje situaci, kdy časové preference ekonomických subjektů klesají.

Obdélník  $SP_1$  a jeho části  $PCG_1$  a  $PIG_1$  ukazují původní rozdělení produktu (a produkce) mezi výrobu spotřebních statků ( $PCG$ ) a investičních statků ( $PIG$ ). Pokles časových preferencí ekonomických subjektů omezí poptávku po spotřebních statcích, povede ke snížení jejich výroby a uvolnění části výrobních faktorů zde zaměstnaných. Zvýší se objem úspor, poklesne úroková míra, následně vzroste poptávka po investičních statcích a poté jejich výroba. Do ní se zapojí ty výrobní zdroje, které ztratily své původní uplatnění díky poklesu poptávky po spotřebních statcích. Nové rozdělení produktu (a výroby)

<sup>9</sup> *Teorii výroby a kapitálu věnujeme pouze omezený prostor, protože není středem našeho zájmu. Stručný popis např. Kindlová (2002, 2003), Šíma (2000). Podrobně viz např. Hayek (1935, 2007), Mises, L. (2006a).*

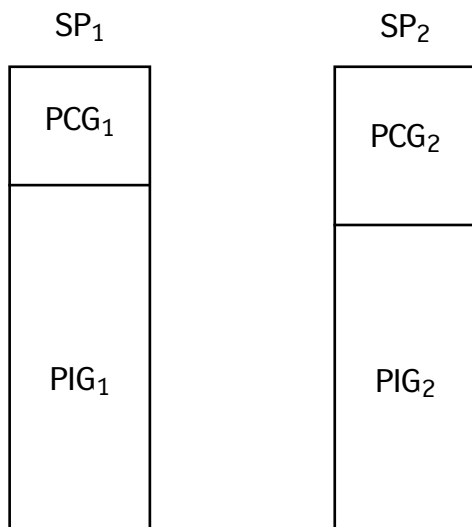
ukazuje obdélník  $SP_2$  (resp. jeho části  $PCG_2$  a  $PIG_2$ ).<sup>10</sup>

Změny, které budou následovat poté, co časové preference ekonomických subjektů naopak vzrostou, ukazuje obrázek 2.

Obdélník  $SP_1$  a jeho části  $PCG_1$  a  $PIG_1$  ukazují opět původní rozdělení produktu (a produkce) mezi výrobu spotřebních statků ( $PCG$ ) a investičních statků ( $PIG$ ). Růst časových preferencí ekonomických subjektů zvýší poptávku po spotřebních statcích, následně to povede k růstu jejich výroby a snaze producentů získat dodatečné služby výrobních faktorů. Pokles objemu úspor a růst úrokové míry sníží poptávku po investičních statcích. Proto poklesne jejich výroba a to uvolní část výrobních zdrojů, které se následně

#### Obrázek 2 ►

*Změna struktury výroby při rostoucích časových preferencích*



Pramen: Hayek (1935); vlastní zpracování.

uplatní při výrobě spotřebních statků. Nové rozdělení ukazuje obdélník  $SP_2$  (resp. jeho části  $PCG_2$  a  $PIG_2$ ).

V ekonomice s fungujícím tržním mechanismem se tak vždy konstituuje struktura výroby, která odpovídá preferencím ekonomických subjektů a umožňuje optimální využití disponibilních zdrojů výrobních faktorů. To neznamená, že by snad nemohly vznikat nějaké strukturální poruchy, ty by však měly být pouze přechodné a neměly by působit žádné zásadní problémy.

To, co bylo řečeno, však předpokládá, že se na trhu úspor (úvěrů) vyskytují pouze prostředky, které nějaký subjekt skutečně uspořil. To by ale vyžadovalo, aby každý jednotlivec nabízel své úspory sám. Jakmile zapojíme do tohoto modelu bankovní sféru, situace se komplikuje. Výše popsané procesy by vyžadovaly, aby banky mohly půjčovat pouze své vlastní prostředky nebo ty, které jim klienti svěřili právě pro tyto účely. V tom, že bankovní úvěry na podobných principech nefungují, vidí rakušané zásadní problém.

Pokud totiž úroková míra z úvěrů odráží časové preference existující v ekonomice, mohou banky poskytovat půjčky pouze v omezeném rozsahu. Všechny subjekty uvažující o jejich využití, se rozhodují na základě porovnávání očekávaných výnosů a nákladů každé akce, kterou chtějí realizovat. Rakouská teorie zmiňuje existenci dvou typů úvěrů, a to spotřebních a investičních. Spotřební úvěr je ekonomické využití v situaci, kdy míra časových preferencí konkrétního spotřebitele převyšuje úroveň úrokové míry, kterou determinuje trh úspor. Omezení budoucí spotřeby nutné v zájmu splácení vypůjčených prostředků způsobí menší újmu, než bude výnos (užitek), který přinese zvýšení spo-

<sup>10</sup> Až se nová struktura výroby definitivně dobuduje, bude ekonomika produkovat větší množství spotřebních statků než ve výchozím období. To už je ale zase problematika, která patří výlučně do rámce teorie výroby a kapitálu. A pro naši analýzu není podstatná. Více viz pozn. 9.

třeby současné. Využití investičního úvěru závisí na očekávaných výnosech existujících investičních příležitostí. Opět platí, že očekávaný výnos, musí být pro daný subjekt vyšší než náklady determinované úrokovou mírou. Problémy, které vyplynuly z chybných rozhodnutí jednotlivců (kteří špatně odhadli existující situaci nebo si vytvořili nereálné představy o budoucím vývoji),<sup>11</sup> se vyřeší celkem snadno.<sup>12</sup>

Vzhledem k tomu, že banky nejsou povinné mít ve vztahu k depozitům svých klientů stoprocentní rezervy, mohou do ekonomiky uvolňovat dodatečné prostředky v podobě bankovních peněz. Úvěry, které lze díky tomu poskytovat, přestávají mít vazbu na objem vytvořených úspor a mohou nabývat značných rozměrů.<sup>13</sup> Pokud by se však bankovní soustava řídila časovými preferencemi existujícími v ekonomice, nikdy by nedokázala přimět jednotlivé ekonomické subjekty, aby si půjčovaly větší objem prostředků, než odpovídá vytvořeným úsporám.

Banky se však snaží maximalizovat své výnosy, a proto je v jejich zájmu poskytovat úvěry nad tento rámec.<sup>14</sup> Aby však dosáhly žádoucího výsledku, musejí ekonomické subjekty nutně uvést v omyl. Potřebují je přesvědčit, že využití vypůjčených prostředků je výhodnější, než odpovídá realitě. To se jim podaří tehdy, jestliže požadují nižší úrokovou míru, než je ta, kterou determinuje trh úspor.

Pokud jde o investice, opticky to snižuje jejich náklady a jako výnosné se začínají jevit i ty, jejichž realizace byla až do té doby neekonomická. Roste poptávka po investičních statcích a to zvyšuje jejich ceny. Vzhledem k tomu, že se nezměnily individuální preference, nemění se ani poptávka po spotřebních statcích a jejich ceny zůstávají na stejné úrovni. Poměrné ceny se mění ve prospěch kapitálových statků, jejichž výroba je nyní nedostatečná, a proto se stává výnosnější. To logicky vede podnikatele k tomu, aby opouštěli odvětví výroby spotřebních statků a přesouvali se tam, kde je to pro ně výhodnější. Výroba kapitálových statků roste a s ní pochopitelně i poptávka po výrobních faktorech. Těch je ale k dispozici pouze omezené množství a jsou alokovány mezi jednotlivé výroby tak, jak odpovídá preferencím reálně existujícím v ekonomice. Pokud chtějí producenti investičních statků získat dodatečné zdroje, musejí vlastníkům výrobních faktorů nabídnout vyšší odměny. Náklady investování tak rostou.

Výrobní faktory se přesouvají<sup>15</sup> a výroba spotřebních statků klesá. Protože je ale ekonomické subjekty poptávají ve stále stejném množství (nedošlo k žádné změně preferencí), začínají růst i jejich ceny. Spotřebitelé přizpůsobují své výdaje změněným cenovým podmínkám a začínají nakupovat o něco méně spotřebních statků. Díky tomu vznikají nezamýšlené (nucené) úspory, kte-

<sup>11</sup> Viz nedokonalá informovanost.

<sup>12</sup> Viz zmíněné strukturální poruchy.

<sup>13</sup> Viz teorie peněžního (bankovního) multiplikátoru, která sice není součástí rakouské ekonomie, pro potřeby vysvětlení uvedeného procesu je však užitečná.

<sup>14</sup> Což jim umožňuje systém částečného krytí depozit.

<sup>15</sup> To se týká samozřejmě pouze tzv. nespécifických výrobních faktorů, tj. těch, které lze bez dodatečných nákladů (resp. pouze s minimálními dodatečnými náklady) využívat v různých výrobních procesech. Specifické výrobní faktory, tj. ty, které jsou vázány na konkrétní výrobu, se přesouvat nemohou (nebo pouze za cenu neadekvátně vysokých nákladů).

ré zabrání bezprostřednímu kolapsu ekonomiky. Opticky to potom dočasně vypadá, že se časové preference jednotlivců přece jen změnily.

Vzhledem k tomu, že vlastníci výrobních faktorů přesouvají své disponibilní nespécifické zdroje do výroby investičních statků, kde dosahují vyšších příjmů, musejí výrobci ve spotřební sféře rovněž navýšit své platby za služby výrobních faktorů. Jinak by nedokázali udržet stávající úroveň výroby. Ta se totiž díky růstu cen začíná znovu jevit jako výnosná.

Růst cen spotřebních statků a služeb výrobních faktorů zaměstnaných při jejich výrobě nakonec vrací poměrné ceny do původních relací. Všechny ceny v ekonomice jsou teď ale absolutně vyšší a kupní síla peněžní jednotky klesá.<sup>16</sup> Rostoucí náklady prodražují započaté investice a investoři potřebují získat dodatečné prostředky na jejich dokončení. Poptávka po úvěrech se zvyšuje, což se promítá do rostoucí úrokové míry. Investice, s jejichž realizací se započalo pouze díky mylným informacím, které ekonomické subjekty dostaly od bankovní soustavy, se nyní jeví jako nevýnosné (resp. ztrátové). Jejich dokončení vyžaduje prostředky, které investoři nejsou ochotni vynaložit. Evidentně jde o tzv. špatné investice, které neodpovídají časovým preferencím existujícím v ekonomice a které je třeba nějakým způsobem eliminovat. Zdroje alokované do jejich zahájení byly vynaloženy neefektivně. Odbourání špatných investic je ale velice složitým procesem, který vyžaduje čas. Výrobní faktory zaměstnané při jejich realizaci ztrácejí uplatnění a stávají se „nezaměstnanými“.<sup>17</sup> Ekonomika se dostává do

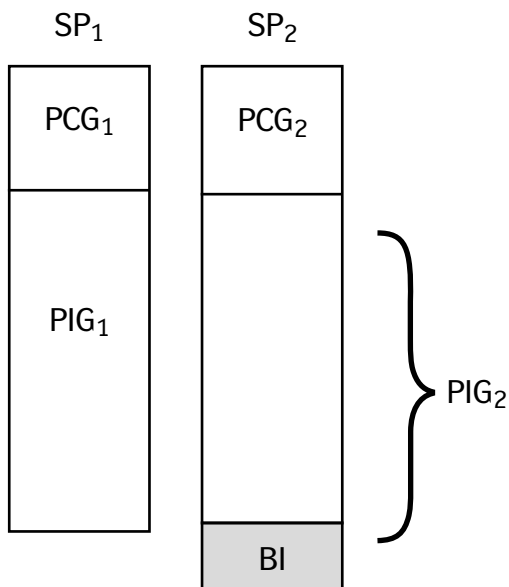
krize, kterou by mohlo oddálit pouze emitování dalších bankovních peněz a nabídka úvěrů za nižší úrokovou míru, než odpovídá časovým preferencím v ekonomice. Tento postup by ale musel být opakován ve stále kratších intervalech a nakonec by vyústil v hyperinflaci, jejíž následky by byly nedozírné.

Obrázek 3 demonstruje důsledky expanzivní politiky bank při poskytování investičních úvěrů.

Obdélník  $SP_1$  a jeho části  $PCG_1$  a  $PIG_1$  ukazují původní rozdělení produktu mezi výrobu spotřebních statků ( $PCG$ ) a investičních statků

Obrázek 3 ►

*Struktura výroby a důsledky úvěrové expanze v oblasti investičních úvěrů*



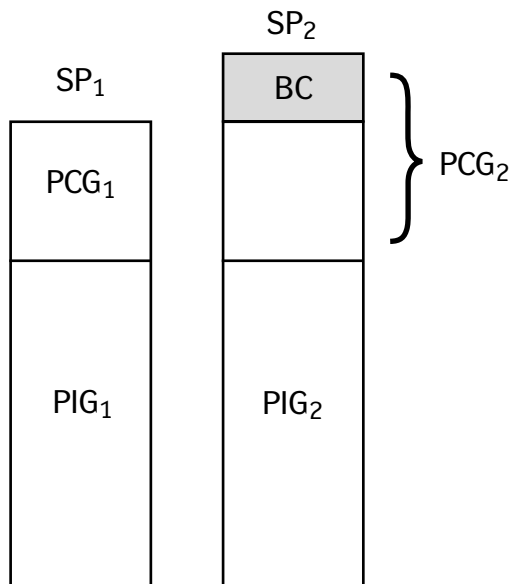
Pramen: Hayek (1935); vlastní zpracování.

<sup>16</sup> *Eliminuje se tak nerovnováha, kterou expanze úvěrů přenesla i na peněžní trh, kde emise bankovních peněz způsobila disproporci mezi jejich nabídkou a poptávkou po nich. Rakouskou teorii peněz zmiňujeme pouze okrajově, protože tato problematika leží v podstatě také mimo rámec našeho zájmu. Více o tom viz např. Hayek (1935), Mises (2006a), Rothbard (2005).*

<sup>17</sup> *Uvozovky používáme proto, že nemluvíme pouze o službách práce.*

Obrázek 4 ▶

*Struktura výroby a důsledky úvěrové expanze v oblasti spotřebních úvěrů*



Pramen: Hayek (1935); vlastní zpracování.

(PIG). Růst objemu investičních úvěrů, který je důsledkem poklesu bankovní úrokové míry pod úroveň míry časových preferencí, zvýší poptávku po investičních statcích, aniž by se omezily nákupy spotřebních statků. To povede k zahájení investičních akcí, které se v konečných důsledcích projeví jako špatné investice. Strukturu výroby, kterou ukazuje obdélník SP<sub>2</sub> (resp. jeho části PCG<sub>2</sub> a PIG<sub>2</sub>), nelze dobudovat. Na výrobu té části investičních statků, která odpovídá vyšrafované ploše BI, nejsou k dispozici odpovídající zdroje. Propad ekonomiky, který bude nutně následovat, skončí teprve

tehdy, až budou špatné investice odbourány, chybně alokované zdroje se přesunou a obnoví se výchozí struktura výroby znázorněná obdélníkem SP<sub>1</sub>.<sup>18</sup>

Abychom koncepci rakouské školy podali vyčerpávajícím způsobem, zmiňme se stručně ještě o případu, kdy se úvěrová expanze orientuje na poskytování spotřebních úvěrů. Tuto situaci prezentuje obrázek 4.

Obdélník SP<sub>1</sub> a jeho části PCG<sub>1</sub> a PIG<sub>1</sub> ukazují původní rozdělení produktu mezi výrobu spotřebních statků (PCG) a investičních statků (PIG). Růst objemu spotřebních úvěrů, který je opět důsledkem poklesu bankovní úrokové míry pod úroveň danou mírou časových preferencí, zvýší poptávku po spotřebních statcích, aniž by se omezilo investování. To povede k rozšiřování výroby spotřebních statků, které se v konečných důsledcích projeví jako nerealizovatelné. Strukturu výroby, kterou ukazuje obdélník SP<sub>2</sub> (resp. jeho části PCG<sub>2</sub> a PIG<sub>2</sub>), nelze dobudovat. Na výrobu té části spotřebních statků, která odpovídá vyšrafované ploše BC, nejsou k dispozici odpovídající zdroje. Propad ekonomiky, který bude nutně následovat, skončí teprve tehdy, až se spotřební výdaje omezí na původní úroveň, chybně alokované zdroje se přesunou a obnoví se výchozí struktura výroby znázorněná obdélníkem SP<sub>1</sub>.<sup>19</sup>

Podle rakouského stanoviska tak může hospodářským poruchám masivního rázu<sup>20</sup> zabránit pouze odpovědné chování bankovního sektoru, které respektuje existující časové preference a neusiluje o úvěrovou expanzi za cenu poskytování chybných informací.

<sup>18</sup> Pochopitelně pouze za předpokladu, že se v mezidobí nezměnily preference ekonomických subjektů.

<sup>19</sup> Pochopitelně opět pouze za předpokladu, že se v mezidobí nezměnily preference ekonomických subjektů.

<sup>20</sup> Nikoli strukturálním.

## „Špatné“ investice do bydlení

V předcházející subkapitole jsme hovořili o koncepci, která spojuje hospodářský cyklus s monetární expanzí, konkrétně s úvěrovou politikou bankovního sektoru a tvorbou bankovních peněz. Okrajově jsme se zmínili o problematice spotřebních úvěrů, ale předmětem našeho zájmu<sup>21</sup> byly úvěry investiční. Předpokládali jsme tak, že ekonomickými subjekty, které jsou klamány chybnými informacemi přicházejícími z úvěrového trhu, jsou především podnikatelé.<sup>22</sup> Ti se v důsledku tohoto zkraslení dat pouštějí do investičních akcí, které se jim jeví jako ziskové, ačkoli takové ve skutečnosti nejsou. Mluvili jsme tedy především o investicích do výroby, o rozšiřování výrobních kapacit, které stojí na počátku hospodářského cyklu.

Prozatím poslední propad ekonomiky odstarovala americká hypoteční krize, která propukla v roce 2007. Zamysleme se tedy nad tím, zda lze rakouský přístup aplikovat i na tento případ.

Spotřebitelé<sup>23</sup> mohou svou potřebu „mít střechu nad hlavou“ uspokojovat dvojí cestou. Bud'

nakupují potřebné služby na trhu nájemního bydlení, nebo si pořizují vlastní dům (případně byt). Druhou možností bychom sice mohli interpretovat jako situaci, kdy si ekonomický subjekt pořizuje statek dlouhodobé spotřeby, vzhledem ke specifčnosti takového nákupu to však není příliš vhodné. Ačkoli standardní učebnice ekonomie vysvětlují v oblasti investování chování firem a jejich investice do výroby, vždy zmiňují i následující skutečnost. Obecně se soukromé investice<sup>24</sup> dělí na investice firem (do výroby) a investice domácností na nákup domů, resp. bytů. Teprve následně se situace, vzhledem k převažujícímu podílu firem, zjednodušuje na analýzu výrobních investic.<sup>25</sup> My, vzhledem k cíli, který sledujeme, zaměříme svůj zájem primárně na spotřebitele.

První volba, kterou musí ekonomický subjekt v této oblasti učinit, je samozřejmě rozhodnutí, zda zvolit bydlení nájemní, nebo vlastní. Z obecného hlediska by výsledné rozhodnutí mělo samozřejmě vyznít ve prospěch vlastního domu či bytu.<sup>26</sup> Zatímco nájemní bydlení znamená tr-

<sup>21</sup> *I zájmu rakouské školy.*

<sup>22</sup> *Při využití standardní učebnicové terminologie by bylo na místě hovořit o firmách. Většina rakouských ekonomů však s tímto pojmem nepracuje. Hlavním důvodem je s největší pravděpodobností skutečnost, že tento termín navozuje spíše představu určité instituce než jednatelického ekonomického subjektu.*

<sup>23</sup> *Viz pozn. 22. V textu dáváme přednost termínu spotřebitel (jako subjekt) před termínem domácnost.*

<sup>24</sup> *V této souvislosti si můžeme položit otázku, zda neopomijíme jednu důležitou skutečnost. Zkoumáme-li procesy, běžně probíhající v moderním hospodářství, nelze si nevšimnout, že některé stavby „financuje“ stát (resp. veřejné rozpočty). Neměli bychom tedy do rámce investičních výdajů zahrnout další položku? Pro rakouské ekonomy je odpověď jednoznačná. Investiční rozhodování je ryze věcí ekonomických subjektů (mezi které, v jejich pojetí, stát nepatří) a naše pozornost se tak musí soustředit pouze na investice soukromé. Termín vládní investice není z tohoto pohledu smysluplný.*

*Konec konců analýza investování, kterou nalezneme ve standardních učebnicích ekonomie, se také orientuje na chování a rozhodování soukromých subjektů. Nákupy statků a služeb realizované vládou (včetně nákupu investičních statků) představují jinou výdajovou položku (standardně označovanou symbolem G).*

<sup>25</sup> *V tomto případě jsou termíny firma a domácnost na místě. Hovoříme o standardních učebnicích ekonomie. Viz např. Holman (2011); Macáková (2010); Mankiw (2011); Frank, Bernanke, Johnston (2012).*

<sup>26</sup> *Výsledné individuální rozhodnutí se pochopitelně odvíjí od preferencí jednotlivých subjektů, které mohou někdy upřednostňovat nájemní bydlení (např. výkon profese, která vyžaduje časté změny místa působnosti, a tedy i bydliště, apod.).*

valé zatížení rozpočtu příslušného subjektu,<sup>27</sup> náklady plynoucí z pořízení vlastního domu (či bytu) jsou dočasné a existuje tu možnost získání budoucích příjmů z pronájmu. Důležitá je i skutečnost, že se touto cestou může restrukturalizovat portfolio aktiv (bohatství), které daný jedinec vlastní. Konkrétní rozhodnutí však nakonec záleží na možnosti získat prostředky potřebné k nákupu. Ty mohou pocházet z vlastních (úspory) či cizích (úvěry) zdrojů.

Rozhodování ekonomických subjektů v případě, kdy si chtějí pořídit vlastní bydlení, probíhá podle stejných principů, které determinují chování firem. Bez ohledu na to, zda jsou využívány vlastní, nebo cizí zdroje, je vždy hlavním nákladem úrok. V prvním případě se jedná o implicitní náklad, tj. náklad obětované příležitosti (výnos, kterého se vzdáváme, když nevyužijeme své prostředky jinak), ve druhém případě jde o náklad explicitní (objem prostředků, které platíme věřitelům).

Jak bylo řečeno v předcházející subkapitole, v ekonomice, kde úrokovou míru (a tím i úrok placený z úvěrů) determinuje trh, odráží tato časové preference ekonomických subjektů. Díky tomu by mělo být z hlediska konečných důsled-

ků zajištěno to,<sup>28</sup> že vytvořené úspory budou stačit k pokrytí zamýšlených investic (včetně investic domácností).

Protože se náš zájem soustřeďuje na problematiku hypoteční krize, orientujeme se výlučně na situaci, kdy se na zakoupení domu (bytu) využívají cizí prostředky, konkrétně hypoteční úvěr.<sup>29</sup> Ilustrujme si nyní rozhodování ekonomických subjektů pomocí standardního modelu indifferenční analýzy.<sup>30</sup> Vyjdeme ze situace, kdy úrokovou míru determinují výlučně časové preference a banky půjčují pouze ty prostředky, které mají reálně k dispozici. V rámci naší analýzy musíme zohlednit ještě jeden důležitý fakt. Vzhledem k tomu, že splácení hypotečního úvěru je záležitost dlouhodobá, je pro banky zásadní hodnocení potenciálního klienta z hlediska rizika, že poskytnutý úvěr nesplatí. Proto si ekonomické subjekty (podobně jako to dělají banky) rozdělíme<sup>31</sup> do dvou skupin. Do první zařadíme ty osoby, které můžeme vzhledem k jejich příjmům (důchodům) považovat za bonitní (nerizikové). Ty si označíme jako subjekty s vyššími příjmy (důchody).<sup>32</sup> Druhou skupinou budou osoby s nízkými příjmy (důchody), tedy takové, u nichž existuje značné riziko nesplacení úvěru

<sup>27</sup> *A může mít i různé nepříjemné důsledky včetně nedobrovolné změny bytu plynoucí z rozhodnutí vlastníka (pronajímatele).*

<sup>28</sup> *Alespoň přibližně.*

<sup>29</sup> *Ekonomické subjekty, které využívají vlastní prostředky, trhy zapůjčitelých fondů (úspor) vlastně obcházejí a s trochou nadsázky bychom mohli tvrdit, že „půjčují samy sobě“. V těchto případech je navíc možné využívat nejen úspory běžného období, ale i prostředky uspořené v předcházejících letech, resp. prostředky, které jsou součástí majetku (bohatství, resp. portfolia aktiv) daného jedince. Okruh otázek, které by bylo třeba zodpovědět při tomto způsobu financování, by byl neúměrně široký. Proto zjednodušujeme naši analýzu pouze na hypoteční úvěry.*

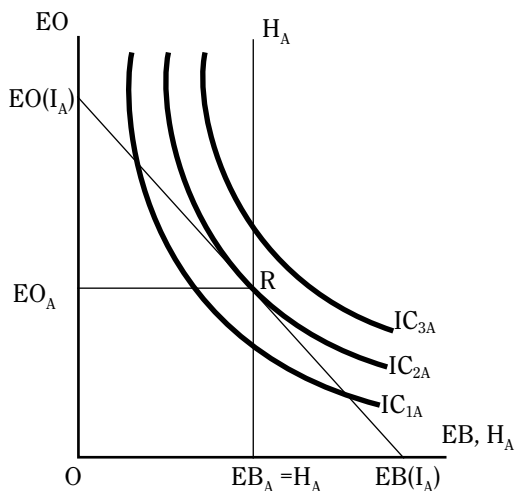
<sup>30</sup> *Zde se může zdát, že se díky rakouské škole poněkud odcizujeme. Řada jejích představitelů je k využívání grafů a modelů značně skeptická. Nicméně ve své většině uznávají, že v současné době, kdy jde o standardní učebnicový postup, lze tento přístup připustit. Musí však sloužit pouze k ilustraci prezentované problematiky.*

<sup>31</sup> *Se značným zjednodušením, které je ale pro naše účely nezbytné.*

<sup>32</sup> *V rámci našeho výkladu je představují subjekty, které mají příjmy dostatečně vysoké (a z hlediska delšího období patřičně stabilní) na to, aby byly schopné dostát svým závazkům.*

Obrázek 5 ►

*Rozhodování ekonomického subjektu s vyššími příjmy o výdajích na bydlení a využití hypotečního úvěru*



Pramen: Běžný model indifferenční analýzy používaný ve standardních učebnicích; vlastní úprava.

a vzhledem k tomu mohou jen obtížně vyhovět podmínkám bank.<sup>33</sup>

Obrázek 5 demonstruje rozhodování domácnosti s vyššími příjmy o výdajích na bydlení a o případném využití hypotečního úvěru.

Na ose x měříme výdaje daného subjektu na bydlení (EB) a výši prostředků potřebnou na pokrytí nákladů hypotečního úvěru ( $H_A$ ).<sup>34</sup> Maximum těchto výdajů je  $EB(I_A)$ , což odpovídá výši důchodu daného jedince ( $I_A$ ). Na ose y jsou

ostatní spotřební výdaje (EO) s maximální výší  $EO(I_A) = I_A$ . Předpokládáme tedy, že nedochází ke tvorbě úspor, tj. celkové výdaje odpovídají příjmům. Všechny kombinace výdajů na bydlení a ostatních výdajů, které splňují tuto podmínku, leží na rozpočtovém omezení ekonomického subjektu, tj. na úsečce  $EO(I_A)$ ,  $EB(I_A)$ . Každá z indifferenčních křivek  $IC_{1A}$ ,  $IC_{2A}$ ,  $IC_{3A}$  obsahuje všechny kombinace výdajů na bydlení a ostatních výdajů, které přinášejí danému jednotlivci stejnou úroveň uspokojení. Jeho optimum leží v bodě R, kdy výdaje na bydlení činí  $EB_A$  a ostatní výdaje  $EO_A$ . Rozhodnutí, zda zvolit nájemní bydlení nebo nákup vlastního domu (bytu),<sup>35</sup> pak závisí pouze na tom, zda částka  $EB_A$  stačí na pokrytí nákladů na hypoteční úvěr  $H_A$ . Je třeba mít na paměti, že tyto náklady se u různých domácností liší, navzdory předpokladu o existenci jediné úrokové míry, která odráží časové preference. Odvíjejí se jednak od výše půjčené částky, jednak do nich musíme zahrnout i „náklady na získání úvěru“, které souvisejí např. s hledáním subjektu, který je ochoten potřebné prostředky zapůjčit.<sup>36</sup>

Subjekt, jehož rozhodování zobrazuje obrázek 5, hypoteční úvěr využije, protože objem prostředků vyčleněných na „bydlení“ postačuje na jeho splácení. Současně mu tento úvěr bude poskytnut, protože banka (hypoteční ústav či jiný subjekt zabývající se těmito aktivitami)<sup>37</sup> nepovažuje podmínky této transakce za riziko-

<sup>33</sup> Problém se splněním nároků bank mají samozřejmě i jedinci, jejichž důchody jsou nestabilní.

<sup>34</sup> V rámci nějakého časového období, např. za rok.

<sup>35</sup> Nepředpokládáme specifické chování, které jsme zmiňovali v pozn. 26.

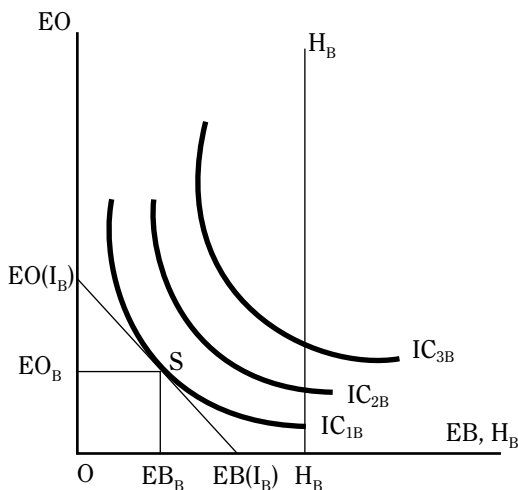
<sup>36</sup> V realitě by bylo vyčíslení této složky nákladů pochopitelně obtížné, ne-li nemožné. Mohlo by jít např. o dopady toho, že je daný subjekt přesvědčen, že z nějakých důvodů nemá šanci na získání úvěru. Potom budou pro něj náklady hypotéky navzdory existující úrokové míře výrazně vyšší.

<sup>37</sup> V dalším textu budeme pro zjednodušení označovat všechny tyto subjekty jako banky.



Obrázek 6 ▶

*Rozhodování ekonomického subjektu s nízkými příjmy o výdajích na bydlení a využití hypotečního úvěru*



Pramen: Běžný model indifferenční analýzy používaný ve standardních učebnicích; vlastní úprava.

vé. Tím má kryté i své „náklady na poskytnutí úvěru“.<sup>38</sup>

Obrázek 6 zobrazuje identické rozhodování jedince s nízkými příjmy.

Na ose x opět měříme výdaje daného subjektu na bydlení (EB) a výši prostředků potřebnou na pokrytí nákladů hypotečního úvěru ( $H_B$ ).<sup>39</sup> Maximum výdajů je  $EB(I_B)$ , což odpovídá výši důchodu tohoto jedince ( $I_B$ ). Na ose y jsou ostatní spotřební výdaje (EO) s maximální výší  $EO(I_B) =$

$I_B$ . Předpokládáme tedy opět, že nedochází ke tvorbě úspor, tj. celkové výdaje odpovídají příjmům. Všechny kombinace výdajů na bydlení a ostatních výdajů, které splňují tuto podmínku, leží na rozpočtovém omezení ekonomického subjektu, tj. na úsečce  $EO(I_B)$ ,  $EB(I_B)$ . Každá z indifferenčních křivek  $IC_{1B}$ ,  $IC_{2B}$ ,  $IC_{3B}$  obsahuje všechny kombinace výdajů na bydlení a ostatních výdajů, které přinášejí danému jednotlivci stejnou úroveň uspokojení. Jeho optimum leží v bodě S, kdy výdaje na bydlení činí  $EB_B$  a ostatní výdaje  $EO_B$ . V tomto případě jsou náklady na pokrytí splátek hypotečního úvěru ( $H_B$ ) větší než objem prostředků vyčleněných na výdaje na bydlení ( $EB_B$ ). Tento subjekt musí volit nájemní bydlení, protože na hypoteční úvěr prostě nedosáhne.<sup>40</sup>

Banky však časové preference existující v ekonomice nerespektují.<sup>41</sup> Vedeny snahou maximalizovat výnosy své činnosti mají tendenci uchylovat se k úvěrové expanzi. Jestliže má jejich management pocit, že se může nějakým způsobem alespoň částečně zbavit rizika spojeného s poskytováním úvěrů málo bonitním zákazníkům,<sup>42</sup> nebo jestliže mu poskytování takových úvěrů přináší nějaké výhody,<sup>43</sup> je jeho rozhodnutí jednoznačné. Objem hypotečních úvěrů roste bez ohledu na existující nebezpečí.

Nyní přistupme ke grafické prezentaci rozhodování o výdajích na bydlení a využívání hypotečních úvěrů v nových podmínkách (při změněném postoji bank k poskytování rizikových hypoték).

<sup>38</sup> V těchto „nákladech“ se odráží např. důvěryhodnost klienta atp. a platí pro ně totéž, co pro „náklady na získání úvěru“.

<sup>39</sup> Opět v rámci stejného časového období jako v předcházejícím případě.

<sup>40</sup> Mimo jiné i díky „nákladům na získání úvěru“ (nebo možná jen kvůli nim).

