

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

katedra měnové teorie a politiky

studijní obor: Finance



Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

Autor bakalářské práce: Martin Dulák

Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Karel Brůna. Ph.D.

Rok obhajoby: 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma „Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.“ jsem vypracoval samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označil a uvedl v přiloženém seznamu.

V dne.....

vlastnoruční podpis

Poděkování

Velice rád bych touto cestou poděkoval doc. Ing. Karlu Brůnovi Ph.D. za vstřícný přístup, cenné rady, trpělivost a výraznou pomoc při zpracování bakalářské práce.

Abstrakt

Tématem této bakalářské práce je analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s. První část práce je věnována příčinám a následkům ekonomické krize, situaci firem v ČR v období krize a situaci ve stavebním sektoru. Dále se v práci zmiňuje anticyklická fiskální politika a opatření, která proběhla v ČR během tohoto období. Poslední část teoretické části je zaměřena na rizika vyskytující se ve stavebním sektoru, konkrétněji pak na ekonomická a finanční rizika. Praktická část je zaměřena na analýzu ekonomických a finančních rizik pomocí poměrových ukazatelů finanční analýzy. Cílem mé práce je analyzovat možná rizika, z pohledu manažera společnosti, která mohla vzniknout během finanční krize a porovnat dopad na firmy z holdingu Valbek EU a.s. v České a Slovenské republice.

Klíčová slova: ekonomická krize, anticyklická fiskální politika, řízení rizik, finanční analýza, stavební sektor, Valbek EU a.s.

Abstract

The theme of this Bachelor thesis is analysis of the impact of the financial crisis on the Valbek EU a.s. The first part is focused on causes and consequences of the economic crisis, the situation of companies in the Czech Republic during the crisis and the situation in the construction sector. The thesis also mentions anti-cyclical fiscal policy and steps, which the Czech Republic government made during this period. The last part of the theoretical part focuses on the risks in the construction sector, more specifically on economic and financial risks. The practical part is focused on the analysis of economic and financial risks by ratio indicators. The aim of my work is to analyze the possible risks (as a manager of the company) during the financial crisis and to compare the impact on companies from the Valbek EU a.s. holding in the Czech Republic and Slovakia Republic.

Key words: economic crisis, anticyclical fiscal policy, risk management, financial analysis, construction industry, Valbek EU a.s.

Obsah

ÚVOD.....	7
1 TEORETICKÁ ČÁST PRÁCE	9
1.1 PRŮBĚH A PŘÍČINY EKONOMICKÉ KRIZE 2008	9
1.1.1 Bankovní sektor	11
1.1.2 Finanční trh	15
1.2 PŘENOS KRIZE PO SVĚTĚ	16
1.3 NÁSLEDKY EKONOMICKÉ KRIZE 2008	17
1.4 SITUACE FIREM V OBDOBÍ EKONOMICKÉ KRIZE 2008 V ČR	20
1.5 SITUACE VE STAVEBNÍM SEKTORU V OBDOBÍ EKONOMICKÉ KRIZE 2008	22
1.5.1 Česká Republika	28
1.6 ANTICYKLICKÁ FISKÁLNÍ POLITIKA	30
1.6.1 Změny v oblasti daní	31
1.6.2 Změny v oblasti veřejných výdajů	34
1.7 ŘÍZENÍ RIZIK PODNIKU	36
1.8 RIZIKA VYSKYTUJÍCÍ SE VE STAVEBNÍM SEKTORU	36
1.9 EKONOMICKÁ A FINANČNÍ RIZIKA	38
1.10 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ VYUŽITÍ NA EKONOMICKÁ A FINANČNÍ RIZIKA	39
2 PRAKTICKÁ ČÁST PRÁCE	41
2.1 O FIRMĚ VALBEK EU A.S.	41
2.2 ANALÝZA DOPADU FINANČNÍ KRIZE V OBLASTI ŘÍZENÍ RIZIK NA FIRMU VALBEK EU A.S.	46
2.2.1 Ukazatel věřitelského rizika	46
2.2.2 Běžná likvidita	49
2.2.3 Rentabilita tržeb a rentabilita aktiv	51
2.2.4 Nerozdělený zisk společnosti v poměru s aktivy (vlastním kapitálem)	55
2.2.5 Doba obratu závazků a pohledávek	57
2.2.6 Kurzové riziko	61
2.2.7 Shrnutí dopadu krize	62
ZÁVĚR	64
LITERATURA	66
SEZNAM TABULEK	71
SEZNAM GRAFŮ	71
PŘÍLOHY	73

Úvod

Jako téma mé bakalářské práce jsem si vybral analýzu dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s. V této firmě pracuje už od jejího založení můj otec, a tak mám k dispozici všechny výkazy a data, které budu potřebovat. Společnost operuje v oblasti stavebnictví. Konkrétně v oblasti projektování. Tato firma byla založena v roce 1991 a zabývá se, mimo jiné, projektováním inženýrských staveb, mostům vodohospodářských staveb, kolejové dopravy a jiné. Během let, ve kterých působí ve stavebním sektoru, rozšířila pole své působnosti také do zahraničí. Konkrétně na Slovensko a také do Ruska. Za svou více než 25letou existenci firma Valbek EU a.s. také koupila několik dalších firem ze sektoru stavebnictví. (Za zmínu stojí slovenská společnost Prodex nebo stavební společnost Brex). Dalším motivem pro psaní právě o firmě působící v sektoru stavebnictví bylo, že tento sektor prošel významným poklesem poptávky v dobách finanční krize a je to firma, která působí na více trzích.

Svoji práci jsem se rozhodl zaměřit na řízení rizik společnosti Valbek a.s. a zakomponovat to do období mezi lety 2006 – 2011. Je to období, které se z části pohybuje před krizí a z části po přenesení finanční krize do ČR. Krize se u nás začala projevovat v letech 2008 až 2009. Tato globální krize odstartovala v USA a z důvodu propojení všech světových trhů se rozšířila velmi rychle do okolního světa. Česká republika byla zasažena mírněji, ale následkům krize se nevyhnula.

Během tohoto období začala vláda zavádět různé formy opatření, které měly průběh krize zmírnit a recesi zastavit. Fiskální politika je politika aktivního zasahování státu do hospodářství pomocí veřejných výdajů a daní. Většina vyspělých zemí používá deficitní rozpočet a tzv. expanzivní fiskální politiku. Snaží se ovlivňovat hospodářské cykly zejména v období recese a pomáhat tak ke zmírnění dopadů krize. Česká republika se s krizí rozhodla vypořádat zejména pomocí daňové politiky. Výdajová stránka měla výrazně nižší zastoupení.

V práci se zaměřím na řízení rizik podniku. Nejprve uvedu rizika, které se v sektoru stavebnictví vyskytují a následně se zaměřím blíže na finanční a ekonomická rizika. K těmto rizikům pomocí poměrových ukazatelů finanční analýzy získám údaje, které mi pak dále pomůžou analyzovat vzniklou situaci v holdingu Valbek EU a.s.

Cílem mé práce je ukázat na příkladu firmy ze stavebního sektoru dopady finanční krize. Za zvolené období (2006-2011) analyzovat vybrané finanční ukazatele a z pohledu manažera firmy zjistit možná vznikající rizika, která se s příchodem krize mohla objevit ve společnosti. Ze získaných výsledků zjistit dopad finanční krize na projektovou firmu jak v České republice, tak i v zahraničí (Slovensko) a porovnat krizi mezi jednotlivými zeměmi a zároveň dopadem krize na jednotlivé části celého holdingu.

1 Teoretická část práce

Tato část závěrečné práce se věnuje nejprve obecným informacím o finanční krizi a o jejím vzniku a průběhu. Na to navazuje shrnutí obecné situace firem v období krize, které následuje konkrétním zaměřením na sektor stavebnictví. V další části je vysvětlena anticyklická fiskální politika státu v období krize. V poslední kapitole teoretické části se zaměřím na řízení rizik. Konkrétně na rizika finanční a ekonomická, dále zmíním i ostatní rizika, která souvisí se stavebním sektorem a stručně je shrnu a popíšu. K finančním a ekonomickým rizikům zvolím vhodné ukazatele z finanční analýzy, které pak budu dále používat v praktické části mé práce.

1.1 Průběh a příčiny ekonomické krize 2008

Počátky ekonomické krize se dají nalézt již v 90. letech. Tyto kořeny lze objevit například u východoasijské, brazilské, ruské nebo v neposlední řadě dot.com krize v USA (bublina v rámci investice do IT). U všech těchto krizí je společným rysem velký příliv a následný odliv finančního kapitálu od investorů.

