

Domáci versus zahraniční společnosti ve stavebnictví v České republice a na Slovensku[#]

Michaela Roubíčková – Eduard Hyránek** – Ladislav Nagy****

Úvod

Cílem článku bylo analyzovat a vyhodnotit vývoj stavebnictví, které v zemích EU patří mezi významná národohospodářská odvětví. Analýza a vzájemné porovnání byly provedeny v podmínkách České a Slovenské republiky, jakožto vzájemně srovnatelných zemí po stránce po stránce demografické i geografické, což jsou pro odvětví stavebnictví důležité aspekty. Stavebnictví bylo v tomto článku analyzováno jednak proto, že je obecně považováno za odvětví s vyšší mírou cyklického vývoje (viz Czesaný – Macháčková, 2007) a dále pro svůj vliv na řadu makroekonomických ukazatelů.

Například v roce 2012 v České republice vytvářelo stavebnictví přibližně 7 % hrubé přidané hodnoty a zaměstnávalo kolem 9 % osob pracujících v civilním sektoru a bylo rovněž významným spotřebitelem energií, materiálu a výrobků. Na počátku roku 2010 se stavebnictví podílelo na tvorbě HDP zhruba 6,5 % a zaměstnávalo přibližně 450 tisíc lidí. Přičemž každý milion korun investovaný do stavebnictví vytváří potřebu 3,2 – 3,5 pracovních míst.

Z analýz provedených společností Deloitte (2012) vyplynulo, že z každých 100 mil. Kč vložených do stavebních investic jsou generovány přínosy do veřejných rozpočtů ve výši zhruba 55,5 mil. Kč. Snižování investic do stavebnictví má naopak velmi negativní dopady do zaměstnanosti a souvisejících národohospodářských ukazatelů. Ztráta jednoho pracovního místa ve stavebnictví vyvolá ztrátu zaměstnání 2,2 – 2,5 pracovníků v ostatních přidružených odvětvích. Snížení stavebních investic o 10 mld. Kč může znamenat snížení přínosů veřejných rozpočtů až o 5,55 mld. Kč. Vývoj HDP v České republice v běžných cenách a příspěvek stavebnictví k jeho tvorbě v letech 2004 – 2012 v mld. Kč zobrazuje Obr. 1.

Stejně tak jako v České republice je stavebnictví navzdory nepříznivým dopadům hospodářské recese stále považováno za jedno z rozhodujících odvětví slovenské ekonomiky. V roce 2010 se jeho podíl na tvorbě hrubého domácího produktu pohyboval na úrovni 8,2 %. Stavebnictví vytvořilo 9 % přidané hodnoty a zaměstnávalo 8,3 % z celkového počtu pracovní síly. Podíl staveb a budov na tvorbě hrubého fixního kapitálu dosáhl v roce 2010 téměř 54,6 %. Na Slovensku působilo v roce 2010 bezmála 11.460 stavebních podniků, z toho 11.424 soukromých a 32 veřejných. Slovenské stavebnictví je proto charakteristické vysokým podílem stavební produkce realizované soukromým sektorem.

Po transformaci slovenské ekonomiky (po roce 1989) přešlo slovenské stavebnictví významnou restrukturalizací. Vedle výrazného zlepšení architektonické úrovně a kvality staveb došlo ke změně počtu a velikosti stavebních podniků, ke změnám právní formy podnikatelských subjektů, ale i k zásadním změnám vlastnické struktury stavebních podniků. Objem stavební

[#] Článek je výstupem řešení grantové úlohy VEGA č. 1/1071/12 *Nové trendy v oblasti rozpočtovo-kapitálových a finančních rozhodnutí a ich vplyv na hodnotu podniku.*

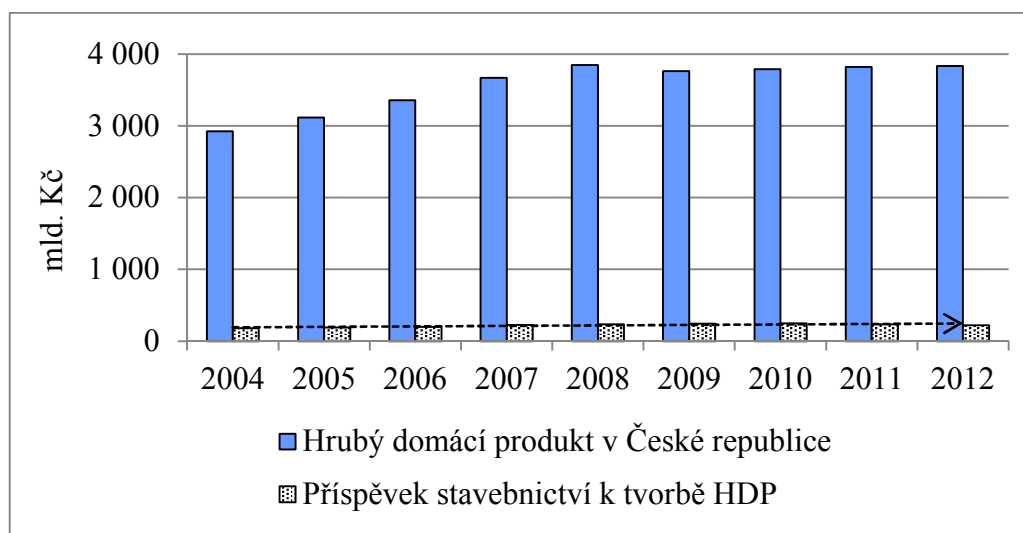
* Ing. Michaela Roubíčková, Ph.D. – odborný asistent; Katedra financí, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, Slezská univerzita v Opavě, Univerzitní nám. 1934/3, 733 40 Karviná; <roubickova@opf.slu.cz>.