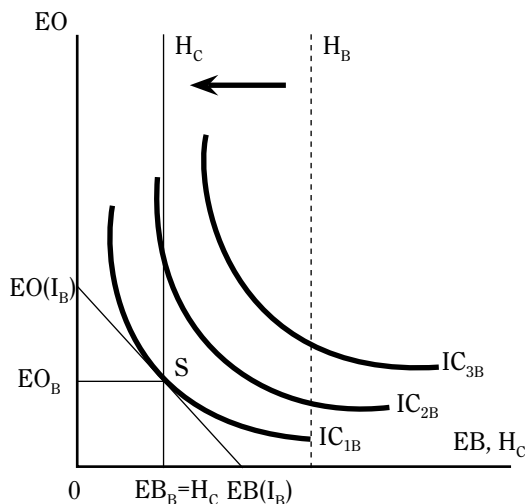
<sup>41</sup> A vlastně je ani přesně neznají.

<sup>42</sup> Viz sekuritizace prováděná americkými bankami.

<sup>43</sup> Viz např. možnost získat souhlas s fúzováním, která bude zmíněna v dalším textu.

Obrázek 7 ►

*Rozhodování ekonomického subjektu s nízkými příjmy o výdajích na bydlení a využití hypotečního úvěru při úvěrové expanzi*



Pramen: Běžný model indifferenční analýzy používaný ve standardních učebnicích; vlastní úprava.

Pokud jde o subjekty s vyššími příjmy, jejich situace se nemění, a proto můžeme v jejich případě odkázat na obrázek 5. Rozhodování jedinců s nízkými příjmy ukazuje obrázek 7. Vzhledem k tomu, že původní škály preferencí i další podmínky rozhodování ekonomického subjektu zůstaly zachovány, grafická prezentace ani výsledné optimum se nijak nemění. Jediný rozdíl spočívá v nákladech na splácení hypotečního úvěru  $H_C$ . Ty díky změně klimatu na trhu hypoték klesají.

Popis os i prezentované veličiny jsou stejné jako u obrázku 6. Subjekt je ve svém optimu

opět v bodě S (s výdaji na bydlení  $EB_B$  a ostatními výdaji  $EO_B$ ). Protože náklady na splácení hypotečního úvěru poklesly na úroveň  $H_C$ , je objem prostředků vyčleněných na bydlení nyní dostatečný, aby bylo možné využít hypoteční úvěr a pořídit si vlastní dům (byt).

Nyní se na celý proces podíváme prizmatem rakouské teorie cyklu. Na počátku celého procesu stojí úvěrová expanze zaměřená na individuální investice do bydlení. Aby se tyto prostředky dostaly do ekonomiky, je třeba přesvědčit ekonomické subjekty, že akceptování těchto úvěrů je výhodné. Vzhledem k existujícím časovým preferencím a objemu soukromých úspor je to možné pouze tehdy, přicházejí-li z trhu hypoték nesprávné informace. Ty ekonomickým subjektům zprostředkovávají banky, které nabízejí úvěry za výhodnějších podmínek, než by měly.<sup>44</sup> To lze realizovat buď tak, že jsou k dispozici hypotéky s nižší úrokovou sazbou, nebo že klesají „náklady na získání úvěru“ (případně obojí). Na americkém hypotečním trhu hrála značnou roli právě druhá možnost, když byly banky ochotné půjčovat i značně rizikovým klientům, kteří by za standardních podmínek úvěry nemohli získat.<sup>45</sup> Rostoucí poptávku po hypotékách pak banky saturely prostřednictvím neadekvátního nárůstu množství bankovních peněz v ekonomice.

Chování managementu bank je samozřejmě pochopitelné. V zájmu maximalizace výnosů je výhodné poskytovat úvěry v co největším rozsahu. Současně je třeba minimalizovat riziko, které s poskytováním hypoték souvisí. V situaci, kdy se banky mohou rizika plynoucího z poskytování „špatných“ úvěrů částečně zbavovat na úkor ji-

<sup>44</sup> Vzhledem k existujícím časovým preferencím atd.

<sup>45</sup> Aby se možnosti subjektů s nízkými příjmy reálně zlepšily (bez nějakých negativních důsledků), muselo by dojít k poklesu časových preferencí. To by snížilo úrokovou míru a s ní i náklady na splácení hypotečních úvěrů na vyšší, která by byla akceptovatelná.

ných subjektů,<sup>46</sup> přestávají fungovat mechanismy, které by jejich chování usměrňovaly.<sup>47</sup>

Rostoucí objem a množství poskytovaných hypotečních úvěrů zvyšuje poptávku po domech a bytech. Logickým důsledkem je růst jejich cen.<sup>48</sup> Ti, kdo již působí ve sféře stavebnictví zaměřené na výstavbu nových domů,<sup>49</sup> rozšiřují své podnikání v této oblasti. Další producenti, jejichž výrobní zdroje jsou mobilní (nespecifické), se přeorientoávají a začínají se zde angažovat. Stavební výroba roste na úkor ostatních odvětví. Přesun části disponibilních výrobních zdrojů je ovšem možný pouze v situaci, kdy jsou jejich vlastníků nabízeny vyšší platby za služby výrobních faktorů, než jaké by získávali v místě svého původního působení. To zvyšuje náklady na výstavbu a vede k dalšímu růstu cen domů a bytů. Systém poměrných cen v ekonomice se deformuje v rozporu s existujícími preferencemi ekonomických subjektů, což má za následek i deformaci struktury hospodářství. Jeho relativní stabilita je stále závislejší na stavební výrobě (konkrétně na její části zabývající se výstavbou domů). Relativní (i absolutní) nedostatek zdrojů v jiných oblastech ekonomiky<sup>50</sup> zvyšuje ceny i tam. Náklady na služby výrobních faktorů, jejichž vlastníků se výrobci snaží zabránit v přesunu jinam, rostou.

S tím, jak se zvyšují ceny domů (a bytů), navyšuje se i objem prostředků potřebných k jejich pořízení. To vede k dalšímu nárůstu poptávky po hypotečních úvěrech a vyvíjí tlak na růst úrokových měr z nich placených. Nadměrná produkce domů a bytů, jejich vysoké ceny a náklady na jejich výstavbu začínají působit problémy zaangažovaným podnikatelům. Ti postupně přestávají být schopní svůj produkt realizovat a pro své přežití potřebují získat dodatečné finanční zdroje v podobě úvěrů. S tím, jak se dostávají do problémů, ocitají se v komplikované situaci i jejich zaměstnanci. Začíná růst počet ekonomických subjektů, které nejsou nadále schopné splácet hypoteční úvěry a dostát tak svým závazkům vůči bankám. Je to důsledek toho, že se v průběhu úvěrové expanze stále výrazněji prohlubuje disproporce mezi vytvářenými úsporami a poskytnutými úvěry (resp. investicemi). Banky začínají pociťovat, že nemají k dispozici dostatek likvidních prostředků.

Teoreticky by měl být tento problém snadno řešitelný, a to prodejem příslušných domů a bytů. V situaci, kdy je trh s nimi značně předimenzovaný, další zvýšení množství nemovitostí na trhu způsobí výrazný pokles cen. K tomu přispívá i pokles poptávky vyvolaný obavami

<sup>46</sup> Viz např. možnost sekuritizace.

<sup>47</sup> Zvláště v podmínkách, kdy toto chování do jisté míry podněcuje stát. Viz dále v textu.

<sup>48</sup> To vyvolává mimo jiné představu, že jsou domy a byty mimořádně lukrativním aktivem v portfoliu ekonomických subjektů, a vede to k dalšímu nárůstu jejich nákupů.

<sup>49</sup> Na trhu se samozřejmě objevují i nemovitosti vybudované v předcházejících obdobích. Těch je ale pochopitelně omezené množství a navíc nemusejí odpovídat potřebám kupujících.

<sup>50</sup> Pokud jde o problémy s nedostatkem výrobních zdrojů v ostatních odvětvích hospodářství, nejsou v reálu dopady tak fatální, jak by vyplývalo z obecné rakouské teorie cyklu. Ta totiž předpokládá, že disponibilní zdroje hospodářství jsou optimálně využity (neexistuje zde např. nedobrovolná nezaměstnanost). Ve skutečnosti se mohou do výroby zapojovat i zdroje, které do té doby nenalézaly uplatnění. I v tomto případě však platí, že struktura hospodářství je (s ohledem na existující preference) narušena.

z budoucího vývoje. Pokud banky prodeje vůbec realizují, pak jen za cenu značných ztrát.

Je to důsledek skutečnosti, že mnohé investice do bydlení se realizovaly jen díky chybným informacím poskytovaným trhem hypotečních úvěrů. Bez jakékoli nadsázky je můžeme označit jako „špatné“ investice, které je třeba nějakým způsobem odbourat. Jak bylo řečeno již v předcházející subkapitole, tento proces není jednoduchý. Vyžaduje čas a jeho důsledky prostupují celé hospodářství. Nadměrné poskytování hypotečních úvěrů tak má stejné důsledky, k jakým dochází v případě, že půjčky dostávají výrobci, kteří je využívají k výrobním investicím. V obou případech je následný propad ekonomiky nevyhnutelný.

## Závěr

V předcházejícím textu jsme si demonstrovali, že nejen nadměrné investice do výroby,<sup>51</sup> ale i neadekvátně velké investice do nákupu domů a bytů<sup>52</sup> mohou vést k deformaci cenové soustavy, nevhodné alokaci výrobních zdrojů a následnému propadu výroby vyvolanému potřebou odbourat „špatné“ investice. V obou případech stojí na počátku celého procesu úvěrová expanze bankovního sektoru, v jejímž zájmu je bankovní úroková míra snižována pod úroveň, která odráží míru časových preferencí.

Zatím by se ale mohlo zdát, že všechno, co bylo řečeno, představuje jen myšlenkovou kon-

strukci, která sice vypadá zajímavě, ale je pouze jedním ze zjednodušených modelů, jaké se běžně využívají pro vysvětlování ekonomických jevů. Otázka tedy zní následovně. Koresponduje prezentovaná rakouská teorie s reálnými jevy? Nebo se při úvahách o ní musíme uchýlit do stejného imaginárního světa, jaký vyžaduje výklad modelu dokonalé konkurence či zvyšování peněžní zásoby v ekonomice pomocí „Friedmanovy helikoptéry“?

Domníváme se, že americká hypoteční krize a následný vývoj hospodářství v USA a poté i v dalších zemích může sloužit jako názorná ilustrace toho, že tomu tak není. Kdyby americký trh hypoték fungoval na principech popsanych v první subkapitole,<sup>53</sup> zřejmě by hospodářská krize neměla tak ničivé účinky.<sup>54</sup>

Předpoklady pro vznik masivních hospodářských problémů, které se začaly v americké ekonomice naplno projevovat zhruba od roku 2007, se hromadily řadu let. Již dlouho před kolapsem hypotečního trhu se v oblasti poskytování úvěrů na nákup domů a bytů začala (zprvu) nepřímo angažovat americká vláda. Už v roce 1977 přijala Carterova administrativa Community Reinvestment Act, který v podstatě nutil banky, aby poskytovaly půjčky nezávisle na solventnosti a bonitě dlužníků. Nešlo sice o povinnost ze zákona, ale pokud chtěly banky např. fúzovat, neměly bez poskytování podobných úvěrů šanci získat potřebná povolení. Díky tomu se v portfo-

<sup>51</sup> Jak se obvykle při výkladu rakouské teorie cyklu předpokládá.

<sup>52</sup> Které neodrážejí preference ekonomických subjektů (zejména časové).

<sup>53</sup> Tzn. kdyby banky uměle nesnižovaly úrokovou míru z hypotečních úvěrů v zájmu zvýšení objemu prostředků, které ekonomické subjekty poptávají. Kdyby musely nést veškerá rizika spojená se svými aktivitami a poskytovaly tak půjčky úměrné rozsahu prostředků, kterými skutečně disponují.

<sup>54</sup> Nechceme pochopitelně v žádném případě tvrdit, že by to znamenalo bezproblémový vývoj světového hospodářství. Fluktuační ekonomiky samozřejmě nejsou spojené výlučně jen s trhem hypoték. Je však pravděpodobné, že by vzniklé poruchy měly mírnější charakter.

liu bankovních aktiv začal objevovat určitý podíl (zatím nijak zásadní) méně kvalitních úvěrů.

Zmíněný zákon byl jedním z důsledků snahy vlády bojovat proti rasové diskriminaci, což patřilo do jejího sociálního programu. Prostřednictvím bankovní soustavy tak nepřímo usilovala o to, aby vzrostl počet domácností s vlastním bydlením mezi obyvatelstvem s nízkými příjmy (zejména obyvatelstvem afroamerickým). Pozitivní efekty plynoucí z respektování zájmů vlády bankám částečně kompenzovaly „náklady na poskytování rizikovějších hypotečních úvěrů“. Díky tomu se zvyšovaly možnosti těch, kdo dříve neměli šanci na hypoteční úvěr dosáhnout. Na druhé straně ovšem vznikalo nebezpečí, že se banky dostanou do problémů, nebudou-li jejich málo bonitní zákazníci schopni dostát svým závazkům.

K dalšímu růstu podílu rizikových hypotečních úvěrů v aktivech bank přispěly i legislativní kroky dalších amerických vlád. Mezi ně patřila např. revize Community Reinvestment Act, k níž došlo v roce 1995. V roce 1997 pak Kongres schválil zákon, který zaváděl tzv. sekuritizaci, díky níž mohly banky částečně převádět riziko plynoucí z problematických úvěrů na jiné subjekty.<sup>55</sup> Zákonná opatření přijatá v dalších letech už bylo možno chápat jako zřejmé „propojování“ bankovního a veřejného sektoru. Americké vlády začaly ve stále větší míře využívat monetární sféru jako jednu z cest, jak naplnit své cíle. Úvěrovou expanzi, která následovala, nelze tak připsat

výlučně na vrub nezodpovědnému chování bank. Neoddiskutovatelný podíl na ní měl i stát (resp. jeho vlády).

Bez ohledu na to, zda podíl viny, který padal na bankovní sektor, byl větší nebo menší, začalo docházet k deformování struktury amerického hospodářství. Hypoteční úvěry umožnily vyšší nákupy domů a bytů a to vedlo k růstu cen nemovitostí. Stavební výroba se neúměrně rozšiřovala a přesouvali se do ní jak další podnikatelé, tak dodatečné výrobní zdroje. Stavebnictví se tak stalo odvětvím, které mělo nezanedbatelný podíl na růstu americké ekonomiky.

V momentě, kdy hypoteční bublina splaskla, se důsledky úvěrové expanze projevil naplno. Řada nových staveb nenašla své kupce a prostředky do nich vložené byly zcela zřejmě vynaloženy neefektivně. Vzhledem k tomu, že tyto nové domy a byty vznikly za jednoznačně daným účelem, bylo hledání jejich alternativního využití téměř nemožné.<sup>56</sup> Proces, který následoval, a do současné doby ještě zcela neodeznel, plně koresponduje s tím, co vyplývá z rakouské teorie cyklu. Stojí za úvahu, zda jeho dlouhé trvání nesouvisí se skutečností, že jednotlivé národní vlády ve snaze „zachránit, co se dá“, poskytovaly bankovní soustavě další finanční prostředky, které měly zabránit ještě výraznějšímu hospodářskému propadu. Zřejmě jediným hmatatelným výsledkem těchto opatření bylo výrazné zatížení veřejných rozpočtů.<sup>57</sup> Nebezpečí vzniku dalších problémů zůstává stále přítomno.<sup>58</sup>

<sup>55</sup> *Obojí v období Clintonovy administrativy.*

<sup>56</sup> *V některých oblastech tak vznikla jakási „města duchů“, která jasně dokládají pravdivost tvrzení, že „špatné“ investice je třeba odbourat a že tento proces je značně zdoluhavý. Jako příklad může sloužit např. Las Vegas.*

<sup>57</sup> *Banky totiž většinu těchto prostředků použily na pokrytí svých předchozích ztrát.*

<sup>58</sup> *James Bullard, prezident pobočky Fedu v St. Louis, nedávno varoval před dalšími pokusy vlády B. Obamy o podpoření ekonomického růstu prostřednictvím monetární expanze. Podle něj by se tak mohly docela dobře vytvořit předpoklady pro další propad americké ekonomiky.*

Požadovat, aby se stát zcela stáhl z ekonomické sféry,<sup>59</sup> lze v situaci, kdy je jeho přítomnost patrná téměř na každém kroku, pochopitelně pouze stěží. A v současné „přeregulované“ době to ani není dost dobře myslitelné. Domníváme se však, že by ekonomické subjekty<sup>60</sup> měly nést výrazně větší odpovědnost za své chování. Jeho důsledky totiž mohou v řadě případů ovlivnit

a také ovlivňují další oblasti hospodářství a tím i podmínky fungování národních ekonomik. Procesy integrace a globalizace probíhající ve světovém hospodářství navíc způsobují, že to má dalekosáhlé důsledky i v mezinárodním měřítku. Výrazné omezení státní intervence a ponechání podstatně většího prostoru pro fungování trhu by tak podle našeho názoru bylo zcela namístě. ■

---

<sup>59</sup> *Jako to činí rothbardiánské křídlo rakouské školy, které jde dokonce ještě dál a považuje stát za zcela kontraproduktivní strukturu, viz např. Rothbard, (2001, 2005).*

<sup>60</sup> *V tomto konkrétním případě banky, ale máme na mysli i další osoby, které spoléhají na stát jako na instanci „poslední záchrany“.*

## LITERATURA

- FRANK, R. H. – BERNANKE, B. S. – JOHNSTON, L. D. (2012). *Principles of Economics* (5 ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin. ISBN 0073511404.
- FRIEDMAN, M. – FRIEDMAN, R. (1992). *Svoboda volby*. Praha: Liberální institut. ISBN 80-85467-85-2.
- HAYEK, F. A. (1935). *Prices and Production*. 2nd revid. and enlarged ed. London: Routledge and Sons, Ltd.
- HAYEK, F. A. (1984). The Monetary Policy of the United States After the Recovery from the 1920 Crisis. In: McCloughry, R. (ed.), *Friedrich A. Hayek Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*. Chicago: University of Chicago Press. ISBN 0226320928.
- HAYEK, F. A. (1990). Economic Freedom and Representative Government. In: Littlechild S. C. (ed.), *Austrian Economics*. Vol. III. Aldershot, England and Brookfield, Vermont: Edward Elgar Publishing, s. 439–454. ISBN 1-85278-352-4.
- HAYEK, F. A. (2007). The Pure Theory of Capital. In: *The Collected Works of F. A. Hayek*. Vol. 12. The University of Chicago Press. ISBN 9780226320991.
- HOLMAN, R. (2011). *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-006-5.
- KEYNES, J. M. (1964). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. San Diego, New York, London: Harcourt Brace Jovanovich, Publishers. ISBN 0-15-634711-3.
- KINDLOVÁ, E. (2002). *Od Mengera k F. A. Hayekovi*. Habilitační spis.
- KINDLOVÁ, E. (2003). *Vybrané kapitoly z rakouské ekonomie*. Praha: Nakladatelství Oeconomica. ISBN 80-245-0643-2.
- MACÁKOVÁ, L. (2010). *Ekonomie – základní kurz*. 11. vyd. Slaný: Melandrium. ISBN 978-80-86175-70-6.
- MANKIW, N. G. (2011). *Principles of Economics*. 6th ed. Mason, OH: South-Western Publishing. ISBN 0538453052.
- MISES, L. (1912). *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*. München-Leipzig.
- MISES, L. (1998). *Liberalismus*. Praha: Liberální institut. ISBN 80-86119-08-4.
- MISES, L. (2006a). *Lidské jednání: Pojednání o ekonomii*. Praha: Liberální institut. ISBN 80-86389-45-6.
- MISES, L. (2006b). *The Causes of the Economic Crisis, and Other Essays Before and After Great Depression*. Graves, P. L. (ed.). Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute. ISBN 1-933550-03-1.
- ROTHBARD, M. N. (2001). *Ekonomie státních zásahů*. Praha: Liberální institut. ISBN 80-86389-10-3.
- ROTHBARD, M. N. (2005). *Zásady ekonomie: Od lidského jednání k harmonii trhů*. Praha: Liberální institut. ISBN 80-86389-27-8.

SAMUELSON, P. A. (1939). A Synthesis of the Principle of Acceleration and the Multiplier. *The Journal of Political Economy*, (Dec.), vol. 47, no. 6, s. 786–797.

SAMUELSON, P. A. – NORDHAUS W. D. (2010). *Ekonomie*. 18. vyd. Praha: NS Svoboda. ISBN 80-205-0590-3.

ŠÍMA, J. (2000). *Trh v čase a prostoru*. Praha: Liberální institut. ISBN 80-86389-09-X.



---

# SUBPRIME MORTGAGE CRISIS AND AUSTRIAN THEORY OF BUSINESS CYCLE

Doc. Ing. Eva Kindlová, CSc.

## ABSTRACT

*There are three main theories of business cycle in economics: keynesian, monetarist and austrian. The Austrian theory views business cycles as the inevitable consequence of excessive growth in bank credit. It is exacerbated by behaviour of banking system, which causes excessive decline in interest rates. This banking policy results in extreme credit creation, speculative economic bubbles and lowered savings. Relative prices and proportions of production are disturbed. A credit-sourced boom results in widespread malinvestments. Crisis arrives when bank credit expansion finally stops and economic subjects become conscious of their errors. Correction occurs when resources are reallocated back towards more efficient uses.*

*The article shows that expansion of mortgage loans has the same results as investment credits rising. The author supposes U. S. subprime mortgage crisis demonstrates verification of this idea.*

## KEYWORDS

*Austrian theory of business cycle, bank credit, malinvestments, mortgage loans, relative prices, subprime mortgage crisis.*

## JEL CLASSIFICATION

*B25, D11, E32, E51, G21*

# Prezentace stavu ekonomiky v médiích a důvěra v ekonomiku

Ing. Pavel Herot, Ph.D.

## Úvod

*Hrubý domácí produkt, inflace, nezaměstnanost, měnové kurzy* nebo *saldo platební bilance*, to nejsou pojmy, které by byly vyhrazené pouze diskusím finančníků a národohospodářů. Velmi často se lze s těmito ukazateli setkat také při běžném sledování médií: tisku, rozhlasu, televize či zpravodajství na internetu.

Vedle těchto makroekonomických informací jsou pravidelnou součástí mediálního obsahu také příspěvky s mikroekonomickou perspektivou, tj. reportáže o životě firem, jejich úspěších, ale také potížích.

Přítomnost výše popsaných informací v konzumované mediální agendě přináší i dopad na utváření vnímání a preferencí veřejnosti. V procesu zvaném *agenda setting*<sup>1</sup> se veřejnosti utvářejí žebříčky priorit jednotlivých tematizací. Vztaheno k řešenému problému, dlouhodobá a intenzivní informovanost prostřednictvím médií o nepříznivých ukazatelích ekonomiky či neúspěších podniků sledované ekonomiky tuto ekonomiku v očích účastníků znevýhodňuje.

Negativně ovlivněným účastníkem může být kupříkladu rodina odkládající spotřebu anebo podnik odkládající investice v důsledku nejistoty a *očekávání horších časů*. Měřením těchto nálad

se zabývá ČSÚ ve svých konjunkturálních průzkumech, při nichž se vybraných subjektů (podnikatelů, spotřebitelů) táže na jejich očekávání do budoucna (Český statistický úřad 2012).

Lze tedy očekávat, že současný fenomén celosvětové hospodářské recese se projevuje nejen v důvěře v ekonomiku, ale i v ladění příspěvků z oblasti mikro a makroekonomie. Kalus (2009, s. 29) sděluje, že boom příspěvků o hospodářské recesi v českých médiích nastal v září 2008. Užívanými termíny se přitom nestala jen *hospodářská recese*, ale také *globální krize*, *globální finanční krize*, *hospodářská krize* či *ekonomická krize* a tato tematika se nestala jen náplní příspěvků o ekonomice, ale také o politice, kterak se političtí představitelé k situaci vyjadřovali a navrhovali nejrůznější opatření (Kalus, 2009, s. 28).

Cílem tohoto příspěvku je porovnat intenzitu mediální prezentace informací z makroekonomie s výsledky konjunkturálního průzkumu důvěry v ekonomiku a v tomto směru potvrdit, či nepotvrdit platnost teorie *agenda setting*. Zároveň bude brána v potaz báze informací o podnicích, včetně kontextu jejich prezentace.

Pro analytický rozbor mediální prezentace ekonomiky byla využita data kontinuálního

<sup>1</sup> Hypotézu o vnášení, nastolování témat – vytváření povědomí a vyvolání veřejného zájmu – poprvé prozkoumali Maxwell McCombs a Donald Shaw v souvislosti s americkými prezidentskými volbami v roce 1968. Autoři tvrdili, že masová média nastolují agendu v kampani tím, že ovlivňují hlavní charakteristické rysy postojů k politickým otázkám. Autoři shromažďovali souběžně data o agendách, tj. o tom, co bylo na pořadu dne ve zpravodajských médiích a ve veřejnosti, a shledali mezi těmito agendami vysoký stupeň korelace. Blíže k tomu (McCombs, Shaw, 1972).

výzkumu obsahu médií institutu Media Tenor. Selektce informací médií je zaměřena v prvním souboru na příspěvky o hospodářské politice (makroekonomii) a ve druhém souboru na příspěvky zmiňující podniky (mikroekonomii).

### Metoda zkoumání – analýza mediálních sdělení

Metoda zkoumání je určena získanými daty pro účely tohoto příspěvku a tím je kvantitativní obsahová analýza. Vhodnost metody je dána především faktem, že klíčovou vlastností kvantitativní analýzy je schopnost popsat proměnu mediálních obsahů v delším časovém horizontu (Trampota, Vojtěchovská, 2010, s. 99).

Naproti tomu kvalitativní metoda zkoumání obsahu se pro účely příspěvku ukazuje jako nevhodná. Vzhledem k analýze velkého množství textů ji nedoporučuje Scherer a nepřímo ani Kronická (Scherer, 2004, s. 29; Kronická, 1997, s. 60).

Pro kvantitativní metodu je přitom příznačná kodifikace. Seznámí-li se zadavatel výzkumu (či kdokoli) podrobně s metodickými principy, rozumí datům stejně jako analytik, který je zpracoval. Na ověřitelnost, jako podstatný rys metody upozorňuje nejen Scherer (2004, s. 30), ale v podnětné časopisecké publikaci také Petr Havlíček (2005, s. 34).

I přestože z hlediska teorie *agenda setting* jsou masmédiá (jak už pojem *media* sděluje) zprostředkovatelem – *mediátorem* – informací mezi původcem děje a veřejností jako celkem, pohledem veřejnosti jsou sdělovací prostředky pouze zdrojem, na základě kterého veřejnost formuje své postoje a priority, o nichž přemýšlí

(Larson in Škodová (ed.), 2008). Uvedené znamená, že aplikace kvantitativní obsahové analýzy *umožňuje (do jisté míry) předjímat, jaká témata bude veřejnost považovat za důležitá* (Trampota, Vojtěchovská, 2010, s. 99).

Je nezbytné upozornit i na určité limity kvantitativní obsahové analýzy. Dle Trampoty a Vojtěchovské souvisí kritika metody se skutečností, že *je schopna nabídnout tvrdá data, ... ale nikoli vysvětlení, proč tomu tak je a co to znamená*. Zároveň upozorňují na stírání unikátností jednotlivých příspěvků aplikovanou kategorizací a na zásadní vliv míry detailnosti aplikované kategorizace na výsledek výzkumu (Trampota, Vojtěchovská, 2010, s. 110).

Pro analytický rozbor mediální prezentace zkoumaného území byla využita data kontinuálního výzkumu obsahu médií institutu Media Tenor. Poskytovatel dat je na českém trhu aktuálně jediným neuniverzitním pracovištěm specializovaným na obsahovou mediální analýzu. Hlavními odběrateli dat Media Tenoru jsou významné domácí televizní korporace – Česká televize nebo CET21, spol. s r.o. (TV Nova).

### Výběrový soubor zkoumání

Pro účely příspěvku byly k rozboru vybrány pouze televizní zpravodajské relace. Agendě televizního zpravodajství přisuzujeme ze všech v současnosti dostupných médií vysoký stupeň dopadu na publikum<sup>2</sup> a podobně jako Nečas (2009, s. 42–43) také dostatečnou reprezentativnost: *Z výzkumů agenda-setting vyplývá, že tematická struktura mediálních obsahů napříč médii se příliš neliší. ... Stručně řečeno, tematická agenda zpravodajských médií se do vel-*

<sup>2</sup> Sledovanost hlavní zpravodajské relace TV Nova (*Televizní noviny*) se v období 9/2009–9/2011 pohybovala v intervalu 1,6–2,8 mil. diváků, *Události České televize a Zprávy TV Prima* ve stejném období v intervalu 500 tis.–1,1 mil. diváků. Více viz <http://www.mediaguru.cz/2011/11/tv-zpravodajstvi-ceskych-stanic-se-zmeni/>.

*ké míry překrývá. Z tohoto důvodu není tak podstatné, zdali jsou předmětem naší analýzy tištěná či audiovizuální média. Na základě výsledků několika studií (českých i zahraničních) zpravodajských médií lze tvrdit, že agenda televizních stanic do velké míry reprezentuje také agendu tištěných a rozhlasových zpravodajských médií.<sup>3</sup>*

Sledovanými zpravodajskými relacemi v příspěvku jsou:

- Události České televize,
- Události, komentáře České televize,
- Televizní noviny TV Nova,
- Zprávy FTV Prima (dříve nazývány 1. zprávy).

Celostátní zpravodajské relace jsou v datovém korpusu pro účely tohoto příspěvku zahrnuty v rozsahu let 2007 až 2011.

### Kritéria posuzovaných příspěvků

Předmět zkoumání tohoto příspěvku naznačuje, jaké charakteristiky by měl příspěvek výše uvedených zpravodajských relací pro zahrnutí do jednoho ze dvou výběrových souborů splňovat.

První výběrový soubor definujeme jako veškeré příspěvky o makroekonomii. Kódovací kniha Media Tenoru definuje tzv. hlavní téma příspěvku,<sup>4</sup> které je přiřazováno každému klasifikovanému příspěvku. Seznam témat kódovací knihy je koncipován jako redukce reality

– jakýkoliv zpravodajský příspěvek, který nám může vyvstat na mysl, by měl být v tomto číselníku relevantně zařaditelný. O analytickém procesu tak lze říci, že probíhá v režimu tzv. *a priori kódování*, které ustavuje kategorie před samotným sběrem dat na základě určité teoretické nebo nacionální úvahy.<sup>5</sup>

Pro větší přehlednost jsou dílčí tematické aspekty shlukovány do vyšších logických celků, tzv. kategorií. Těch je definováno celkem 26, přičemž našemu výzkumnému záměru – vybrat příspěvky o makroekonomii, odpovídá kategorie *hospodářská politika*. Kategorie obsahuje celkově 40 dílčích tematických aspektů, z nichž dvacet nejčastějších (které však v rozsahu výzkumu této práce vykrývají plných 95 % příspěvků zařazených v dané kategorii), uvádí tabulka 1.

Druhý výběrový soubor definujeme jako veškeré příspěvky, ve kterých došlo ke zmínce o libovolném podniku, a to bez ohledu na hlavní téma příspěvku. V tomto případě sestupuje metodika Media Tenoru na detailnější úroveň tzv. výpovědí, kdy je o zmiňovaném podniku zaznamenáno také to, kdo o něm hovoří, v souvislosti s jakým tématem a v jakém kontextu.

Tato detailnost je pro potřeby validity dat druhého souboru nejen výhodná, ale přímo nezbyt-

<sup>3</sup> *V souvislosti s konvergencí mediálních agend se Nečas odkazuje na: Dearing, J. W., Rogers, E. M. Agenda-Setting. London: SAGE. 1996. s. 31–40; Shoemaker, P. J. Communication Campaigns about drugs. Hillsdale: LEA. 1989; Trampota, T., Nečas, V. Intermediální agenda českých médií. Naše společnost, 2007, 5 (2), s. 12–19.; Nečas, V. Agenda volebního zpravodajství českých médií. Köpplová, B. – Cebe, J. (eds.). Postavení médií v české společnosti a v Evropské unii. Praha: Matfyzpress, 2006, s. 61–68.*

<sup>4</sup> *Obsahový aspekt, kterého se převážná část příspěvku týkala. V rámci každého příspěvku se tak stanovuje právě jedno hlavní téma, může však v něm být zmiňováno více různých tematických aspektů, tzv. výpovědí. Témata, která jsou příspěvkům a výpovědím přiřazována, vybírá analytik z předem definovaného seznamu, jenž obsahuje zhruba 900 různých položek (tematických aspektů).*

<sup>5</sup> *O tomto hovoří Trampota s Vojtěchovskou (2010, s. 106) s odkazem na: Wimmer, R. D. – Dominick, J. R. Mass Media Research. An Introduction. Thomson Wadsworth, 2006.*

## Tabulka 1 ►

*Dvacet nejfrekventovanějších tematických aspektů kategorie hospodářská politika*

Popisky řádků
daně, daňové reformy
rozpočet, státní finance
trh práce, úroveň zaměstnanosti
stávky
státní dluhy (všechny formy), domácí hospodaření
hospodářská politika všeobecně (makroek. ukazatele...)
zadávaní veřejných zakázek – včetně podezřelých
jiné téma (hospodářská politika)
selektivní zásahy státu v mikroekonomii
opatření na podporu hospodářského růstu
hodnota měny sledované země
opatření na ochranu spotřebitelů
privatizace strategických podniků
inflace, vývoj cen
úrokové sazby (úpravy)
úroveň mezd v ČR, mzdy všeobecně (nominální / reálné)
jiná /é státní ekonomická /é instituce
makroekonomické ukazatele jednotlivých oborů
konkurzy, úpadky, bankroty (všeobecně, leg. opatření, trendy)
boj proti korupci

Pramen: Vlastní zpracování na základě dat Media Tenor.

ná. Ve zpravodajství se běžně vyskytují příspěvky rozličných témat, které podnik zmíní pouze okrajově (kupř. příspěvek o politikovi se zmínkou o jeho účasti v dozorčí radě podniku), a nelze tak provádět věrohodnou selekci příspěvků o podnicích na základě hlavního tématu příspěvku. Zároveň se otevírá možnost validního rozboru kontextu prezentace podniku, tj. zda je podnik prezentován pozitivně, neutrálně, či negativně.