Východoasijská krize se objevila v letech 1997-1998 a byla zapříčiněna v první řadě přílivem kapitálu ze zahraničí, z důvodu velkého rozvoje zemí ve východní Asii na počátku 90. let. Důvodem pro investici do tohoto regionu byl růst HDP (5-10 %), poměrně nízká míra inflace (4 %), přebytkové státní rozpočty, stabilní měnový kurz (vázaný na americký dolar) a vysoké úrokové míry. Velké úvěrování od bank a slabší bankovní sektor (malé množství bank) vedl k nedostatečnému prověřování bonity zákazníků. Při posílení dolaru v polovině roku 1997 došlo k prvnímu odlivu kapitálu. Fixní kurz měn na americký dolar způsobil snížení konkurenceschopnosti. První zemí, kde krize vypukla naplno, bylo Thajsko. Začal se zpomalovat hospodářský růst a ekonomika šla do deprese. Centrální banka přešla od fixního kurzu na floating. Investoři tuto situaci vyhodnotili jako signál ke stažení kapitálu. Poté se krize přenesla i do dalších zemí (Filipíny, Malajsie a Indonésii a Jižní Koreu). Na podzim roku 1998 se situace začala uklidňovat. (peníze.cz,2002)

Brazilská krize se datuje na začátek roku 1999. Brazilská vláda v roce 1994 provedla měnovou reformu k odstranění hyperinflace. Inflace poklesla z více než 2000 % (1994) na 3 % (1998). I HDP mělo v letech 1996-97 kladný přírůstek a to okolo 3 %. Nízká inflace, růst HDP, stabilní kurz, to vše vyvolalo příliv zahraničního kapitálu a pokračující ekonomický růst. Naopak státní vysoký státní deficit (1998-8 % HDP) a vysoká zahraniční zadluženost (1998-79 %) byla počátkem blížící se krize. V srpnu 1998 přišla měnová krize v Rusku a investoři začali opouštět rizikové trhy, mezi které patřila i Brazílie. Následoval odliv kapitálu do zahraničí ve

výši 30 mld. dolarů. Došlo k růstu úrokových sazeb (přes 40 %), které se nepříznivě projevíly na HDP a na vysokém rozpočtovém deficitu. MMF poskytl Brazílii v listopadu 1998 finanční pomoci ve výši 41 mld. dolarů, pod závazkem splnit několik podmínek (reforma veřejných financí (penzijní reforma), přechod k přebytkovému rozpočtu). Tyto podmínky nebyly splněny, navíc jeden ze států (Minais Gerais) odložil splácení dluhu o 90 dní vůči ústřední vládě. Tím byl ohrožen vládní program oživení ekonomiky. Přišel další odliv zahraničního kapitálu. V lednu 1999 byl opuštěn centrální bankou pevný kurz brazilského realu a došlo k devalvaci o 9 %. Tento krok byl úspěšný a odliv kapitálu byl brzy zastaven. Díky rychlému uklidnění kurzu brazilské měny a pomoci MMF se krize dále nerozšířila. (dumfinanci.cz, 2007)

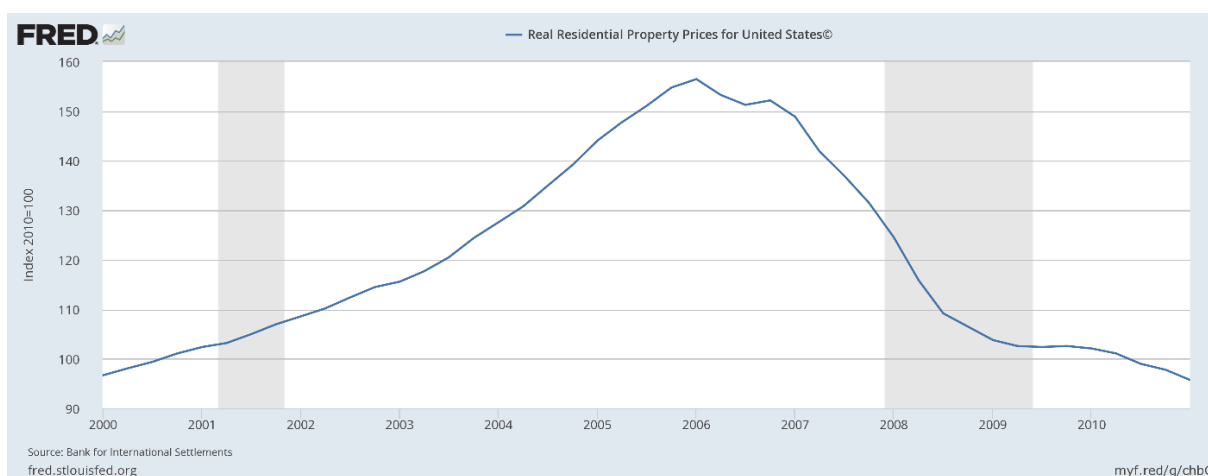
Ruská krize má počátek v srpnu 1998. Ruská ekonomika se vyznačovala vysokým deficitem státního rozpočtu, vysokou inflací, záporným HDP a problémy v bankovním sektoru. V říjnu 1997 proběhl silný tlak spekulantů na ruský rubl. Centrální banka tento tlak sice ustála, ale došlo k velkému poklesu měnových rezerv. Nastal také nárůst úrokových sazeb (z 20 % na 40 %). Ceny ruských akcií ztratily až 50 % své hodnoty a zápůjční sazba centrální banky vzrostla na 150 %. Všechny tyto skutečnosti vedly k odlivu zahraničního kapitálu. V létě 1998 zahraniční investoři znovu svou nedůvěrou způsobily pokles cen finančních instrumentů a tlak na devalvaci rublu. Na podzim 1998 ruská vláda devalvovala ruský rubl. Došlo k nárůstu z 6 na 11 RUR/USD. Devalvace měny pak dále pokračovala a v roce 2000 dosáhla 29 RUR/USD. První pomoc od MMF Rusko přijalo v listopadu 1997, v létě 1998 ji už však odmítlo a začalo se z krize dostávat samostatně. Hlavní chybou, vedoucí až k této krizi byla chybná hospodářská politika s neudržitelným deficitem státního rozpočtu a nárůstem veřejného dluhu. (dumfinanci.cz, 2007)

Dot.com krize se odehrávala na burzovním trhu v letech 1995-2000. V těchto letech vznikalo velké množství technologických společností. Jejich cílem bylo se co nejrychleji dostat na burzu a získat tak kapitál pro jejich činnost. Investoři brali tento segment trhu útokem. Během let 1998 a 1999 index Nasdaq zaznamenal až 300% růst. Bylo běžné, že hodnota akcií nových společností vzrostla na dvojnásobek. V USA byla na počátku krize data o trendu inflace, které signalizovaly velký nárůst cen. Tyto obavy se projevíly ve výprodejích akcií a právě technologického trhu se to dotklo nejvíce. Společnosti nenaplnily očekávané zisky a končily ve ztrátě nebo v platební neschopnosti. Po dobu dvou let se propadaly burzovní indexy (technologický index Nasdaq o 80%, S&P 500 o 45%, německý Nový trh o 96% z maxima). Z německého trhu zmizely dvě třetiny společností.

Celosvětová ekonomická krize 2008 se často srovnává s Velkou hospodářskou krizí ve 30. letech minulého století. Dopad na celý svět je však horší důsledkem globalizace a propojení na mezinárodním mezibankovním trhu. Za hlavní spouštěcí mechanismu se považuje hypotéční krize.

1.1.1 Bankovní sektor

Finanční instituce před příchodem krize začaly uvolňovat peníze pomocí úvěrů. Nízká výše úroků a nízké ceny nemovitostí vyústily ve velký zájem o hypotéky a koupi vlastního bydlení. Následkem toho bylo postupné zvyšování cen na nemovitostním trhu. Tyto peníze šly do nákupů rezidenčních nemovitostí, komerčních nemovitostí (kancelářské budovy a ostatní majetek pro podnikání). Další poskytnuté úvěry šly přímo na finanční trh.