** Ing. Eduard Hyránek, Ph.D. – vedoucí katedry; Katedra podnikových financí, Fakulta podnikového manažmentu, Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1/b, 852 35 Bratislava 5; <eduard.hyranek@euba.sk>.

*** Ing. Ladislav Nagy, Ph.D. – odborný asistent; Katedra podnikových financí, Fakulta podnikového manažmentu, Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1/b, 852 35 Bratislava 5; <ladislav.nagy@euba.sk>.

produkce v počátečních fázích transformace výrazně poklesl, což bylo důsledkem rozpadu centrálně řízeného hospodářství. A jak uvádí Ročenka slovenského stavebnictví (MDVRR, 2011), od přelomu tisíciletí začalo významné období rozmachu investičních aktivit. Po roce 2000 tak stavební produkce zaznamenala pravidelný růst. Největší boom představovaly roky 2005 a 2006, kdy se reálná tempa růstu stavební produkce pohybovala okolo 14,6 %, resp. 14,9 %.

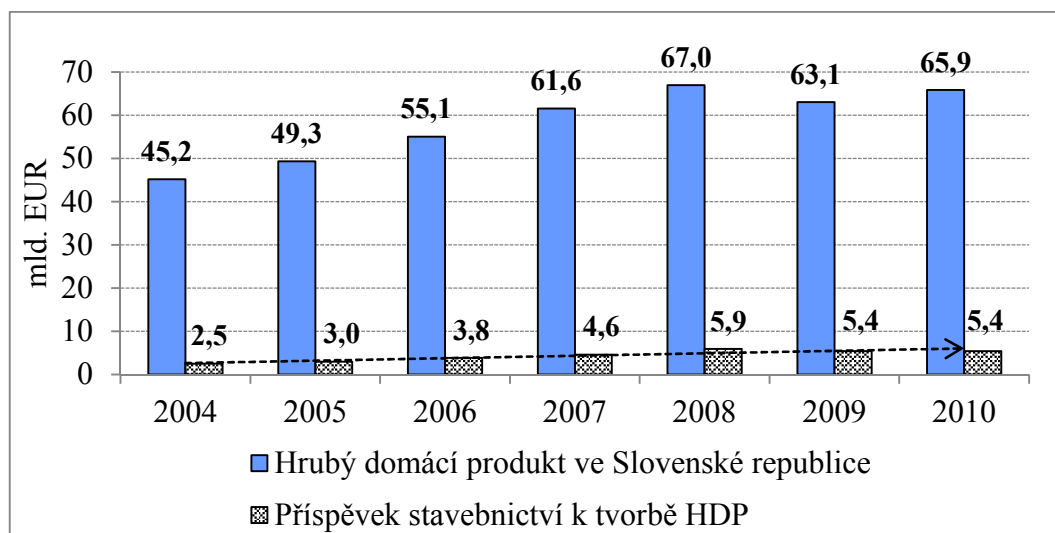
Obr. 1: Hrubý domácí produkt ČR v běžných cenách a příspěvek stavebnictví k jeho tvorbě v letech 2004 – 2012 (v mld. Kč)



Zdroj: ČSÚ (2014) + vlastní výpočty.

Následující Obr. 2 znázorňuje vývoj hrubého domácího produktu SR a hrubého domácího produktu stavebnictví SR v letech 2004 – 2010.

Obr. 2: Hrubý domácí produkt SR v běžných cenách a příspěvek stavebnictví k jeho tvorbě v letech 2004 – 2010 (mld. EUR)



Zdroj: MDVRR (2011) + vlastní výpočty.

Od vstupu SR do EU (2004) až do konce roku 2008 dosahovalo slovenské stavebnictví pozoruhodný rozvoj. O tom svědčí i výsledky v letech 2005 – 2006 (realizovaný objem stavebních prací byl v běžných cenách 4,1 mld. a 4,9 mld. €). Stavební produkce v letech 2007 – 2008 zaznamenala následně opětovné významné zvýšení (5,5 mld. € a 6,5 mld. €).

Slovenské stavebnictví bylo naopak odvětvím, na které měla nejvýznamnější vliv globální finanční a hospodářská krize. V roce 2009 se stavební produkce snížila o 9,1 % (na 5,79 mld. €). Hospodářský vývoj v roce 2010 byl poznamenán nejen přetrvávajícími nepříznivými dopady hospodářské krize ale též jarními a letními povodněmi na celém území Slovenska. V průběhu roku docházelo k omezování stavebních investic, pozastavení mnohých stavebních projektů a snížení počtu stavebních zakázek. Na základě předběžných údajů stavební produkce v roce 2011 znamenala 5,5 mld. €, což představuje 1,7% pokles oproti předcházejícímu roku a dosavadní údaje nesignalizují brzké oživení produkce. Určitým pozitivem je stagnující úroveň HDP stavebnictví (5,4 mld. € v letech 2009 a 2010).