Získaná data k účelu tohoto příspěvku zahrnují v prvním výběrovém souboru 4426 příspěvků, ve druhém souboru potom 86 649 výpovědí o podnicích. Jako určité omezení lze vidět fakt, že v prvním výběrovém souboru zjistíme frekven-

ci informování o hospodářské situaci, ale nikoliv kontext její prezentace.

Kvůli tomuto omezení příspěvek pracuje také s druhým výběrovým souborem, který zahrnuje informace o podnicích, ve kterém je kontext klasifikován. Fundamentální premisou přitom je reflexe stavu makroekonomie podnikovou sférou a zpravodajské pokrytí těchto jevů. Příkladem takové reflexe může být zvýšený počet příspěvků o propouštění v řadě různých podniků, což lze považovat za důsledek sníženého výkonu celé ekonomiky.

I přestože lze výběrovému setu médií výzkumu tohoto příspěvku přiznat vysokou míru dopadu na publikum a indikativnost vzhledem k celému mediálnímu proudu, je pravděpodobné, že volbou jiného setu médií by se výsledky mohly lišit. Z dlouhodobých výzkumů Media Tenoru vyplývá, že především pro zpravodajství komerčních stanic je v případě zařazování příspěvků o podnicích příznačná preference informací o firmách v problémech či zmítaných skandály (Česká televize, 2012).

**Index důvěry v českou ekonomiku**

ČSÚ výzkumy důvěry v ekonomiku nazývá tzv. konjunkturálními průzkumy a úřad je provádí s několika změnami už od roku 1993. Z webových stránek ČSÚ (2012) se dočteme, že *prováděné v podnikové sféře jsou významným zdrojem informací v zemích s ekonomikou založenou na tržních vztazích, poskytují informace o očekávaných tendencích ve vývoji hlavních oblastí podnikové ekonomiky v nejbližší budoucnosti.*

Konjunkturální průzkumy se dle informací z webových stránek ČSÚ opírají jednak o názory podnikatelů (podnikajících v průmyslu, stavebnictví, obchodě a ve vybraných službách) a vypočítávají o výhledech do budoucna pomocí dílčích

otázek (o výrobní či obchodní činnosti, poptávce, cenách, úvěrech atd.). Dále se průzkumy opírají o názory spotřebitelů – data vypovídají o úmyslech spotřebitelů, zejména o sklonu k nákupům či spojení a o konkrétních záměrech pro nákup vybraných předmětů dlouhodobé spotřeby.

Společným rysem těchto průzkumů je to, že odpovědi nepodávají přímou kvantifikaci, ale budoucnost hodnotí pomocí obecnějších výrazů – např. lepší, stejný, horší. Vyhodnocení výsledků je prováděno shrnutím odpovědí v jednotlivých variantách. Jednoznačným vyjádřením tendencí je **konjunkturální saldo**, což je rozdíl mezi odpověďmi zlepšení a zhoršení, vyjádřený v procentech. Čím vyšší je kladné saldo odpovědí, tím optimističtější je možné hodnotit získanou odpověď.

ČSÚ vypočítává nejen indikátory důvěry mezi podnikateli a spotřebiteli zvláště, ale vydává též **Souhrnný indikátor důvěry (Indikátor ekonomického sentimentu)**, který určitým způsobem shrnuje podnikatelskou a spotřebitelskou důvěru. **Souhrnný indikátor důvěry (Indikátor ekonomického sentimentu)** je vážený průměr sezonně očištěných indikátorů důvěry v průmyslu, stavebnictví, v obchodě, ve vybraných odvětvích služeb a indikátoru spotřebitelské důvěry.

**Souhrnný podnikatelský indikátor důvěry** je vážený průměr sezonně očištěných indikátorů důvěry v průmyslu, stavebnictví, obchodě a ve vybraných odvětvích služeb.

**Indikátor důvěry spotřebitelů** je složen ze čtyř ukazatelů zjišťovaných agenturou GfK Praha (očekávaná finanční situace spotřebitele, očekávaná celková ekonomická situace, očekávaná celková nezaměstnanost (s opačným znaménkem) a očekávané úspory spotřebitele v příštích dvanácti měsících).

Souhrnný indikátor důvěry a podnikatelský indikátor důvěry jsou konstruovány na zákla-

dě následujícího **váhového systému**: indikátoru důvěry v průmyslu je přiřazena váha 40 %, indikátoru ve stavebnictví a v obchodě po 5 %, indikátoru ve vybraných odvětvích služeb 30 % a indikátor důvěry spotřebitelů má v souhrnném indikátoru důvěry váhu 20 %.

Jak vidno z grafu 1, nejvyšších hodnot dosahovaly všechny tři výše popisované indikátory na počátku období, které je tímto příspěvkem sledováno, tj. v roce 2007. Nutno dodat, že pro souhrnný podnikatelský indikátor a souhrnný indikátor důvěry byl průměr roku 2007 historickým maximem (indikátory jsou v dané konstrukci vyhodnocovány od roku 2002).

Indikátor důvěry spotřebitelů dosáhl historického maxima v roce 2006. Rok 2007 byl v průměru třetí nejvyšší hodnotou (po roce 2005) dosavadního sledování od roku 1998.

V rozsahu let 2007 až 2011 je patrný prudký propad všech indexů až na minimum v únoru 2009. Posléze se u všech indexů dostavilo zotavení, nicméně výchozí hodnoty roku 2007 zůstaly zdaleka nedosaženy. U indikátoru spotřebitelské důvěry v pololetí 2010 nastala kulminace a poté se dostavila druhá sestupová vlna, která byla završena dosažením nejnižší hodnoty salda spotřebitelské důvěry sledovaného období v prosinci 2011 (–29,8 procentních bodů).

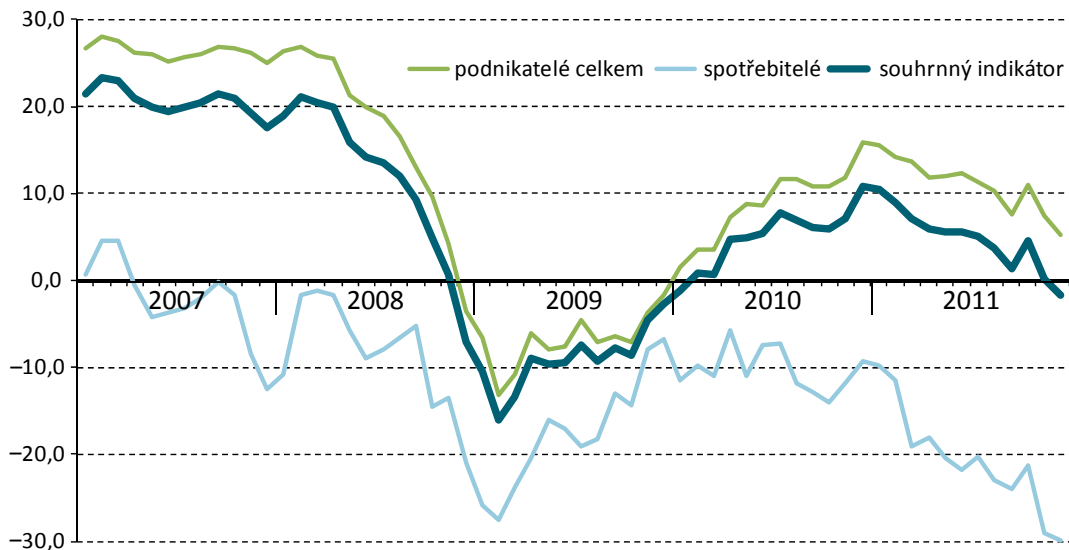
Souhrnný a podnikatelský indikátor započaly kulminaci později, na přelomu let 2010 a 2011 a až do konce sledovaného období držely sestupný trend. Dosažené minimum v únoru 2009 bylo pro oba indikátory historicky nejnižší hodnotou nejen v rámci sledovaného období, ale také v kontextu celé jejich dosavadní historie (od roku 2002).

## Zahraníční indexy

Sestavování podobných indexů se věnují také v zahraničních zemích. Ve Spojených stá-

Graf 1 ▶

## Salda indikátorů důvěry v českou ekonomiku v letech 2007–2011



Pramen: Vlastní zpracování na základě dat ČSÚ.

tech amerických je už od roku 1916 činná nezisková organizace Conference Board, která zveřejňuje index spotřebitelské důvěry (*Consumer Confidence Index*) a ukazatel důvěry manažerů (*Measure of CEO Confidence*).<sup>6</sup> Organizace má mezinárodní přesah a sleduje data i v několika dalších hospodářsky významných zemích světa.

Ve Spojeném království se sběrem dat zabývá agentura GfK NOP (National Opinion Polls), která zveřejňuje index spotřebitelské důvěry (*Consumer Confidence Index*).<sup>7</sup> Výzkumem spo-

třebitelské důvěry v ekonomiku se od roku 2004 do května 2012 zabývala také bankovní skupina Nationwide, která sestavovala vlastní index spotřebitelské důvěry (*Nationwide: CCI*),<sup>8</sup> metodicky kompatibilní s výše jmenovaným americkým indexem.

V Německu je v této oblasti aktivní organizace ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH) z Mannheimu, která na měsíční bázi zveřejňuje indikátor ekonomického sentimentu, ve kterém 350 finančních expertů odpovídá na otázky ohledně očekávání do budoucna.<sup>9</sup>

<sup>6</sup> Více informací zde: <http://www.conference-board.org/data/consumerdata.cfm>.

<sup>7</sup> Více informací zde: <http://www.gfknop.com/pressinfo/releases/singlearticles/010579/index.en.html>.

<sup>8</sup> Více informací zde: [http://www.nationwide.co.uk/NR/rdonlyres/AA14C6D2-7EF3-4CD7-BCDC-09981C57FCEB/0/NCCIMay2012\\_FINAL.pdf](http://www.nationwide.co.uk/NR/rdonlyres/AA14C6D2-7EF3-4CD7-BCDC-09981C57FCEB/0/NCCIMay2012_FINAL.pdf).

<sup>9</sup> Více informací zde: <http://www.zew.de/en/publikationen/Konjunkturerwartungen/Konjunkturerwartungen.php3>.

Dotazování veřejnosti se na německém trhu věnuje opět agentura GfK (GfK SE se sídlem v Norimberku), která sestavuje index spotřebitelské důvěry (*GfK Konsumklima-Index*).<sup>10</sup>

## Indexy důvěry a média

Roland Schatz ve svém konferenčním příspěvku z roku 2010 (Schatz, 2010) dokumentoval trendové závislosti křivek indexů spotřebitelské důvěry USA (Conference Board Consumer Confidence Index), Spojeného království (Nationwide: CCI) a Německa (GfK Konsumklima-Index) a mediální prezentace ekonomické situace země.

Docházel-li ve všech zemích k intenzivnější medializaci nepříznivého stavu ekonomiky, došlo zároveň s určitým časovým odstupem k poklesu důvěry v ekonomiku. Trendové závislosti jsou patrné i v opačném, pozitivním směru (Schatz, 2010). Schatz tak dokumentoval platnost teorie *agenda setting*, tak jak byla popsána již v úvodu příspěvku.

Hagen (in Traugott, Donsbach (eds.), 2007, s. 531) platnost teorie *agenda setting* potvrzuje taktéž, přičemž uvádí, že veřejnost hodnotí stav národního hospodářství spíše podle toho, co se dozví z médií, než ze zobecňování své osobní ekonomické situace. Hester a Gibson (2003) však tvrdí, že hodnocení aktuálního stavu ekonomiky veřejností podléhá především optice vlastní momentální ekonomické situace a teorie *agenda setting* tak má platnost především ve výhledovém hodnocení důvěry v ekonomiku. Rozborům faktorů, které mohou limitovat platnost teorie *agenda-setting* se věnovali Wanta a Mahmoud (1990). V té souvislosti lze uvést např. argument, že témata, o která se veřejnost zajímá, se v průběhu času mění.

S odkazem na svoji dřívější stat' (Hagen, 2005, s. 358) upozorňuje Hagen (in Traugott, Donsbach (eds.), 2007, s. 531) především na význam ukazatele míry nezaměstnanosti, která informace o počtech lidí bez práce (abstrahovane od popisované míry) mají negativní dopad na spotřebitelský indikátor důvěry v ekonomiku. Hagenův výzkum (2005) taktéž odhalil cenné poznatky ohledně závislosti spotřebitelské důvěry, důvěry podnikatelů a mediální agendy. Zatímco důvěra spotřebitelů je prokazatelně ovlivňována informacemi sdělovacích prostředků, u důvěry podnikatelů v ekonomiku se toto příliš prokázat nepodařilo. Naproti tomu mediální agenda ohledně stavu ekonomiky je podstatně intenzivněji utvářena názorem podnikatelů než názorem veřejnosti.

V následující pasáži bude při využití dostupných dat mediálního obsahu a statistických údajů o důvěře v ekonomiku provedeno datové proložení v duchu teorie *agenda setting* také pro ekonomiku České republiky.

## Analýza prezentace makroekonomie

V prvním výběrovém souboru podrobuje testování veškeré příspěvky v televizním zpravodajství v období let 2007 až 2011, které se týkaly informací o makroekonomii (hospodářské politice).

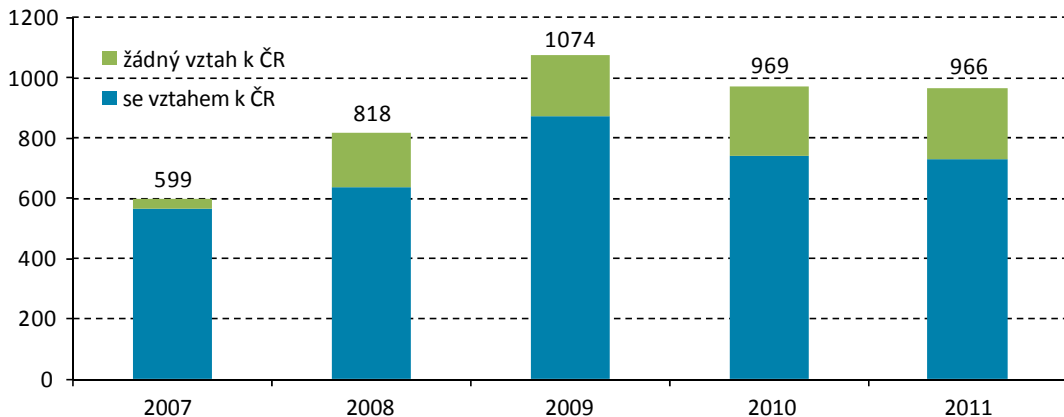
Jak je patrné z grafu 2, v meziročním porovnání došlo mezi lety 2007 a 2008 a následně pak také 2008 a 2009 k výraznému nárůstu počtu příspěvků, které se věnovaly stavu makroekonomie. V prvním případě se jednalo o vzrůst o 37 %, ve druhém o 31 %.

Jak je dále patrné ze stejného grafu, oba tyto meziroční nárůsty byly svým původem rozdílné. Nárůst počtu makroekonomicky tematizovaných

<sup>10</sup> Více informací zde: <http://www.gfk.com/group/index.de.html>.



Graf 2 ▶

*Počty příspěvků o makroekonomii v televizním zpravodajství ČR v letech 2007–2011*

Pramen: Vlastní zpracování na základě dat Media Tenor.

příspěvků v roce 2008 byl zapříčiněn téměř výhradně zpravodajstvím o stavu zahraničních ekonomik (žádný vztah k ČR), které se dříve (2007) na zpravodajství podílely pouze okrajově. Nárůst v roce 2009 potom lze spatřovat především ke zvýšené intenzitě informování o domácí ekonomice.

V letech 2010 a 2011 se intenzita prezentace makroekonomie oproti rekordnímu roku 2009 mírně snížila o zhruba 10 %. Je přitom patrné, že počínaje rokem 2008 se v televizním zpravodajství pevně usadil fenomén informování o stavu zahraničních ekonomik s podílem kolem 20 % na veškeré bázi příspěvků o makroekonomii.

Na základě zjištění grafu 2 lze potvrdit závěr, ke kterému došel Kalus, který dokumentoval nárůst intenzity mediální prezentace makroekonomie v českých denících a televizním zpravodajství v porovnání měsíců únor 2008 a únor 2009 (Kalus, 2009).

Zároveň je v grafu názorně patrná mediální reflexe postupu globální hospodářské recese.

Zatímco v roce 2008 propukla krize západních ekonomik (odtud nárůst podílu příspěvků o zahraničních ekonomikách v roce 2008), rok 2009 již byl výrazně ve znamení dopadu na české hospodářství (odtud nárůst příspěvků o makroekonomii ČR mezi lety 2009 a 2008).

Grafy 3 a 4 ukazují, že i bez znalosti kontextu,<sup>11</sup> v jakém byla makroekonomie v letech 2007–2011 prezentována, lze prokázat platnost teorie *agenda setting*. Grafy porovnávají počty příspěvků o makroekonomii v jednotlivých čtvrtletích s kvartálními průměry indikátorů důvěry v ekonomiku.

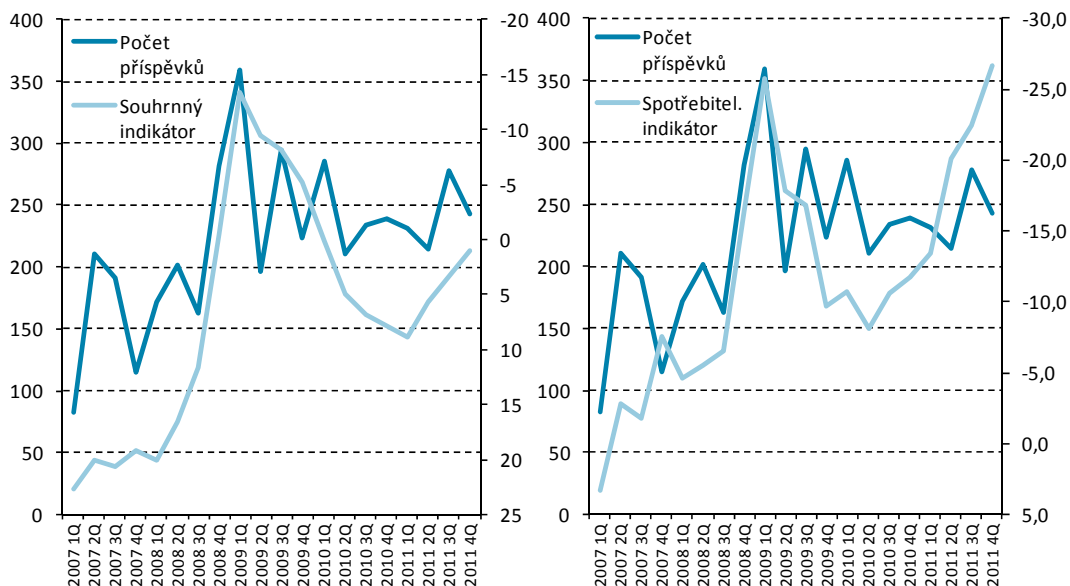
Vzhledem k obecné znalosti nepříznivého vývoje makroekonomik v průběhu posledních pěti let a s tím přirozeně spojené mediální reflexi zhoršeného výkonu ekonomik lze mezi intenzitou prezentace a indikátorem důvěry v ekonomiku očekávat negativní zpětnou vazbu. Jinými slovy, čím bude intenzita prezentace makroekonomie vyšší, tím spíše bude hodnota indikátoru

<sup>11</sup> *Známe pouze tematizaci, nikoliv trend.*

**Graf 3, Graf 4 ▶**

*Počty příspěvků o makroekonomii v televizním zpravodajství ČR ve čtvrtletích let 2007–2011 (vždy levá osa): Graf 3 Souhrnný indikátor důvěry v ekonomiku (pravá osa v obráceném pořadí)*

*Graf 4 Indikátor důvěry spotřebitelů v ekonomiku (pravá osa v obráceném pořadí)*



Pramen: Vlastní zpracování na základě dat Media Tenor a ČSÚ.

důvěry v ekonomiku nižší. Proto je osa s hodnotou indikátoru důvěry převedena do obráceného pořadí (čím výše položený bod na křivce, tím nižší hodnota důvěry v ekonomiku).

Trendové podobnosti lze spatřovat nejen v případě porovnání se souhrnným indikátorem důvěry v ekonomiku (graf 3), ale především v proložení s křivkou indikátoru důvěry spotřebitelů v ekonomiku.

V grafu 4 je patrná trendová podobnost obou křivek v růstech i propadech hodnot. První čtvrtletí roku 2009 znamenalo nejvyšší počet příspěvků o makroekonomii, zároveň došlo k výraznému propadu důvěry. Teprve hodnoty roku 2011 jeví jen minimum známek trendové podobnosti.

### Analýza prezentace mikroekonomie

V druhém výběrovém souboru jsou předmětem testování veškeré výpovědi o podnicích v televizním zpravodajství v období let 2007 až 2011.

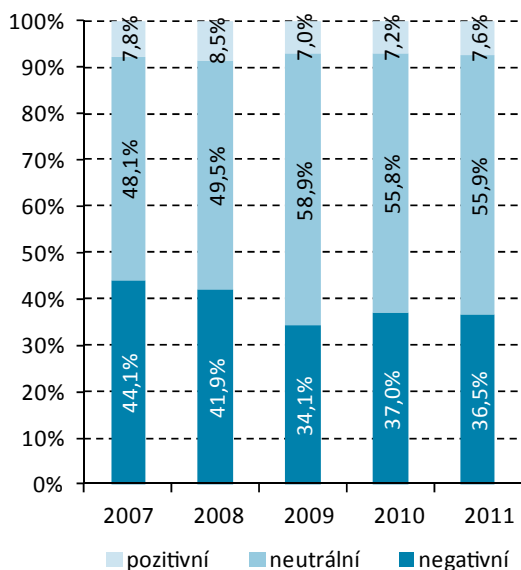
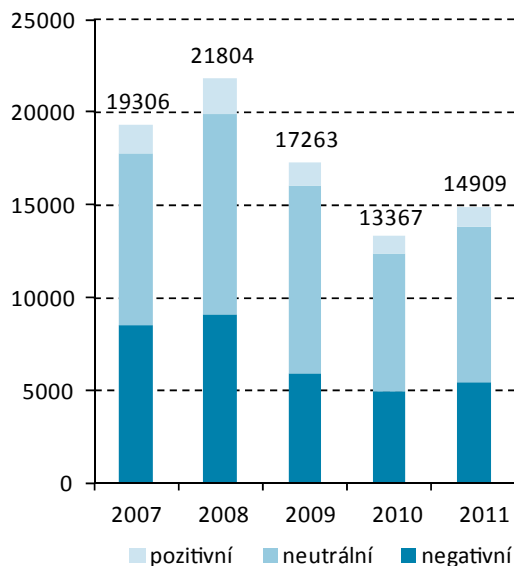
Výpovědi o podnicích zaznělo ve sledovaném období v televizním zpravodajství celkem 86 649. Z grafu 5 je však zřejmé, že frekvenční ukazatel počtu výpovědí o podnikové sféře není veličinou, ve které lze vidět paralely k indikátorům důvěry v ekonomiku.

Absolutní maximum výpovědí o podnikové sféře totiž zaznělo v roce 2008, a to ve všech sledovaných relacích kromě Televizních novin TV Nova. V následných letech došlo k výraznému poklesu frekvence informování o hospodář-

## Graf 5, Graf 6 ▶

*Počty a kontext výpovědí o podnicích v televizním zpravodajství ČR v letech 2007–2011:*

*Graf 5 – absolutně; Graf 6 – relativně*



Pramen: Vlastní zpracování na základě dat Media Tenor.

ském životě firem. Nejvýrazněji od informování o firmách upustily Televizní noviny TV Nova, ve kterých porovnání maximální (2007) a minimální hodnoty sledovaného období (2010) znamenalo propad o 54 %.

Graf 6 ukazuje, že ani relativní míra negativní prezentace podniků nebude ukazatelem pro nalezení podobnosti s indikátory důvěry v ekonomiku. V roce 2009, kdy došlo k výrazným propadům ukazatelů důvěry v ekonomiku, totiž podíl negativních informací ze života podniků dosáhl paradoxně nejnižší hodnoty.

Trend vývoje míry negativity byl u všech relací v průběhu sledovaných let podobný, liší se však intenzitou. Zatímco relace veřejnoprávní televize prezentují negativní výpovědi o podnicích ze zhruba 30 %, zpravodajství soukromých tele-

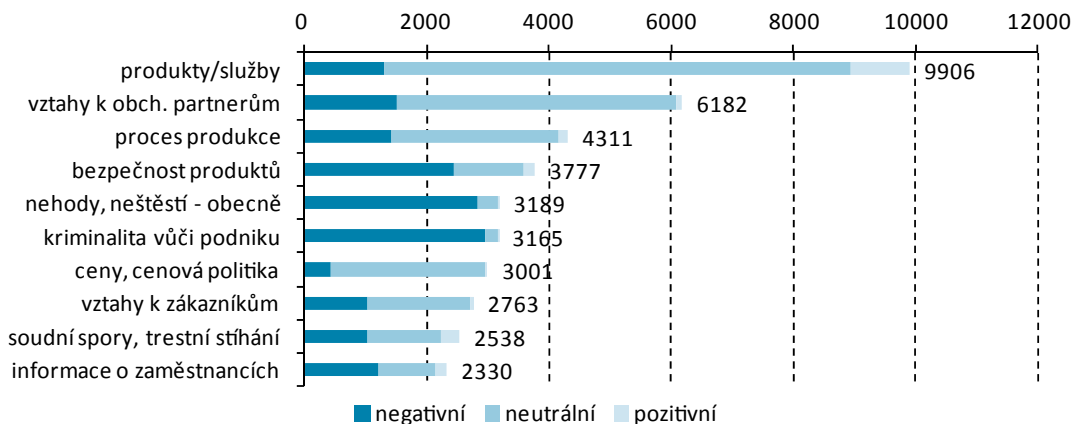
vizních stanic je v prezentaci podniků negativní ze zhruba 45–50 %.

Rozdílný přístup redakčních týmů se objevuje také na pozitivní straně prezentace, přičemž i v analyzovaném vzorku platilo, že veřejnoprávní zpravodajství přinášelo častěji pozitivní informace o podnicích než zpravodajství soukromých stanic. O tom svědčí i dlouhodobé výzkumy Media Tenoru (Česká televize, 2012). Potvrzuje se tak rozšířená představa o zaměření soukromých stanic na informování o podnicích v problémech či zmítaných různými skandály.

Z rozboru tematických aspektů, které jsou s firmami ve zpravodajství spojovány, vyplývá, že nejčastěji je korporátní sféra spojována s informacemi o produktech a službách. Graf 7 uvádí výčet deseti nejčastějších tematických aspektů

Graf 7 ▶

*Kontext prezentace podniků ve výpovědích v deseti nejčastějších tematizacích v televizním zpravodajství ČR v letech 2007–2011*



Pramen: Vlastní zpracování na základě dat Media Tenor.

výpovědi o podnicích včetně jejich kontextu. Produktové informace však s sebou nesou relativně méně negativitu. Z výčtu deseti nejčastějších tematizací se relativně nejméně negativitu týkalo právě výpovědi o produktech a službách (13 %).

Naopak relativně nejvíce negativních výpovědí se týkalo bezpečnosti a nezávadnosti produktů (nejčastěji aféry obchodních řetězců související s prodejem potravin s prošloou záruční lhůtou), nehodami a neštěstími v podnicích, či kriminálními akty proti podniku.

Jak již bylo uvedeno výše, Hagen upozorňoval na zvláštní význam mediální prezentace informací o nezaměstnanosti (Hagen, 2005, s. 358). Výpovědi o podnicích související se stavem zaměstnanosti a propouštěním se však v žebříčku deseti nejčastějších tematizací korporátní sféry neobjevily (graf 7).

Z výčtu tematických aspektů proto vybíráme aspekty: *snižování počtu zaměstnanců, počet zaměstnanců, jiné téma – zaměstnanost, zaměstnanost a personální politika všeobecně*

a *zvyšování počtu zaměstnanců*. Součtem frekvencí výskytů výpovědí o těchto tematizacích podniků získáme pro účely tohoto příspěvku vymezenou kategorii *zaměstnanost* s celkovým počtem 1718 výpovědí v období let 2007–2011.

Z grafu 8 vyplývá, že v letech 2009 a 2010 došlo k podstatně vyšším frekvencím výskytu informací o zaměstnanosti v podnicích. Oproti letům 2007 a 2008 se jednalo o více než trojnásobný nárůst intenzity. Rok 2011 už znamenal pokles počtu výpovědí o zaměstnanosti přibližně na poloviční hodnotu roku 2010.

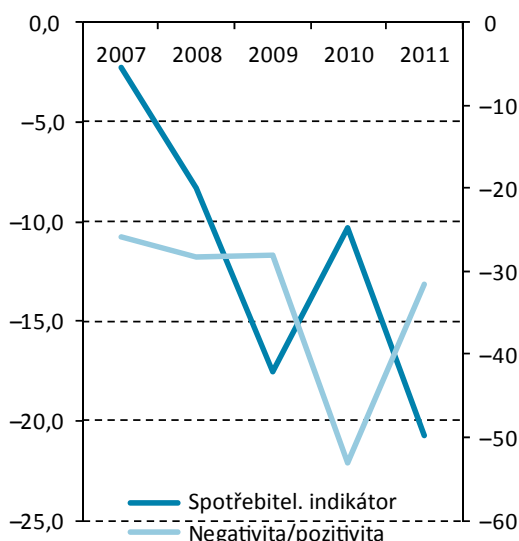
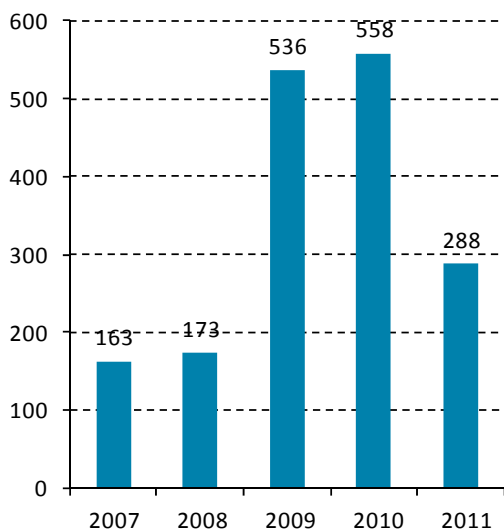
Nejvýrazněji se v průběhu let 2007 až 2011 v počtech výpovědí o zaměstnanosti v podnicích odrazily reportáže o těchto subjektech: ČSA, ArcelorMittal Ostrava, Česká pošta, Sazka, OP Prostějov, České dráhy, Opel, Karlovarský porcelán, Tatra, Zetor, Crystalex, Petrof, Sklo Bohemia, Sklářny Bohemia, Siemens, Preciosa, Jablonex, Solo Sušice, Airbus.

Platnost teorie *agenda setting* je pozorovatelná v grafu 9. Soustavná negativní mediální

## Graf 8, Graf 9 ▶

*Graf 8 Počty výpovědí o zaměstnanosti v podnicích v televizním zpravodajství ČR v letech 2007–2011*

*Graf 9 Indikátor důvěry spotřebitelů v ekonomiku (levá osa) a kontext prezentace podniků ve výpovědích o zaměstnanosti (rozdíl podílu pozitivních a negativních výpovědí na bázi informací o zaměstnanosti v jednotlivých letech; pravá osa v procentních bodech)*



Pramen: Vlastní zpracování na základě dat Media Tenor a ČSÚ.

prezentace podnikového sektoru v souvislosti se stavem zaměstnanosti, přesněji řečeno s propouštěním, ukončováním výrob a restrukturalizací v řadě podniků (některé jsou jmenovány výše) byla doprovázena prudkým propadem spotřebitelského indikátoru důvěry v ekonomiku mezi lety 2007–2009. Podobný trend obou křivek by byl v tomto období ještě zjevnější, pokud bychom abstrahovali od neutrálních informací o zaměstnanosti ve firmách a sledovali pouze absolutní rozdíl pozitivních a negativních výpovědí.

Nicméně křivka s relativním rozdílem podílu pozitivních a negativních výpovědí na celé bázi informování o firmách je nesporně validnější. V roce 2009, i přes vysoký počet výpovědí souvisejících se zaměstnaností, měly dvě třetiny citací

neutrální povahu. Tím se mají na mysli zmínky, které neilustrují zhoršování ani zlepšování stavu, ale víceméně setrvalý stav zaměstnanosti v podniku. Jako jeden z atributů faktu, že se indikátor spotřebitelské důvěry mezi lety 2010 a 2009 zvýšil, lze vidět i toto popisované zastavení expanze negativní mediální prezentace zaměstnanosti ve firmách a důraz na neutrální informace.

V roce 2010 však nastal razantní propad, saldo negativních a pozitivních zmínek činilo -53 %. Adekvátní odezva indikátoru spotřebitelské důvěry je následně patrná v hodnotě roku 2011. Vzhledem k faktu, že intenzita negativní mediální prezentace s rokem 2011 polevila, bude jistě zajímavé pozorovat dopady na indikátor důvěry v ekonomiku v roce 2012.

## Závěr

Indikátory důvěry v ekonomiku jsou měkkou výzkumnou disciplínou, při které výzkumná autorita nemá k dispozici exaktní data, ale odpovědi respondentů, kteří slovně odpovídají na otázky týkající se jejich výhledu směrem k ekonomice.

Teorie *agenda setting* zkoumá dopady mediální agendy na agendu veřejnou – témata, která veřejnost považuje za důležitá. Zároveň platí, že informace o ekonomice, ať už z mikro nebo makro pohledu jsou pravidelnou součástí zpravodajského obsahu. Příspěvek si proto klád za cíl porovnat intenzitu mediální prezentace informací o makroekonomii v letech 2007–2011 s výsledky konjunkturního průzkumu důvěry v ekonomiku s účelem potvrdit, či nepotvrdit platnost teorie *agenda setting*. Zároveň byla brána v potaz báze informací o podnicích, včetně kontextu jejich prezentace.