Graf 1 - Real Residential Property Prices for United States (quarterly), Index 2010=100, Zdroj: Bank for International Settlements, <https://fred.stlouisfed.org/series/QUSR628BIS>

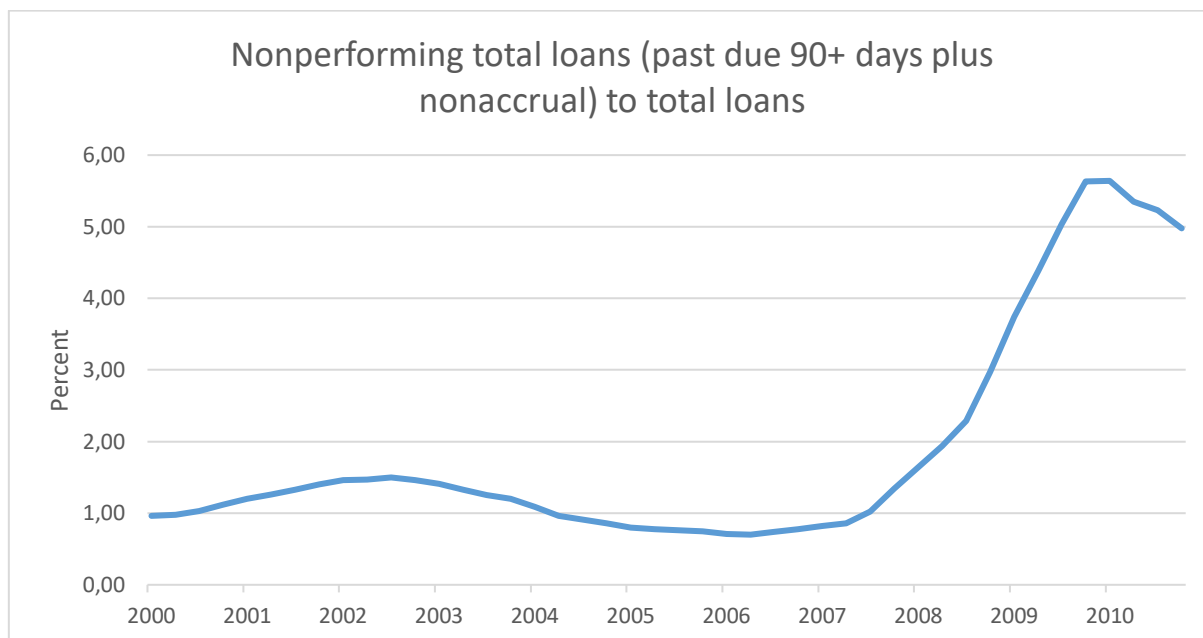
Graf (Graf 1) nám znázorňuje růst cen rezidenčních nemovitostí mezi lety 2000-2010 s indexem 2010 = 100%. Z grafu můžeme vypozorovat, že až do 1. čtvrtletí roku 2006 ceny nemovitostí konstantně rostly. To mělo pozitivní efekt na celý stavební sektor. Vysoká poptávka po nemovitostech a zvyšující se ceny vedly k výstavbě nových nemovitostí. Poté přišlo splasknutí bubliny a rapidní pokles cen.



Graf 2 - US HOUSING STARTS (2000-2010), Zdroj: [www.tradingeconomics.com, http://www.tradingeconomics.com/united-states/housing-starts](http://www.tradingeconomics.com/united-states/housing-starts)

Ve druhém grafu (Graf 2) vidíme růst ve stavbě nových domů před začátkem krize. Tento graf se také vztahuje k období mezi lety 2000-2010 a ukazuje nám, že mezi lety 2000-2006 vzrostl počet staveb nových domů přibližně o 750 tisíc. Poté další investice ustaly a začal prudký pokles ve výstavbě nových nemovitostí. Způsobil to rychlý pokles cen a snížení poptávky po nových stavbách.

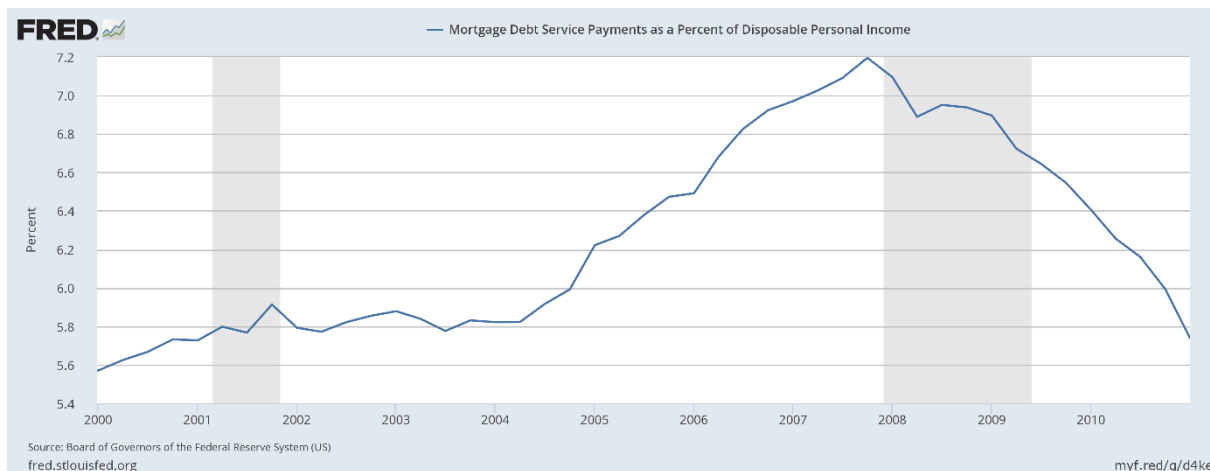
Půjčování velkých objemů peněz do trhu s nemovitostmi zvyšovalo jejich ceny. Tisíce lidí braly úvěry větší, než si mohly dovolit v naději, že by později prodaly dům za účelem zisku nebo svůj úvěr refinancovali za nižší cenu. Zpočátku takto zbohatla spousta lidí. Vidina velkých zisků vedla až k tomu, že banky se dostatečně nezaměřovaly na řízení rizik a hypotéky byly poskytovány subjektům s nejasným nebo nedostatečným příjmem.



Graf 3 - Nonperforming Total Loans (past due 90+ days plus nonaccrual) to Total Loans (2000-2010), Zdroj: Bank for International Settlements, <https://fred.stlouisfed.org/series/NPTLTL>

V grafu 3 vidíme porovnání nesplacených úvěrů (úvěry nesplácené více než 90 dní + úvěry, které negenerují úroky z důvodu neplacení vypůjčovatelem) na celkovou výši půjček. V roce 2007 se výše nesplacených úvěrů pohybovala pod úrovní 1 % v poměru k celkovému množství poskytnutých půjček. Během následujících dvou let se tento poměr zvýšil až na více než 5,5 % (konec roku 2009, začátek roku 2010).

Nákupy nemovitostí, které subjekty financovaly prostřednictvím úvěrů, zvyšovaly jejich ceny na trhu. Nemovitostní trh byl relativně neelastický (jednoprocentní změna ceny vyvolá menší než jednoprocentní změnu nabízeného množství). To zapříčinilo i růst úrovně osobních dluhů. Protože dluh zapůjčovatelů rostl rychleji než příjmy, tak se lidé začali dostávat do situací, ve kterých nejsou schopni dluhy splácet. Z grafu (graf 4) můžeme vyčíslit vývoj osobního dluhu. Tento graf nám znázorňuje výši dluhu z hypoték vztaženou k osobním příjmům subjektu. Ve 4. čtvrtletí 2007 tato hodnota dosáhla výše 7,2 %, to byl nárůst o 1,5 procentního bodu oproti hodnotám, které se udržovaly před obdobím, kdy se země začala dostávat do krize.



Graf 4 - Mortgage Debt Service Payments as a Percent of Disposable Personal Income (2000-2010); Zdroj: Bank for International Settlements, <https://fred.stlouisfed.org/series/MDSP#0>

Banky to vedlo k tomu, že zpomalily množství poskytnutých úvěrů. To vedlo k poklesu cen nemovitostí (15-25%) a ti, kteří si půjčili příliš mnoho ke spekulacím na tomto trhu, museli začít prodávat svá aktiva, aby splatili své půjčky. Tímto prudkým poklesem v cenách nemovitostí bublina praskla. Důsledkem bylo panikaření bank a snížení poskytování úvěrů ještě více. Začala tak sestupná spirála a ekonomika se začala dostávat do recese.

Po vypuknutí krize banky odmítaly půjčovat další peníze. Banky půjčují, když mají jistotu splácení. To je v období krize rizikové, a tak své úvěry omezují. Problémem je, že pokud jsou peníze v ekonomice určeny ke splácení dluhů, tak tím mizí z ekonomiky. Tudíž když lidé splácejí dluhy rychleji, než banky poskytují nové úvěry, vede to ke zpomalení ekonomiky a poklesu cen. V důsledku toho ekonomice hrozí sklouznutí do dluhové deflační spirály, kde mzdy a ceny klesnou, ale dluhy lidí nemění svoji hodnotu. Závazky se tedy v reálných podmínkách stávají dražší (hodnoty dluhů se nemění, ale mzdy klesají). To v důsledku ovlivňuje nejen ty, co se podílely na vytváření této finanční krize, ale i všechno ostatní subjekty na trhu.

1.1.2 Finanční trh

Banky na základě velkého množství poskytnutých hypoték začali vytvářet tzv. kolateralizované dluhové obligace (CDO). Bylo to míchání nízkorizikových, středně rizikových a vysoce rizikových (substandartních – subprime) hypoték, které byly spojeny do “balíčků”. Tyto hypotéční “balíčky” byly přeprodávány dalším subjektům jako CP k investici. Tím docházelo k tzv. sekuritizaci, neboli přenesení rizika na ostatní subjekty. Mezi lety 2001 až 2005 stoupl objem subprime hypoték¹ z 56 miliard na 508 miliard dolarů. Chování samotných investorů bylo dalším z důvodů vzniku finanční krize. Popularita těchto vzniklých “balíčků”, které měly vysoký rating, znamenaly, že investoři neprováděli vlastní analýzu CP a podcenili tak možné následky svých investic.