Přímé zahraniční investice a vývoj ve stavebnictví

Jak uvádí například UNECE (2001), FDI jsou často považovány za důležitý katalyzátor ekonomické transformace transitivních ekonomik. Za přímou zahraniční investici je možné označit takovou, v níž zahraniční investor vlastní 10 a více procent akcií (podílu) nebo hlasovacích práv. Za součást přímé zahraniční investice je považován kromě podílu na základním kapitálu také reinvestovaný zisk a ostatní kapitál, jež zahrnuje úvěrové vztahy se zahraničním investorem. Pokud tento podíl nepřesahuje 50 %, jsou podniky se zahraniční majetkovou účastí zahrnuty do veřejného nebo soukromého národního sektoru (viz Spěváček, 2010). Zahraniční kontrola je tedy definována jako přímá nebo nepřímá (přes propojené subjekty) kontrola více než poloviny hlasovacích práv akcionářů nebo více než poloviny akcií. Kontrolující země je určena podle sídla vrcholné kontrolní institucionální jednotky. Tou je společnost, která již není dále sama kontrolována jinou institucionální jednotkou (viz ČNB, 2011).

Vlivem existence zahraničního vlastníka na vybrané ekonomické ukazatele se zabývala již řada studií. Většina z nich je však zaměřena na tržně nikoli bankovně orientované ekonomiky (zejména USA), kdy jedním ze sledovaných parametrů je tržní cena akcie či výše vyplacených dividend. Existují však i studie, které se zabývaly vlivem přímých zahraničních investic na rentabilitu společností. Například Wheeler (1988) nebo Dworin (1990) prokazovali, že zahraničním subjektem vlastněné dceřiné společnosti v USA vykazovaly nižší rentabilitu než společnosti domácí. Grubert – Goodspeed – Swenson (1993, s. 237-275) zase publikovali data, jež uváděla, že v roce 1987 rentabilita 37% všech nefinančních zahraničních společností spadala do intervalu -2,5% až +2,5%, zatímco z domácích do tohoto intervalu připadalo pouze 27%. Szanyi (1998) udává, že u společností se zahraničním vlastníkem podnikajících v Maďarsku se zejména v prvních letech po investici vyskytovaly horší finanční výsledky než u společností domácích. Naproti tomu Thomas (2004) uvádí, že dceřiné společnosti operující sice v rizikovějším regionu, který má však růstový potenciál, mohou vykazovat vyšší rentabilitu než společnosti mateřské.

Stavebnictví má do značné míry národní a regionální charakter, je považováno za převážně národně soběstačné a jako odvětví je značně diverzifikované. Ale i přesto proudily v uplynulých letech do tohoto odvětví přímé zahraniční investice a vznikaly zde podniky se zahraničním majoritním vlastníkem. Přímé zahraniční investice jsou obecně tvořeny jednak vkladem zahraničního investora do základního kapitálu (ZK) domácích společností, dále pak reinvestovanými (RZ) společnostmi vygenerovanými zisky (nebo jejich částí) zpět do podnikatelské činnosti na domácím území a v neposlední řadě mezipodnikovými úvěry mezi zahraniční (mateřskou) společností a společností domácí (dceřinou). Reinvestovaný zisk je přitom na rozdíl od dvou zbývajících složek přímých zahraničních investic specifický tím, že neznamená skutečný příliv zahraničního kapitálu na devizový trh. Reinvestované zisky zahraničních společností jsou tedy údajem, který je obsažen v platební bilanci, který ale nemá vliv na devizový trh potažmo na kurz koruny. Většina údajů v platební bilanci zachycuje transakce mezi residenty země a zahraničními subjekty, v rámci nichž dochází ke směně domácí

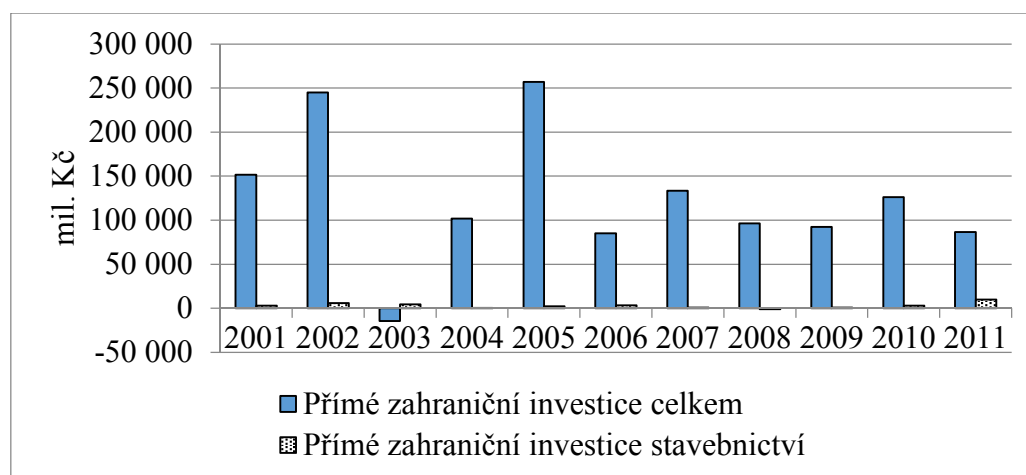
měny za měnu zahraniční. Takovéto transakce se pak odrazí na změnách poptávky a nabídky na devizovém trhu.