Indikátory důvěry v ekonomiku dosáhly výrazného propadu mezi roky 2008 a 2009. Ve stejném období přitom vrcholila intenzita mediální prezentace informací o makroekonomii. Souvislost je zřetelněji patrná při porovnávání hodnot medializace s indikátorem spotřebitelské důvěry v ekonomiku (existují ještě souhrnný indikátor a indikátor podnikatelské důvěry). Není bez zajímavosti, že přírůstek intenzity reportáží o makroekonomii v roce 2008 oproti předchozí-

mu roku byl zapříčiněn zprávami ze zahraničí, které reflektovaly propuknutí hospodářské recese v západních ekonomikách. Následný další růst v roce 2009 byl potom způsoben intenzivnějším informováním o stavu domácí ekonomiky, která byla recesí taktéž dostižena, při setrvalé intenzitě zpravodajského pokrytí zahraničních ekonomik.

Z rozboru souhrnu dat zpravodajství o životě podniků vyplynulo, že mezi intenzitou jejich zpravodajského pokrytí a indikátory důvěry v ekonomiku nelze vidět závislosti, a to ani při rozboru kontextu (negativní/neutrální/pozitivní) jejich prezentace. Spojitost je však patrná při omezení celkové báze výpovědí o podnicích pouze na zmínky týkající se zaměstnanosti a soustředění na indikátor spotřebitelské důvěry. Potvrzuje se tak Hagenova teze o vlivu informací o zaměstnanosti na spotřebitelskou důvěru v ekonomiku (Hagen, 2005).

Na základě analyzovaných dat lze mezi mediální agendou a indikátory důvěry v ekonomiku potvrdit platnost teorie *agenda setting*. A to nejen v porovnání s bází příspěvků věnujících se makroekonomii, ale při citlivém přístupu také s příspěvky zaměřené na mikroekonomii – život podniků. Významným agendotvorným aspektem jsou přitom informace o stavu zaměstnanosti – tj. v reálném životě často reportáže o propouštění, restrukturalizaci a uzavírání výroby. ■

## LITERATURA

- Česká televize. *Analýza zpravodajství a publicistiky* [online]. [cit. 2012-11-01]. Dostupný z WWW: <http://www.ceskatelevize.cz/vse-o-ct/press/analyza-zpravodajstvi-a-publicistiky/>.
- Český statistický úřad. *Konjunkturní průzkumy*. [online]. [cit. 2012-11-01] Dostupný z: WWW [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/konjunkturni\\_pruzkumy](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/konjunkturni_pruzkumy).
- HAGEN, L. M. (2008). Public Opinion and the Economy. In: Donsbach, W. – Traugott, M. W. (eds.), *The SAGE Handbook of Public Opinion Research*. London: SAGE Publications, 640 s. ISBN 978-1-4129-1177-1.
- HAGEN, L. M. (2005). *Konjunkturnachrichten, Konjunkturklima und Konjunktur. Wie sich die Wirtschaftsberichterstattung der Massenmedien, Stimmungen der Bevölkerung und die aktuelle Wirtschaftslage wechselseitig beeinflussen – eine transaktionale Analyse*. Köln: Halem. 432 s.
- HAVLÍČEK, P. (2005). Obsahová analýza nabízí nezaujatost a přehled. *TREND Marketing*, no. 1, s. 38–40.
- HESTER, B. – GIBSON, R. (2003). The economy and second-level agenda setting: A time series analysis of economic news and public opinion about the economy. *Journalism and Mass Communication Quarterly*, vol. 80, no. 1, s. 73–90.
- KALUS, Č. (2009). *Prezentace makroekonomických údajů v médiích*. Ostrava, 55 s. Bakalářská práce na Ekonomické fakultě Vysoké školy Báňské – Technické Univerzity Ostrava. Vedoucí práce Jana Gibarti.
- KRONICK, J. C. (1997). Alternativní metodologie pro analýzu kvalitativních dat. *Sociologický časopis*, vol. 33, no. 1, s. 57–67. ISSN 0038-0288.
- McCOMBS, M. E. – SHAW, D. L. (1972). The Agenda-Setting Function of the Mass Media. *Public Opinion Quarterly*, vol. 36, no. 2.
- NEČAS, V. (2009). Mediální kontext české zahraniční politiky. In: Kořan, M. et al., *Česká zahraniční politika v roce 2008*. Praha: Ústav mezinárodních vztahů, s. 41–48. ISBN 978-80-86506-78-4.
- SCHATZ, R. (2010). Rebuilding Reputation won't Work Without the Full Picture. Paper presented at the Agenda setting annual conference. Rapperswil [online]. 21 s. Dostupný z: WWW: [http://www.agendasetting.com/2010\\_rapperswil/speeches/Roland\\_Schatz%20Rebuilding%20Reputation.pdf](http://www.agendasetting.com/2010_rapperswil/speeches/Roland_Schatz%20Rebuilding%20Reputation.pdf).
- SCHERER, H. (2004). Úvod do metody obsahové analýzy. In: Schulz, W. – Reifová, I., *Analýza obsahu mediálních sdělení*. Praha: Karolinum, 152 s. ISBN 80-246-0827-8.
- ŠKODOVÁ, M. (ed.) (2008). *Agenda-setting: teoretické přístupy*. 1. vyd. Praha: Sociologický ústav AV ČR, 87 s. ISBN 978-80-7330-151-4.
- TRAMPOTA, T. – VOJTĚCHOVSKÁ, M. (2010). *Metody výzkumu médií*. 1. vyd. Praha: Portál, 296 s. ISBN 978-80-7367-683-4.
- WANTA, W. – MAHMOUD A. M. (1990). *Obstacles to Media Agenda-setting*. Paper presented to the Association for Education in Journalism and Mass Communication annual convention. Minneapolis. 40 s.

---

# ECONOMY IN MEDIA AND CONFIDENCE IN ECONOMY

Ing. Pavel Herot, Ph.D.

## ABSTRACT

*Confidence in economy is commonly researched by soft approaches, whilst the research authority does not dispose with exact data, but with verbally expressed responses concerning the economic outlook of a respondent. The subject of the agenda setting theory is an impact of media agenda on public agenda. Economic reporting is common part of news agenda. Both, reporting on macroeconomics as well as on microeconomics (corporate business) is on air daily. Therefore the aim of the article was to confirm or deny the validity of the agenda setting theory in the relation of Czech economy and reporting of Czech media. The comparison was based on the data of intensity of the coverage of macroeconomics in 2007–2011 and outcomes of the research on confidence in Czech economy. Basis of reporting on microeconomics was taken in account as well. The validity of the agenda setting theory was proved. Not only in terms of macroeconomics reporting, but in reporting on microeconomics as well, when taking in account reporting on (un)employment – layoffs, closures, or restructuring.*

## KEYWORDS

*Consumer confidence, agenda setting, content analysis, unemployment.*

## JEL CLASSIFICATION

*A13, D12, Z13*



# Podnikatelské prostředí a etika podnikání

Ing. Mgr. Petra Skálová, Ph.D.

## Úvod

Podrobná analýza prostředí, ve kterém se nacházejí jednotlivé podniky, je velmi důležitá pro jejich další rozvoj a udržení konkurenceschopnosti. Podnikatelské prostředí je utvářeno jak externími, tak interními faktory, které se neustále mění a jejichž vývoj je nutné mapovat a podrobně analyzovat. Nedostatečná analýza podnikatelského prostředí a neadekvátní reakce na jeho vývoj mohou vést ke vzniku krizí, jejichž přehlížení nebo nedostatečné řešení může mít pro podnik závažné důsledky, které mohou vést až k ukončení činnosti podniku. Jednotlivé vnější příležitosti i rizika je proto nutné dostatečně a včas identifikovat a řídit jejich dopad na podnikovou činnost, stejně jako je tomu u interních podnikových faktorů.

Chod každého podniku je závislý na podnikatelském prostředí a jeho vývoji. Snaha ovlivňovat toto prostředí se může stát velmi obtížnou záležitostí. Zejména vnější prostředí podniků bývá často velmi obtížně předvídatelné. Jak uvádí Collin Barrow (1996): „Neexistuje bezriziková cesta k ziskovému podnikání. Je však dobré znát dopředu rizika, která nás na této cestě čekají.“ Management podniků by se proto měl snažit včas reagovat na změny okolí podniku a korigovat dopady změn tohoto prostředí na podnikovou činnost. V dnešním světě neustálých změn je úspěšný podnikatelský rozvoj možný jen za předpokladu, že management dokáže včas zaregistrovat příznaky, které signalizují budoucí problémy.

Reakce vedoucích pracovníků na vnější i vnitřní podněty, které mohou zásadní měrou zasáhnout chod podniků a ovlivnit jejich vývoj, by měly být vždy dostatečně promyšlené.

## Faktory ovlivňující etické chování v oblasti podnikání

Žádný podnik neexistuje oddělen od svého okolí. Jeho činnost je ovlivňována mnoha okolními faktory, které více či méně působí na jeho konečné chování na veřejnosti i ve vnitropodnikovém prostředí. K důležitým aspektům, které mají vliv na motivaci k vykonávání podnikatelské činnosti, patří zejména ekonomické, politické a celospolečenské klima. Tyto faktory lze souhrnně označit jako podnikatelské prostředí. Celkové podnikatelské prostředí tvoří provázanost jednotlivých dílčích faktorů, které se navzájem ovlivňují a společně působí na chod jednotlivých podniků.

Hlavními složkami podnikatelského prostředí, které předurčují budoucí vývoj jednotlivých podniků a jejich působnost na trhu, jsou především legislativní a ekonomické prvky. Jejich vývoj značně ovlivňuje v pozitivním i negativním hledisku chování podnikatelských subjektů, stejně jako změny vyvolané prostřednictvím politických rozhodnutí, celkového chování konkurentů, zákazníků či dodavatelů. Citlivost podniků na změny v těchto oblastech bývá zřetelná. Charakter podnikatelského prostředí je určen zejména oblastí ekonomickou a finanční. Do těchto oblastí lze řadit například změny v makroekonomické

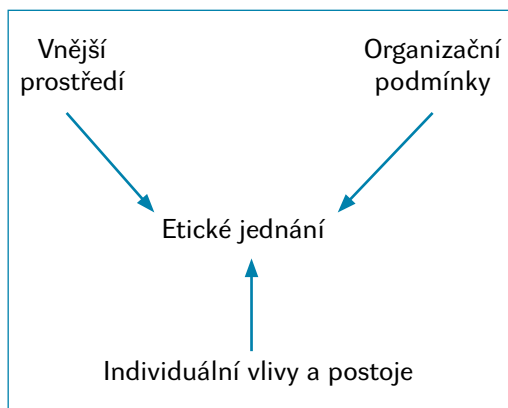
kých faktorech, které se týkají finanční situace státu (výše inflace, úrokové sazby, měnový kurz, HDP), situace na pracovním trhu (výše nezaměstnanosti, vývoj minimální mzdy, populační růst) a jiných dalších oblastí.

„Etické jednání je ovlivněno vnějšími a vnitřními podmínkami řízeného objektu a individuálními postoji, vnitřním přesvědčením o významu etického jednání (individuálními vlivy). Faktory, které ovlivňují etické jednání v podnikatelském prostředí jsou:“ (Bláha; Dytrt, 2003)

- **vnější prostředí:** životní prostředí, obyvatelstvo, média, prostředí politicko-správní, právní, podnikatelské, kulturně výchovné,
- **organizační podmínky:** organizační struktura, organizační kultura, normy, směrnice, systém odměn a trestů, skupinové normy, etické kodexy, úroveň manažerů v organizaci,
- **individuální vlivy a postoje:** hodnotový systém a postoje jedince, umístění kontroly, úroveň a stupeň morálního vývoje, svědomí, emoční zralost, vnitřní přesvědčení o významu etického jednání).

Obrázek 1 ►

*Soubory faktorů ovlivňujících etické jednání*



Pramen: Bláha a Dytrt (2003).

Propojenost výše uvedených faktorů s etikou podnikání znázorňuje obrázek 1.

Vzhledem k vlivu těchto faktorů na aplikaci etického jednání není vhodné zbytečně idealizování podnikatelského prostředí. Pokud etika nebude vžitá v kultuře celé společnosti i v každém jednotlivci, není možné očekávat ideální až vysněné podnikatelské prostředí, kde každá osoba účastníci se obchodních vztahů bude jednat čestně a férově s ohledem na prospěch nejen svůj, ale i druhé strany.

A. Etzioni (1995) uvádí: „Jelikož není možné získat více policistů, účetních nebo kontrolorů, než kolik je schopno prověřit pouze malou část prováděných transakcí, ekonomiky a společnosti vyžadují, aby většina transakcí byla založena na dobrovolných závazcích. To je naopak významně ovlivněno relativní úrovní uvnitř dané společnosti (nebo její části) v daném historickém období. Je-li naopak korupce ve společnosti vysoká, působí jako hlavní brzda ekonomického výkonu.“

Etzioniova slova dokazují, že ne vždy je možné zajistit dostatečnou míru důvěryhodnosti v rámci obchodních vztahů. Etická úroveň jednotlivých obchodních subjektů je utvářena jejich celkovým chováním a vztahy ve společnosti, kde se obchodování uskutečňuje. Rozhodující roli zde hrají prosazované a silně zakořeněné zvyky vycházející z dlouhotrvajícího ustáleného způsobu chování a určující kulturu společnosti. Souhrnně lze uvést, že uplatňování morálního vystupování ekonomických jednotek snižuje náklady na zajišťování dozoru a kontrol a tyto ušetřené zdroje přispívají k celkovému rozvoji národního hospodářství. Jejich přínosem bývá i zvýšené morální klima dané společnosti, které má vliv také na sociální vztahy mezi občany a jejich spokojenost s okolním prostředím.

## Podnikatelská etika a konkurenceschopnost

Každý podnik, který chce být úspěšným a obstát na trhu, by měl dbát na vhodnou komunikaci se svým okolím. Rozhodující je zejména rozvoj a udržování dlouhodobých vztahů se zákazníky a dodavateli. Také zajištění spolehlivosti nabízených služeb a způsoby stanovování cen nejsou zanedbatelnými faktory.

Etické hledisko bývá často narušováno nedodržíváním plnění předmětu smlouvy a možností domoci se nápravy, která by měla být ošetřena již v jejím zadání. Další velmi často zmiňovanou záležitostí v oblasti podnikatelské etiky se stává bezpečnost informací a zajištění obchodního tajemství. Tato problematika se týká nejen dat zahrnujících informace o chodu podniku, ale také o zaměstnancích, odběratelech, dodavatelích atd.

Etické chování má vliv na prosperitu i image podniku. Způsob chování organizace zajímá zejména podílíky, zákazníky, dodavatele, zaměstnance bank i veřejnost jako takovou, tzn. všechny, kteří jsou závislí na tom, zda organizace naplní jejich předpoklady. Způsob řízení podniku nezahrnuje pouze schopnost účinně ovlivňovat prováděné aktivity, ale i vedoucí rozhodnutí a činnosti a také zodpovědnost a limity, v rámci kterých organizace vyvíjí svoji činnost.

Nedodržívání morálky se může projevat v různých formách, např. v oblasti platební činnosti firem, zkraslování podávaných informací, uplatňování nekalých praktik apod. Efekt těchto činností většinou nemívá dlouhodobý charakter z důvodu odsouzení neetického chování jinými podnikateli. Pro dlouhodobou prosperitu firem se proto musí jejich vedení snažit o dodržování etických pravidel, která následně vytvářejí i pozitivní image těchto podniků.

## Krizový etický management

Řízení podniku by mělo být plynulým a nenásilným procesem, při kterém bude dosahováno stanovených záměrů společnosti. Porušování etických norem často úzce souvisí s ohrožením podniků bez ohledu na jejich velikost a zároveň se může stát příčinou vzniku krizových situací. Proto je nutné dbát na začleňování manažerské etiky do řízení jednotlivých společností.

Způsoby neetického chování v hospodářské praxi jsou rozmanité. Jejich vztah s kritickými situacemi podniků zmiňuje například Seknička (1997), který uvádí nejčastější vztahy, ve kterých vznikají problémy v oblasti podnikatelské etiky. Jedná se o:

- **vztahy vůči zaměstnancům:** respektování práv osobnosti, nediskriminace při zaměstnávání osob, pracovní prostředí, spravedlnost při odměňování, právo na informace,
- **vztahy vůči spotřebitelům:** odpovědnost za výrobek, reklama, záruční servis, úplatky,
- **vztahy vůči majitelům a investorům:** shodné zájmy, poskytování pravdivých informací o hospodaření,
- **vztahy k obchodním partnerům:** společné zájmy, důvěra, dodržování platebních a jiných závazků,
- **vztahy vůči státu:** včasné a správné placení daní, vedení účetnictví, dodržování předpisů,
- **vztahy vůči konkurenci:** dodržování pravidel poctivé soutěže, nepoškozování dobrého jména konkurence, legální obstarávání informací o konkurenci.

Z. Dyrtr (2000) doplňuje tyto faktory ještě o následující body:

- **vztah k životnímu prostředí:** používané technologie a materiál, osobní etické postoje,
- **síla osobního příkladu:** nedostatek morálních autorit.

Výše uvedené vazby vycházejí z teorie participujících skupin – stakeholders. Přestože v současné době existuje více modifikací této definice, Friedman a Milles (2006) poukazují na první definování tohoto pojmu na Stanford Research Institute v roce 1963.

Důležitým prvkem ve stylu jednání organizace, se kterým souvisí poslední uvedený faktor, tj. síla osobního příkladu, je zejména způsob chování vedoucích pracovníků. Tito pracovníci by měli být příkladem svému okolí a jejich chování by mělo stanovovat určující směr celé podnikové kultury. Madu (2012) uvádí, že „vedoucí pracovníci organizací musí vnímat svoji roli v utváření podnikové kultury, která podporuje morální a etické chování. Lídři ve většině organizací se musí potýkat s etickými otázkami.“ Nedůvěra zaměstnanců k managementu se stává vážným problémem, který ohrožuje budoucí konkurenceschopnost firem. Klíčem je etické vedení vzbuzující důvěru.

Vzhledem k tomu, že osoby, kterým se jejich práce líbí, jsou výkonnější a produktivnější, je nutné zajištění důvěry mezi jednotlivými osobami na pracovišti, kde nebude podporována podezřívavost a nemorální činy vedoucí ke snižování dílčích pracovních výkonů.

O překážkách, které mohou vznikat u osobních vlastností manažerů v oblasti etiky, se zmiňuje B. Frýbert v knize Jak transformovat podnik (1995). Mezi hlavní nedostatky při vedení podniku zařazuje následující jevy:

- nedostatečná citlivost vůči druhým,
- arogantní, chladné, distancované chování,
- neplnění slibů,
- neschopnost vytvořit tým spolupracovníků,
- přehnaná ctižádostivost,
- nedostatečná schopnost vybrat si správně spolupracovníky,
- přílišná závislost na pracovním místě či spolupracovnících.

P. Wallingtonová (2003) dodává: „Skeptici věří, že ve skutečném světě jsme spíše manipulováni než vedeni. Někteří vůdci jsou skutečně manipulátory, a dokonce mohou být díky tomu krátkodobě úspěšní. Většina z nich však na to později doplatí.“

Z. Dytrt (2001) v knize Manažer, etika, globalizace uvádí: „Zdokonalování a sebevýchova v morálních postojích je důležitým atributem rozvoje etických postojů každého manažera. Je to důležité i proto, že jsme často svědky, že nemorální postoj se někdy vyplácí a navíc že je předmětem obdivu a někdy i závidění okolí. To může narušit náš cit pro morálku a etiku. Co není zákonem zakázáno, je dovoleno. Často jsme se s takovým názorem setkávali. A přesto nedostatek morálky vyplyne v čase na povrch a je předmětem soudu, ať justičního, či společenského.“

Z dlouhodobého hlediska, stejně jako nikdo nebude jednat s partnerem, který nedodrží zákon, nebude nikdo jednat ani s partnerem, který sice zákony dodrží, ale snaží se druhou stranu přechytračit, využít mezer v zákonech či kontraktech či jinak získat neoprávněný prospěch na úkor partnera.

## Podnikatelské prostředí v ČR

Celkové podnikatelské prostředí v České republice je dáno přístupem jednotlivých podnikatelů a manažerů ke svému okolí. Jeho stav je utvářen také vývojem ostatních faktorů, které ovlivňují chod jednotlivých podniků. Hodnocení podnikatelského prostředí bývá obtížné. Faktory, které jsou rozhodující pro zajištění pozitivních vztahů mezi podniky, jejich obchodními partnery i zaměstnanci, jsou velmi různorodé. Vycházejí zejména z chování jednotlivých podnikatelů a začleňování etických prvků do jejich činnosti.

Vzhledem k poměrně jednoduché legislativní možnosti vzniku nových podniků je možné se se-

tkat i s takovými podnikateli, jejichž chování je značně svérázné. Nevhodné přístupy takových podnikatelů ke svému okolí často způsobují potíže jejich obchodním partnerům, zákazníkům či zaměstnancům a negativně ovlivňují podnikovou kulturu i celkové podnikatelské prostředí. Jejich mnohdy nekalé přístupy bývají často podmíněny vidinou rychlého zbohatnutí pomocí využití mezer v zákonech či „přechytračení“ ostatních zúčastněných stran. Nereálnost dlouhodobého přežití na trhu těchto podnikatelských subjektů s bezohledným přístupem ke svému okolí je však více než jistá.

S neetickými jevy je možné se setkat v různých oblastech podnikání. Často se vyskytují problémy, které se týkají (Čaník, Čaníková, 2006):

- slušnosti a věrnosti zákonu,
- bezpečnosti a kvality výrobků,
- konfliktu zájmů a jejich řešení,
- uzavírání pracovních smluv,
- bezpečnosti a ochrany zdraví na pracovišti,
- poctivosti v odbytových praktikách,
- vztahů k dodavatelům,
- vztahů k zákazníkům,
- stanovení cen a zacházení s vnitřními ekonomickými informacemi,
- úplatků při získávání informací a zakázek,
- ochrany životního prostředí.

Ke konkrétním opakovaným neetickým jevům v podnikatelské oblasti se řadí zejména pozdní platby, nedodržování smluv, využívání nepřehledných dodatků ke smlouvám, vytváření časového nátlaku na podepsání smluv, obcházení zákona ve věcech daňových, v oblasti veřejných zakázek, povinného zaměstnávání osob se zdravotním postižením, zneužívání státních dotací, obcházení práv spotřebitelů, obcházení či nedodržování pracovního práva, neoprávněné zaměstnávání osob, zneužívání obchodních informací,

nedostatečná kvalita výrobků a služeb, manipulace s finančními výkazy, korupční chování atd.

Nejvíce podniků v České republice je zařazeno v kategorii malých a středních podniků. Jejich připravenost na vyrovnání se s okolním prostředím nebývá srovnatelná s podniky velkými. Rozdíl je dán zejména jejich kapitálovou vybaveností, počtem a kvalifikovaností pracovníků, rozsahem výroby, podílem na trhu, možnostmi zabezpečení vlastního vývoje atd. Stabilita jejich postavení na trhu by proto měla být založena právě na aplikaci etických prvků, které zajistí jejich vyšší důvěryhodnost a tím i věrnost stávajících zákazníků.

Tento fakt dokládá A. Etzioni (1995), který uvádí: „Podniky se obávají, že zákazníci nebo pracovníci by mohli reagovat na unfair praktiky snížením své loajality. Avšak to pouze zaostruje na otázku: co je považováno za korektní? Je to zřejmě závislé na tom, jak lidé posuzují hodnoty, a není to ekonomicky určeno.“

Podniky, které pozitivně přistupují ke svému okolí a snaží se zajišťovat pevné vazby se zákazníky i zaměstnanci, často propagují svůj zodpovědný přístup k podnikovému okolí ve svých firemních dokumentech a často se jím propagují na veřejnosti. Jejich přístup má následně pozitivní přínosy nejen pro jejich okolí, ale také pro ně. Tyto podniky lépe nalézají své dodavatele, odběratele i zaměstnance a spolupráce s nimi je jednodušší vzhledem k tomu, že je založena většinou na důvěře a pozitivním přístupu.

Projevy zodpovědného chování podniků mohou být různorodé. Nejedná se jen o využívání etických kodexů, ale také o zavádění ISO norem, věnování pozornosti zlepšování životního prostředí či předcházení negativním dopadům podnikových činností do okolního prostředí, zavádění etických auditů, zajišťování včasného plnění závazků, vhodný přístup k zaměstnancům,

dodržování zákonů, sponzoring či charitativní akce. Etické chování a zodpovědný přístup jednotlivých firem by neměly být pouze formální záležitostí, která je zakomponována do vnitřních podnikových směrnic. Úkolem podnikových manažerů a vedoucích pracovníků by mělo být věnování řádné pozornosti dodržování těchto deklarací. Přestože etické chování pracovníků není právně vynutitelné, měla by být v podnicích vytvořena taková podniková kultura, která by jejich dodržování zajistila.

Deal (1999) definuje organizační kulturu jako „soubor hodnot, přesvědčení a chování, jimiž se liší jedna organizace od druhé.“ Shodným prvkem organizačních kultur všech podniků by vždy měl být etický přístup k jejich okolí. Silná podniková kultura založená na etickém základě by se tak měla stát hlavním nástrojem k dosažení konkurenceschopnosti podniku.

Vzhledem k obtížnému postavení malých a středních podniků na trhu není příliš jednoduché zabezpečit etické chování všech podnikatelů a jejich pracovníků. Nejdůležitějším se vždy stává osobní příklad vedoucích pracovníků. Významnou roli zde hraje také vhodný výběr pracovníků, který bývá značně ovlivněn poptávkou a nabídkou na trhu práce. Přístup k jednání s obchodními partnery i zaměstnanci bude vždy podmíněn morálkou společnosti, ve které se podnik nachází, a celkovým podnikatelským prostředím. Nedokonalé upravená legislativa a právní systém mohou vést k vypočítavosti jednotlivých podnikatelů a využívání mezer v zákonech či k jejich porušování. Nedostatečné tresty a možnosti odhalení pachatelů jednotlivých trestných činů a přestupků se často stávají motivací k následování pro ostatní.

Při bližším pohledu na stav podnikatelského prostředí v ČR je možné zaznamenat zajímavé informace, jejichž stav není vždy příliš lichotivý. Na

základě společného šetření Svazu průmyslu a dopravy ČR a České národní banky u průmyslových podniků za třetí čtvrtletí roku 2012 bylo zjištěno, že firmy jsou značnou měrou ovlivněny externími faktory. „Celkově firmy vnímají zhoršení situace v legislativě, korupci, byrokracii, dopravní infrastrukturu... Politická nestabilita, časté změny zákonů, zvyšování daní bez řešení systémových problémů, korupční aféry, aktivní neřešení výpadku peněz ze strukturálních fondů, státní rozpočet není provázán se strategickými dokumenty, vznik vnitřního dluhu... To vše vyvolává otázku, kde mohou podnikatelé vidět zlepšení a jak může existovat dlouhodobě stabilní průmyslové prostředí“ (Čížek, 2012).

V České republice byla po změně politického režimu po roce 1989 očekávána změna podnikatelského prostředí a její posun nejen k větší volnosti obchodu, ale také vytvoření příznivějších vztahů mezi podnikateli a zákazníky i podnikateli navzájem. Předpokládaná změna byla očekávána z důvodu nastolení tržního prostředí, které umožnilo zejména větší otevření trhu, širší přístup k moderní technologii a zvýšení konkurence. V rámci daného trhu byla především vyžadována širší a kvalitnější nabídka zboží a služeb a vhodnější přístup k zákazníkům z důvodu zajištění nutné konkurenceschopnosti podniků. Tato výše uvedená očekávání se bohužel zcela nenaplnila.

Prostřednictvím nové možnosti zakládání podniků docházelo k profitování některých podnikatelů na svých obchodních partnerech či zákaznících z důvodu jejich nedostatečné znalosti právního a tržního prostředí. Byly uplatňovány různé neetické obchodní praktiky, jež měly umožnit rychlé zbohatnutí vychytralým podnikatelům, kteří neměli v předchozím politickém prostředí možnost legálního zajištění vyšších příjmů. Jako následek těchto aktivit lze připomenout mnoho vytunelovaných podniků a bank, příkla-

dem může být také nedostatečně připravená kuponová privatizace, která se stala zdrojem příjmů pro mnoho podnikavých jedinců.

Po roce 1989 podnikatelé využívali především velký zájem jednotlivých občanů o nové, do té doby často nedostupné nebo neznámé výrobky. Zvýšená poptávka, která byla způsobena změnou celkového prostředí, zajistila poměrně snadné zisky jednotlivým podnikatelům bez ohledu na jejich etický či neetický přístup k podnikání. Snadnější průchodnost některých nekorektních činů byla dána především nedostatečnou úpravou legislativy a celkovým podnikatelským prostředím.

### Podnikatelská etika a Evropská unie

Vstupem České republiky do Evropské unie se stalo nutností, aby podnikatelé dodržovali povinnosti související s obchodními aktivitami a vyplývající ze společných ujednání členských států. Důvodem vytvoření ujednocených zákonů a snahy o jejich dodržování bylo vytvoření více konkurenceschopného prostředí pro všechny zúčastněné strany.

V České republice bylo od roku 2000 přijato mnoho novel zákonů nebo zákonů nových, vycházejících z legislativy Evropské unie, které důsledněji vymezují práva jednotlivých podnikatelů a zprůhledňují cestu při řešení různých obchodních nesrovnalostí a problémů. Tato skutečnost nastala v souvislosti s přípravou České republiky na vstup do Evropské unie. Důvodem mnoha legislativních změn byla i nutnost řešit některé rozrůstající se prohřešky, vyskytující se zejména v hospodářské oblasti, které s sebou přinesl rychlý přechod z centrálně plánovaného hospodářství, a také nedostatečně upravená legislativa. Následkem do té doby nedokonalé vytvořených zákonů se stalo mnoho vytunelovaných podniků, praní špinavých peněz, okrádání občanů

prostřednictvím různých nekalých obchodních činností atd.

Stav nedokonalého obchodního práva způsoboval znevažování pohledu na obchodní sféru a také odrazoval mnohé investory od vstupu na český trh. Důvodem opatrnosti zahraničních investorů bylo mnoho vazeb na dřívější ekonomiku a pro investory nejasné a složitě propletené a nevyjasněné vazby v celém hospodářském prostředí.

Neprůhledný právní systém a pomalá činnost soudů ještě v roce 2001 stavěly Českou republiku na úroveň těch nejméně transparentních států, jako je Čína nebo Bělorusko. Studie Evropské banky pro obnovu a rozvoj, která hodnotila fungování obchodního práva v roce 2000, postavila Českou republiku na úroveň Makedonie. Tento stav dokládá tabulka 1, ve které je zachyceno hodnocení efektivity obchodního práva v zemích s přechodovou ekonomikou. Horší výsledky byly u východoevropských států zaznamenány jen u Slovenska a Ruska.

Tabulka 1 ►

#### *Hodnocení efektivity obchodního práva v zemích s přechodovou ekonomikou*

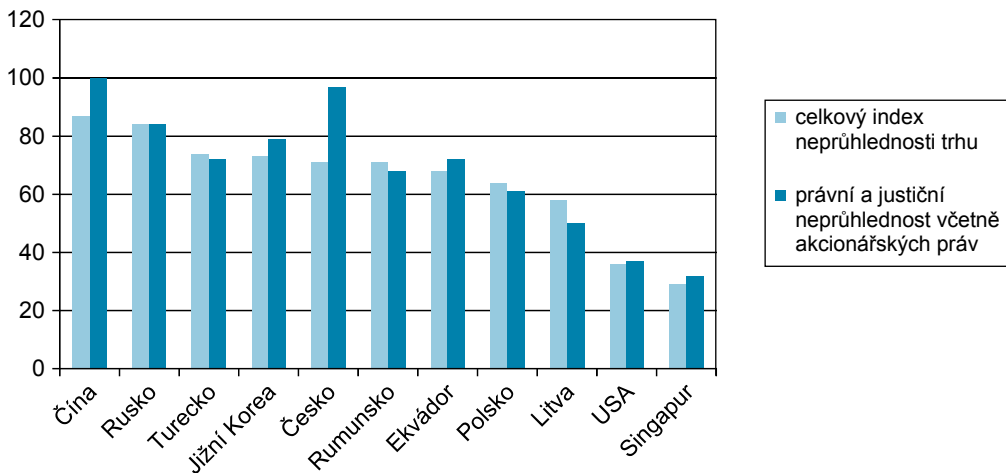
	Počet bodů
Polsko	4
Slovensko	4 -
Rumunsko	4 -
Lotyšsko	4 -
Kazachstán	4-
Maďarsko	4 -
Chorvatsko	4 -
Česká republika	3+
Estonsko	3+
Makedonie	3+
Ruská federace	3
Slovensko	3

(Nejvyšší hodnocení jsou 4 body)

Pramen: <http://www.ebrd.com/>.

Graf 1 ▶

## ČR jako právní a justiční džungle



(Čím více bodů, tím větší „temno“, výběr z celkem 35 hodnocených zemí)

Pramen: [www.pwc.com/crimesurvey](http://www.pwc.com/crimesurvey).

Studie společnosti PricewaterhouseCoopers ([www.pwc.com/crimesurvey](http://www.pwc.com/crimesurvey)) představila podobný pohled na stav české ekonomiky na počátku 21. století. Při hodnocení průhlednosti trhu se Česká republika umístila v celosvětovém měřítku na předposledním místě, v těsném závěsu Číny, viz graf 1.

Při hodnocení samostatných ekonomických kritérií, která jsou rozhodující pro jednotlivé investory, se Česká republika umístila na předních místech. Tento fakt dokládá studie týdeníku Economist (viz [www.economist.com](http://www.economist.com)), zpracovaná v březnu 2000, zaměřená na ekonomický potenciál zemí a rizikovost politických systémů v transformujících se ekonomikách.