První krach dvou hedgeových fondů (týkalo se investiční banky Bear Stearns, která měla dohromady 10 miliard dolarů v cenných papírech krytých hypotékami) proběhl v červnu 2007. První z fondů zaznamenal pokles o 90 % a druhý zbankrotoval úplně.

Základní příčinou vzniku hypotéční krize je podcenění úvěrového rizika a nedodržení zásady obezřetnosti. Když k tomu přidáme i samotné davové chování investorů i vypůjčovatelů, kteří mnohdy uváděli nepravdivé informace týkající se své finanční situaci, dostaneme zárodky vzniku finanční krize, která se projevila do celého světa. Nemalý podíl na celé situaci mají ratingové agentury, které měly za úkol ohodnocovat vytvořené kolateralizované dluhové obligace. Tyto agentury byly často placeny institucemi, jejichž produkty oceňovaly. To vedlo k příliš optimistickým ratingovým hodnocením a banky si tak nechávaly malé procento kapitálu na zajištění rizika.

¹ Subprime hypotéky jsou rizikové úvěry. Zde získávají své hypotéky subjekty, které neměly dostatečnou bonitu k tomu, aby ji získaly na běžném trhu. Tyto úvěry se značí velkými úrokovými sazbami a vysokou rizikovostí splácení klientů.

1.2 Přenos krize po světě

Krize, která byla odhalena v USA a zasáhla tak jednu z největších ekonomik světa, se začala v důsledku propojení ekonomik rozšiřovat do celého světa. Následkem tohoto odhalení byla identifikována i v řadě dalších zemí po světě, které se účastnily spekulací na finančním trhu a trhu s nemovitostmi (Velká Británie, Island, Německo, Španělsko, Irsko). Krize se do států po celém světě, díky níž se stala globální, rozšířila díky těmto spojením:

- Zahraniční banky a investoři nakupovaly kolateralizované americké dluhové obligace. Subprime hypotéky, které byly svázané do zv. CDOs, tak byly prodávány ve finančních institucích po celém světě. Když nesplácení hypoték rostlo, tak tím i banky po celém světě začaly ztrácet mnoho peněz
- Bankovní systém je mezinárodně propojen. Pokud některá banka začne ztrácet peníze, z důvodu nesplácení hypoték, pak je ohrožena její solventnost. Tímto nesplácením od klientů, banka ztrácí část vlastního kapitálu a ostatní banky pak nejsou ochotné této bance půjčovat peníze. Dochází k zamrznutí klíčových dluhových trhů (trhy s úvěry a půjčkami a trhy s dluhovými cennými papíry). Tato řetězová reakce vede k tomu, že si banky navzájem přestanou půjčovat a následně je pak velmi složité pro firmy a jednotlivce získávat peníze od bank. Tento pokles vzájemného půjčování, vede k poklesu celé agregátní poptávky. I země, které se neúčastnily těchto obchodů, jsou pak zasaženy celosvětovým úvěrovým krachem.
- Globální obchod je dalším spojením. Když USA vstoupily do recese, tak poptávka po exportu začala padat. Proto mnoho zemí zaznamenalo pokles v exportu a celá tato situace směřuje k celosvětové recesi.
- Akciové trhy. Problémy způsobené krizí v USA a UK zasáhly akciové trhy po celém světě. V letech 2007 a 2008 byl velký propad v ceně akcií, což vede ke snížení bohatství a důvěry. To celé směřuje k poklesu ekonomiky.
- Subjekty měly vyšší averzi vůči riziku na finančním trhu. Rostla jejich opatrnost a zvýšily se požadavky na zajištění úvěrových obchodů.
- V sektoru stavebnictví a stavebního trhu se krize projevila například v zemích jako je Irsko nebo Španělsko. Tyto země, které měly velký růst nemovitostního trhu, tak

krize, i přes malé propojení přímo s USA zasáhla také. Růst cen nemovitostí a velké investice do sektoru vedly po projevení krize k podobným důsledkům jako v USA.

1.3 Následky ekonomické krize 2008

Jedním z následků krize bylo infikování ostatních sektorů: komerční hypoteční úvěry, firemní dluhopisy, půjčky na automobily, kreditní karty, studentské půjčky a jiné. V USA vedla krize k růstu nezaměstnanosti, oslabení spotřeby a tím pádem i poklesu výroby.

Svět

V souvislosti s finančními subjekty vedla ekonomická krize k bankrotu některých bank (Lehman Brothers), některé byly zachráněny díky záchranným balíčkům FEDu (Fannie Mae, Freddie Mac), další zestátněny (AIG, Washington Mutual) nebo převzaty jinými bankami (Merill Lynch převzat Bank of America). Obdobné procesy se vyskytly i v Evropě (zestátnění bank v Belgii či Anglii).

Jednotlivé státy musely přistoupit k velkému “pumpování“ peněz do ekonomiky. Takzvané kvantitativní uvolňování je založené na odkupování velkého množství aktiv centrální bankou. Tím centrální banka usiluje o snížení dlouhodobých úrokových sazeb, aby ekonomika rychleji rostla. Cílem je potlačit krizi a zmírnit dopady recese. Dalším zásahem státu je ekonomická pomoc některým rizikovým finančním institucím, které se ocitly na pokraji bankrotu.

Britské banky byly krizí postiženy velmi silně. Britská vláda v roce 2008 musel zestátnit banky Northern Rock a Bradford & Bingley. Další finanční instituce s problémy, hypoteční banka HBOS, musela být převzata skupinou Lloyds TSB.

Island byl krizí zasažen také velkou měrou. Tři největší islandské banky měly celkový dluh 61 miliard dolarů (dvanácti násobek HDP Islandu). Stát je sice převzal pod svoji kontrolu, ale zadluženost byla tak velká, že nakonec Island musel požádat Mezinárodní měnový fond a další země (Norsko, Finsko, Švédsko, Dánsko, Německo) o půjčku. Celkem se pomoc vyšplhala na 6 miliard dolarů. Krize na Islandu měla i politický dopad, který znamenal rozpad vlády a předčasné volby. (Strmiska Z., 2008)

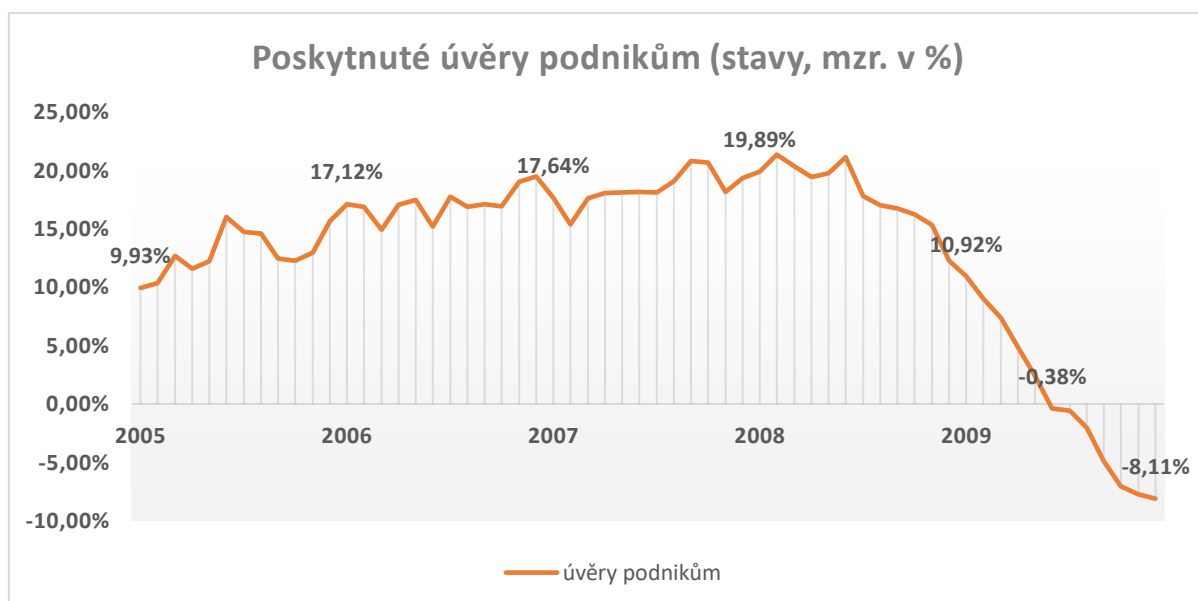
Německo bylo krizí zasaženo ve finančním sektoru, protože německé banky vlastnily mnoho toxických aktiv. Největší dopad krize v Německu byl však z důvodu orientace na export. Německo jako exportní země zaznamenala problémy s vývozem, jelikož klesala poptávka po celém světě.