Zisk zahraniční společnosti může být buď formou dividendy repatriován zpět do mateřské společnosti anebo reinvestován v zemi domácí, a tím navýšena původní zahraniční investice do základního kapitálu. V obou případech je tato transakce zaznamenána jako náklad v položce bilance výnosů běžného účtu, ale pouze dividendy mají skutečný dopad na vnější nerovnováhu země, protože na devizovém trhu zvyšují poptávku po měně zahraničního investora. Reinvestované zisky zůstávají v domácí ekonomice a z důvodu podvojného principu zápisu položek platební bilance jsou zaznamenány jako příliv přímých zahraničních investic do země.

Příliv přímých investic do české ekonomiky jako celku se v letech 1999-2002 zvyšoval každoročně v průměru zhruba o desetinu (i při relativně vysokých základních hodnotách z předchozího roku), když průměrný roční příliv v tomto období činil 225,9 mld. korun. Tyto úrovně znamenaly světový primát ČR v objemu přijatých investic na obyvatele. Reinvestované zisky pak narůstaly v uvedených letech každoročně v průměru o 41 %. V roce 2003 však došlo k výraznému meziročnímu poklesu přímých zahraničních investic o 74 %, zatímco pokles objemu reinvestovaných zisků činil pouze 1,7 %. 2003 přímé investice dosáhly výše 72,9 mld. V roce 2005 došlo z tehdejšího pohledu k historicky nejvyššímu přílivu zahraničních investic do české ekonomiky s čistým saldem 279,2 mld. Kč – z toho kapitálové vstupy a reinvestované zisky dosáhly 262,5 mld. Kč, zbytek činily ostatní investice. Přímé zahraniční investice do ČR v roce 2006 byly meziročně nižší o 144,5 mld. Kč (tj. o 52 %). Kapitálové vstupy do českých podniků klesly o 148,8 mld. Kč. Zahraniční investoři však investovali zpět do podnikatelské činnosti na území České republiky zisky ve výši 82,1 mld. Kč, což představovalo o 4 mld. Kč více než v roce 2005.

Obr. 3 zobrazuje údaje za roky 2001 – 2011, přičemž jsou zde uvedeny celkové přímé zahraniční investice (PZI) do České republiky a PZI do podniků v odvětví stavebnictví.

Obr. 3: Přímé zahraniční investice do ČR a do odvětví stavebnictví v letech 2001 – 2011 v mil. Kč



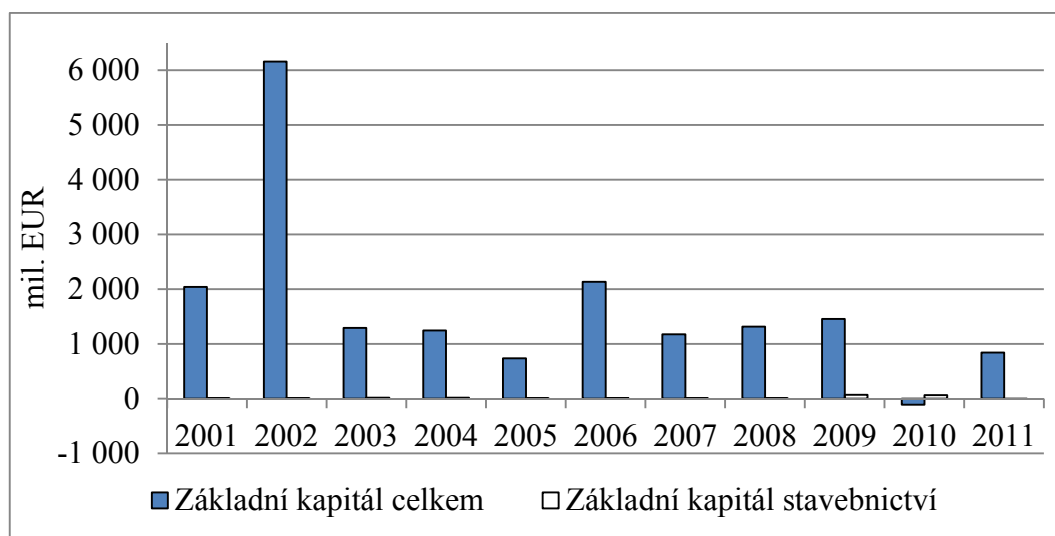
Zdroj: ČNB (2011, 2012, 2013) + vlastní výpočty

Příliv přímých zahraničních investic do slovenské ekonomiky ukazuje v letech 1998 – 2002 velmi protikladný vývoj. Mírný pokles majetkových účastí (vklad zahraničního investora do základního kapitálu – ZK) z 616,8 mil. € na 553,9 € v roce 1999 následoval velmi markantní 496% růst. V roce 2001 se však investice do základního kapitálu snížily o více než 60 %. V roce 2002 bylo zaznamenáno opětovné zvýšení kapitálových toků, a to na historicky nejvyšší hodnotu 6 160,58 mil. €, což představuje 202 % růst oproti roku 2001. Investice pocházely především z Německa a Francie, a zejména do odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody.

Obr. 4 zobrazuje údaje v mil. € za roky 2001 – 2012, přičemž jsou zde uvedeny přílivy zahraničního kapitálu do základního kapitálu (majetková účast – ZK) slovenských podniků a do stavebních podniků SR.