V současné době při hodnocení nejkonkurenceschopnějších zemí světa skončila Česká republika podle hodnocení Světového ekonomického fóra na 16. místě (viz [www.euractiv.cz](http://www.euractiv.cz)). Tuto skutečnost dokládá tabulka 2.

K takto vysokému umístění České republiky pomohla především její úroveň sociální politiky. Pozitivním rysem České republiky se staly také nízké mzdové rozdíly a efektivní trh práce. Nodostaty byly spatřeny v oblasti životního prostředí, nedostatečně kladeném důrazu na udržitelný rozvoj, v inovacích a nízké dostupnosti nejnovější technologie.

Z důvodu snahy o rozšíření mezinárodní konkurenceschopnosti České republiky v mezinárodním prostředí vydalo Ministerstvo průmyslu a obchodu Strategii mezinárodní konkurenceschopnosti (EurActiv 18. 5. 2011) a Exportní strategii ČR pro období 2012–2020 (EurActiv 7. 2. 2012).

Celkové umístění České republiky z hlediska její konkurenceschopnosti v rámci 27 hodnocených zemí EU dopadlo pozitivně. Nejméně vhodnou pozici zaujalo Řecko, Bulharsko a Rumunsko. Rozdíly jednotlivých států EU jsou patrné i při srovnání jejich makroekonomických faktorů.



Tabulka 2 ▶

*Nejkonkurenceschopnější země světa podle Světového ekonomického fóra*

Pořadí 2012	Země	Skóre
1	Švédsko	5,77
2	Finsko	5,71
3	Dánsko	5,60
4	Nizozemsko	5,46
5	Rakousko	5,33
6	Německo	5,28
7	UK	5,23
8	Nizozemsko	5,13
9	Belgie	5,04
10	Francie	4,98
11	Estonsko	4,74
12	Irsko	4,66
13	Slovinsko	4,59
14	Portugalsko	4,59
15	Španělsko	4,52
16	ČR	4,49
17	Kypr	4,40
18	Malta	4,39
19	Lotyšsko	4,36
20	Litva	4,31
21	Itálie	4,30
22	Slovensko	4,13
23	Polsko	4,08
24	Maďarsko	4,06
25	Řecko	3,95
26	Rumunsko	3,79
27	Bulharsko	3,76
-	EU	<b>4,94</b>

Pramen: www.businessinfo.cz.

Provázání jednotlivých státních ekonomik prostřednictvím EU a současný negativní hospodářský vývoj některých členských států má za následek obavy občanů ostatních států tohoto společenství o budoucí vývoj jejich zemí. Tyto obavy jsou stupňovány také politickými opatření-

mi s přímým dopadem na ekonomickou úroveň a situaci obyvatel těchto států.

V České republice jsou aktuální vládní a ekonomické změny podmíněny například nízkým populačním růstem, HDP, inflací, nezaměstnaností, nutností důchodové reformy atd. Celková atmosféra a prostředí EU i nespokojenost občanů jednotlivých států je dána nejen dopady ekonomických změn, ale také postupně se formujícím, spíše negativním, chováním některých politiků a zvyšováním počtu neetických činů, které poškozují image celé společnosti.

Přestože výsledky konkurenceschopnosti České republiky jsou podle výše uvedeného výzkumu pozitivní, celková atmosféra hodnocená na základě spokojenosti obyvatel, která také určuje úroveň podnikatelského prostředí, není příliš optimistická. Ovlivňuje ji především neetické chování, se kterým je možné se setkat i mimo podnikatelskou oblast. Velmi pesimisticky se jeví možnost zlepšení této situace z důvodu úzkého propojení ekonomické a politické sféry, stále vyššího výskytu těchto jevů, jejich častého vnímání jako negativní samozřejmosti či pouhého přecházení těchto neetických činů se skepsí z důvodu neexistence možnosti vymožení nápravy poškozených stran. Důvodem se stává nulová či nízká právní postžitelnost některých činů, nepřilži vhodně upravená legislativa či snadné obcházení zákonů.

Podle nejnovějšího Eurobarometru, výzkumu veřejného mínění měsíčníku EU aktualit vydávaném EU Office České spořitelny, a. s. (*EU Office České spořitelny, a. s.*), který je pravidelně zadáván Evropskou komisí, jen 16 % dotázaných Čechů věří, že se jejich národní ekonomika nachází v dobrém stavu. Zbylí dotázaní se domnívají, že se ekonomika nachází ve velmi špatné situaci. Z šetření dále vyplývá, že v rámci celé Evropy se občané nejvíce bojí nezaměstnanosti a v někte-

rých státech, např. v Německu, růstu státního dluhu. Klesá také důvěra občanů EU v evropské instituce. Důvěru projevilo jen 31 % respondentů. Vzhledem ke stávající situaci v Eurozóně v současné době podporuje společnou měnu jen 52 % respondentů oproti 59 % v roce 2006 (viz [www.businessinfo.cz](http://www.businessinfo.cz)).

Celková atmosféra v podnikatelském prostředí není příliš pozitivní. Jako hlavní důvod lze označit snahu některých podnikatelů prosadit se na trhu za každou cenu, bez ohledu na etické chování a morálku.

Často přehlížené způsoby neetického chování okolních společností nebo jejich odhalení bez jakýchkoli následků, se stávají spíše podnětem pro ostatní podnikatele k jejich následování. Neetické prostředí tak nedává příležitost pro utváření tržního prostředí s uplatňováním etických prvků. Způsoby etické hospodářské činnosti proto musí být vštěpovány jednotlivým osobám prostřednictvím výchovy, vzdělávání v oblasti manažerských činností i nápravou a uvědoměním si základních hodnot v prostředí národní kultury.

### Výzkumy stavu podnikatelské etiky

Činnosti v oblasti etiky podnikání a odpovědného přístupu podniků ke svému okolí nabývají stále na významu. Nejedná se pouze o zajištění dobrého jména společnosti a její image, ale zejména o nutnost pro zachování její konkurenceschopnosti a přímé ovlivňování podnikových hospodářských výsledků.

Zmapováním přístupu jednotlivých podniků k etickému chování se zabývá několik organizací. Jejich činností většinou bývá mapování vhodnosti prostředí pro vznik nových podniků a zjištění převažujících trendů v chování podnikatelů v konkrétní oblasti. Mnohé z těchto organizací se zabývají pravidelnými výzkumy, které umož-

ňují srovnání stavu etiky mezi jednotlivými státy v průběhu několika let.

Mezi nejvýznamnější pravidelné zahraniční výzkumy zaměřující se zejména na oblast etiky podnikání je možné zařadit například níže uvedené výzkumy (Mandík, 2006).

- Reputation Quotient - spolupráce Harris a Reputation Institute (USA)
- National Business Ethics Survey - The Ethics Resource Center
- Global Economics Crime Survey - PricewaterhouseCoopers
- Mexican Corporate Reputation Index - spolupráce Transparency International a Consulta-Mitofsky (Mexiko)
- Ethical Investment Research Services (UK)
- Accountability (UK)
- Partners for Financial Stability

Některé z těchto výzkumů, zaměřených na etickou činnost v podnikání, přinášejí zajímavé informace, které mapují podnikatelské prostředí. Jako příklad je možné uvést výzkum Etika podnikání, který pro Transparency International zpracovala společnost GfK Czech, s. r. o. v roce 2005 u 254 českých firem s obrátem nad 100 mil. Kč ročně, kdy bylo zjištěno, že obecné prostředí v ČR stále spíše ztěžuje možnost podnikat eticky. Celkově byla situace v hodnocených faktorech horší než v původních zemích EU, ale ve srovnání s novými členskými zeměmi vykazovala ČR lepší výsledky. Zajímavým se stal dvojí pohled na vnímání korupce, kdy bylo zjištěno, že „pokud je neetickým jednáním firma poškozena, měl by být vyvozen postih (96,1 % dotázaných podniků), pokud však firma z korupčního chování svých zaměstnanců profituje, je to celkem v pořádku“ (Mandík, 2006).

Výsledky výzkumu doložily, že na korupci v ČR měly svůj podíl celková kultura společnos-

ti a nedokonalá a netransparentní legislativa. Nejhorší situace byla zjištěna v oblasti zadávání veřejných zakázek, které se jeví jako založené na korupci. Zároveň bylo odhaleno, že existuje mnoho způsobů obcházení zákona.

Přestože průzkumy zaměřené na stav podnikatelské etiky poukazují často na obcházení zákona, je možné nalézt problém také v obtížné vymahatelnosti zákona a ve vůli jednotlivých stran dodržovat stanovené právní normy, jejich dodržování sledovat a vymáhat. Tento fakt je dán značnými finančními náklady i časovými ztrátami. Podniky proto vždy hodnotí přínosy z možnosti vymožení svých práv a náklady, které s nimi souvisejí.

Průzkum poukázal také na skutečnost, že některé neetické jevy v obchodních vztazích se stávají běžnými a někdy se stávají standardem. I přes tuto skutečnost téměř polovina dotázaných uvedla svůj kladný přístup k tvorbě kvalitního trhu prostřednictvím využívání různých etických nařízení v podobě předpisů, interních podnikových směrnic, zavádění certifikovaných ISO norem či etických kodexů.

Etické kodexy vyjadřují podnikovou kulturu a stávají se součástí snahy o vytvoření pozitivního public relations. Jak uvádí Remišová (1999): „Základní orientací pro koncipování etického kodexu by měla být teorie sociální zodpovědnosti podniku vůči zájmovým skupinám. Z této teorie potom vyplývá základní rozdělení etických kodexů na dvě velké části:

1. Stanovení etického standardu uvnitř podniku, tj. stanovení etického rámce pro vnitropodnikové vztahy na všech úrovních řízení.
2. Stanovení etického standardu ve vztahu ke všem zájmovým skupinám, tj. společnosti, regionu, vládě, spotřebitelům, konkurentům, dodavatelům, věřitelům, akcionářům.“

Podrobnost rozpracování etických kodexů v těchto dvou oblastech závisí většinou na veli-

kosti podniku, možnosti ovlivňování veřejnosti a okolního prostředí výsledky svých činností.

Prostřednictvím dalších výzkumů, například výzkumu malých a středních podniků v Plzeňském kraji (Skálová, 2004), bylo mimo jiné zjištěno, že etické kodexy nejsou u těchto podniků prozatím příliš rozšířeny, i když jejich výskyt není zanedbatelný. První výzkum byl uskutečněn na vzorku 182 malých a středních podniků v Plzeňském kraji. Využívání etických kodexů bylo zaznamenáno u 28 % oslovených podniků. Tento skutečný stav odpovídal všeobecnému názoru vedoucích pracovníků, kteří předpokládali, že etické kodexy využívá zhruba 25 % malých a středních podniků.

Druhým výzkumem byl ověřován stav etického chování u malých stavebních firem, ve kterých se etické kodexy vyskytovaly pouze sporadicky. Z 34 oslovených podniků byly etické kodexy využívány pouze u dvou podniků. Sedm podniků uvedlo, že v budoucnosti plánuje jejich zavedení. Ostatní stavební podniky nejevily zájem o jejich vytváření. Tato skutečnost souvisela s další otázkou, ve které podle odpovědí respondentů existuje pouze nízká korelace určující závislost při uzavírání obchodních vztahů s podniky, které tyto kodexy mají zpracované. Dotázaní vedoucí pracovníci spíše upřednostňovali svoji osobní zkušenost s danými podniky, kde rozhoduje celková spolehlivost a pověst podniků a skutečné jednání odpovědných pracovníků.

Hlavní příčinou nízkého počtu etických kodexů je většinou skutečnost, že malé podniky vidí v jejich vytváření „zbytečnou činnost“ z důvodu možnosti operativního ovlivňování svých zaměstnanců i bez těchto kodexů. Při uzavírání obchodních vztahů zajímá vedoucí pracovníky více pověst podniků a skutečné chování zaměstnanců než skutečnost, zda mají podniky zpracovány etické kodexy.

V praxi je možné se setkat i s některými podniky, které se navenek honosí etickými kodexy, ale jejichž dodržování není dostatečně zajištěno. Jejich vytvoření má pouze způsobovat dobrý dojem o celkovém chodu podniku. Záleží na vedoucích pracovnících jednotlivých podniků, jakým způsobem motivují své zaměstnance k vnímání nutnosti dodržování těchto kodexů. Thompson, Strickland a Gamble (2005) upozorňují na skutečnost, že „zdánlivá všudypřítomnost amoralních podnikatelů se stává jasným důvodem, proč jsou etické principy neefektivním morálním kompasem v obchodních jednáních a proč se firmy mohou uchýlovat k neetickému chování.“

Vzhledem k tomu, že některé neetické podnikatelské činnosti úzce souvisejí s protiprávními aktivitami, je podnikatelské prostředí silně ovlivněno také jednotlivými právními kodexy. Tyto kodexy upravují právní prostředí jednotlivých států a na rozdíl od běžných podnikových etických kodexů jsou právně vymahatelné. Jedná se zejména o jednotlivé zákony a právní normy.

Z důvodu propojenosti některých neetických záležitostí v podnikatelské oblasti s protiprávními činy uskutečňuje společnost PricewaterhouseCoopers každé dva roky výzkum zaměřený na hospodářskou kriminalitu v jednotlivých státech světa. V posledním výzkumu, ve kterém se zaměřila na zhodnocení roku 2011, zjistila, že „hospodářská kriminalita nadále představuje závažný problém ovlivňující společnosti po celém světě, včetně České republiky. Celkem 29 % společností v České republice se v uplynulém roce stalo obětí hospodářské kriminality. Tento výsledek je mírně pod průměrem regionu střední a východní Evropy (30 %) i pod celosvětovým průměrem (34 %). Představuje však oproti minulému průzkumu nárůst výskytu podvodů o 5 procentních bodů.“

Nejvyšší výskyt neetických činů byl zaznamenán v oblasti a majetkové zpronevěry (75 %),

dále v účetních podvodech (21 %), podplácení a korupci (21 %). Významné místo v podnikové kriminalitě zaujala také oblast počítačové kriminality (13 %) a zneužití informací v obchodním styku (13 %). Porušení duševního vlastnictví a praní špinavých peněz se vyskytlo shodně u 8 % podniků a nekalá soutěž u 4 %.

Vedoucí pracovníci jsou si vědomi finančních i nefinančních dopadů těchto jednotlivých zjišťovaných aktivit na chod jejich podniků. Téměř 38 % respondentů výše uvedeného výzkumu, kteří se v minulých dvanácti měsících setkali s podvodem, uvedlo, že celkové náklady přesáhly 100 tis. USD (cca 2 mil. Kč). Škoda přes 5 milionů USD byla způsobena 8 % podniků.

Nefinanční dopady se nejvíce projevují u zhoršené pracovní morálky zaměstnanců, kde spatřuje 67 % společností, které se staly obětí hospodářského zločinu v roce 2011, nejzávažnější nefinanční dopady.

Nejnebezpečnějším faktorem se pro podniky v ČR stávají jejich zaměstnanci, kdy 67 % hospodářské kriminality je páchána interními pachateli. Z externích pachatelů se zákazníci podíleli na kriminalitě 43 % a dodavatelé 29 %. Společnosti vykázaly vysokou efektivitu zaváděných systémů řízení rizik a auditů, které vedly k odhalení značného množství podvodů. Implementaci systémů hodnocení rizik podvodů uvedlo 57 % společností. Průzkum zaznamenal i malou toleranci vůči pachatelům podvodů, která je nad průměrem střední a východní Evropy i celosvětového hodnocení. Značné množství pracovníků, dle závažnosti jejich činů, bylo propuštěno (81 %) nebo s nimi byl ukončen obchodní vztah (71 %). Tato skutečnost poukazuje na nutnost věnovat větší pozornost prevenci a zaměřit se na vhodný výběr pracovníků. Zároveň je nutné pomoci silné podnikové kultury vhodně formovat jejich chování.

V rámci šestého ročníku průzkumu hospodářské kriminality se společnost PricewaterhouseCoopers v roce 2011 zaměřila také na průzkum počítačové kriminality (<http://www.pwc.com/cz/cs/hospodarska-kriminalita>) a odhalení dopadů podvodných činností na činnost podniků. Na otázky odpovídalo 3877 společností ze 78 zemí světa a pomohlo utvořit obraz kriminalit, které se celosvětově v podnicích vyskytují. Česká republika byla zastoupena 84 předními společnostmi.

V České republice počítačová kriminalita obsadila čtvrtou pozici. Prozatím se celková hodnota výskytu těchto činů nachází pod průměrem regionu střední a východní Evropy (18 %) i celého světa (23 %), přesto 30 % dotázaných českých společností očekává s rozvojem techniky její postupné zvyšování. Češi se v souvislosti s tímto trestným činem obávají především krádeže duševního vlastnictví, poškození dobrého jména a krádeže osobních údajů. Velké nebezpečí hrají také počítačové viry a hacking.

Pro zlepšení podnikatelského prostředí v České republice a zviditelnění podniků, které se snaží pozitivně chovat ke svému okolí, zahájilo Etické fórum ČR, o. s., v roce 2006 program Podnik Fair Play (<http://www.etickeforumcr.cz/fair-play/pravidla>). Jeho cílem se stalo vytvořit prostřednictvím takzvaného etického auditu certifikaci podniku v oblasti etického chování. Tato certifikace byla stanovena na základě formulace etických norem, které respektují světově uznávané etické principy a hodnotící kritéria. Tato činnost se setkala s velkým ohlasem a z důvodu svého opodstatněného významu pro stav podnikatelského prostředí se uskutečňuje dosud.

Předmětem hodnocení se staly následující záležitosti (viz <http://finance.idnes.cz>):

- vztahy k zákazníkům a dodavatelům;
- dodržování termínů plnění závazků vůči obchodním partnerům;

- dodržování finančních závazků vůči státním a veřejným institucím;
- poctivost reklamy a veřejné soutěže;
- způsob vyřizování reklamací, stížností a návrhů;
- vztah k životnímu prostředí;
- rozsah spolupráce s regionem;
- společenská odpovědnost (charitativní činnost, sociální činnost, sponzorování apod.);
- personální vztahy v podniku (řešení konfliktů mezi pracovníky a mezi pracovníky a vedením);
- podmínky pro odborný rozvoj pracovníků;
- podmínky v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci.

## Závěr

Stav podnikatelského prostředí je spolu s využitím etického chování podnikatelů velmi důležitý pro chod společností. Jakým směrem se bude vyvíjet úroveň podnikatelského prostředí, je určeno nejen převažující podnikatelskou kulturou, ale také národní kulturou, vývojem jednotlivých makroekonomických faktorů i ostatními faktory, které mohou působit na rozhodování manažerů a chování jednotlivých osob účastnících se obchodních vztahů.

Každý podnikatel by si měl uvědomit vliv etiky na formování celé společnosti. Její dopady se projevují v oblastech obchodních, pracovních vztahů i kvality výroby. Je patrné, že svými dopady ovlivňuje spokojenost a způsob chování všech obyvatel.

Vzhledem k tomu, že se výskyt podniků, které ve své činnosti uplatňují společenskou zodpovědnost, postupně zvyšuje, je zřejmé, že si jednotliví podnikatelé uvědomují závislost konkurenceschopnosti svého podniku na jejich přístupu k širokému podnikovému okolí. K deklaraci svého pozitivního přístupu využívají zává-

dění norem, auditů, certifikací či jiných nástrojů. Jejich charakter se většinou odlišuje v závislosti na velikosti podniku. Nejznámějšími se stávají etické kodexy, jejichž výskyt převažuje především u velkých podniků.

I když se konkurenceschopnost České republiky v rámci zemí EU nachází na slušné úrovni, spokojenost občanů a podnikatelů s celkovým prostředím není podle výše zmíněných průzkumů příliš vysoká. Je proto nutné zlepšit celospolečenskou situaci a klima, které určuje celkovou atmosféru ve společnosti. Změnou společenské kultury se změní i podnikatelská kultura, ovlivní vztahy mezi lidmi i situaci na obchodních trzích.

P. Seknička (1997) dodává: „I když se dnes hovoří o krizi evropského systému hodnot

a o nástupu postmoderního chápání světa, přesto velký význam dnes mají tradiční hodnoty jako dobro a zlo, spravedlnost, svoboda, odpovědnost atd. A právě o tyto hodnoty se opírají funkční hodnotové mechanismy ve vyspělých demokratických zemích.“

Dodržování morálních zásad ovlivňuje činnosti podnikatelů a také ekonomickou sféru života celé společnosti. Bez jejich dodržování by docházelo k silnému narušování vztahů a snižování důvěry mezi jednotlivými ekonomickými subjekty. Proto je nutné zabývat se vlivem uplatňování etických aspektů v podnikové sféře a uvědomit si vliv těchto činností na okolní prostředí. ■

## Literatura:

- BARROW, C. (1996). *Základy drobného podnikání*. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-7169-232-8.
- BLÁHA, J. – DYTRT, Z. (2003). *Manažerská etika*. Praha: Management Press. ISBN:80-7261-084-8.
- ČANÍK, P. – ČANÍKOVÁ, P. (2006). *Aplikace metod a nástrojů podnikatelské etiky v českém podnikatelském prostředí*. Praha: Transparency International. Dostupné na: [http://www.transparency.cz/doc/ve\\_amanpe.pdf](http://www.transparency.cz/doc/ve_amanpe.pdf) (cit. 2012-12-16).
- ČÍŽEK, B. (2012). Vývoj průmyslu: žádná sláva. *Spektrum* 2012/11, Svaz průmyslu a dopravy ČR, ISSN 1213-7227.
- DEAL, T. E. (1999). *The New Corporate Culture*. New York, Peruses.
- DYTRT, Z. a kol. (2000). *Manažerská etika – inspirace pro 21. století*, 1. vyd. Hradec Králové: Nucleus. ISBN 80-86225-08-09.
- DYTRT, Z. (2001). *Manažer, etika, globalizace*, Praha: Economia. ISBN 80-85378-18-3.
- ETZIONI, A. (1995). *Morální dimenze ekonomiky*. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing. ISBN 80-85865-19-X.
- FREEMAN, R. E. (1984). *Strategic Management: „A Stakeholder Approach“*. Boston: Potkan.
- FRIEDMAN, A. L. – MILES, S. (2006). *Stakeholders, Theory and Practice*. Oxford University Press, New York.
- FRÝBERT, B. a kol. (1995). *Jak transformovat podnik*. Ostrava: Montanex. ISBN 80-85780-25-9.
- MADU, B. C. (2012). Organization Culture as Driver of Competitive Advantage. In *Journal of Academic and Business Ethics*. Vol. 5, March 2012, ISSN: 1941-336X Dostupné na: <http://www.aabri.com/manuscripts/11791.pdf> (cit. 2012-12-17).
- MANDÍK, J. (2006). *Etické přístupy v podnikání*. Praha: Transparency International Česká republika. Dostupné na <http://www.transparency.cz/eticke-pristupy-podnikani/> (cit. 2012-11-10).
- PUTNOVÁ, A. (2002). *Podnikatelská etika – výzva pro českou ekonomiku při vstupu do EU*. Brno: Vysoké učení technické. ISBN 80-214-2171-1.
- PUTNOVÁ, A. – SEKNIČKA, P. (2007). *Etické řízení ve firmě*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-1621-3.
- REMIŠOVÁ, A. (1999). *Podnikatelská etika v praxi – cesta k úspěchu*. Bratislava: Epos. ISBN 80-8057-106-6.
- SEKNIČKA, P. a kol. (1997). *Úvod do hospodářské etiky*. Praha: Codex Bohemia, ISBN 80-85963-40-X.
- SCHEIN, E. M. (2004). *Organizational culture and leadership*. (3rd. ed.). Jossy-Bass.
- SKÁLOVÁ, P. (2004). *Kritické situace malých a středních podniků a etika podnikání*. Ostrava: VŠB. Dizertační práce.

THOMPSON, M. (2004). *Přehled etiky*. 1. vyd. Praha: Portál. ISBN 80-7178-806-6.

THOMPSON, A. A. – STRICKLAND, A. J. – GAMBLE, J. E. (2005). *Crafting and executing strategy: The quest for competitive advantage: Concepts and cases* (4th ed.). McGraw-Hill, Irwin.

WALLINGTONOVÁ, P. (2003). Etické vedení. *Moderní řízení*, 6/2003, s. 79–81, ISSN 0026-8720.

Česká ekonomika je v rámci EU 16. nejkonkurenceschopnější. Dostupné na <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/ceska-ekonomika-je-v-ramci-eu-16-nejkonkurenceschopnejsi-20521.tml> (cit. 2012-11-13).

*Etické podnikání: nový hit?* [http://finance.idnes.cz/eticke-podnikani-novy-hit-0y8-/podnikani.aspx?c=A060203\\_151833\\_firmy\\_rady\\_zal](http://finance.idnes.cz/eticke-podnikani-novy-hit-0y8-/podnikani.aspx?c=A060203_151833_firmy_rady_zal) (zveřejněno 2006-02-06).

*Etika v podnikání – má ještě vůbec své místo pod sluncem?* Dostupné na <http://www.ipodnikatel.cz/O-podnikani-obecne/etika-v-podnikani-ma-ještě-vůbec-své-místo-pod-sluncem.html> (cit. 2012-11-7).

*Počítačová kriminalita*. Dostupné na <http://www.pwc.com/cz/cs/hospodarska-kriminalita/pocitacova-kriminalita.jhtml> (cit. 2012-11-10).

*Podnikání fair play - pravidla*. Dostupné na <http://www.etickeforumcr.cz/fair-play/pravidla>.

*Současný stav hospodářské kriminality v České republice*. (12/2011), Dostupné na <http://www.pwc.com/cz/cs/hospodarska-kriminalita/soucasny-stav-hospodarske-kriminality-cr.jhtml> (cit. 2012-11-15).

[www.euractiv.com](http://www.euractiv.com).

[www.csas.cz](http://www.csas.cz).

[www.pwc.com/crimesurvey](http://www.pwc.com/crimesurvey).

[www.economist.com](http://www.economist.com).

<http://www.ebrd.com/>.



---

# BUSINESS ENVIRONMENT AND BUSINESS ETHICS

Ing. Mgr. Petra Skálová, Ph.D.

## ABSTRACT

*This article deals with the importance of the business environment for the operation of individual companies. The business environment significantly influences all activities of undertakings and citizens' satisfaction with the overall state of our economy. The business ethics plays a significant role in forming business environment. Therefore there are the main roles of ethics and corporate culture in business mentioned, as well as in the crisis situation of the undertakings. The reason to deal with this problem was to point out the most frequent unethical activities in the business environment. The author uses the results of several surveys, which are focused on the strengths and weaknesses of the current business environment. She shows the importance of ethics and ways to achieve the competitiveness of enterprises.*

## KEY WORDS

*Business environment, business ethics, crisis, corporate culture, management, strategy.*

## JEL CLASSIFICATION

*M14, M21*

# Vybrané ekonomické aspekty oceňování podniků pro účely nedobrovolných transakcí<sup>1</sup>

Ing. Barbora Rýdlová, Ph.D.

Problematika oceňování podniků a obchodních podílů pro účely vypořádání společného jmění manželů či pro účely squeeze-outů je poměrně frekventovaná v odborné literatuře, avšak zejména z hlediska právního (např. Žíla, 2011 nebo Zima, 2011). Literatura zaměřující se na speciální ekonomické aspekty oceňování u tohoto typu transakcí, které nesou prvky nedobrovolnosti, jakými bezesporu vyrovnání při rozvodu nebo vytěsnění minoritních akcionářů jsou, však není početná. Soustředí se spíše na oblast squeeze-outů, ale pro oblast oceňování podniků při rozvodových řízeních víceméně chybí. Přitom oceňování pro tyto účely má řadu specifik, se kterými se musí oceňovatel ve znaleckém posudku vypořádat. Přístup, který znalec zvolí pro ocenění, zásadním způsobem ovlivňuje výsledek, přitom přístup k ocenění pro tyto účely není ustálený a zadání ze strany soudu často volbě přístupu k ocenění nenapomáhá. Přitom základní pohled na ocenění by neměl být primárně určován znalcem, ale soudem, protože se jedná o otázku práva a „spravedlnosti“, tedy nikoliv otázku ekonomickou. Tento názor podporuje i fakt, že u nás

i v zahraničí se standardizace ocenění podniku omezuje spíše na oblast oceňování pro vytěsnění, ale v oblasti oceňování podniku (či obchodních podílů) při rozvodových řízeních se praxe spoléhá na individuální řešení či řešení, které je stanoveno lokálními právními předpisy, nikoliv oceňovacím standardem. Znalec by měl být schopen pro konkrétní zadání soudu, které by stanovilo základní pohled na ocenění, potom určit vhodné metody ocenění a vhodné odborné postupy. Cílem tohoto příspěvku je u některých sporných míst oceňování při nedobrovolných transakcích analyzovat možné ekonomické přístupy k ocenění a na základě těchto analýz navrhnout řešení tam, kde je to možné. Za cíl si však z výše uvedených důvodů nekladu vyhodnocovat vhodnost toho kterého ekonomického pohledu pro účely použití v našem právním prostředí, neboť to by mělo být spíše předmětem zadání znaleckého úkolu ze strany soudu.

Z hlediska praxe jsou nejméně frekventovanější problematická místa ocenění podniku při nedobrovolných transakcích (na základě zkušeností autorky jako soudní znalkyně):

<sup>1</sup> Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu *Fakulty financí a účetnictví VŠE Praha, který je realizován v rámci institucionální podpory VŠE IP100040.*

1. Diskont za omezenou obchodovatelnost<sup>2</sup> (nelikviditu) u squeeze-outů i při vypořádání SJM, otázka toho, zda diskont vůbec použít či nikoliv a otázka nahrazování diskontu přírůzkou k diskontní míře při výnosovém ocenění.
2. Diskont za omezenou kontrolu<sup>3</sup> (minoritu) u vypořádání SJM.
3. Vliv standardu (kategorie) hodnoty při nedobrovolných transakcích na výsledek ocenění. Vzhledem k prvkům nedobrovolnosti a vzhledem k tomu, že se jedná o vyrovnání dvou konkrétních stran, lze očekávat, že bude existovat velký rozdíl mezi hodnotou podniku v úrovni tržní hodnoty a mezi hodnotou v úrovni fair value (spravedlivé hodnoty) nebo investiční hodnoty, jak jsou definované např. Maříkem (2011). Zvolený standard hodnoty tak může významným způsobem ovlivnit další přístup v ocenění a tím výsledek ocenění.
4. Řešení časové prodlevy mezi okamžikem rozvodu a okamžikem vypořádání majetku mezi bývalými manželi. Při ocenění podniku (obchodního podílu) se totiž má vycházet ze stavu obchodního podílu<sup>4</sup> při zániku spoluvlastnictví (rozvodu), avšak z obvyklé ceny odpovídající době, kdy se SJM vypořádává.

Z ekonomického hlediska není jednoznačné, jak by toto mělo být provedeno.

5. Koncept osobního goodwillu – jedná se o relativně nový ekonomický koncept, který hraje roli zejména při oceňování podniků s velkým podílem osobní práce, jako jsou například právní kanceláře nebo lékařské ordinace. U těchto podniků je možné rozdělit goodwill na osobní složku a složku podnikovou. Vzhledem k obtížné převoditelnosti osobního goodwillu může při vypořádání SJM vyvstat otázka zahrnutí či nezahrnutí osobního goodwillu do SJM, zejména v případě, kdy kategorií hodnoty pro vypořádání je tržní hodnota.
6. Zhodnocení podniku po dobu trvání manželství. V praxi je možné se setkat i s poptávkou na ocenění zhodnocení podniku po dobu trvání manželství pro účely vypořádání SJM, kdy zhodnocení podniku bylo nárokováno jako součást společného jmění určeného k rozdělení. U nemovitostí se jedná o běžnou záležitost, u podniku odhad „zhodnocení“ s sebou nese více problémů než řešení.

Analýza těchto problémů je postavena na výsledcích několikaleté výzkumné činnosti autorky

<sup>2</sup> Diskont za omezenou obchodovatelnost je definován jako rozdíl mezi hodnotou aktiva obchodovatelného a aktiva s omezenou obchodovatelností, vyjádřený jako procento z hodnoty aktiva obchodovatelného (Rýdlová, 2012). V uvedeném případě je aktivem obchodní nebo akciový podíl. Tento diskont se využívá pro ocenění konkrétního akciového nebo obchodního podílu a působí v úrovni podílu (akcionáře), nikoliv v úrovni podniku. Pro zohlednění nelikvidity se používá v oceňování také přírůzka k diskontní míře ve výnosovém ocenění, která však působí rovnoměrně na všechny peněžní toky zahrnuté do ocenění.

<sup>3</sup> Diskont za omezenou kontrolu je definován jako rozdíl mezi hodnotou podílu kontrolního a podílu postrádajících prvky kontroly, vyjádřený jako procento z hodnoty podílu kontrolního (Rýdlová, 2012). Tento diskont je nástrojem, který je při oceňování podniku využíván pro zohlednění empiricky pozorovaného jevu, kdy kontrolní akciové podíly jsou obchodovány za vyšší cenu na akcii, než činí cena na akcii v menšinových podílech (podílech postrádajících prvky kontroly). Diskont se aplikuje v úrovni ocenění konkrétního podílu, nikoliv podniku jako celku, a působí tedy nerovnoměrně na různé akciové podíly stejného podniku.

<sup>4</sup> „Stav obchodního podílu“ není ekonomickým termínem, zde se odkazujeme na judikaturu (Rozsudek Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 22 Cdo 3450/2009 ze dne 13. 7. 2011), z ekonomického hlediska je však tento pojem obtížně uchopitelný (jak je uvedeno v příslušné části tohoto článku).

v oblasti diskontů a prémie v oceňování podniku, které byly průběžně publikovány, naposledy např. v Mařík a kol. (2011, kap. 16, s. 471–532) nebo v časopisu *Oceňování* (č. 5/2012, s. 62–70). Tento článek se tedy již nebude zabývat úvodem do problematiky diskontů a prémie a touto problematikou v obecné úrovni, zájemce je možné odkázat na uvedenou běžně dostupnou literaturu. Literatura věnující se specifickým ekonomickým aspektům oceňování podniků při rozvodech zatím v ČR v podstatě chybí, proto jsem se orientovala na zahraniční literaturu, zejména z USA, na kterou níže v jednotlivých případech odkazuji.