Česká Republika

V České Republice byly zejména dva přístupové kanály, přes které se krize mohla do naší země dostat. První z nich byl Finanční trh. Na tomto trhu krize vypukla v USA a kvůli tomuto kanálu se pak dále přenesla do celého světa. V dnešní době je finanční trh propojený a vzniká tak riziko rychlého přenesení krizí z jednotlivých zemí. Dopad na tento přístupový kanál byl v České Republice malý a měl omezený dopad protože (cnb.cz, 2015):

- Český bankovní sektor byl velmi dobře kapitálově vybaven
- Angažovanost finančních institucí v problémových toxických aktivech byla nízká (<1%)
- Nízké čerpání úvěrů v cizích měnách
- Příznivý poměr primárních vkladů ke klientským úvěrům – lokální zdroje bankovního sektor jsou pro poskytování úvěrů dostatečné. Nemusí získávat prostředky prostřednictvím kapitálového trhu nebo ze zahraničí
- Relativně malá velikost bankovního sektoru vzhledem k DPH

Hlavní dopad na tento trh byl z hlediska úvěrování. Graf 5 nám ukazuje vývoj poskytnutých úvěrů podnikům. Banky zvyšovaly opatrnost při poskytování úvěrů. To bylo způsobeno poklesem důvěry domácností, exportu a zahraničních investic. Banky snižovaly úvěrování českých firem a tím tak některé připravily o finance, které potřebují k jejich podnikání.



Graf 5 - Poskytnuté úvěry podnikům (stavy, mizr. změny stavů v %), Zdroj: cnb.cz, systém ARAD - databáze časových řad, vlastní zpracování

Přenos do reálné ekonomiky byl způsoben oslabením zahraniční poptávky (druhý přístupový kanál). Česká republika je malá otevřená ekonomika s vysokým podílem exportu na HDP (dle ČSÚ z 77% HDP). Oslabení české koruny vůči dolaru probíhalo zprostředkovaně přes oslabování eura vůči dolaru. Pro vývozce se tak zvětšovala konkurenceschopnost vůči dolarovým oblastem (především vůči Číně). (cnb.cz, 2015)

Zvýšení opatrnosti při poskytování úvěrů mělo vliv i na vývoj úvěrování domácností pomocí hypoték. Na grafu 5 vidíme snížení objemu nových hypoték. V polovině roku 2007, kdy dosáhl objem nových hypoték vrcholu (18 720 mil. Kč), šel vývoj strmě dolů a počátkem roku 2009 a 2010 byl pouze 4 595 mil. Kč (resp. 4 280 mil. Kč). Pokles během dvou let v objemu poskytování nových hypoték byl tedy 77 %. To má přímý dopad na stavební trh, protože to snižuje poptávku domácností po vlastním bydlení.



Graf 6 - Vývoj objemu nových hypoték (mil. Kč), Zdroj: www.hypindex.cz/hypindex-vyvoj/ , vlastní zpracování

V tabulce 1 vidíme vývoj výdajů SFDI (státní fond dopravní infrastruktury). Tento fond, který byl zřízen státem k 1.7.2000 používá své příjmy na výstavbu, údržbu a modernizaci dopravních staveb. Výdaje tohoto fondu tedy přímo ovlivňují stavební sektor. Do roku 2009 tyto výdaje stále rostly a od roku 2010 zaznamenaly pokles meziročně o 8 278 mil. Kč a o rok později dokonce o 18 792 mil. Kč.

Výdaje SFDI (v mil. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dálnice	15 047	20 716	17 699	13 469	15 503	11 248
Rychl.sil. A silnice I.,II.,III. Třídy	20 963	23 431	32 790	39 907	36 190	26 354
Železnice	19 048	22 925	32 868	27 697	22 439	19 490
Vodní cesty	525	390	538	1 557	1 485	549
Mýtné	0	1 792	3 242	4 743	3 598	3 198
Ostatní	242	638	577	616	496	80
CELKEM	55 825	69 892	87 714	87 989	79 711	60 919

Tabulka 1 - Výdaje SFDI (v mil. Kč), Zdroj: www.sfdi.cz, Výroční zprávy 2006-2010, vlastní zpracování

1.4 Situace firem v období ekonomické krize 2008 v ČR

Česká republika a další země Střední Evropy patří ke státům, které krize postihla až svými druhotnými následky. Většina automobilek (např. Škoda Auto, Hyundai, Tatra) musela začít propouštět nebo omezit výrobu zapříčiněnou nízkou poptávkou. To mělo dopad i na jejich dodavatele. Ti museli začít propouštět zaměstnance nebo snížit či zastavit na určitý čas výrobu.

Podniky v časech krize mají v rámci svých finančních opatření některé požadavky na stát. Z výzkumu katedry podnikové ekonomiky Vysoké školy ekonomické v Praze se zjistilo, že podniky od státu požadují především zrychlení v systému vrácení daně z přidané hodnoty, snížení daňové zátěže, snížení odvodů na sociální a zdravotní pojištění placené jak zaměstnavatelem, tak i zaměstnancem a zrychlení odpisů. Z těchto požadavků vyplývá, že podniky obecně chtějí posilovat cash flow nebo nechťejí další oslabování. Firmy očekávají návrat produkční výkonnosti v relativně krátké době, ale naopak mají strach, že nevydrží toto období po jejich finanční stránce. Hlavním úkolem podniků je tedy posilování vlastní finanční nezávislosti. Posílení cash flow a získání nových vlastních zdrojů – nejlépe v podobě posílení vlastního kapitálu společnosti. (Kislingerová, 2010)

Podniky v České republice se reakcí na recesi, která začala ve střední Evropě přibližně v listopadu roku 2008, vyznačují několika rysy (Kislingerová, 2010):

- Podniky krizi nepřiměřeně dlouho podceňovaly a krizi začaly řešit až v prvním čtvrtletí roku 2009. Optimální varianta by byla přijímat první opatření již dříve (říjen – prosince 2008).
- Firmy v České republice mají nedostatečný systém na vyhodnocení rizika a nejistot. Na krizi jsou upozorněny až tím, že jejich odbyt začne mít problémy a nesplňuje firemní očekávání. I při mírnějším poklesu však firmy optimisticky přemýšlí tak, že tato krize není problémem jejich, ale firem ostatních. Až při poklesu zaknihovaných objednávek o více než 10 % začínají podniky vytvářet opatření a reagovat na vzniklou situaci. Tyto opatření jsou například úspory v marketingu nebo v jiných oblastech, které jsou lehce omezitelné. Až pokles o 20-30 % vede k propouštění nebo k jiné formě úspor na mzdových nákladech.
- Firmy se zpozdlily v reakci v mnoha krocích. Začaly pozdě propouštět zaměstnance, snižovat ostatní náklady, nedostatečně jednaly s odbory a zástupci zaměstnanců. Časové zpoždění se dá hrubě definovat jako období minimálně čtyř měsíců.
- Podniky nebyly na krizi připraveny. Po propuknutí krize se ukázalo, že jsou velmi závislé na cizích zdrojích, i přes to, že zažily v předchozích letech velice úspěšné období a měly být dostatečně finančně vybaveny. Podniky si nevytvářely v této době dostatečné rezervy. V letech 2006-2007 nebyla poptávka po úvěrech nikterak vysoká a to ukazovalo, že si investice hradí z nemalé části samy a nejsou tedy odkázány na úvěry od bankovních subjektů. S příchodem krize přišly problémy, které se projevíly zvýšením poptávky po cizích zdrojích z důvodu nízké výše vytvářených rezerv, která by byla využita při poklesu poptávky. To podniky dostalo do vážných potíží s cash flow.

Proběhlá krize přinesla pro podniky mnoho poučení a podnětů do budoucna. Týkalo se to hlavně oblasti hodnocení rizik. Současná společnost se nachází v období, jehož proměnlivost je mnohonásobně vyšší, než bývala dříve v minulosti. To se promítá do oblastí oceňování firem, hodnocení investičních rizik a také do finančního řízení společnosti.

1.5 Situace ve stavebním sektoru v období ekonomické krize 2008

Stavebnictví v této práci rozdělím na dvě části. Stavby, na základě veřejných zakázek, které zahrnují stavby mostů, silnic, tunelů a jiných stavebních zakázek, které jsou financovány zejména pomocí financí státu (inženýrské stavitelství). Do této kategorie spadá i firma Valbek EU a.s. Další kategorií je pozemní stavitelství. Tyto stavby jsou z větší části investovány soukromým sektorem.

Během realizace staveb se na jejich práci podílí různé typy firem. Mimo stavební firmy, které sprostředkovávají stavbu, se ve stavebním sektoru vyskytují projekční firmy (Valbek a.s.). Tyto firmy mají na starost projektové práce od jejich studie až po jejich realizaci.

Profesí podílející se na přípravě před zahájením stavby je mnoho. Vztaheno k vybrané firmě v mé bakalářské práci zmíním například obor Geodézie. Ten se zabývá například účelovým mapováním, digitálními modely terénu, laserovým skenováním, podklady z Katastru nemovitostí. Dále inženýring zajišťuje předprojektové přípravy stavby, územní rozhodnutí, stavební povolení a stavební dozor. Řízení a realizace projektů. Zaměstnanci v této části firmy zajišťují vstupní data o realizovatelnosti projektu, technickou realizovatelnost dle vlivu na životní prostředí a počítají ekonomickou efektivitu. A v neposlední řadě sekce ekologie, která posuzuje vliv na životní prostředí.