Příliv zahraničního kapitálu (majetkové účasti) do slovenských podniků se od roku 2003 velmi intenzívně snížil na 1 291 mil. €, což zároveň představuje 80% pokles oproti předcházejícímu období. Mírný růst je možné sledovat v roce 2006 (2133,92 mil. €). Symptomy globální krize se projevy až v roce 2010. Pod jejím vlivem se kapitálové vstupy snížily na zápornou 107 mil. € úroveň. Na základě předběžných výsledků z roku 2011 je možné konstatovat, že zahraniční investoři znova začali vstupovat do slovenských podniků. Jedná se však o velmi mírný růst přílivu zahraničního kapitálu a to necelých 846 mil. €.

Obr. 4: Příliv zahraničního kapitálu (majetkové účasti) do slovenských podniků a do stavebnictví SR (v mil. EUR) v letech 2001 – 2011

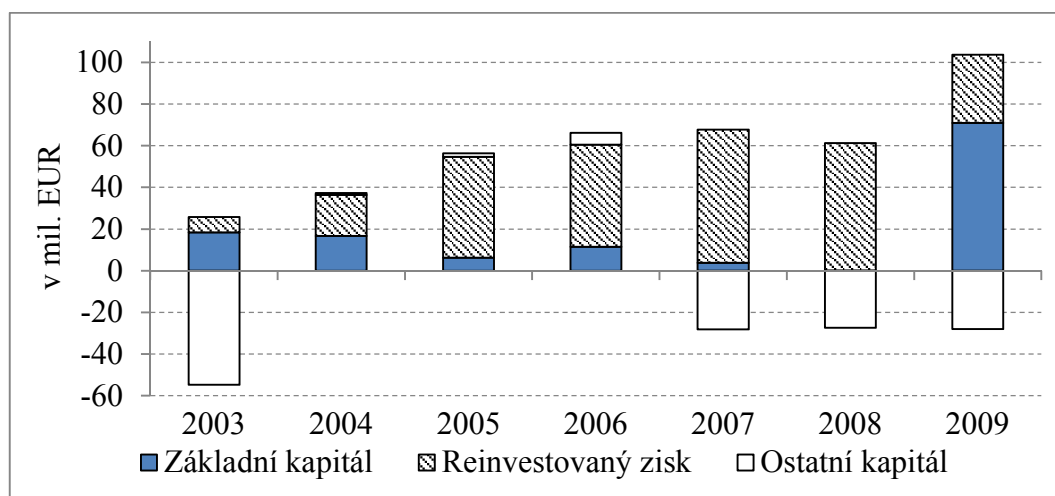


Zdroj: NBS (2006, 2007, 2008, 2009, 2014) + vlastní výpočty.

Na základě uvedených údajů byl analyzován vzájemný vztah mezi přílivem zahraniční majetkové účasti do slovenských podniků a přílivem zahraniční majetkové účasti do slovenských stavebních podniků. Korelační koeficient v analyzovaném období nabyl nízké záporné hodnoty -0,268, což vypovídá o slabším vzájemném vztahu zkoumaných údajů. Podíly přílivu zahraničního kapitálu do základního kapitálu stavebních podniků na celkových investicích se v letech 2001 – 2007 pohybovaly v intervalu 0,2 % až 1,4 %. Nejvyšší byly v letech 2003 (1,43 %) a 2004 (1,34 %). Zajímavý byl vývoj v letech 2008 až 2012. Zahraniční investice do základního kapitálu pozoruhodným tempem poklesly v roce 2008 na 0,05 mil. € (99 % snížení oproti předchozímu roku), což představuje pouze 0,004% podíl na přílivu zahraniční majetkové účasti. Příliv zahraničního kapitálu do stavebnictví se v roce 2009 zintenzívněl a zvýšil se na 70,98 mil. € (1 325 % růst). Příliv zahraničního kapitálu byl v roce 2010 taktéž vysoký, dosáhl 95 % předcházejícího roku (68,13 mil. €). Na základě těchto skutečností je možné konstatovat, že finanční a hospodářská krize z krátkodobého hradiska neodradila zahraniční investory z odvětví stavebnictví. Následky krize byly viditelné až v roce 2011, kdy se příliv zahraničních majetkových účastí do slovenských podniků všeobecně zvýšil, ale do stavebních podniků poklesl o -0,41 mil. €.

Strukturu přílivu celkových přímých zahraničních investic (PZI) do odvětví stavebnictví ilustruje následující Obr. 5. Vzhledem k časové náročnosti statistického zpracování jsou k dispozici údaje o výšce přílivu reinvestovaného zisku (RZ) a ostatního kapitálu (OK) jen do roku 2009.