Dále se budu v jednotlivých kapitolách věnovat každému výše uvedenému problematickému místu zvlášť, kdy se nejprve zaměřím na popis stávající situace, potom provedu analýzu možných přístupů k řešení (v kontextu výsledků vlastního předchozího výzkumu v kombinaci s praktickými zkušenostmi a na základě dostupné odborné literatury k tomuto tématu) a vyvození závěrů (doporučení postupu) v jednotlivých oblastech.

## Diskont za omezenou obchodovatelnost a kontrolu

Diskont za omezenou obchodovatelnost bývá obecně jedním ze slabých článků ocenění, a to vzhledem k vysokému rozptylu výsledků empirických pozorování a nejednotnosti názorů odborníků nejen v ČR, ale i v zahraničí. Pro účely squeeze-outů je situace již poměrně ustálená, kdy tento diskont není uznáván (Zima, 2012) nebo (American Bar Association, 2005) či (německý IDW Standard S1, 2005) a ani v návrhu českého oceňovacího standardu pro diskonty a prémie (Rýdlová, 2012) tento diskont pro účely squeeze-outu není podporován. Zdálo by se, že je tím problematika nelikvidity vyřešená, ale

spor se v ČR z oblasti diskontu přenesl do oblasti diskontní míry. Variantním postupem ke stanovení diskontu je totiž přírážka za nelikviditu k diskontní míře při výnosovém ocenění, které je většinou v podmínkách ČR upřednostňované.

Vazba mezi diskontem za obchodovatelnost a přírážkou k diskontní míře může být při tržním nebo investičním ocenění konkrétního podílu dobrým mechanismem zpětné kontroly. Problém však je, že stupeň likvidity či nelikvidity akcie se vždy vztahuje ke konkrétnímu „balíku“ akcií, tedy akciovému podílu. Zároveň i empirické výzkumy nelikvidity se vždy týkají určitého druhu akciových podílů, např. empirické výzkumy vycházející z bid-ask spreadu (Damodaran, 2005) jsou prováděny na minoritních akciích obchodovaných na veřejném trhu nebo existují studie likvidity u kontrolních podílů (podrobněji Mařík a kol., 2011). Pokud však oceňujeme podnik jako celek bez ohledu na distribuci jednotlivých akciových podílů mezi akcionáře, což je běžná praxe, je otázkou, jestli je vhodné používat u neobchodovaných podniků plošně přírážku k diskontní míře za nelikviditu. Tím, že se přírážka aplikuje na diskontní míru, kterou se určí hodnota podniku jako celku, nedochází ke snížení hodnoty jednoho konkrétního podílu. Jaká je však ekonomická podstata takové plošné přírážky k diskontní míře? Ekonomickou podstatu by taková přírážka měla, pokud by skutečně byl předmětem ocenění 100% podíl na neobchodovaném podniku (tedy nikoliv hypotetických 100 % akcií, které jsou ve skutečnosti distribuovány mezi několik či mnoho vlastníků). Jednalo by se o omezenou obchodovatelnost kontrolního podílu, která závisí zejména na očekávané době do nalezení kupujícího takového podniku, míře konkurence mezi potenciálními kupujícími a na transakčních nákladech (např. náklady na poradenské služby, due dilligence, organizace tendru

apod.), eventuálně časové tísní apod. Pro účely ocenění při squeeze-outu by se o tento případ mohlo jednat. Po dokončení squeeze-outu se hlavní akcionář stává jediným akcionářem. Pokud je úkolem znalce nalézt tržní hodnotu tohoto podílu, mohli bychom aplikovat diskont za omezenou obchodovatelnost kontrolního podílu nebo přírážku k diskontní míře za neobchodovatelnost (nelikviditu). Jinak řečeno prémie k diskontní míře za nelikviditu by se vztahovala k nelikviditě kontrolního 100% podílu, nikoliv podílu minoritního. V tom případě by použití přírážky k diskontní míře za nelikviditu nepředstavovalo nekonzistentnost se skutečností, že pro účely squeeze-outu se diskont za omezenou obchodovatelnost nepoužívá. Otázka je, zda v rámci konceptu fair value pro stejný účel ocenění by se mělo vycházet z předpokladu pokračování hlavního akcionáře v podniku, nebo z předpokladu prodeje, jako je tomu u tržní hodnoty. Při předpokladu setrvání akcionáře by fair value nemusela být snížena likviditou ovlivněna, neboť je předpokládáno nekonečné držení aktiva. Z toho vyplývá, že prémie k diskontní míře by v rámci fair value nebyla aplikována. V tomto bodě se ale dostáváme opět spíše do právních otázek, jejichž řešení by nemělo být ponecháno na individuálním znalci.

Co se týká diskontu za omezenou obchodovatelnost a za omezenou kontrolu v případě ocenění pro účely vypořádání SJM, názory i použití či nepoužití těchto diskontů (ev. premií) se v praxi značně liší. Jedná se spíše o důsledek nejednoznačných zadání ocenění ze strany soudů než o „chyby“ ve znaleckých posudcích. Při ocenění vždy vycházíme z konkrétních předpokladů, které potom určují směr a metody ocenění a tím i výslednou hodnotu.

Zadání soudu často nestanoví přímo kategorii hodnoty, kterou by ocenění mělo hledat. V ČR však existuje judikatura Nejvyššího soudu, která stanovuje kategorii hodnoty pro účely ocenění při rozvodech (rozsudek Nejvyššího soudu 22 Cdo 103/2005 ze dne 31. 1. 2006), kde se stanoví:

„Nelze také pominout, že cena obchodního podílu ve společnosti s ručením omezeným, který je převoditelný, by měla být stanovena tzv. tržní cenou (správně obvyklou) stejně jako se pro potřeby řízení o vypořádání bezpodílového spoluvlastnictví (společného jmění) manželů stanoví cena členského podílu v družstvu.“

V praxi se ale vyskytuje nejednotnost názorů, zda by obvyklá cena v případě rozvodů měla obsahovat diskonty a prémie za obchodovatelnost a kontrolu.

Vzhledem k tomu, že cílem článku není právní rozbor či posuzování vhodnosti obvyklé ceny jako kategorie hodnoty pro ocenění podniku při rozvodech, ale analýza ekonomických aspektů, podívejme se, jak volba kategorie hodnoty<sup>5</sup> ovlivňuje použití či nepoužití diskontů a premií. To můžeme demonstrovat na jednoduchém příkladu.

#### *Příklad 1*

Předmětem ocenění je obchodní podíl ve společnosti s ručením omezeným ve výši 20 %. Ve společnosti jsou ještě dva společníci, z nichž jeden má 60% podíl a druhý 20% podíl. Předpokládejme, že současná hodnota volného peněžního toku podniku je 10 mil. Kč. Pro zjednodušení předpokládejme, že podnik nevlastní žádný neprovozní majetek. Obchodní podíl lze jen velmi obtížně prodat, pravděpodobnými kupujícími by mohli být současní společníci či jejich spřízněné osoby.

<sup>5</sup> *Bliže ke standardům hodnoty např. Krabec (2009).*

- a) Pokud bychom hledali tržní hodnotu daného podílu pro účely prodeje, museli bychom předpokládat hypotetického kupujícího na trhu, který by se skládal z velmi omezeného počtu potenciálních kupujících, kteří by měli dobrou vyjednávací pozici. Vzhledem tomu, že se jedná o minoritní podíl a vzhledem k omezenému počtu možných kupujících se silnou vyjednávací pozicí by bylo nutné aplikovat diskont za omezenou kontrolu a zároveň za nelikviditu daného podílu. Na základě analýz bylo stanoveno, že tyto diskonty jsou ve výši 15 % a 20 %. Tržní hodnota daného podílu bude odvozena od výnosové hodnoty podniku. Alikvótní podíl na hodnotě podniku bude 10 mil. Kč x 20 % = 2 mil. Kč. Tržní hodnota obchodního podílu bude činit 2 mil. Kč  $\times (1-0,15) \times (1-0,20) = 1,36$  mil. Kč.
- b) Nyní změníme úhel pohledu - provádíme ocenění pro účely vypořádání SJM, přičemž bylo soudem uloženo stanovit vypořádání ve výši investiční hodnoty, rozumějme hodnoty, kterou má obchodní podíl pro jeho současného vlastníka. Při ocenění nebudeme hledat hypotetickou cenu, za jakou by se obchodní podíl dal prodat na trhu, ale budeme hledat hodnotu pro konkrétního společníka za předpokladu, že bude nadále setrvávat ve společnosti a k žádné transakci s jeho podílem nedojde. Potom můžeme stanovit hodnotu jeho obchodního podílu ve výši současné hodnoty jím očekávaného CF. Aplikujeme tudíž pouze diskont za omezenou kontrolu, který vyjadřuje, že podílník získává pouze 85 % z alikvótního podílu na CF podniku, ale nebudeme aplikovat již diskont za omezenou obchodovatelnost. Hodnota podílu za těchto předpokladů by pak byla 2 mil. Kč  $\times (1-0,15) = 1,7$  mil. Kč.
- c) Představme si, jak by se změnila situace, pokud by oba bývalí manželé byli společníky, jeden s 60% podílem a jeden s 20% podílem. V tomto případě, kdy jeden kontrolu vykonává a druhý drží minoritní podíl, by nemělo logiku na podíl ve výši 20 % aplikovat diskont za omezenou kontrolu (a zároveň ani aplikovat prémii za kontrolu na 60% podíl), tj. investiční hodnota obchodního podílu pro účely vypořádání SJM by byla 2 mil. Kč. Tržní hodnota v tomto případě by měla být stanovena podle mého názoru dohromady pro 80% podíl. Zda by byl aplikován diskont za omezenou obchodovatelnost kontrolního podílu, by záleželo na výstupech analýz faktorů obchodovatelnosti. Pokud by se měly oceňovat podíly zvlášť, bylo by nutné aplikovat oba diskonty (resp. prémii), což by nebylo podle mého názoru konzistentní s logikou věci a ekonomickým pozadím.

Na uvedeném příkladu jsme se pokusili demonstrovat, proč je oceňování podniků pro účely vypořádání SJM tak specifické a proč nelze dost dobře standardizovat. Zároveň je na příkladu vidět, že podle toho, jak k ocenění přistoupíme, může se výsledná hodnota velmi lišit - v uvedeném případě od 1,36 mil. Kč do 2 mil. Kč (a to dokonce za předpokladu stejného CF a diskontní míry v jednotlivých případech). V současné době leží rozhodování o základním přístupu k ocenění na znalcích, ale zde je patrné, že rozhodnutí o přístupu k ocenění není věcí ekonomickou, kterou by bylo možné „vyřešit“ na základě ekonomické teorie. Ekonomická teorie pouze poskytuje nástroje, pomocí kterých znalec může ohodnotit podíl za daných předpokladů. V rámci znalecké obce by však bylo potřeba ujednotit používání diskontů a premií v rámci jednotlivých kategorií hodnot. Která kategorie hodnoty (který

z uvedených přístupů) je v souladu s právem či „spravedlností“ při vypořádání SJM, je pak otázkou právní. Toto tvrzení lze doložit příkladem USA, kde všechny výše zmíněné přístupy lze uplatnit v závislosti na jurisdikci (viz níže).

I v případě, že by soud nebo jiný orgán v ČR stanovil pro účely vypořádání SJM jako kategorii hodnoty nikoliv tržní, ale spravedlivou hodnotu, jako je tomu v mnoha případech v zahraničí, ponechávalo by to na znalci v současné době velkou míru nejistoty při rozhodování, neboť spravedlivá hodnota je definována pouze obecně, ale nikoliv obsahově z hlediska použití metod, přístupů, vstupů do modelu apod.

Nutno podotknout, že se nejedná pouze o případ ČR, kde existuje nejednotnost. Např. McKeddy in Pratt (2009, s. 345) uvádí k diskontům a premiím při ocenění podniku: „Rozvodové případy jsou specifické v tom, že podléhají zákonům, které jsou stát od státu jiné a mohou se měnit podle státu, ve kterém rozvod probíhá. Z toho důvodu se aplikovatelnost diskontů a premií liší podle jurisdikce. Oceňovatel musí znát a rozumět, které diskonty a premie je dovoleno používat ve kterých státech a jak je správně aplikovat.“ Je tedy patrné, že např. v USA neleží volba základního přístupu a aplikace diskontů na znalcích, ale na soudech či legislativě. McKeddy dále uvádí, že v některých státech probíhá ocenění na bázi tržní hodnoty, ale v jiných na bázi spravedlivé hodnoty. Hitchner (2006) uvádí, že v některých státech se používá investiční hodnota či její hybridy. Tam, kde je standardem hodnoty spravedlivá hodnota, není většinou dovoleno používat diskont za omezenou obchodovatelnost. Kategorie spravedlivé hodnoty je tedy definována i obsahově – je provedeno vymezení z hlediska diskontů a premií.

Nicméně tento článek si neklade za cíl řešit právní otázky oceňování, ale ekonomické aspekty. Závěrem tedy lze shrnout, že znalci by měli

vyžadovat ze strany soudu jasné zadání, jehož obsahem by byla jednak požadovaná kategorie hodnoty pro ocenění a jednak specifikace základního přístupu k ocenění.

### Prvek času mezi zánikem SJM a jeho vypořádáním

Při vypořádání SJM je běžné, že se nemovitosti oceňují ve stavu k datu zániku SJM, ale v cenách v době vypořádání. Prakticky se k tomu přistupuje tak, že se stanoví hodnota nemovitosti v době vypořádání tak, jak byla z hlediska opotřebení a stavebně technického stavu k datu rozvodu. Tento přístup má paralelu i při ocenění obchodních podílů při rozvodech. Z rozsudku (Nejvyššího soudu ČR sp. Zn. 22 Cdo 3450/2009 ze dne 13. 7. 2011) citujeme:

„Podle ustálené judikatury Nejvyššího soudu, od níž se dovolací soud nehodlá odchytil ani v souzené věci, při oceňování obchodního podílu ve společnosti s ručením omezeným v rámci vypořádání bezpodílového spoluvlastnictví manželů se vychází ze stavu tohoto podílu v době zániku tohoto spoluvlastnictví, avšak z obvyklé ceny odpovídající době, kdy se vypořádává.“

Při ocenění nemovitostí je ekonomické řešení tohoto zadání ustálené a prakticky proveditelné. V případě podniku však při realizaci tohoto zadání narážíme na problémy. Podnik je živý organismus a jeho hodnota je časově proměnlivá, neboť v průběhu času dochází k významným změnám jak v okolí podniku (např. změny makroekonomické nebo změny na trhu podniku), tak uvnitř podniku (např. investice a divestice, změny výrobních programů, změny v personální oblasti), které mají velký dopad na změny hodnoty podniku v čase. Zakonzervovat „stav podniku“ k jednomu okamžiku a posuzovat jeho obvyklou cenu k druhému okamžiku, analogicky jako u nemovitostí, není možné.

Proto se k tomuto zadání prakticky přistupuje tak, že se ocení podnik ke dni zániku společného jmění a zjištěná hodnota se úročí od data ocenění do data vypořádání SJM. I při tomto přístupu však narážíme na problém – a to na problém volby úrokové míry. Nabízí se více možností řešení:

1. použití úrokové míry ve výši nákladů kapitálu,
2. použití úrokové míry ve výši výnosnosti<sup>6</sup> podniku,
3. použití bezrizikové úrokové míry,
4. použití úrokové míry ve výši průměrného úročení běžného nebo termínovaného vkladu u komerčních bank,
5. použití míry inflace.

Použití úrokové míry ve výši nákladů kapitálu podniku by odpovídalo situaci, kdy by finanční prostředky (zjištěná hodnota obchodního podílu ke dni zániku SJM) byly nadále investovány do podniku, investor by tudíž očekával průměrnou výnosnost na daném trhu. Jenže velmi častý případ je ten, že v době mezi zánikem SJM a oceněním je skutečná výnosnost konkrétního podniku i značně odlišná od průměrné tržní výnosnosti, může se lišit jak směrem dolů, tak směrem nahoru. Tyto dva přístupy však mají zásadní trhlínu v tom, že k vyrovnání dochází ve stavu k datu zániku SJM a částka, která byla odhadnuta k tomuto datu ocenění, je „jistá“, tj. nepodléhá dále tržním a netržním rizikům spojeným s podnikem. A to i přesto, že mezi okamžikem zániku a vypořádáním SJM se „vztahy mezi bývalými manžely, popř. mezi nimi a třetími osobami týkající se majetku a závazků, které tvořily společné jmění manželů, řídí právními předpisy o společném jmění manželů“ (Rozsudek Nejvyššího soudu 22

Cdo 3450/2009). Z toho důvodu z hlediska ekonomického je třeba zacházet s touto částkou při úročení jako s částkou bezrizikovou. Nabízí se tedy volba úrokové míry ve výši výnosu do doby splatnosti státních pokladničních poukázek nebo dluhopisů se shodnou dobou do splatnosti, jako je doba mezi zánikem a vypořádáním SJM, a to ke dni zániku SJM. Tento přístup odpovídá hypotetické situaci, kdy by manžel, kterému soud přikáže obchodní podíl nebo akcie podniku, k datu zániku SJM investoval částku ve výši hodnoty svého podílu do státních cenných papírů na dobu do vypořádání SJM. Hypoteticky tato varianta je možná, prakticky však může být obtížně proveditelná (nedostupná) vzhledem k dostupnosti SCP se stejnou dobou do splatnosti, nutnosti nakoupit určitý objem SCP, zdanění atp. Další variantou je použití úrokové míry na běžném nebo termínovaném vkladu o shodné částce a shodném časovém období. Toto zhodnocení finančních prostředků je dostupné každému jednotlivci a bude teoreticky nejpravděpodobnější formou zhodnocení u rozvodů – hypoteticky se jedná o situaci, kdy by si jeden z manželů uložil částku, potřebnou pro vyrovnání se s druhým z manželů za obchodní podíl, na termínovaný účet v den zániku SJM a tuto částku vybral ke dni vypořádání SJM. Nevýhodou tohoto přístupu je, že např. úročení na termínovaných účtech se podle banky může lišit až o procentní body a stanovovat zpětně k nějakému datu průměrné úročení na trhu by mohlo být problematické. Jako vhodné se proto jeví použít, namísto úročení na účtech komerčních bank, index inflace. Opět se jedná o simulaci situace, kdy by si částku jeden z manželů uložil a v tomto případě by získával zhodnocení ve výši inflace. Index inflace však má

<sup>6</sup> *Připadala by v úvahu např. rentabilita vlastního kapitálu podniku, která měří zhodnocení prostředků vložených do podnikání vlastníkem.*



proti úročení u komerčních bank tu výhodu, že je jednotně vykazován ČSÚ, lze jej dobře dohledat a prokázat i zpětně.

## Osobní goodwill

Při oceňování pro účely rozvodů se často můžeme setkat s podniky, které jsou významným způsobem vybudovány na práci jednotlivce či jednotlivců – vlastníků podniku. U takových podniků je část goodwillu spojena přímo s osobami vykonávajícími osobně činnost podniku a zbývající část je spojena s podnikem jako takovým (podnikový goodwill). Jedná se například o lékařské ordinace a právní kanceláře. Při předpokladu setrvání těchto osob v podniku je výnosová hodnota podniku vyšší než tržní hodnota za předpokladu, že podnik bude prodán. Hitchener (2006, s. 824) uvádí na základě rozsudku soudu, že pro stanovení hodnoty čistě podnikového goodwillu je vhodný tržní přístup, jmenovitě metoda srovnatelných transakcí). Je to tak proto, že osobní goodwill současného vlastníka (vlastníků) je jen obtížně převoditelný na jinou osobu. Tato část goodwillu, která je těžko převoditelná a zároveň spočívá na osobě a jejich snahách, se nazývá osobní goodwill (Hitchner, 2006).

Vzhledem k obtížné převoditelnosti osobního goodwillu na jinou osobu by při zjišťování tržní hodnoty měl být do hodnoty podniku zahrnut osobní goodwill jen v té výši, ve které může být převoditelný. V praxi to znamená, že může například záležet i na tom, zda současný vlastník zůstane zaměstnán u nového vlastníka podniku nebo zda podepíše konkurenční doložku apod. Pokud bychom pro účely rozvodu měli stanovit tržní hodnotu takového podniku nebo obchodního podílu, z čistě ekonomického pohledu bychom měli tento osobní goodwill z ocenění podniku vyloučit a zahrnout pouze goodwill podnikový.

Jak v praxi soudy v ČR přistupují k této problematice, mi není známo, ale domnívám se, že se jedná o natolik nový koncept, že praxe nebude jednotná. Hitchener (2006, s. 823) ohledně uznávání tohoto konceptu u soudů v USA také poukazuje na nejednotnost a variabilitu mezi jednotlivými státy – některé státy považují osobní goodwill za majetek v SJM, ale jiné ho naopak vylučují.

Koncept je využitelný nejen při rozvodech, ale i v případě jiných účelů ocenění těchto „osobních“ podniků. Můžeme zde najít paralelu k již dříve používanému diskontu za klíčovou osobu v podnikání (Pratt, 2009). Koncept osobního goodwillu je však založen na analýze fundamentálních faktorů a podle mého názoru má reálnou šanci na uplatnění i v našich podmínkách (na rozdíl od diskontu). Fundamentální faktory určující velikost osobního goodwillu odborníků (lékářů, právníků atp.) jsou následující (Pratt, 2009; Hitchner, 2006):

- Věk a zdraví odborníka. Čím blíže je profesionál k ukončení své pracovní činnosti, tím se snižuje osobní goodwill.
- Objem odborníkem vydělaných peněz v minulosti má zásadní význam pro určení jeho výnosového potenciálu. Nicméně je třeba určit, zda vyšší výnosnost je dána osobními schopnostmi profesionála (osobní goodwill), nebo třeba polohou praxe (podnikový goodwill).
- Odborníkově dobré jméno mezi odbornou veřejností získané na základě úsudku, schopností a znalostí. Reputace má na osobní goodwill pozitivní vliv, zvyšuje se například vzděláváním, publikační činností, dobrými referencemi klientů a jejich stálostí.
- Odborná úspěšnost, kterou je třeba hodnotit vzhledem ke konkurentům – porovnáním s podobnými praxemi. Nezávisí pouze na fi-

nančních faktorech, ale také například na počtu klientů (pacientů) během pracovní doby nebo objemu pracovních hodin odborníka.

- Podstata a délka trvání praxe. Dobré jméno se buduje postupně s časem.

Při snaze rozdělit podnikový a osobní goodwill v praxi jistě narazíme na mnoho problémů a řada rozhodnutí bude subjektivních. Kromě výše uvedených faktorů bude nutné analyzovat také např. typy klientů a služeb, konkurenční prostředí, způsob obdržení plateb za poskytované služby (např. u lékařů od pojišťoven), personální zázemí podniku a další. Jakmile identifikujeme a analyzujeme faktory klíčové pro osobní a podnikový goodwill při určitém ocenění, bude nutné vliv těchto faktorů kvantifikovat. Vzhledem k tomu, že se jedná o kvalitativní faktory, nabízí se možnost postupovat analogicky jako v případě diskontů a premií nebo vyhodnocení konkurenční síly podniku pomocí bodového ohodnocení jednotlivých faktorů a přiřazení vah jednotlivým faktorům. Například Wood (2004) publikoval MUM (multiattribute utility model) model, založený na podobném principu, který byl uznán pro soudní řízení a je v praxi USA využíván.

Jsem přesvědčena, že tato tematika by zasluhovala hlubší samostatnou analýzu s uvedením konkrétních postupů a příkladů, proto se jí budu věnovat v další publikaci věnované čistě osobnímu goodwillu. Závěrem k této problematice je ještě nutno dodat, že při použití nějakého takového konceptu je nutné brát v úvahu provázanost s ostatními parametry ocenění. Příkladem může být třeba provázanost osobního goodwillu s diskontem za omezenou obchodovatelnost, při použití obou těchto konceptů v jednom ocenění by mohlo dojít k dvojitmu započítání stejného efektu.

## Zhodnocení podniku po dobu trvání manželství

Velmi zajímavou a dosud málo řešenou oblastí je také ocenění zhodnocení podniku mezi počátkem vzniku SJM a jeho ukončením. Jedná se o situaci, kdy jeden z manželů má majetkovou účast na podniku již před vznikem manželství a zároveň v podniku i pracuje. Zhodnocení podniku během trvání manželství by mohlo být určeno jako majetek spadající do SJM.

U nemovitostí je praxe ocenění zhodnocení běžná a prakticky snadněji proveditelná, u podniku se však jedná o ekonomický problém. Je totiž třeba rozlišovat mezi zhodnocením investice, kterou jeden z manželů provedl již před počátkem manželství, a zhodnocením podniku díky tomu, že manžel podnik během trvání manželství řídil. Na základě tohoto kritéria je možné rozlišit aktivní a pasivní zhodnocení. Pratt (2009, s. 346) udává:

„Aktivní zhodnocení je založeno na rozhodování a schopnosti vlastníka vést podnik k růstu, zatímco pasivní zhodnocení je růst podniku způsobený změnou faktorů, které jsou vlastníkem podniku neovlivnitelné (jako například inflace, rizikové premie apod.). Aktivní zhodnocení je potom chápáno jako majetek v SJM, a tudíž rozdělitelné mezi manžele, ale pasivní zhodnocení zůstává výlučným majetkem jednoho z manželů.“

Prakticky pak proces ocenění probíhá tak, že je oceněn podnik k datu vzniku SJM a k datu zániku SJM. Rozdíl těchto hodnot činí zhodnocení podniku po dobu trvání SJM. Celkové zhodnocení je pak třeba rozdělit na část pasivní a část aktivní. Nejprve se analyzují faktory ovlivňující pasivní zhodnocení a vyčíslí se jejich vliv. Zbylá část celkového zhodnocení se připisuje aktivnímu zhodnocení. Z aktivního zhodnocení je třeba ještě vyčíslit podíl manžela na tomto aktivním zhodnocení (např. jsou-li dva jednatele aktivně

vykonávající činnost nebo např. zaměstnanci přispívající k aktivnímu zhodnocení).

Řešení rozčlenění zhodnocení na aktivní a pasivní část je značně komplikovaným problémem, který přesahuje rozsah tohoto článku a vyžaduje samostatnou hlubší analýzu. V odborné literatuře se vyskytuje více doporučených postupů, z nichž každý má své výhody a nevýhody. Zde se omezím pouze na hrubou prezentaci dvou zajímavých možností řešení, které jsou v zahraniční literatuře prezentovány.

První z přístupů je založen na použití metody diskontovaného cash flow (Pratt, 2009). Nejprve je provedeno standardní DCF ocenění ke dni vstupu do manželství. Následně provede plán CF podniku ke dni rozvodu a tato CF diskontuje na základě diskontní míry, která konzervuje vstupní parametry ke dni sňatku. To znamená, že pro diskontování je použita stejná bezriziková výnosnost, tržní riziková prémie a případně prémie za malou velikost podniku. Výsledek dopomůže ke stanovení hodnoty pasivního zhodnocení. Tento přístup rozpracovaný do detailů včetně analýzy potřebných úprav nejen na straně diskontní míry, ale i na straně peněžních toků publikoval Mercer (2006). Stanovení vhodných úprav na straně diskontní míry je relativně „bezproblémovou“ záležitostí. Na straně peněžních toků však provedení úprav vyžaduje velmi hlubokou analýzu změn ve výnosech a nákladech podniku z hlediska jejich ovlivnitelnosti managementem.

Druhý z přístupů je založen na kvantitativní metodě – regresní analýze (Abbot, Voit, 2004). Zjednodušeně řečeno Abbot a Voit doporučují jako závislou proměnnou do modelu použít hodnotu tržeb a jako nezávislé proměnné externí ekonomické faktory, které nejsou ovlivnitelné managementem (např. HDP, úrokovou míru, míru nezaměstnanosti apod.). Na základě regresní analýzy potom určí, z kolika procent je růst

hodnoty podniku (tržeb) vysvětlen zvolenými nezávislými proměnnými. Jedná se tedy o procento hodnoty, které je pasivní, neovlivnitelné managementem (vlastníkem) podniku. Autoři prezentují výpočty pasivního zhodnocení u několika vybraných odvětví za roky 1992–2001 na národní úrovni (v USA), procento pasivního zhodnocení je relativně vysoké (70 % až 95 % v závislosti na odvětví). U malých podniků lokálního významu autoři očekávají podíl pasivního zhodnocení patrně nižší, ale stále podstatný. Předmětem vyřazení by tedy při zahrnutí zhodnocení podniku do SJM měla být spíše menší část celkového zhodnocení než větší.

## Závěr

Cílem článku bylo poukázat na některé problémy oceňování podniků při nedobrovolných transakcích, jako jsou squeeze-outy nebo vypořádání společného jmění manželů. Vzhledem k prvkům nedobrovolnosti se oceňování v těchto případech hlouběji dotýká právního rámce. Úkolem znalce na oceňování však není řešení otázek právních, ale otázek ekonomických. Z toho důvodu se článek zaměřuje čistě na ekonomické aspekty bez snahy vykládat nebo hodnotit právní rámec pro ocenění v těchto případech v ČR.

Při ocenění pro účely squeeze-outů je diskutována konzistentnost přístupu, kdy nesmí být aplikovány diskonty za omezenou obchodovatelnost minoritních podílů, ale je aplikována přírůžka k diskontní míře za nelikviditu. Takový postup může být konzistentní v rámci tržní hodnoty (tj. za předpokladu prodeje kontrolního podílu) při aplikaci prémie za nelikviditu kontrolního podílu, nikoliv podílu minoritního. Při použití konceptu fair value záleží, zda by byl zvolen předpoklad prodeje, nebo předpoklad nekonečného držení aktiva. Při předpokladu nekonečného držení aktiva by hodnota podniku nemusela být nelikviditou

kontrolního podílu dotčena. Volba přístupu k ocenění a kategorie hodnoty pro tento účel ocenění je otázkou práva, nikoliv otázkou ekonomickou.

V oblasti diskontu za omezenou obchodovatelnost a kontrolní prémie při ocenění v případě rozvodů byla prezentována analýza, jak volba kategorie hodnoty a přístup k ocenění může zásadně ovlivňovat výsledek ocenění. Odborná veřejnost se názorově liší v aplikaci diskontů a premií v rámci různých kategorií hodnot. Žádoucí by bylo praxi v tomto směru ujednotit, což však patrně nebude moci být provedeno bez spolupráce soudů, neboť aplikace nebo neaplikace diskontů a premií při rozvodech by opět neměla být otázkou znaleckou, ale otázkou právní.

Další část článku byla věnována možností praktického řešení ocenění podniku ve stavu ke dni rozvodu, avšak v cenách ke dni vypořádání, což je požadavek vyplývající z judikátu Nejvyššího soudu. Z analýzy vyplývá doporučení použít na hodnotu podniku nebo obchodního podílu k datu rozvodu úročitel při použití úrokové míry ve výši inflace, neboť tento přístup na jedné straně odpovídá bezrizikovému charakteru „investice“, na druhé straně odpovídá reálným a dostupným možnostem zhodnocení pro jakéhokoliv z manželů. Jeho výhodou je i relativní bezespornost indexu inflace publikovaného pravidelně ČSÚ a zpětná zjistitelnost (na rozdíl od průměrného úročení bankovních účtů).

Poslední dvě části jsou věnovány představení (v ČR nových) ekonomických konceptů, a to osobnímu goodwillu a aktivnímu a pasivnímu zhodnocení podniku. Oba tyto koncepty jsou v zahraničí využívány při oceněních podniku při rozvodech.

Osobní goodwill je část celkového podnikového goodwillu, která je obtížně převoditelná na jinou osobu a je vybudována osobní činností jednotlivce. Osobní goodwill hraje roli zejména při

oceňování malých podniků založených na osobní činnosti jednotlivců, jako jsou například právní nebo lékařské praxe. Vzhledem k tomu, že při ocenění pro účely rozvodů je uloženo oceňovat podniky tržní hodnotou (obvyklou cenou – na základě judikatury nejvyššího soudu) a že osobní goodwill je těžko převoditelný, z ekonomického hlediska by se do tržní hodnoty podniku osobní goodwill započítávat neměl. Otázkou je, zda by měl vstupovat do ocenění podniku při vypořádání SJM. V článku jsou prezentovány základní principy členění goodwillu na osobní a podnikový a faktory ovlivňující velikost osobního goodwillu.

V praxi ČR se také objevuje nárokování zhodnocení podniku jako součásti SJM. Praktické řešení takového ocenění zatím leží na jednotlivých znalcích a jejich individuálních přístupech, téma není v odborné literatuře vyřešené. Článek prezentuje dva vybrané způsoby, jeden kvantitativní – založený na regresní analýze, kde nezávislými proměnnými jsou externí faktory ovlivňující hodnotu podniku bez ohledu na management a závislou proměnnou je hodnota podniku (resp. tržeb). Druhý způsob je založen na zakonzervování diskontní míry z doby vzniku manželství pro ocenění podniku k datu zániku SJM, případně ještě doplněný o položkovou analýzu externích a interních faktorů ovlivňujících peněžní toky. Tyto způsoby umožňují rozčlenění na aktivní a pasivní zhodnocení, přičemž předmětem vypořádání by pak mělo být pouze zhodnocení aktivní. Výzkumy naznačují, že aktivní část zhodnocení bude většinou tou menší částí celkového zhodnocení podniku (Abbot, Voit, 2004).