Stavebnictví patří mezi nejvýznamější odvětví české ekonomiky. Podílí se jak na tvorbě HDP, tak i na míře zaměstnanosti.

v tis. osob

Stavebnictví - podíl zaměstnanost	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CELKEM zaměstnaných osob	4 828	4 922	5 003	4 934	4 885	4 872
Stavebnictví	455	466	481	497	465	431
Podíl	9,42%	9,46%	9,61%	10,07%	9,52%	8,85%

Tabulka 2 - Stavebnictví - podíl zaměstnanost (v tis. osob), zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

v mil. Kč

Stavebnictví - podíl HDP	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CELKEM HDP	3 507 131	3 831 819	4 015 346	3 921 827	3 953 651	4 033 755
Stavebnictví	472 578	521 487	547 601	520 877	488 690	464 021
Podíl	13,47%	13,61%	13,64%	13,28%	12,36%	11,50%

Tabulka 3 - Stavebnictví - podíl HDP (v mil. Kč), zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

V tabulce 2 můžeme vidět podíl stavebnictví na celkové zaměstnanosti v České republice. Ve stavebnictví je tedy zaměstnáno za sledovaná léta v průměru 9,5 % všech zaměstnaných osob.

V tabulce 3 pak máme údaj, který nám ukazuje, jakým procentem se podílí stavebnictví na celkovém HDP naší země. V průměru je přibližně 13 % HDP tvořeno právě v tomto sektoru.

Podpora stavebnictví tedy vede k podpoře domácí ekonomiky. Dostupné studie vyčíslují multiplikační efekt stavebnictví na zaměstnanost koeficientem 3,2-3,5, tj. 1mil. Kč investovaný do stavebnictví generuje 3,2-3,5 pracovníků ve stavebnictví, v názvazných průmyslových činnostech, v projekci a ostatních souvisejících činnostech. Z provedených analýz vyplynulo, že každých 100 mil. Kč vložených do stavebních investic jsou daňové a ostatní přínosy do veřejných rozpočtů cca 55,5 mil. Kč (údaje se vztahují k období před vznikem finanční krize – rok 2006). (Deloitte, 2010)

Udržování a rozvoj stavebního sektoru s sebou přináší i pozitivní efekty pro českou společnost. Dochází k rozvoji a modernizaci dopravní infrastruktury, napojení systému dálnic a rychlostních komunikací či železnic na evropskou síť. To přináší příliv investic a rozvoj regionů.

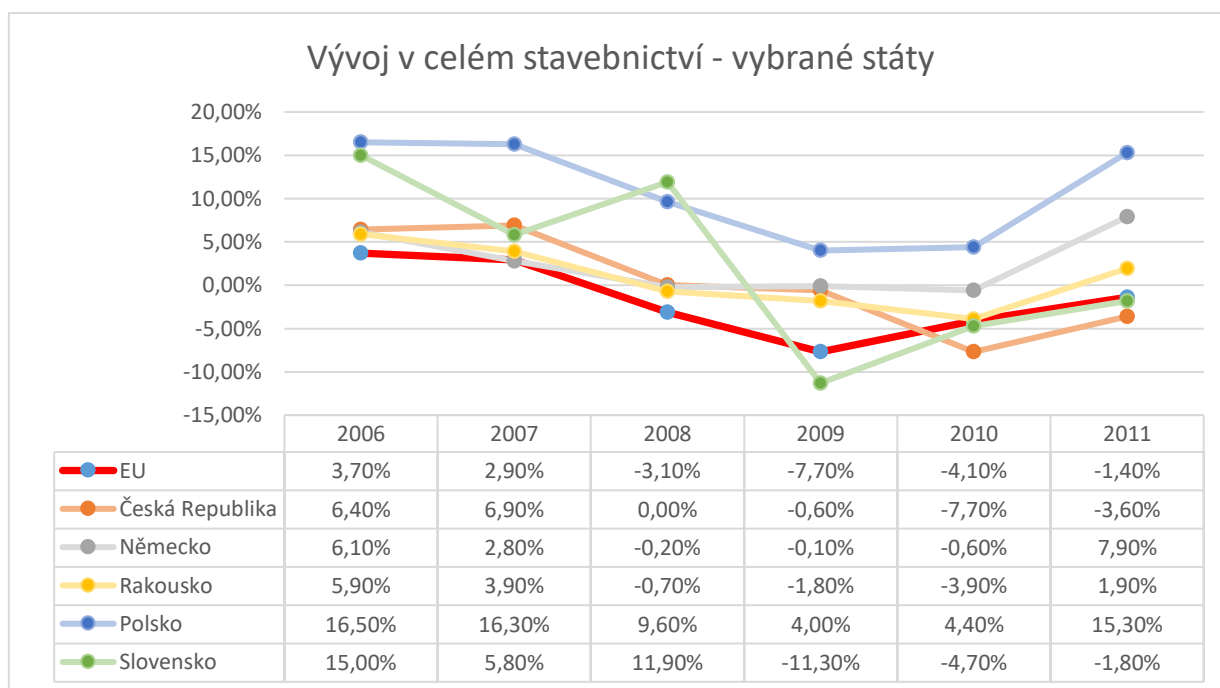
Dalšími pozitivy může být realizace energeticky úsporných staveb s cílem snižovat emise v ovzduší a tím zlepšovat úroveň životního prostředí. Dále výstavba energetických staveb s cílem zvýšení energetické nezávislosti České republiky.

Krize se v letech 2008-2010 projevila ve stavebnictví ve dvou frontách. Inženýrské (graf 9) a pozemní stavitelství (graf 8). Inženýrské stavitelství se dostalo na vysokou úroveň díky evropským prostředkům, které mělo k čerpání. Počátkem roku 2010 však začalo klesat.

Pozemní stavitelství bylo na vrcholu začátkem roku 2008 a propad začal v polovině téhož roku. Důvodem je, že inženýrské stavby se ve většině případů pohybují ve veřejném sektoru, pozemní stavitelství je naopak v soukromém sektoru. V době příchodu krize do ČR bylo nasmlouváno velké množství stavebních zakázek inženýrského charakteru, na které poskytovala ve většině případů EU dotace. To vedlo k udržení inženýrských staveb i v období krize. Stavební firmy měly strach, že z eventuálního nesplnění podmínek výstavby hrozí návrat dotací v plné výši. Naopak soukromý sektor si mohl dovolit zrušit nebo odložit plánovanou stavební činnost na dobu neurčitou i za cenu zaplacení storno poplatků. Ty však nepředstavovaly takovou míru rizika, jako platební neschopnost investora nebo krach dodavatele.

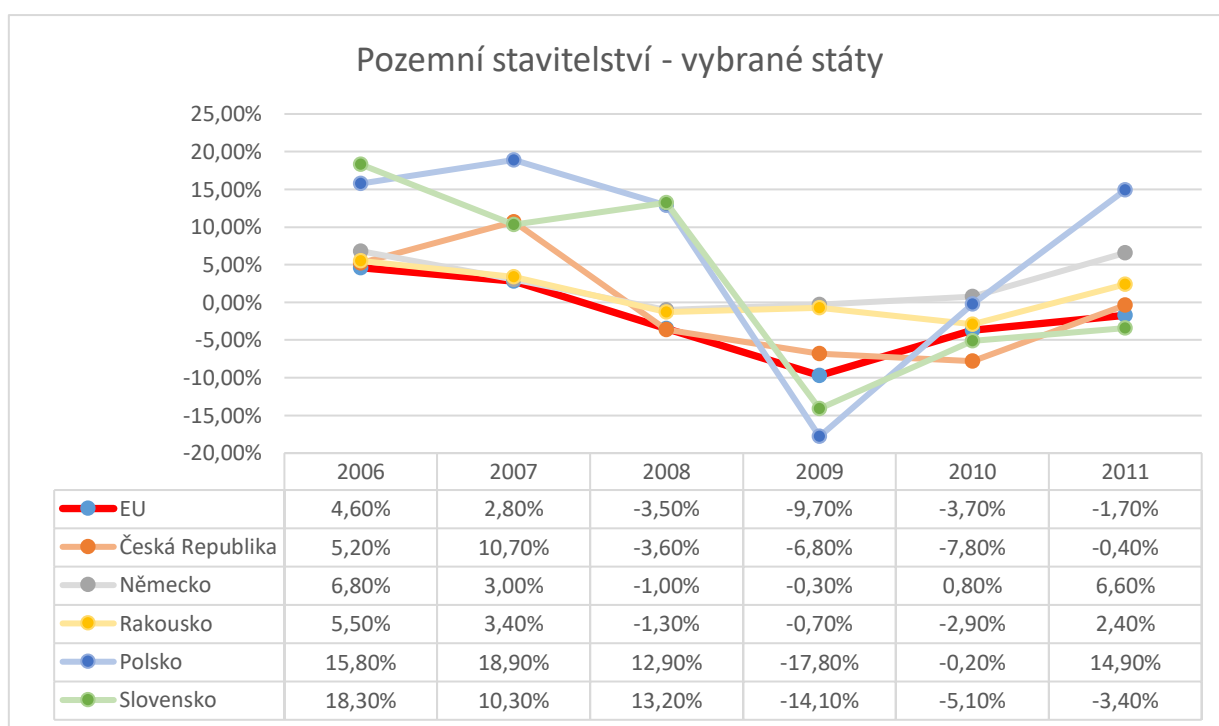
V grafech, které obsahuje tato kapitola, jsou uvedeny údaje o meziročním růstu produkce v celé EU, České republice a jejich sousedních státech (Německo, Rakousko, Polsko a Slovensko).