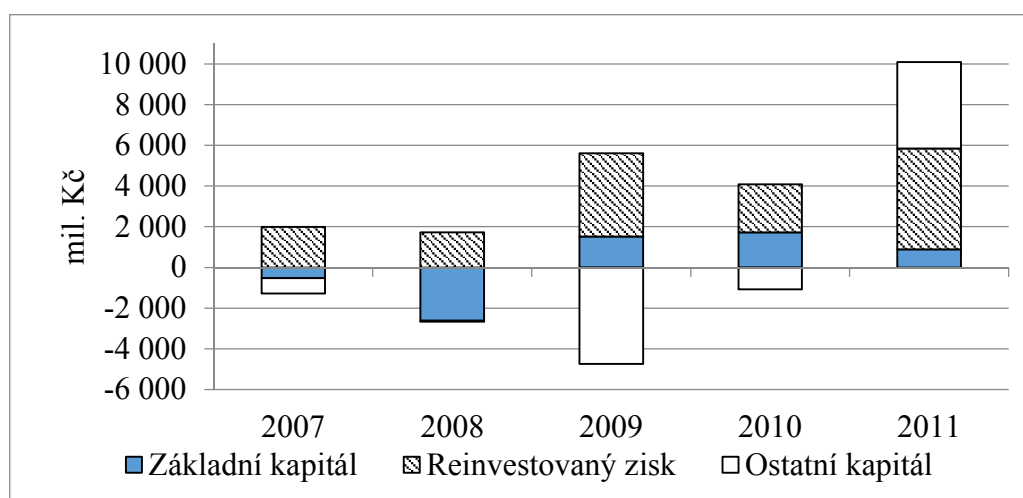
Obr. 5: Příliv přímých zahraničních investic do stavebnictví Slovenské republiky v letech 2003 – 2009 v mil. EUR



Zdroj: NBS (2006, 2007, 2008, 2009, 2014) + vlastní výpočty.

Za součást přímých zahraničních investic se považují kromě majetkové účasti, resp. podílu na základním kapitálu (ZK) i reinvestovaný zisk a ostatní kapitál spojený s různými mezipodnikovými úvěrovými operacemi. V analyzovaném období byl příliv investic do základního kapitálu stavebních podniků – vzhledem k ostatním součástem PZI stavebnictví – poměrně nízký (s výjimkou roku 2009). Nejvýznamnější složkou PZI do stavebnictví je reinvestovaný zisk (zejména však v letech 2005 – 2008), jde o tu část čistého zisku, která se nevyplácí přímým zahraničním investorům, ale slouží k samofinancování podniku. V sektoru stavebnictví v letech 2005 – 2008 (jistou měrou i v roce 2009) zahraniční investoři významným způsobem reinvestovali svoje zisky. Podobný trend je možné vidět i v České republice od roku 2007, rozdíl je však v tom, že reinvestovaný zisk není jedinou kladnou položkou přímých zahraničních investic ve stavebnictví. Záporné toky zaznamenal příliv ostatního kapitálu (OK) v roce 2003 a v letech 2007 – 2009. Přílivy podílů na základním kapitálu byly ve všech letech kladné.

Obr. 6: Přímé zahraniční investice do stavebnictví České republiky v letech 2007 – 2011 v mil. Kč



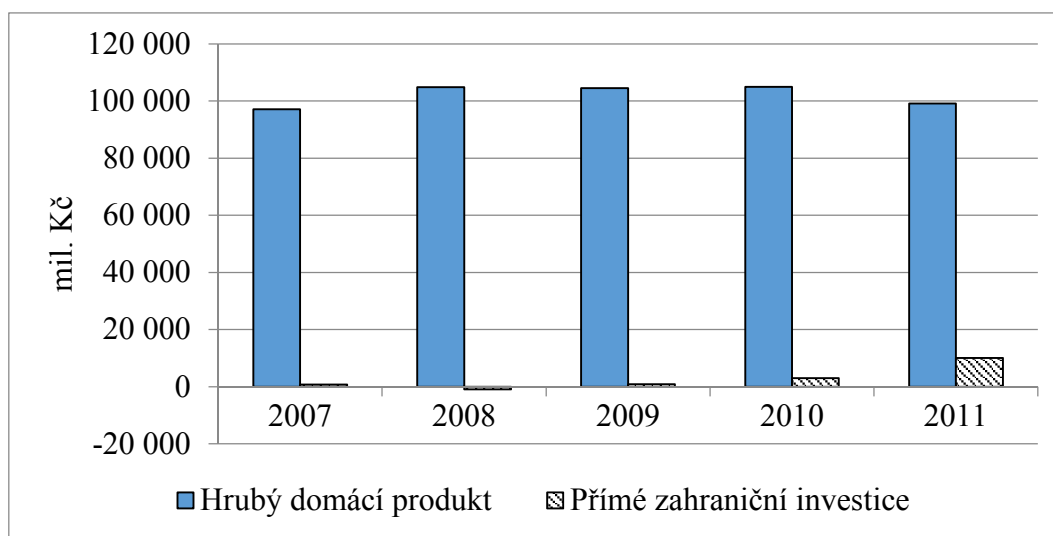
Zdroj: ČNB (2009-2013) + vlastní výpočty

Korelační koeficient hodnot v jednotlivých letech je takřka roven 0, což znamená, že zde neexistoval žádný významný pozitivní či negativní vztah mezi přímými zahraničními

investicemi celkem a těmi do stavebnictví. Z dlouhodobého hlediska je specifický rok 2011, kdy podíl PZI do stavebnictví činil téměř 12 %, zatímco v letech dřívějších 1 – 2 %. Přímé zahraniční investice do odvětví stavebnictví měly značně kolísavý charakter. Zatímco v roce 2007 dosáhly celkem 716 mil Kč, v roce 2008 to bylo -930 mil a v roce 2011 přes 10 mld. Jednotlivé součásti přímých zahraničních investic v letech 2007 – 2011 zobrazuje Obr. 6.