Vzhledem ke komplexnosti nemohla být tato dvě poslední témata analyzována podrobně, avšak budou jistě předmětem dalšího zkoumání a publikování. Uvítáme jakékoliv praktické zkušenosti či připomínky k výše řešeným tématům. ■

## Literatura

ABBOT, A. B. – VOIT, T. C. (2004). Valuing Businesses in Divorce: Emphasis on Passive and Active Appreciation. *Business Valuation Alert* 5, č. 3.

American Bar Association. Model Business Corporation Act [online]. 2005 [cit. 2012-08-10]. Dostupný z WWW: <http://ebookbrowse.com/gdoc.php?id=208699551&url=326497f32529e9a015b5e6a-340ff5f94>.

DAMODARAN, A. Marketability and value: Measuring the illiquidity discount. [online]. 2005 [cit. 2012-08-10]. Dostupný z WWW: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>.

HITCHNER, J. R. (2006). *Financial Valuation: Applications and Models*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

IDW standard S 1. Zásady pro oceňování podniků, stav k 18. 5. 2005.

KRABEC, T. (2009). *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-2865-0.

MARŠÍK, M. (2011). Návrh českého standardu pro oceňování podniku. *Odhadce a oceňování majetku*, č. 3-4, s. 4-24.

MARŠÍK, M a kol. (2011). *Metody oceňování podniku pro pokročilé (hlubší pohled na vybrané problémy)*. Praha: Ekopress.

MERCER, Ch. (2006). Rate and flow. An Alternative Approach to Determining Active/Passive Appreciation in Marital Dissolution. Mercer Capital: E-book edition [online]. [cit. 2012-08-11]. Dostupný z WWW: <http://www.mercercapital.com/print/?id=276>.

PRATT, S. P. (2009). *Business Valuation Discounts and Premiums*. Second Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.

RÝDLOVÁ, B. (2012). Návrh českého standardu oceňování podniků: Standard Diskonty a prémie. *Oceňování* 5.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR sp. Zn. 22 Cdo 3450/2009 ze dne 13. 7. 2011 [online]. 2011 [cit. 2012-12-11]. Dostupný z WWW: <http://www.nsoud.cz>.

Rozsudek Nejvyššího soudu 22 Cdo 103/2005 ze dne 31. 1. 2006 [online]. 2006 [cit. 2012-12-11]. Dostupný z WWW: <http://www.nsoud.cz>.

ZIMA, P. (2012). K některým problémům oceňování z pohledu právní praxe. *Ekonomické listy*, č. 2.

ZIMA, P. (2011). Oceňování při squeeze-out. *Právní rozhledy*, č. 8. ISSN 1210-6410.

ŽÍLA, M. (2011). Podnik a vypořádání společného jmění manželů [online]. [cit. 2012-14-11]. Dostupný z WWW: <http://www.epravo.cz/top/clanky/podnik-a-vyporadani-spolecneho-jmeni-manzelu-76440.html>.

WOOD, D. N. (2004). An Allocation Model for Distinguishing Enterprise Goodwill from Personal Goodwill. *American Journal of Family Law* 18, č. 3.

---

# SPECIFICS OF BUSINESS VALUATION FOR SQUEEZE-OUT AND MARITAL DISSOLUTION PURPOSES

Ing. Barbora Rýdlová, Ph.D.

## ABSTRACT

*The article deals with several problematic areas in business valuation in case of squeeze-outs and mainly in case of marital dissolutions. It is concentrated on the economic aspects, not legal background. In the first part the article focuses on discounts and premiums and their acceptability under various standards of value. It also discusses whether an illiquidity premium as a part of a discount rate for minority shareholder cases should be applied. The following chapter is dedicated to possible economic solutions of the change in value of a company between the date of divorce and the date of settlement. Last two chapters recommend the use of personal goodwill concept in case of market value valuations which is the standard of value for marital dissolutions in the Czech Republic, and the ways how to measure appreciation of a business enterprise between the date of marriage and the date of divorce. It focuses on the active and passive appreciation concept that is rather new in the Czech Republic.*

## KEYWORDS

*Business valuation, marital dissolutions, squeeze-out, discounts, premiums, appreciation.*

## JEL CLASSIFICATION

G30

# Interní příčiny mobility zaměstnanců: Výsledky shlukové analýzy

Ing. Lucie Vnoučková, Ph.D.

## Úvod

Mobilita zaměstnanců je chápána jako jeden ze zásadních problémů managementu. V současné ekonomické krizi je pro organizace zcela zásadní najít a udržet zkušené, znalostní a talentované zaměstnance. Tato studie nahlíží na příčiny mobility zaměstnanců jakožto na nesoulad s osobností a základními potřebami zaměstnance uvnitř organizace, které jsou často přehlíženy, a z toho důvodu dochází opakovaně a zbytečně ke ztrátám v důsledku fluktuace. Příčiny mobility, jež odhalila shluková analýza, souvisí také s potřebami kariérního rozvoje. Nespokojenost zaměstnanců na aktuální pracovní pozici totiž často pramení z nemožnosti dalšího růstu a rozvoje. Právě tyto tendence jsou popsány za pomoci primárního výzkumu a statistického testování v tomto článku.

Cílem článku je prostřednictvím výzkumu identifikovat interní organizační příčiny mobility zaměstnanců, jež pramení v přístupu zaměstnanec ke kolektivu uvnitř organizace.

Nejprve budou uvedena teoretická východiska, na základě kterých výzkum vznikl. Teoretické podklady budou využity i pro srovnání výsledků s obecně doporučovanými a platnými pravidly. Pozornost bude věnována také zahraničním výzkumům v podobné oblasti z důvodu srovnání a získání aktuálních a relevantních zdrojů. Následně budou uvedeny výsledky výzkumu a pozornost bude věnována zejména výsledkům vícerozměrné analýzy, jež pomohla

zjednodušit a kategorizovat výsledky v hlavní příčiny vedoucí k mobilitě zaměstnanců, jež skýtá vnitřní prostředí organizace.

## Mobilita zaměstnanců

Mezipodniková mobilita představuje přechod pracovníků mezi organizací a jejím okolím, tj. dalšími organizacemi, institucemi. Může mít žádoucí i nežádoucí efekty (Reiß, 2008). Mezi nežádoucí patří např. nevyužití získané odbornosti a pracovní zkušenosti odcházejícího pracovníka, dochází k vytváření nežádoucích vlastností a postojů pracovníků organizace, narušení vztahu k práci, pracovní morálky, vyšší nároky na ostatní pracovníky v době zástupu, možnou ztrátu zákazníků, zvýšené náklady na získání náhradního pracovníka, jeho výběr, zaškolení a adaptaci (Armstrong, 2007; Branham, 2009; CIPD, 2004; Katcher, Snyder, 2009). Nežádoucím důsledkem mobility je také přenos nebo ztráta znalostí, které daný zaměstnanec uplatňoval na pracovní pozici (Urbanová et al., 2012). Oproti tomu žádoucím vlivem jsou noví pracovníci přinášející nové podněty a nápady, nedochází ke stagnaci, získání vhodnějšího pracovníka (s většími znalostmi, zkušenostmi) optimalizuje a zlevňuje proces personálního plánování, řízení rozvoje a nástupnictví (Armstrong, 2007; Somaia, Williamson, 2008; Stýblo, 1993; Švarcová et al., 2011). Jak uvádí Novotný, Mikulecký (2011), práce s lidmi a jejich znalostmi je kritickým faktorem úspěchu. Získat a udržet kvalitní znalostní

zaměstnanec je tedy prvořadým úkolem všech organizací. V současné době mají některé obory problémy sehnat zaměstnance zejména z důvodu menšího zájmu mladých lidí o dané obory (Švarcová et al., 2011). Z toho důvodu je třeba pečovat o stávající talentované zaměstnance tak, aby o ně organizace nepřišla. Nutnost řešení problematiky mobility zaměstnanců si uvědomuje i Evropská unie (Vostrá et al, 2011; Zeman, 2009). Vostrá et al. (2011) zmiňují několik klíčových indikátorů Lisabonské strategie, které se týkají právě udržitelnosti zaměstnanosti a mobility zaměstnanců. Jedná se tedy o jednu z priorit Evropy, zaměřené na lidi a znalosti. Hlavní prioritou znalostní společnosti do roku 2020 je právě produktivita, vzdělání, zaměstnanost ve svém vlivu na rozvoj společnosti (Vostrá et al, 2011). Jak uvádí Mráček (2009), současná ekonomická krize s sebou přinesla i snížení počtu nových výrobků a služeb, nových patentů, snížení výdajů na výzkum a vývoj. Tento jev mluví v souladu s nutností udržet si kvalitní znalostní pracovníky. Sledování příčin mobility je přitom základní možností, jak tomuto negativnímu jevu předcházet. Mráček (2009) dále uvádí, že pokud firmy snižují výdaje na výzkum, vzdělávání, inovace apod., dopouštějí se tím strategické chyby, neboť nejlepší zaměstnanci již nejsou nadále motivováni pracovat pro danou organizaci. Výsledkem je tak oslabení celé organizace, která není připravena na oživení ekonomiky a je reálně ohrožena ztrátou konkurenční schopnosti.

### **Příčiny mobility – uspokojení potřeb**

Ač byly již mnohokrát definovány zásady motivace práce, lze je stále označit jako značné zjednodušení skutečnosti, jak uvádí Chwaszcz (2011). Autor uvádí, že realita přináší mnoho proměnných, které způsobují odklon od teorií, a zaměstnanec ne vždy sleduje racionální užitek.

Z toho důvodu je třeba na příčiny nespokojenosti nahlížet jako více či méně racionální nesoulad s očekávaným užtkem zaměstnanec. K tomu autoři Bělohávek (2008), Jenkins (2009) a Ramlall (2004) uvádějí rozšířené možnosti příčin mobility zaměstnanců. Autoři tvrdí, že jde o nesoulad s vnitřní motivací. Pokud je nesplněna potřeba na vyšším hierarchickém stupni Maslowovy pyramidy, jednotlivec se snaží uspokojit nižší potřebu v hierarchii. Nejčastěji se u zaměstnanců vyskytuje případ, kdy se nesplněné očekávání ve formě seberozvoje přesunuje na rozvoj vztahových potřeb (Bělohávek, 2008; Mikuláščík, 2007). Pokud však nejsou na pracovišti vyhovující ani ty, pracovník opouští pracovní místo (pokud nelze změnit podmínky).

Podle studie provedené autory Hackman, Oldham (1980), která se zaměřovala na zaměstnance vzdělávacích institucí a vědce, bylo zjištěno šest hlavních faktorů ovlivňujících mobilitu zaměstnanců. Jsou jimi výše odměn a benefitů, růst a rozvoj, smysl práce, vedení nadřízeným, vztahy se spolupracovníky a bezpečnost práce. Anderson (2009) a Pass (2005) uvádějí jako hlavní příčiny spokojenosti zaměstnanců systém 3R (Recognition, Respect, Relationships – uznání, respekt, vztahy), které Anderson (2009), Branham (2009) a Katcher a Snyder (2009) doplňují o odměňování, vyhovující kulturu na pracovišti, jistotu (a bezpečnost) práce. Iqbal (2010) sumarizuje příčiny mobility jako nespokojenost s uznáním, efektivní komunikací v organizaci a nemožností postupu. Xin et al. (2011) uvádí ucelené portfolio příčin mobility jakožto podklad pro systémy rozhodování. Kromě externích a osobních faktorů ovlivňujících mobilitu berou autoři v úvahu ohodnocení (peněžní), styl managementu, pracovní podmínky, náročnost úkolů, možnost povýšení a vnímání atraktivity organizace. Ramlall (2004) rozdělil motivační



faktory vedoucí ke spokojenosti na pracovní pozici na splnění základních motivačních potřeb podle Maslowa (1943), spravedlnost v zacházení, splnění očekávání a koncept pracovního místa. Výsledkem studií byla nízká korelace mezi nespokojeností na pracovní pozici vedoucí k fluktuaci a výší odměn, naopak, organizacím bylo doporučeno zaměření na kvalifikační růst zaměstnanců, zvyšování kompetencí a zřejmost smyslu práce na konkrétní pracovní pozici. Z toho důvodu je třeba měnit způsob práce manažerů se zaměstnanci. Manažeri musejí uplatňovat nové kompetence, tvořit nové kompetenční modely a způsoby chování (Königová, Fejfar, 2011). Autoři uvádějí, že management a manažeri by měli být primárně zaměřeni na využití člověka jako takového, ne jen na práci. Kompetenční modely pak představují možnost, jak provázat požadavky organizace s možnostmi zaměstnanců<sup>1</sup> a jejich rozvojem (Königová, Fejfar, 2011). Pokud jsou tyto položky v rovnováze, jak píší autoři, dochází pak k bezproblémovému zajištění konkurenceschopnosti organizace na trhu.

Studie zaměřená na spokojenost a její vliv na mobilitu zaměstnanců ve vztahu k organizaci a jejím představitelům nalezla stejná doporučení, jako jsou uvedena výše (Michela, 2007). Regresní analýzy odhalily, že pokud je zaměstnanec kladně ovlivňován nadřazeným, je spjat s organizací a nemá tendence odcházet. Studie navíc mluví o zaměstnancích jako kolektivisticky zaměřených jedincích, kteří neradi opouštějí známé prostředí, pokud je alespoň trochu vyhovující. Negativní ovlivnění nadřazeným však vede podle Michela (2007) k zvýšenému stresu, negativnímu vnímání organizace, narušení celkových vztahů a vede k odchodu/mobilitě zaměstnanců. Autor zdůrazňuje silné vnímání zaměstnanců, zda jsou jim

přidělené úkoly racionální, morální (zde vyšlo více výsledků – také v ohledu práva, dodržování norem a psaných i nepsaných pravidel), legitimní a smysluplné a zda dobře funguje komunikace a respekt mezi jednotlivými osobami v organizaci. Pokud jsou tato pravidla narušena, vede to ke zvýšení mobility.

Vnitřní pohnutky vedoucí k mobilitě zkoumala studie autorů Dysvik, Kuvaas (2010). Výsledky opět potvrzují výše uvedené – zaměstnanci, kteří mají nízkou vnitřní motivaci, mají větší tendence k mobilitě. Pokud nejsou „zakotveni“ v kultuře a společnosti v dané organizaci, nebo s ní nesouhlasí, vede to k jejich odchodu. Přitom pokud je vnitřní motivace zaměstnance vysoká, už mu nezáleží na kvalitních úkolech (Dysvik, Kuvaas, 2010).

Jak uvádí Chwaszcz (2011), jedinec se nenachází ve vakuu uvnitř organizace, ale je ovlivněn sociálně-kulturním prostředím. Toto prostředí se navíc podle autora vyvíjí, formuje, vytváří a mění pravidla, a proto se mění i příčiny nespokojenosti, respektive mobility zaměstnanců.

V současné době dochází k novému způsobu práce, kdy je nahrazen starý vztah mezi manuální a duševní prací, a manažeri proto musí být schopni toto rozlišovat a jednat v souladu s těmito změnami (Novotný, Mikulecký, 2011). Autoři však dále uvádějí, že v České republice je tento způsob práce se zaměstnanci stále v pozadí a je převážně rozvíjen jen v nadnárodních podnicích. Olexová (2011) pro práci s informacemi a daty zohledňujícími mobilitu a její aspekty doporučuje personální controlling. Jak však již bylo uvedeno, tento nástroj je používán zejména nadnárodními podniky, menší české firmy stále mají značné rezervy v praktickém využití přínosů, které tyto nástroje skýtají. Urbancová

<sup>1</sup> Možnostmi ve smyslu rozvoje, uplatnění schopností, znalostí apod.

et al. (2012) vyzdvihují zásady znalostního managementu a zajišťování kontinuity znalostí. Autoři tvrdí, že je třeba si uvědomit novou pozici organizací – již nelze spoléhat jen na kapitálovou sílu a velikost organizace, ale především na zaměstnance uvnitř dané organizace a jejich znalosti a potenciál. Udržení těchto zaměstnanců je pro budoucnost organizací klíčové. Lze uplatnit některé z konceptů BCM (Business Continuity Management) či KCM (Knowledge Continuity Management), které spočívají zejména také v eliminaci negativních dopadů mobility zaměstnanců (Urbanová et al., 2012). Zjištění příčin mobility je zde základem.

Buciuniene, Kazlauskaitė (2010) doporučují ve smyslu udržení kvalitních zaměstnanců zodpovědný přístup k řízení lidských zdrojů ve smyslu CSR (Corporate Social Responsibility), tedy zodpovědné chování organizace, která bere ohled na etické, ekonomické a environmentální očekávání svých zaměstnanců. Autorky hovoří také o prolnutí systému řízení lidských zdrojů prací s konceptem CSR. Tvrdí, že právě odpovědné chování k zaměstnancům hraje klíčovou roli v celkovém odpovědném chování organizace (součinnost HRM-CSR). Autorky uvádějí, že společně pracující oba koncepty vedou k pozitivnímu vnímání, chování a jednání zaměstnanců, které ve svém důsledku zvyšuje spokojenost a snižuje mobilitu zaměstnanců.

Výzkum provedený autory Škutová, Fojtíková (2011) prokázal zaměření zaměstnanců v České republice na výběr takového pracovního místa či povolání, kde jsou zajištěny nejvyšší odměny. Prioritou českých zaměstnanců tedy stále jsou platové/mzdové podmínky. Pokud tedy volí pracovní pozici nebo odchod do jiné organizace,

zaměřují se zejména na výši odměn (Škutová, Fojtíková, 2011; Švarcová et al., 2011). Stejných výsledků dosáhla i Šimánková (2012), jejíž studie zaměřená na odměňování ve strojírenských společnostech v ČR, kde jsou zaměstnanci silně motivováni penězi a jejich očekávání peněžních odměn jsou vysoká. Zároveň výsledky výzkumu Šimánkové (2012) prokázaly nižší mobilitu zaměstnanců a jejich větší loajalitu, pokud je odměňování provázáno na výkon a je individualizované díky speciálnímu týmu zástupců různých oddělení, kteří tvoří systém odměn. Podnik má navíc (podle Šimánkové, 2012) k dispozici více podkladů pro určení výkonu zaměstnance a vnímá odměňování jako důležité i během krize.

Na základě výsledků těchto výzkumů byl proveden vlastní výzkum zaměřující se na analýzu příčin mezipodnikové mobility zaměstnanců v České republice.

## Metodika

Data k vyhodnocení příčin odchodu zaměstnanců z pracovní pozice byla získána dvěma po sobě následujícími kvantitativními výzkumy prostřednictvím dotazníkového šetření. Nejprve bylo provedeno pilotní šetření, následně dvě nezávislá dotazování. Metodou získání dat prvního výzkumu byl elektronický dotazník, který sám zaznamenával a částečně třídil odpovědi respondentů. Druhý, kontrolní dotazník využíval metodu zjišťování CATI (telefonické dotazování ihned zaznamenávané do počítače). Oba výzkumy probíhaly po dobu, než bylo zodpovězeno 100<sup>2</sup> dotazníků zaměstnanci, kteří již opustili své pracovní místo během posledních 12 měsíců. Respondenti se v jednotlivých výzkumech neopakovali. Výběr reprezentativního vzorku, který zastupuje popu-

<sup>2</sup> První dotazník byl správně vyplněn 98 respondenty, druhý dotazník byl zastaven později, správně vyplněných formulářů bylo shromážděno 106.

laci zaměstnanců napříč odvětvími, byl proveden pomocí aplikace náhodného výběru telefonních čísel, což v sobě zahrnuje výhody víceetapového náhodného výběru (Disman, 2008). Vzorek byl vybrán pouze pro účely výzkumu mezi zaměstnanci ve věku 20 až 50 let.

Dotazování byla součástí rozsáhlejšího výzkumu provedeného v průběhu celého roku 2010. Kompletní výzkum byl použit pro disertační práci autorky (viz např. Linhartová, 2011; Linhartová, 2012). Tento článek je dílčím výstupem z celkového výzkumu.

První dotazník zodpovědělo 63 žen a 35 mužů. Ženy byly ochotnější odpovídat na osobní otázky týkající se příčin nespokojenosti v organizaci a odchodu z pracovní pozice. Nejčastější věková skupina byla mezi 25–35 lety (71 % respondentů), dále od 20 do 25 let (15 % respondentů) a ostatní respondenti (14 %) byli starší 35 let (35–50 let).

Mezi dotazovanými převažovala terciární sféra (služby), což ovšem vzhledem k tomu, že většina zaměstnanců v České republice pracuje právě ve službách, není na škodu, naopak napomáhá to snadnějšímu zobecnění závěrů na populaci zaměstnanců, kteří odcházejí z pracovních pozic v organizaci. Věk zaměstnanců byl preferován v rozpětí 25–35 let vzhledem k tomu, že se jedná o generaci, která informuje o pravděpodobném budoucím chování zaměstnanců – již má pracovní zkušenosti a zároveň vysokou produktivitu, která se pojí s častější tendencí opouštět pracovní pozice. Zároveň se jedná o zaměstnance, kteří mají před sebou ještě poměrně dlouhou zaměstnaneckou budoucnost, a jedná se proto o hlavní skupinu, která formuje názory budoucích zaměstnanců. Proto byli právě tito zaměstnanci preferováni pro vytvoření závěrů o budoucí populaci fluktuujících zaměstnanců. Naopak bylo zjištěno, že pohlaví nemá na fluktuaci zaměstnanců

žádný vliv (testování pomocí kontingenčních tabulek a testových kritérií  $\chi^2$ , G2, Phi a Cramero  $V$  vyšlo neprůkazné), a proto byla tato otázka z dalších dotazníků vypuštěna.

Druhý dotazník nebyl členěn na muže a ženy vzhledem k bezúčelnosti otázky (pohlaví nemá vliv na odchod z organizace). Věk zúčastněných zaměstnanců se nejčastěji pohyboval mezi 25–35 lety (49 %), dále mezi 35–50 lety (41 %) a věk zbytku respondentů (10 %) byl mezi 20–25 lety.

Zkoumaný vzorek nebyl dělen podle sektoru či oboru, ve kterém respondenti pracovali, neboť  $\chi^2$  test prokázal, že mezi těmito skupinami nejsou statisticky významné rozdíly.

Odpovědi byly tříděny podle identifikačních otázek, které tvořily první část dotazníku. K měření bylo použito v prvním výzkumu uzavřených otázek s jednou, či několika možnými odpověďmi, které byly sestaveny na základě studia literatury, dokumentů a jiných souvisejících výzkumů, provedených autory Branham (2009), Hackman a Oldham (1980), Meyer, Allen (1991) a Katcher, Snyder (2009).

Ve druhém výzkumu bylo použito sémantického diferenciatu, který umožnil zjištění nuancí v postojích respondentů prostřednictvím dotazníku. Reakce respondenta na cílový výrok a postoj k dané problematice byla takto konkretizována nabídkou několika různých výroků (Hayes, 1998). Konce sedmibodové škály představovaly bipolární pojmy hodnotící dimenze. Dotazování udali na stupnici 1 až 7 svůj příklon k jednomu z předem daných extrémních výroků, nebo zvolili střední, neutrální hodnotu mezi nimi (střední hodnotu představovalo číslo 4), pokud nebylo možné se přiklonit ani na jednu ze stran. Škála umožnila zjistit nejen postoj respondenta jako takový, ale i jeho sílu.

Pro analýzu byl použit program Microsoft Excel 2007 a SPSS. Průkaznost získaných vý-

stupů a vztahů podpořily nástroje deskriptivní statistiky, pro testování byla využita analýza rozptylu, parametrické testy a zjištění korelace, regrese a determinace. Pro hlubší rozbory byly použity metody vícerozměrné statistiky, zejména shluková analýza.

Podkladem pro analýzy byla identifikace příčin odchodu zaměstnanců z pracovních pozic. Pomocí metody indukce byly sestaveny faktory charakterizující interní organizační příčiny nespokojenosti zaměstnanců během odchodu z pracovní pozice. Těmito faktory jsou odměňování, jistota, vztahy, uznání, komunikace, kultura a očekávání. Faktory byly konstruovány jako obecné z důvodu prokazatelného jasného chápání, analogicky k výzkumu autorů Gosling, Rentfrow, Swann (2003), John, Naumann, Soto (2008) a Benet-Martinez, John (1998). Prokazatelnost výsledků podpořila agregace, kdy sčítáním jednotlivých testovaných položek bylo dosaženo podpory nadřazeného prvku a celku. Jednotlivé položky konstruktů podporující výsledné faktory byly testovány zvlášť a jejich spolehlivost se sčítá v celku.

Pro sestavení sedmi faktorů bylo použito celkem 29 determinant. Jednalo se o výroky, které respondenti nejčastěji uváděli jako příčiny svého odchodu z organizace. Přitom se jednalo pouze o interní organizační příčiny.

Průkaznost faktorů i jejich determinantů byla testována pomocí korelační a regresní analýzy a analýzy diferencí na hladině významnosti 0,01. Výsledky indikují přímou a silnou závislost mezi nespokojeností zaměstnanců s uvedenými faktory a opuštěním pracovní pozice. Faktory byly proto nadále používány pro další analýzy.

## Výsledky

Následující kapitola uvede výsledky výzkumu zaměřeného na interní příčiny mobility zaměst-

nanců. Nejprve budou uvedeny obecné výsledky výzkumu a jejich kategorizace a následně bude uveden rozbor za pomoci shlukové analýzy metodou nejbližšího souseda, euklidovskou vzdáleností. Počet výsledných shluků nebyl předem zadán, sama analýza určila výsledný počet.

### *Interní organizační příčiny mobility zaměstnanců*

Příčiny fluktuace zaměstnanců, jež spočívají uvnitř dané organizace, jsou uvedeny níže. Respondenti dostali k dispozici předem testovaných 29 výroků a možností příčin nespokojenosti s vnitřními praktikami organizace, vedoucí až k rozhodnutí o odchodu. Testované výroky jsou uvedeny společně s vysvětlením zkratk v tabulce 1.

Nejčastěji zaměstnanci volili následující možnosti: Nejvíce zaměstnanců odešlo ze zaměstnání z důvodu nevyhovujících platových či mzdových podmínek (51,02 %). Jako další nejčastější důvody odchodu ze zaměstnání byly uváděny nedostatečná důvěra ve vedení organizace (31,52 %), nespravedlivé zacházení (27,17 %), nezajímavá a nenaplňující práce (22,83 %) a shodně s (19 %) figuroval negativní vztah s vedoucím, nadměrné zatížení a nedostatek uznání. Dalšími často zmiňovanými důvody (16 %) byly nedostatek spolupráce, upřímnosti a etiky společně s nekalými praktikami organizace.

Z důvodu snížení počtu proměnných, majících vliv na fluktuaci zaměstnanců, bylo pomocí analýz (korelační a regresní analýza, analýza hlavních komponent a shluková analýza) provedeno třídění příčin odchodu a jejich shlukování vzhledem k jejich podobnostem, vztahům a společným projevům. Z výsledků analýz a jejich společné komparace vyšlo sedm hlavních faktorů – příčin odchodu zaměstnanců z pracovní pozice, přičemž tyto příčiny mají svůj původ uvnitř organizace.

Tabulka 1 ▶

*Příčiny mobility zaměstnanců*

Zkratka	Popis	Zkratka	Popis
PRUŽN	Nepružný pracovní poměr	PRODUK	Nedostatek zaměření na produktivitu
ZATÍŽ	Nadměrné zatížení	UZNÁNÍ	Nedostatek uznání
ZDROJ	Nedostatek potřebných zdrojů	NEKALÉ	Nekalé platební praktiky
KULTUR	Nevyhovující organizační kultura	DŮVĚRA	Nedostatek důvěry v nejvyšší vedení
KVALIT	Nedostatek zaměření na kvalitu	BUDOUC	Nejistota ohledně budoucnosti firmy
PLAT	Nedostatečné platové ohodnocení	ROZVOJ	Nedostatek zájmu o rozvoj
BENEFI	Nevyhovující benefit	STÁLOST	Nejistota stálosti zaměstnání
ODPOV	Odměna neodpovídá výkonu	CESTOV	Nadměrné požadavky na cestování
UPŘÍMN	Nedostatek upřímnosti / integrity / etiky	KOLEGA	Negativní vztah s kolegou /y
KOMUNI	Nedostatek otevřené komunikace	TÝM	Nedostatek týmové spolupráce mezi zaměstnanci
PODPOR	Nedostatečná podpora vstupů či nápadů	SPRAVE	Nespravedlivé zacházení
ZPĚT	Nedostatečná zpětná vazba	OČEKÁ	Nedostatek jasných očekávání
VZDĚL	Nedostatek příležitosti pro vzdělávání a rozvoj	SOUKR	Nevyrovnanost pracovního a soukromého života
NÁPLŇ	Nezajímavá nebo nenaplňující práce	NADŘÍZ	Negativní vztah s nadřízeným /i

Pramen: Vlastní zpracování.

Tabulka 2 ▶

*Faktory ovlivňující fluktuaci zaměstnanců*

Vztah mezi faktory nespokojenosti a fluktuace	Pearsonův koeficient pořadových čísel R	R <sup>2</sup>	% fluktuace
Očekávání – odchod z organizace	0,95610**	0,9141	7
Kultura – odchod z organizace	0,99072**	0,9815	11
Jistota – odchod z organizace	0,98788**	0,9759	17
Komunikace – odchod z organizace	0,88209**	0,7780	14
Vztahy – odchod z organizace	0,92022**	0,8468	16
Uznání – odchod z organizace	0,87689**	0,9144	14
Odměňování – odchod z organizace	0,97052**	0,9419	21

Pramen: Vlastní výzkum.

Jsou jimi odměňování, kultura, očekávání, jistota, uznání a vztahy. Průkaznost faktorů a jejich procentuální zastoupení uvádí tabulka 2.

Nejčastějším důvodem odchodu z pracovní pozice u sledovaného vzorku zaměstnanců v České republice je stále nevyhovující odměňování (21 %). Tento výsledek je možné přisuzovat situaci, kdy plat/mzda je v České republice stále nejdůležitější položkou a stimulem/motivátorem zaměstnanců a ostatní programy (jako benefity, individuální pracovní podmínky a další zaměstnanecké výhody) ještě nejsou ve větší míře uplatňovány. Jako další nejčastější důvody odchodu ze zaměstnání byly uváděny nedostatečná jistota budoucnosti (17 %), nespokojenost s interpersonálními vztahy na pracovišti (16 %), nespokojenost s rolí a pozicí v zaměstnání (14 %). Dále zaměstnanci uváděli jako důvod odchodu styl a stav komunikace v organizaci (14 %), následovaný typem kultury převládajícím

na pracovišti (11 %) a dalším důvodem odchodu byla nesplněná očekávání, která vedla k odchodu (7 %) zaměstnanců. Nesplněná očekávání jsou ovšem nejvíce rizikovým faktorem, neboť analýzy prokázaly, že jde o největší a nejčastější spouštěč následných reakcí vedoucích k odchodu.

### *Shluková analýza*

Vzhledem k množství výroků respondentů o příčinách jejich odchodu z pracovního místa a snaže toto množství redukovat (stejně jako došlo k agregaci či extrakci faktorů) byla použita shluková analýza. K využití analýzy vedl předpoklad,

**Tabulka 3 ▶**

### *Průběh spojování výroků do shluků*

Pořadí cyklu	Pořadí spojovaných objektů/výroků		Koefficienty hladiny vzdálenosti	Pořadí následného spojení objektů/výroků		Další krok
	shluk 1	shluk 2		shluk 1	shluk 2	
1	18	23	2,000	0	0	2
2	11	18	2,000	0	1	3
3	11	22	2,236	2	0	4
4	8	11	2,236	0	3	5
5	8	29	2,646	4	0	6
6	8	27	2,646	5	0	7
7	8	14	2,646	6	0	8
8	8	10	2,646	7	0	9
9	8	24	2,828	8	0	10
10	4	8	2,828	0	9	11
11	4	17	3,162	10	0	12
12	4	21	3,317	11	0	13
13	1	4	3,317	0	12	14
14	1	5	3,464	13	0	15
15	1	16	3,606	14	0	16
16	1	15	3,606	15	0	17
17	1	26	3,742	16	0	18
18	1	13	3,742	17	0	19
19	1	9	3,742	18	0	20
20	1	25	3,873	19	0	21
21	1	6	3,873	20	0	22
22	1	2	3,873	21	0	23
23	1	28	4,000	22	0	24
24	1	20	4,359	23	0	25
25	1	12	4,472	24	0	26
26	1	19	4,583	25	0	27
27	1	7	4,796	26	0	28
28	1	3	5,745	27	0	0

Pramen: Vlastní výzkum.

že výroky budou mít tendenci se seskupovat do přirozených shluků podle jejich vzájemných podobností. Data byla pomocí analýzy tříděna do stejnorodých shluků při současném určení jejich vzdálenosti (podobnosti). Výroky byly pomocí programu SPSS zařazovány do skupin bez využití vysvětlované proměnné. Vzdálenosti jsou modelovány v dvourozměrném prostoru stromového diagramu – dendrogramu (viz schéma 1). Pro analýzu byla použita metoda nejbližšího souseda (nejmenší vzdálenosti, tedy hodnocení blízkosti a podobnosti shluků, kdy matice vzdáleností byla přepočítána v každém cyklu, došlo k hierarchické posloupnosti rozkladů a sestrojení dendrogramu). Dále byla pro analýzu použita euklidovská vzdálenost, jednoduché spojení. Počet výsledných shluků nebyl zadán, shluky byly považovány za jednotlivé objekty a byl použit elementární rozklad  $S^{(n)}$ . Záznam o průběhu spojování uvádí tabulka 3.

Dendrogram (viz schéma 1) ukazuje nejbližší a nejpodobnější odpovědi respondentů na výroky týkající se odchodu ze zaměstnání. Z tohoto stromového diagramu lze usuzovat na časté shodné příčiny odchodu u více respondentů. Spojení výroků a jejich vzdálenost od osy Y pak představuje nejčastější shody u udaných důvodů nespokojenosti. Vysvětlení zkratk je uvedeno v tabulce 1.