Na prvním grafu (Graf 7) můžeme vidět vývoj meziročního tempa růstu produkce v celém stavebním sektoru. Statistiky celé Evropské unie nám znázorňují, že s příchodem krize byl od roku 2008 zaznamenáván meziroční pokles tempa růstu, který byl největší v roce 2009 (-7,7 %). Pokud srovnáme Českou republiku s ostatními státy z tabulky, vidíme, že mezi lety 2007 a 2008 proběhl meziroční pokles produkce u Německa a Rakouska naopak Polsko a Slovensko zaznamenalo růst. České republice zůstala produkce na stejné úrovni. Růst v Polsku je způsoben zejména inženýrským stavitelstvím, které mělo již před krizí nasmlouvané projekty na několik let dopředu. Stejně tak je tomu i v případě Slovenska, ve kterém se krize a propad produkce projevil výrazněji až v roce 2009.



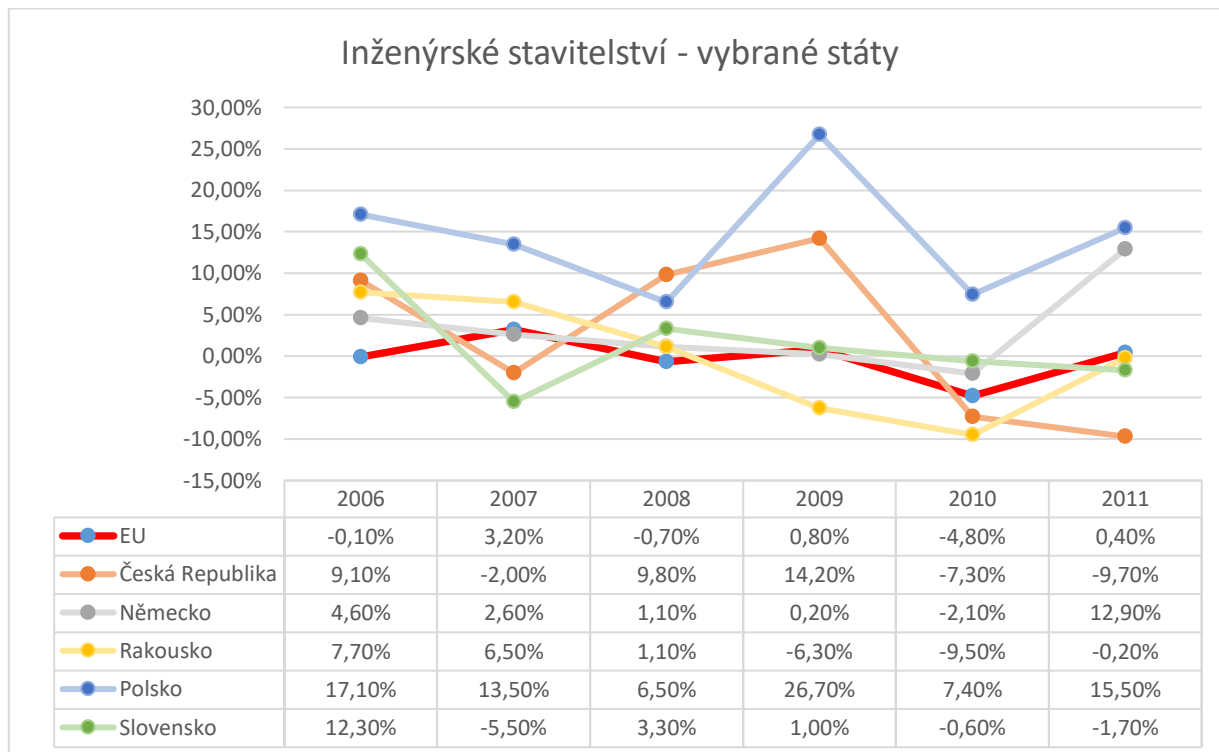
Graf 7 - Vývoj v celém stavebnictví; meziroční tempa růstu produkce ve stavebnictví (nominální) Zdroj: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>; vlastní zpracování

Již v roce 2008 zaznamenalo pozemní stavitelství (graf 8) v ČR propad o 3,5 % oproti roku 2007. Ale zásadní meziroční rozdíl je až o rok později, kdy byly investice do stavby budov sníženy o necelých 10 % oproti roku 2008. Ve většině zemí EU klesala poptávka po podnikatelských a komerčních prostorách. Zájem o stavbu nových bytových jednotek byl také v poklesu a tím byl ovlivněn tak výrazný propad v této oblasti. Jak již bylo zmíněno výše, odložení nebo zrušení staveb v pozemním stavitelství bylo pro firmy mnohem jednodušší než v inženýrském stavitelství a proto podniky nechtěly podstupovat riziko spojené s možným krachem dodavatele nebo platební neschopností investora. V grafu můžeme vidět, že to ovlivnilo nejen Českou republiku, ale i všechny okolní státy a celou EU.



Graf 8 - Pozemní stavitelství - vybrané státy, meziroční tempa růstu produkce (nominální),
Zdroj:<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>; Vlastní zpracování

Inženýrské stavitelství (graf 9) zaznamenalo razantnější dopad až o rok později oproti pozemnímu stavitelství. Důvodem bylo, že rozestavěné stavby byly buď dokončeny, nebo se blížily svému dokončení a nové stavby byly zrušeny či odloženy. Můžeme vidět, že jediná sousední země z uvedených, která popírá tuto skutečnost, je Polsko. Polské inženýrské stavitelství i v období krize zaznamenávalo meziroční růst. Ten, jak bylo již výše zmíněno, je díky nasmlouvaným zakázkám.



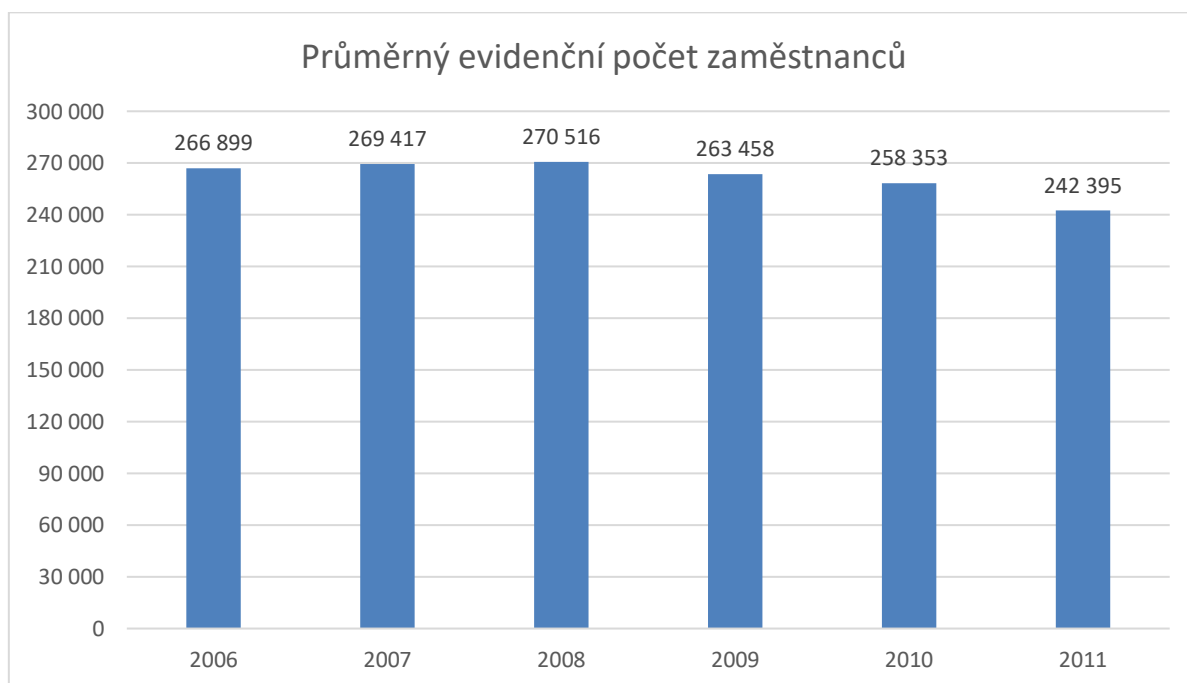
Graf 9 - Inženýrské stavitelství - vybrané státy, meziroční tempa růstu produkce (nominální),
Zdroj:<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>; vlastní zpracování