Obr. 7 pak zobrazuje hodnoty hrubého domácího produktu vyprodukovaného ve stavebnictví a rovněž přímé zahraniční investice do tohoto odvětví. Vzájemný vztah těchto dvou veličin v uvedeném období nepotvrzuje představu, že příliv přímých zahraničních investic by měl znamenat nárůst HDP. Korelační koeficient -0,4 představuje sice střední závislost, ale v tomto případě negativní. Sledované období je sice poměrně krátké, ale například v roce 2011, kdy byly PZI na nejvyšší úrovni a oproti roku 2010 se zvýšilo více než 3x, HDP kleslo o téměř 6 %.

Obr. 7: Přímé zahraniční investice a HDP ve stavebnictví ČR v letech 2007 – 2011



Zdroj: ČNB (2009-2013) + vlastní výpočty

Následující Tab. 1 obsahuje údaje o výši hrubého domácího produktu vyprodukovaného v odvětví stavebnictví SR a výši přílivu přímých zahraničních investic do analyzovaného odvětví. Vzhledem k časové náročnosti statistického zpracování lze uvést údaje pouze do roku 2010. Hodnoty ostatních součástí přílivu PZI v roce 2010 nebyly ještě v čase zpracování tohoto příspěvku dostupné.

Tab. 1: Hrubý domácí produkt a přímé zahraniční investice ve slovenském stavebnictví v letech 2006 – 2010 v mil. EUR

	2006	2007	2008	2009	2010
Hrubý domácí produkt	3 800,59	4 555,07	5 896,62	5 422,39	5 404,29
Tempo růstu (%)	-	19,9	29,5	-8,0	-0,3
Přímé zahraniční investice	66,24	39,55	33,95	75,61	N/D
Tempo růstu (%)	-	-40,3	-14,2	122,7	-
Základní kapitál	11,50	3,85	0,05	70,98	68,13
Tempo růstu (%)	-	-66,5	-98,7	142 454,2	-4,0
Základní kapitál a reinv. zisk	60,53	67,68	61,35	103,68	N/D
Tempo růstu (%)	-	11,8	-9,4	69,0	-

Zdroj: NBS (2006, 2007, 2008, 2009, 2014) + vlastní výpočty. N/D = není dostupný.

Na základě porovnání tempa růstu ukazovatelů v Tab. 1 a výsledků korelačních koeficientů jsme dospěli k podobným závěrům jako v případě českých podniků. Hrubý domácí produkt stavebnictví a příliv majetkové účasti (podílu na základním kapitálu) ukazuje poměrně slabou vzájemnou závislost. Korelační koeficient představuje kladnou hodnotu 0,334. Zvýšení přílivu zahraničního kapitálu do základního kapitálu slovenských stavebních podniků by tedy nemělo přímo znamenat nárůst hrubého domácího produktu stavebnictví v SR. Také jsme přezkoumali vzájemnou závislost HDP stavebnictví a přílivu přímých zahraničních investic do stavebnictví v letech 2006 – 2009. Analyzované veličiny jsou záporně korelované (-0,304) a zároveň ukazují poměrně nízkou vzájemnou závislost. HDP stavebnictví a součet zahraničního kapitálu a reinvestovaný zisk jsou korelované pozitivně, korelační koeficient představuje slabší závislost (0,349).

Závěr

Príspevek byl věnovaný analýze a zhodnocení vlivu zahraničního kapitálu na výkonnost odvětví stavebnictví měřenou pomocí hrubého domácího produktu. Výsledky analýzy byly porovnány za dvě země – Českou a Slovenskou republiku. Na základě výsledků korelační analýzy a porovnání tempa růstu vybraných makroekonomických indikátorů autoři dospěli k závěru, že výkonnost stavebnictví a příliv zahraniční majetkové účasti ukazuje poměrně nízkou vzájemnou závislost, a to jak v českém tak i slovenském stavebnictví. Růst přílivu zahraničního kapitálu do základního kapitálu stavebních podniků tedy nemusí znamenat nárůst, resp. jen nepatrný nárůst hrubého domácího produktu stavebnictví.

Literatura:

- [1] Czesaný, S. – Macháčková, L. (2007): *Ekonomický vývoj z pohledu konjunkturálních a kvantitativních indikátorů*. [on-line], Statistika, 2007, roč. 87, č. 5, s. 404-416.
- [2] ČNB (2011): *Přímé zahraniční investice za rok 2009*. [on-line], Praha, Česká národní banka, c2011, [cit.: 18. 2. 2014], <http://www.cnb.cz/cs/statistika/platbni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2009_CZ.pdf>.
- [3] ČNB (2012): *Přímé zahraniční investice za rok 2010*. [on-line], Praha, Česká národní banka, c2012, [cit.: 18. 2. 2014], <http://www.cnb.cz/cs/statistika/platbni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2010_CZ.pdf>.
- [4] ČNB (2013): *Přímé zahraniční investice za rok 2011*. [on-line], Praha, Česká národní banka, c2013, [cit.: 18. 2. 2014], <http://www.cnb.cz/cs/statistika/platbni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2011_CZ.pdf>.
- [5] ČSÚ (2014): *Hrubý domácí produkt – Časové řady ukazatelů čtvrtletních účtů*. [on-line], Praha, Český statistický úřad, c2013, [cit.: 18. 2. 2014], <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hdp_cr>.
- [6] Deloitte (2012): *Vývoj stavebnictví do roku 2012*. [on-line], Praha, Deloitte Česká republika, c2012, [cit.: 15. 2. 2013], <http://www.deloitte.com/assets/Dcom-CzechRepublic/Local%20Assets/Documents/Real%20Estate/vyvoj_stavebnictvi_do_roku_2012_101021.pdf>.
- [7] Dworin, L. (1990): *Transfer Pricing Issues*. National Tax Journal, 1990, roč. 43, č. 3, s. 285-291.
- [8] UNECE (2001): *Economic Survey of Europe No. 1*. 2001. Geneva, United Nations Economic Commission for Europe, c2001.