Jak lze vidět v dendrogramu, první shluk tvoří výroky (jsou si nejbliže) nevyhovující firemní kultura, negativní vztah s kolegou, nedostatek zájmu o rozvoj a nadměrné požadavky na cestování. Jedná se o nejbližší kombinaci problematických příčin u respondentů. Kombinace napovídá **problematické vnitřní kultuře v organizaci v rozporu s očekáváním**, kdy zaměstnancům nevyhovuje organizační zařazení, ze kterého odcházejí. Příčinou je zřejmě špatné zařazení do kolektivu, který zaměstnanci nevyhovuje, následuje nesou-

hlas s firemní kulturou, nemožnost rozvoje, stagnace a přemýšlení o odchodu.

Velmi blízko je také **druhý shluk**, kde se objevuje nespokojenost se vztahem s nadřízeným, nedostatečná podpora nových nápadů, nedostatek upřímnosti/etiky/integrity, nedostatek příležitosti ke vzdělávání a rozvoji a nedostatek jasných očekávání. Tento shluk naznačuje **problémy související s nadřízeným**, jeho chováním ve smyslu etiky, upřímnosti, podpoře nápadů podřízených a nedostatku specifických očekávání. Celková nespokojenost s vystupováním nadřízeného vede k příčinám odchodu.

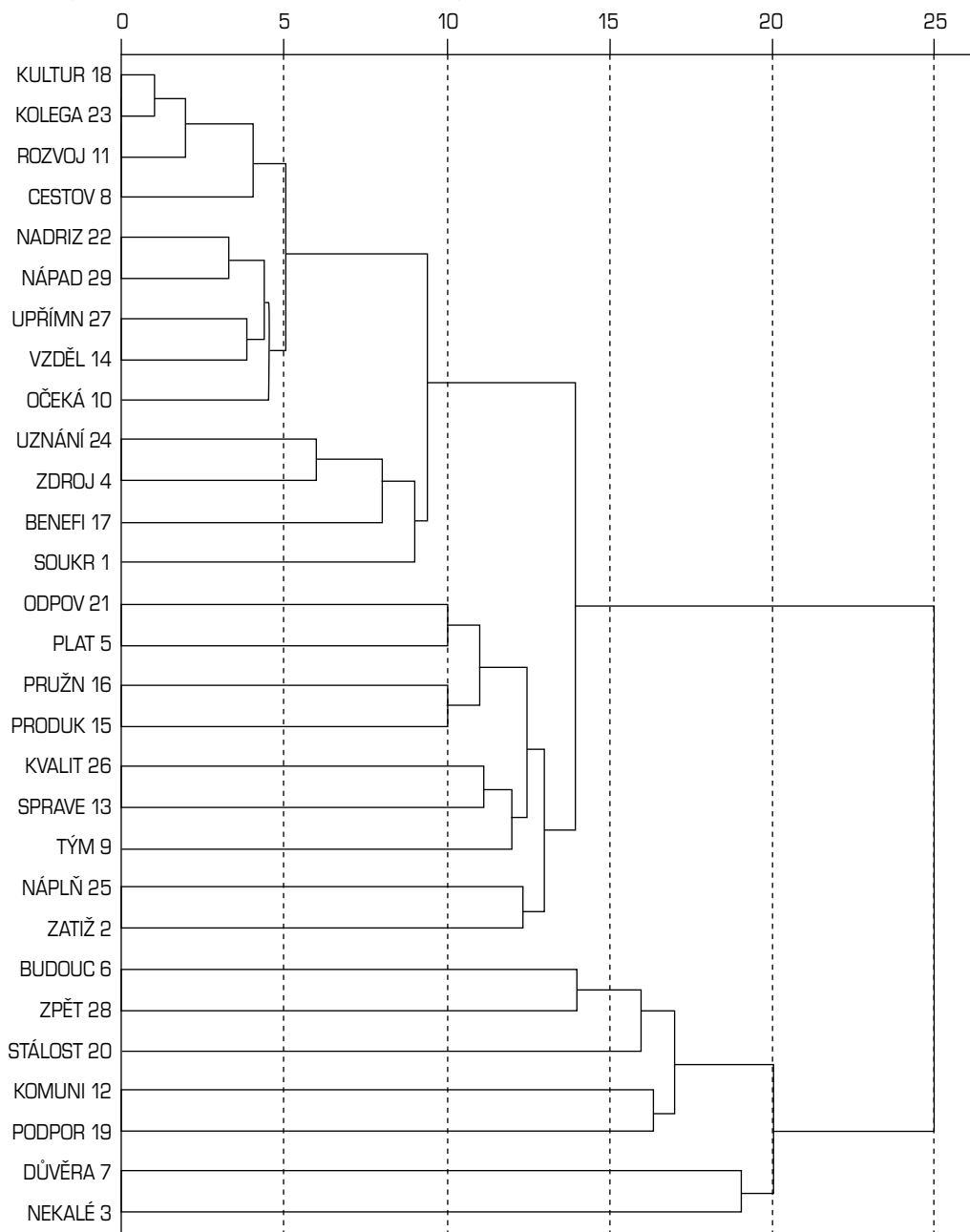
**Třetí shluk** slučuje problematické možnosti získávání zdrojů, možnosti dalšího vzdělávání a rozvoje, uznání, benefity a nevyrovnanost soukromého a pracovního života. Souhrnně se jedná o **nespokojenost se seberealizací na pracovním místě**. Chybějící zdroje, možnosti rozvoje a adekvátní ohodnocení práce jsou společné dalšímu souboru odcházejících zaměstnanců.

**Čtvrtý shluk** je poněkud rozsáhlejší, spojuje nespokojenost s vazbou mezi odměnou a výkonem a nedostatečným platovým ohodnocením, nedostatkem zaměření na produktivitu, nepružným pracovním poměrem, nedostatkem zaměření na kvalitu, nespravedlivým zacházením, nedostatkem týmové spolupráce, náplní práce a nadměrného zatížení. Shluk charakterizuje ekonomicky zaměřené zaměstnance, kteří chtějí být ohodnoceni za svou práci, nicméně položky jako zaměření na kvalitu, spravedlnost, nedostatek spolupráce a nadměrné zatížení naznačují, že jejich odměna neodpovídá jejich vynaloženému výkonu a snaze přispět svou prací organizaci. Jde tedy o **podloženou nespokojenost se spravedlností odměn**.

Poslední, **pátý shluk**, spojuje již navzájem vzdálenější výroky. Jsou jimi nejistota ohledně budoucnosti organizace, nedostatečná zpětná

Schéma 1 ▶

*Dendrogram výroků o příčinách odchodu z organizace*



Pramen: Vlastní výzkum.



vazba, nejistota stálosti zaměstnání, nedostatek otevřené komunikace, nedostatečná podpora vstupů či nápadů, nedůvěra ve vedení organizace a nekalé platební praktiky. Uvedený shluk celkem jasně uvádí problematiku jistoty budoucnosti vzhledem k problematickým (nepříliš v souladu s etikou) praktikám v organizaci společně se zatajováním informací, což může být (záměrná) chyba komunikace v organizaci.

Shluková analýza odhalila výroky, které k sobě mají blízko. Zároveň jsou i v souladu s předpokládanými sedmi faktory vedoucími k odchodu z organizace, jak uvádí tabulka 4.

**Tabulka 4 ▶**

*Srovnání faktorů vedoucích k odchodu a shluků*

Faktory	Shluky	Pořadí shluku
Kultura	Problematická vnitřní kultura v organizaci společně s nesplněným očekáváním	1.
Očekávání	Problémy související s nadřazeným	2.
Vztahy	Nespokojenost se seberealizací na pracovním místě	3.
Uznání	Podložená nespokojenost se spravedlností odměn	4.
Odměňování	Jistota budoucnosti (vzhledem k neetickým praktikám) se zatajováním informací	5.
Jistota		
Komunikace		

Pramen: Vlastní výzkum.

Jak je vidět v tabulce 4, příčiny mobility mají svůj základ v běžných činnostech uvnitř organizace. Na základě identifikace hlavních příčin, které jsou uvedeny výše, lze snadno snížit podněty uvnitř organizace a tím stabilizovat personál.

## Diskuse

Identifikace, rozbor a práce s faktory jakožto příčinami mobility zaměstnanců v organizaci vede ke snížení její negativní míry. Každé organizaci i manažerům je proto doporučeno zaměřit se

na výše uvedené souhrnné příčiny kvůli snadné identifikaci problému a jeho řešení. Pokud si organizace stanoví jako jeden ze strategických cílů snížení fluktuace zaměstnanců, musí věnovat pozornost problematickým faktorům, které byly potvrzeny výzkumem. Záleží na konkrétní situaci každé organizace, zdali se bude věnovat změně celkové, nebo se zaměří na jeden nebo některé z uvedených faktorů, které se projevily jako nejvíce ovlivňující fluktuaci zaměstnanců.

Pro efektivní vývoj organizace je nutné přetvořit způsob práce se zaměstnanci tím, že jim organizace bude zadávat úkoly pro zvýšení pocitu důležitosti, spokojenosti, potřebnosti pro organizaci, udržení a zvyšování celkového výkonu organizace a produktivity práce. V tomto směru lze doporučit vzdělávání liniových manažerů ve smyslu poskytování zpětné vazby, orientace ve vztazích, možnosti motivace podřízených a jiné.

Je nutné klást vyšší důraz na výběr vhodných uchazečů o zaměstnání a specifikovat požadavky na pracovní pozice, aby nedocházelo k rozdlům. Zaměstnanec je třeba brát jako samostatně uvažující jedince, kteří jsou schopni o své práci rozhodovat. Pocit samostatnosti a autonomie vede i k vyššímu vnímání uznání práce, vyššímu statusu a subjektivní pozici v organizaci, což je taktéž jeden z primárních determinantů fluktuace zaměstnanců.

Nejčastějším podnětem vedoucím k reakci – odchodu zaměstnance z organizace – je nesplnění očekávání. Očekávání zaměstnance je ovlivněno shodou s předpokládaným budoucím stavem, který je daný znalostmi, zkušenostmi, motivací, způsobilostí a simultánními rolami. Očekávání si s sebou zaměstnanec vnáší do organizace a je jasné již při jeho přijímání. Organizace z důvodu nedostatečného uvědomění o tomto faktoru často nevěnují dostatečnou pozornost náboru zaměstnanců, jejich souladu s místem jako takovým, pra-

covní náplní a také s pracovním okolím (kolegy, jejich věkovým průměrem, zaměřením, převládajícím personálním charakteristikám, stylem výkonu práce a chováním se mezi sebou navzájem, atmosférou, která na pracovišti panuje, apod.). Přijímání zaměstnanců je klíčové pro snížení fluktuace.

Příčinou mobility je také přesvědčení zaměstnanců, že jejich odměna neodpovídá výkonu. Zaměstnanci se domnívají, že odměňování je nespravedlivé, některé osoby jsou protěžovány a odměňovány neadekvátně nadměrně svému výkonu a jiné naopak pod průměrem, který by náležel jejich pracovnímu zařazení, chování a výkonu v porovnání se stejnou pracovní pozicí. Spravedlnost v odměňování je proto stěžejním cílem pro uskutečnění změny. Hodnocení a navazující odměňování zaměstnanců je proto nutné zprůhlednit, aby každý zaměstnanec měl možnost sledovat vývoj svých výsledků a odměn. Je možné využít určitých daných tabulek, které jsou přístupné všem zaměstnancům, možnosti dalších, pevně daných odměn za výkon či jiné přínosy pro organizaci a veškeré tyto informace sdílet v tištěné formě, na organizačním webu, intranetu a podobně.

Vnímání spravedlnosti se projevuje i ve vztazích. Pro zaměstnance je důležitá rovnost v postavení, ocenění práce a pocit participativního dosažení cíle. Zaměstnanci často označovali vztahy jako nespravedlivé, přikláněli se k tvorbě klik a protekce. Stejně tak hodnotili zaměstnanci i vztahy mezi úrovněmi řízení. Zde je prostor pro zvýšení efektivní komunikace kvůli zvýšení retence. Doporučit lze podporu přátelské atmosféry, zvyšování podpory spolupráce, budování týmů, zploštění organizační struktury a snížení rozpětí moci. Zaměstnanci mají být vedeni k rovným vztahům a komunikaci navzájem bez ohledu na organizační postavení, vhodné jsou společné akce, kdy se mohou zaměstnanci po-

znat i v jiné, než pracovní situaci a mají možnost navázat přátelské vztahy, které upevňují organizační spolupráci a pevnost struktury.

Z nedostatku informovanosti pak plynou problémy s vnímáním jistoty budoucnosti ve smyslu nedostatku projektů, etiky a růstu organizace. Je nutné zaměstnance uvědomit ohledně stavu a plánovaného vývoje organizace, aby nevzrůstala tendence k šíření katastrofických zpráv. Pokud dochází k nedostatečnému sdílení či zatajování informací, zaměstnanci mají tendenci předjímat horší možný scénář. Otevřená komunikace je základem. Pokud není v silách organizace předávat informace ústní formou, je možné alespoň základní novinky šířit nejrůznějšími oběžníky, bulletinů či lépe organizačním intranetem a jinými moderními informačními a komunikačními prostředky.

## Závěr

Výsledky dotazování přinesly zobecnění interních organizačních příčin mobility zaměstnanců. Faktory nalezené ve výsledcích jsou podloženy jednotlivými determinanty (výroky respondentů o příčinách odchodu zaměstnanců z pracovní pozice), které byly testovány pro zjištění síly vlivu na fluktuaci zaměstnanců samostatně, i ve vztahu k faktorům. U každého z faktorů byl nalezen alespoň jeden podporující determinant s významným přímým silným vlivem na fluktuaci. Agregace těchto determinantů podpořila průkaznost faktorů. Byly modelovány vztahy mezi faktory a determinanty z důvodu prokázání jejich nezávislosti a možnosti použití pro další testování ve statistických analýzách.

Hlavními příčinami mobility jsou odměňování, jistota, vztahy, uznání, komunikace, kultura a očekávání.

Pro prokázání teoretických poznatků a výsledků testování předpokladů byla provedena

shluková analýza, jejíž výsledky podporují konstruované faktory. Výsledky všech provedených analýz potvrzují zainteresovanost zaměstnanců pro vlastní nezávislosti, touhu po rozvoji vlastním i rozvoji celé organizace, dále zájem na etických a společenských zásadách, flexibilitě, inovacích a jistotě v budoucnosti.

Pomocí analýzy bylo nalezeno pět shluků. První shluk popisuje příčiny odchodu jako nesoulad s vnitřní kulturou v organizaci společně s nesplněným očekáváním. Druhý shluk vystihuje problémy související s nadřízeným. Třetí shluk shrnuje příčiny pramenící v nespokojenosti se seberealizací na pracovním místě, čtvrtý shluk popisuje příčiny mající svůj základ v podložené nespokojenosti se spravedlností odměn a poslední, pátý shluk shrnuje příčiny odchodu z organizace, které souvisí s nejistotou budoucnosti, zejména vzhledem k netickým praktikám a zatajováním informací.

Uvedené výsledky jsou v souladu s teoretickými předpoklady a obdobnými studiemi provedenými ve světě, které jsou uvedeny v teoretických východiscích tohoto příspěvku a jež byly podkladem pro prezentovaný výzkum.

Úspěšné organizace se pak vyznačují jedním společným faktorem – mají kvalitní zaměstnance, o které se umějí postarat. Kladou důraz na ztotožnění se zaměstnanců s vizí organizace a její kulturou a tuto sounáležitost dále podporují, protože vědí, že spokojení zaměstnanci, kteří vidí ve své práci smysl, pracují na nejvyšší úrovni výkonnosti. Organizace disponující těmito zaměstnanci zvyšuje svou efektivitu nejen uspořením nákladů na proces fluktuace a přijímání nových zaměstnanců, ale i již zmíněnou vyšší výkonností zaměstnanců, neboť odcizení zaměstnanci nemají motivaci jakkoli zvyšovat svůj výkon nad hranici nutnosti udržení se na pracovním místě. ■

## Literatura

- ANDERSON, V. (2009). *Research Methods in Human Resource Management*. 2. vyd. London: Chartered Institute of Personnel Development. 385 s. ISBN 978-184398-227-2.
- ARMSTRONG, M. (2007). *Řízení lidských zdrojů: Nejnovější trendy a postupy*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-1407-3.
- BENET-MARTINEZ, V. – JOHN, O. P. (1998). Los Cinco Grandes across cultures and ethnic groups: Multitrait multimethod analyses of the Big Five in Spanish and English. *Journal of Personality and Social Psychology*, 75, s. 729–750.
- BĚLOHLÁVEK, F. (2008). *Jak vést a motivovat lidi*. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-2235-8.
- BRANHAM, L. (2009). *7 skrytých důvodů, proč zaměstnanci odcházejí z firem*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-2903-9.
- BUCIUNIENE, I. – KAZLAUSKAITE, R. (2010). Disclosing the meaning of responsible human resource management. *Proceedings of the 18th annual conference on marketing and business strategies for central & eastern Europe*. Vienna: Institute for International Business. ISBN 978-3-9502045-9-9.
- CIPD – Chartered Institute of Personnel and Development. *Fluktuace a retence zaměstnanců*. Personalista [online]. 2004, n. 7, [cit. 2010-06-07]. Dostupný z WWW: <http://www.personalista.cz/index.php?ID=33&basket=b78c3e42f202e5f773f9fa5074e52209>.
- DISMAN, M. (2008). *Jak se vyrábí sociologická znalost*. Praha: Karolinum. ISBN 978-80-246-0139-7.
- DYSVIK, A. – KUVAAS, B. (2010). Exploring the relative and combined influence of mastery-approach goals and work intrinsic motivation on employee turnover intention. *Personnel Review*, 39 (5), s. 622–638. ISSN 0048-3486.
- GOSLING, S. D – RENTFROW, P. J. – SWANN, W. B. (2003). A very brief measure of the Big-Five personality domains. *Journal of Research in Personality*, 37, s. 504–528.
- HACKMAN, J. R. – OLDFHAM, G. R. (1980). Work redesign and motivation. *Professional Psychology*, vol 11(3). s. 445–455. ISSN 0033-0175.
- HAYES, N. (1998). *Základy sociální psychologie*. Praha: Portál. ISBN 80-7178-198-3.
- CHWASZCZ, O. (2011). Konec černých krabic aneb nový pohled na struktury řízení. *Scientia et Societas*, 7 (3), s. 70–78. ISSN1801-7118.
- IQBAL, A. (2010). Employee Turnover: Causes, Consequences and Retention Strategies in the Saudi Organisations. *The Business Review*, 16 (2), s. 275–281. ISSN 1553-5827.
- JENKINS, A. K. (2009). Keeping the talent: understanding the needs of engineering and scientists in the defense acquisition workforce. *Defense A R Journal*. 1. 4., 1, s. 164–170.
- JOHN, O. P. – NAUMANN, L. P. – SOTO, C. J. (2008). Paradigm Shift to the Integrative Big-Five Trait Taxonomy: History, Measurement, and Conceptual Issues. In *Handbook of personality: Theory and research*. New York: Guilford Press, s. 114–158. ISBN 978-1-59385-836-0.

- KATCHER, B. L. – SNYDER, A. (2009). *30 důvodů, proč zaměstnanci nenávidí své vedoucí*. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1922-8.
- KÖNIGOVÁ, M. – FEJFAR, J. (2011). Evaluation and development of managerial competencies. *Scientific papers of the university of Pardubice*, 10 (4), s. 68–80. ISSN 1211-555X.
- LINHARTOVÁ, L. (2011). Organizační příčiny fluktuace zaměstnanců. In *Think Together*. Praha: ČZU, 2011. ISBN 978-80-213-2169-4.
- LINHARTOVÁ, L. (2012). *Fluktuace zaměstnanců*. Disertační práce. PEF ČZU. Vedoucí práce Jaromír Štůsek.
- MASLOW, A. (1943). A theory of human motivation. *Psychological Review*, 50, s. 370–396.
- MEYER, J. P. – ALLEN, N. J. (1991). A three-component conceptualization of organizational commitment. *Human Resource Management Review*, 1, s. 61–89.
- MICHELA, J. L. (2007). Understanding employees' reactions on supervisors' influence behaviours: A community sample predicting employee commitment, turnover, and stress. *International Journal of Organizational Analysis*, 15 (4), s. 322–340. ISSN 1934-8835.
- MIKULÁŠTÍK, M. (2007). *Manažerská psychologie*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-1349-6.
- MRÁČEK, K. (2009). Státní a podniková řešení dopadů současné hospodářské recese. *Scientia et Societas*, 5 (4), s. 17–33. ISSN1801-7118.
- NOVOTNÝ, J. – MIKULECKÝ, P. (2011). Znalostní management a jeho uplatnění v menších podnicích. *Scientific papers of the university of Pardubice*, 10 (2), s. 102–113. ISSN 1211-555X.
- OLEXOVÁ, C. (2011). Nástroje personálního controllingu. *Scientific papers of the university of Pardubice*, 10 (2), s. 114–125. ISSN 1211-555X.
- PASS, S. (2005). What's the best way to secure high-performance working and best practice?. *People Management Magazine* [online]. 15. 9., 38, [cit. 2010-11-03].  
Dostupný z WWW: <http://www.peoplemanagement.co.uk/pm/articles/2005/09/ontheonline.htm>.
- RAMLALL, S. J. (2004). A Review of Employee Motivation Theories and their Implications for Employee Retention within Organizations. *The Journal of American Academy of Business, Cambridge*, 5(1), s. 52–63.
- REIß, Ch. *Fluktuation*. [online]. 2. 1. 2008 [cit. 2010-03-30].  
Dostupný z WWW: <http://www.personaler-online.de/typo3/nc/personalthemen/suche-in-artikeln/detailansicht/artikel/fluktuation.html>.
- SOMAYA, D. – WILLIAMSON, I. O. (2008). *Rethinking the „War for Talent“*. MIT Sloan Management Review, s. 29–34. ISSN 1532-9194.
- STÝBLO, J. (1993). *Personální management*. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-85424-92-4.
- ŠIMÁNKOVÁ, M. (2012). Analýza výsledků výzkumu stimulačních systémů odměňování u zakázkových strojírenských společností. *Trendy ekonomiky a managementu*, 6 (10), s. 90–98. ISSN 1802-8527.

ŠKUTOVÁ, M. - FOJTÍKOVÁ, K. (2011). Regionální disparity v ČR z pohledu výdělků. *Právo, ekonomika, management*, 2 (3), s. 42–55. ISSN 1804-3550.

ŠVARCOVÁ, J. - CHOCHOLÁKOVÁ, A. - DOBEŠ, K. (2011). New paradigm for the system of professional focus of young people in accordance with trends in the labour market. *Journal of Competitiveness*, (3), s. 3–12. ISSN 1804-171X.

URBANCOVÁ, H. et al. (2012). The influence of new management disciplines on the innovation in organizations. *Trendy ekonomiky a managementu*, 6 (10), s. 105–115. ISSN 1802-8527.

VOSTRÁ, H. - JINDROVÁ, A. - DŮMEOVÁ, L. (2011). The Position of the CR among the EU States Based on Selected Measures of the Lisbon Strategy. *Journal of Competitiveness*, (3), s. 50–57. ISSN 1804-171X.

XIN et al. (2011). Constructing a decision support system for management of employee turnover risk. *Information Technology and Management*, 12, s. 187–196. ISSN 1385-951X.

ZEMAN, K. (2009). Boj s rizikem chudoby jako významný prvek sociální agendy EU. *Scientia et Societas*, 5 (4), s. 98–124. ISSN1801-7118.

---

# INTERNAL CAUSES OF EMPLOYEE MOBILITY: RESULTS OF CLUSTER ANALYSIS

Ing. Lucie Vnoučková, Ph.D.

## ABSTRACT

*The article is focused on causes of negative employee mobility, because it is still one of currently discussed problems. The aim of the article is based on survey to identify internal organisational causes of employee mobility with connection to attitude of the employee to collective inside organisation. The results are based upon primary survey and analyses focused on internal organisational reasons of employee turnover. Resulted quantitative data were statistically tested by one and multi-dimensional methods. Cluster analysis revealed that causes of employee mobility are connected to five basic areas of employee disaffection. Those are unfilled expectations and inconsistency with internal culture of the organisation, problems with supervisor, impossibility of future career growth, inequity of remuneration and uncertainty of future, especially with regard to unethical behaviour and concealment of information in organisation.*

## KEYWORDS

*Management, mobility, efficiency, cost, human resources, turnover, organisation.*

## JEL CLASSIFICATION

*J53, J63*

## Centrum ekonomických studií Vysoké školy ekonomie a managementu

Centrum ekonomických studií VŠEM (CES VŠEM) je výzkumné pracoviště Vysoké školy ekonomie a managementu. Výzkum je zaměřen zejména na analýzu faktorů konkurenceschopnosti české ekonomiky v mezinárodním srovnání a na identifikaci souvisejících hospodářsko-politických implikací pro podporu ekonomického dohánění a přechodu na znalostně založenou ekonomiku. Realizace výzkumných aktivit probíhá od roku 2005 v rámci dlouhodobého výzkumného projektu (Centrum výzkumu konkurenční schopnosti české ekonomiky, MŠMT 1M0524).

Tematicky je výzkum zaměřen na čtyři oblasti: (1) Růstová výkonnost a stabilita, (2) Institucionální kvalita, (3) Strukturální konkurenceschopnost a (4) Inovační výkonnost. Specifická pozornost je věnována strukturálním aspektům konkurenceschopnosti na odvětvové a regionální úrovni. CES je odborným garantem magisterského studijního programu Vysoké školy ekonomie a managementu ([www.vsem.cz](http://www.vsem.cz)). Spolupracuje rovněž na řadě mezinárodních výzkumných projektů v problematice znalostně založené konkurenceschopnosti a podílí se na expertizních aktivitách pro veřejnou správu v oblasti růstové výkonnosti a stability, výzkumu a vývoje a inovační výkonnosti.

## Vysoká škola ekonomie a managementu

Vysoká škola ekonomie a managementu realizuje vysokoškolské studijní programy podporující získávání mezioborových znalostí a dovedností umožňujících absolventům působení v prostředí firem a organizací v globalizované a znalostně založené ekonomice.

Hlavním posláním a cílem VŠEM je působit jako nezávislé a svobodné vysokoškolské pracoviště realizující vzdělávací programy na mezinárodně srovnatelné úrovni s důrazem na ucelenou nabídku dlouhodobých vzdělávacích programů realizovaných kombinovanou a prezenční formou studia.



## Pokyny pro autory

*Odborný vědecký časopis Ekonomické listy se skládá ze dvou částí, recenzované a nerecenzované. V recenzované části jsou uveřejňovány pouze příspěvky, o jejichž zařazení rozhodla redakční rada na základě recenzního řízení; v nerecenzované části pak zejména ekonomické přehledy vycházející ze šetření převážně mezinárodních odborných institucí, zprávy z konferencí či recenze publikací aj.*

*Autoři sami uvádějí, do které části nabízejí své příspěvky.*

*Redakce přijímá pouze dosud nepublikované příspěvky.*

*Na zařazení příspěvku nevzniká právní nárok.*

*Rukopis příspěvku do recenzované části (v členění úvod, vlastní stat', závěr, literatura; abstrakt, klíčová slova a JEL klasifikace v anglickém jazyce) o celkovém rozsahu do 45 000 znaků může být předkládán v českém, slovenském nebo anglickém jazyce, a to pouze v elektronické podobě zasláním na e-mailovou adresu: [elisty@vsem.cz](mailto:elisty@vsem.cz). Grafy předkládejte v Excelu, tabulky ve Wordu. Seznam literatury uvádějte v abecedním pořadí dle normy ČSN.*

## Ekonomické listy

### číslo 3, ročník 3.

Odborný časopis Centra ekonomických studií Vysoké školy ekonomie a managementu a Vysoké školy ekonomie a managementu;  
Vycházejí 3 čísla ročně

#### Vydavatel

Centrum ekonomických studií Vysoké školy ekonomie a managementu, o.p.s.  
Nárožní 2600/9a, 158 00, Praha 5, [www.cesvsem.cz](http://www.cesvsem.cz)  
IČ: 25473361

Vysoká škola ekonomie a managementu, o.p.s.  
Nárožní 2600/9a, 158 00, Praha 5, [www.vsem.cz](http://www.vsem.cz)  
IČ: 27266150

**Redakce:** Ing. Lucie Čunderlíková, [lucie.cunderlikova@vsem.cz](mailto:lucie.cunderlikova@vsem.cz)  
Mgr. Iveta Bieliková, DiS., [iveta.bielikova@vsem.cz](mailto:iveta.bielikova@vsem.cz)

**Redakční radu řídí:** Prof. Ing. Milan Žák, CSc.

#### Redakční rada

Dr. Adam Drab, Faculty of Social Sciences, Jan Dlugosz University Częstochowa  
Doc. Ing. Mojmír Helisek, CSc., Vysoká škola finanční a správní  
Doc. Ing. Jaroslava Hryšlová, Ph.D., Vysoká škola ekonomie a managementu  
Prof. Ing. Christiana Kliková, CSc., Ekonomická fakulta, Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava  
Ing. Václav Klusoň, DrSc., bývalý vědecký pracovník Ekonomického ústavu  
Doc. Ing. Šárka Laboutková, Ph.D., Ekonomická fakulta, Technická univerzita v Liberci  
Ing. Renáta Madzinová, Ph.D., Vysoká škola medzinárodného podnikania ISM Slovakia v Prešove  
Ing. Tomáš Pavelka, Ph.D., Vysoká škola ekonomie a managementu  
Doc. Ing. Ladislav Průša, CSc., Výzkumný ústav práce a sociálních věcí  
Prof. Ing. Antonín Slaný, CSc., Ekonomicko-správní fakulta, Masarykova univerzita Brno  
Doc. Ing. Ivo Straka, CSc., Vysoká škola obchodní v Praze  
Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA, Vysoká škola ekonomie a managementu  
Ing. Bořek Vašíček, Ph.D., Ph.D., Česká národní banka  
Ing. Josef Vlášek, Český statistický úřad  
Doc. Ing. Norbert Žid, CSc., Fakulta informatiky a statistiky, Vysoká škola ekonomická v Praze

**Jazyková redakce:** PhDr. Alena Sojková

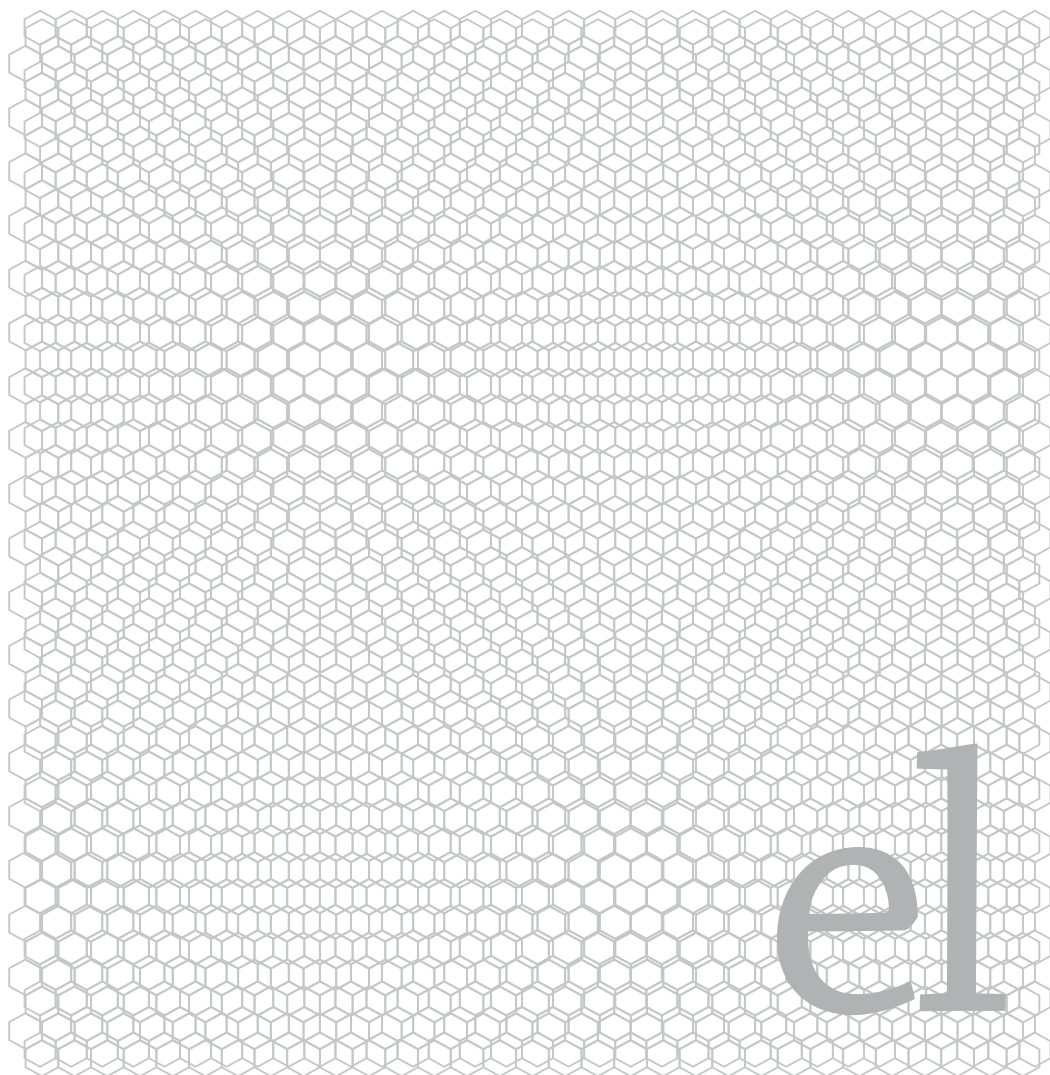
**Grafická úprava:** Věra Vyskočilová

Vyšlo dne: 31. 12. 2012

ISSN: 1804-4166

© Centrum ekonomických studií Vysoké školy ekonomie a managementu, o.p.s.

© Vysoká škola ekonomie a managementu, o.p.s.



e1