- [9] Grubert, H. – Goodspeed T. – Swenson, D. (1993): *Explaining the low taxable income of foreign-controlled companies in the United States*. Chicago, University of Chicago Press, 1993.
- [10] MDVRR (2011): *Ročenka slovenského stavebníctva 2011*. [online], Bratislava, Ministerstvo dopravy, výstavby a regionálneho rozvoja SR, c2011. [cit.: 8. 6. 2014], <<http://www.telecom.gov.sk/index/index.php?ids=84674>>.
- [11] NBS (2006): *Priame zahraničné investície 2006*. [online], Bratislava, Národná banka Slovenska, c2006, [cit.: 8. 6. 2014], <http://www.nbs.sk/_img/Documents/STATIST/SPB/PZI/PZI_2006.pdf>.
- [12] NBS (2007): *Priame zahraničné investície 2007*. [online], Bratislava, Národná banka Slovenska, c2007, [cit.: 8. 6. 2014], <http://www.nbs.sk/_img/Documents/STATIST/SPB/PZI/PZI_2007.pdf>.
- [13] NBS (2008): *Priame zahraničné investície 2008*. [online], Bratislava, Národná banka Slovenska, c2008, [cit.: 8. 6. 2014], <http://www.nbs.sk/_img/Documents/STATIST/SPB/PZI/PZI_2008.pdf>.
- [14] NBS (2009): *Priame zahraničné investície 2009*. [online], Bratislava, Národná banka Slovenska, c2009, [cit.: 8. 6. 2014], <http://www.nbs.sk/_img/Documents/STATIST/SPB/PZI/PZI_2009.pdf>.
- [15] NBS (2010): *Priame zahraničné investície*. [online], Bratislava, Národná banka Slovenska, 2014, [cit.: 8. 6. 2014], <<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>>.
- [16] Spěvák, V. (2010): *Sektorová analýza vývoje české ekonomiky* [on-line], Brno, Masarykova univerzita, c2010, [cit.: 17. 2. 2014]; <<https://is.muni.cz/do/econ/soubory/oddeleni/centrum/papers/16Spevacek.pdf>>.
- [17] Szanyi, M. (1998): *Foreign Direct Investments in Small Business in Transition Economies*. Warszawa, Central European University, 1998.
- [18] Thomas, W. (2004) *Firm Characteristics and the Pricing of Foreign Earnings of US Multinational Firms*. Journal of International Financial Management and Accounting, 2004, roč. 15, č. 2, s. 145-173.
- [19] Wheeler, J. E. (1998): *An Academic Look at Transfer Pricing in a Global Economy*. Tax Notes, 1988, roč. 40, č. 1, s. 87-96.

Domáci versus zahraniční společnosti ve stavebnictví v České republice a na Slovensku

Michaela Roubíčková – Eduard Hyránek – Ladislav Nagy

ABSTRAKT

Stavebnictví je významným indikátorem konjunkturálního vývoje ekonomiky, protože je svázáno s pohyby a odchylkami národního hospodářství. V tomto duchu reaguje přímo a pružně na všechny změny v hospodářském cyklu a působí i multiplikativně na rozvoj dalších odvětví. Investování do výstavby totiž vyvolává v ekonomice celý řetěz poptávky po statcích a službách, což se odráží především v oblasti aktivit ekonomických subjektů, v zaměstnanosti a rovněž ve veřejných rozpočtech. Cílem článku bylo analyzovat a zhodnotit vývoj odvětví stavebnictví v podmínkách České a Slovenské republiky. Příspěvek se zabývá analýzou produkční síly odvětví stavebnictví, tj. vývoje podílu na hrubém domácím produktu země a vlivem vstupu zahraničního kapitálu (přímých zahraničních investic) na produkční výkonnost tohoto sektoru.

Klíčová slova: Institucionální sektor; Zahraniční investor; Přímá zahraniční investice; Rentabilita; Zadluženost.

Domestic versus Foreign Companies in the Construction Sector in the Czech Republic and the Slovak Republic

ABSTRACT

Building industry is an important indicator of the business cycle of the economy, because it is tied to movements and variations in the national economy. Building industry reacts directly and flexibly to any changes in the economic cycle and has multiplying effect on the development of other sectors. Investment in building industry actually causes the entire chain in the economy demand for goods and services, which is reflected especially in the activities of economic entities in employment, but also in public budgets. The aim of the article was to analyze and evaluate the development of the construction sector in the Czech and Slovak Republic. The paper analyzes the construction of power production, development of the share of the gross domestic product of a country and the effect of foreign capital (FDI) on the production performance of the building industry sector.

Key words: Institutional sector; Foreign investor; Foreign direct investment; Profitability; Indebtedness.

JEL classification: G32.