Krize ve stavebnictví měla závažný dopad na růst celého odvětví. Některé z dopadů mohou ovlivnit růst a míru inovací v odvětví. Inovace ve stavebnictví se vztahují k procesu vývoje, distribuce a používání technologií a znalostem zlepšit produktivitu a vyhovovat požadavkům zákazníka. Například špatné vyhlídky povedou ke snížení vstupu inovativních začínajících podniků do sektoru, protože se investorům nebude chtít podstupovat riziko, které začlenění těchto podniků ponese. Dále pak obtížná finanční situace firem vede k tomu, že dávají málo prostředků do nových strojů a zařízení, výzkumu a vývoje a různých školení. Mimo jiné nárůst firem v insolventnosti a růst nezaměstnanosti vede k oslabení znalostí a odborných zkušeností v oboru. Tyto dopady na stavebnictví nejsou zprvu viditelné, tak jako například dopad na poptávku a počty zakázek, ale během let se mohou negativně promítnout na rychlosti vývoje odvětví.

1.5.1 Česká Republika

Tuzemské stavebnictví zaznamenalo s příchodem krize velký nárůst v počtu bankrotů. Za dlouhodobým propadem tuzemského stavebnictví stojí podle analýzy hlavně snižování veřejných investic. Na těchto investicích jsou stavaři z velké části závislí. Šetřit začaly i domácnosti a tím pádem klesla i bytová výstavba. (IDNES.cz/Ekonimka, 2012)

Podíl zaměstnanosti ve stavebnictví činí v České republice zhruba 10%. Z přiloženého grafu (graf 10) můžeme vidět, že průměr evidenční počet zaměstnanců začal výrazně klesat mezi lety 2008-2011. Do evidenčního počtu zaměstnanců se zahrnují všichni stálí i dočasní zaměstnanci, kteří jsou v pracovním, služebním nebo členském poměru (kde součástí členství je též pracovní vztah) k zaměstnavateli. (MSMT.cz, 2013) V roce 2008 byl tento počet 270 516 a o tři roky později klesl o bezmála 30 tisíc. Na těchto údajích lze pozorovat vliv stavebnictví na nezaměstnanost po příchodu finanční krize.



Graf 10 - Průměrný evidenční počet zaměstnanců v jednotlivých letech (v tis.), Zdroj: Český statistický úřad, veřejná databáze, vlastní zpracování

	Stavební práce "S" celkem	v tom									v zahraničí
		v tuzemsku	v tom							opravy a údržba	
			nová výstavba, rekonstrukce a modernizace	v tom							
				bytové budovy	nebytové budovy nevýrobní	nebytové budovy výrobní	inženýrské stavby	vodo-hospodářské stavby			
2006	472 578	462 980	343 648	68 960	64 921	72 728	132 365	4 675	119 331	9 598	
2007	521 487	507 445	378 587	80 631	63 567	91 471	138 348	4 569	128 858	14 042	
2008	547 601	536 013	398 152	80 150	65 037	88 138	160 395	4 432	137 861	11 589	
2009	520 877	507 709	375 917	65 688	66 210	63 625	173 311	7 083	131 792	13 168	
2010	488 690	477 793	356 289	56 711	62 929	54 337	175 911	6 401	121 504	10 897	
2011	464 021	451 853	332 217	61 111	62 364	62 356	140 265	6 121	119 636	12 168	

Tabulka 4 - Stavební práce "S" celkem, mil. Kč (běžné ceny), Zdroj: Český statistický úřad, Veřejná databáze

Tabulka 4 převzatá z veřejné databáze Českého statistického úřadu ukazuje vývoj stavebních prací mezi lety 2006-2011. Je zřejmé, že po roce 2008 a plném propuknutí krize došlo ke snížení celkového počtu zakázek. Do roku 2008 bylo české stavebnictví ve stálém růstu (547 601 mil. Kč hodnota stavebních prací v roce 2008), poté přišel propad a v roce 2011 byly stavební zakázky v hodnotě pouze 464 021 mil. Kč. Dále je vidět, kterých oblastí ve stavebnictví se to dotklo nejvíce. Bytové budovy a nebytové výrobní a nevýrobní budovy. Naopak je zaznamenán vzestup počtu zakázek v inženýrských stavbách a vodohospodářských stavbách.

1.6 Anticyklická fiskální politika

Anticyklická (stabilizační) fiskální politika se zaměřuje na vyrovnavání výkyvů v hospodářském cyklu. Snaží se tyto výkyvy buď zmírnit, nebo jim zabránit. Jedná se o úmyslné zvýšení státních výdajů nebo snížení daní, které mají za cíl dosáhnout makroekonomických cílů pomocí změny úrovně agregátní poptávky (AD).

Rozdělujeme dva druhy fiskální politiky: Diskreční politika a vestavěné stabilizátory. Diskreční politika provádí jednorázové změny, které se snaží zakomponovat stát do ekonomiky. Vestavěné stabilizátory jsou prováděny pomocí tzv. fiskálních brzd a fiskálních stimulů.

Země v období krize začaly používat hlavně dva možné způsoby při boji s krizí týkající se fiskální politiky. Ve veřejných financích může dojít ke změnám na straně příjmové nebo na straně výdajové. Změny na straně příjmové se týkají stimulů v oblasti daní. Naopak změny na straně výdajové jsou zaměřeny na posilování ekonomiky pomocí zvyšování státních výdajů. Většina států tyto dvě možnosti zkombinovala. Důležité při rozhodování, kterou z variant zvolit je zjistit, která z možností má při stejných nákladech větší efekt na HDP. Závěrečná zpráva NERVu (Národní ekonomická rada vlády, 2009) k problematice zvyšování fiskálních výdajů uvádí tato zjištění: „Jakkoliv by se jejich první dopady mohly zdát významné, ve skutečnosti by tomu tak patrně nebylo. Bez ohledu na prudký nárůst míry úspor v USA, fiskální multiplikátor je v ČR dlouhodobě nižší než například ve Velké Británii či USA (z dodatečné jedné koruny příjmů průměrný český spotřebitel ušetří větší část, než jeho britský či americký protějšek, obzvláště je-li neusátle pod vlivem negativních ekonomických informací). Česká ekonomika je také menší a otevřenější; to znamená, že větší část fiskálního impulzu zvyšuje poptávku po dovozech, a tak zhoršuje zahraniční bilanci země. Dále, větší fiskální výdaje by prohloubily deficit s negativním dopadem na agregátní poptávku: při informacích o vysokých deficitech by se domácnosti staly ještě opatrnějšími a rostoucí výdaje vlády by současně vytěsňovaly (alespoň zčásti) soukromé investice.“ Tato informace se promítá do skutečnosti, že fiskální stimuly nebyly příliš v České republice využívány.

1.6.1 Změny v oblasti daní

Úvodem této kapitoly bych chtěl přiblížit výhody a nevýhody daňové politiky. Dále pak se konkrétně zaměřím na opatření, která proběhla v České republice a blíže specifikuji jejich účel.

Výhody daňové politiky

- Daně stabilizují makroekonomii skrze fiskální stimuly (případně fiskální brzdy)
- Diskreční (záměrné) změny v přímých daních mohou pomoci regulovat agregátní poptávku
- Daně mohou pomoci zmenšit příjmovou mezeru mezi chudými a bohatými a redukovat chudobu

Nevýhody daňové politiky

- Domácnosti mohou v důsledku růstu či snižování daní začít více spořit a tím dopad na výdaje domácností může být v tomto důsledku slabý
- Existuje časová prodleva mezi změnami daňové zátěže a projevením se na výdajích domácností
- Zvyšování daňové zátěže může mít negativní dopad na motivaci k práci a podnikání, protože se změní vnímání mezi pracovním nasazením a trávením volného času.

V České republice se jako hlavní cesta v boji s ekonomickou krizí jevila oblast daní. Daňová opatření bývají zaměřena na pokles zdanění práce a pokles daňového zatížení společností a podnikatelů. Je důležité si uvědomit, že snížení daní, bývá pouze přechodné a po vzpamatování se ekonomiky naopak dochází k opětovnému navýšení, případně zrušení vzniklých opatření. Změny v této oblasti snižují příjmy do státního rozpočtu a zvyšují tak deficit.

V ČR se daňová opatření začala objevovat v roce 2008 a jejich zavedení se týkalo zejména let 2009 a 2010. V tomto období vznikl i odborný ekonomický poradní orgán vlády (funkce tohoto orgánu (tyto orgány vznikaly i v jiných zemích) byla vymyslet co nejefektivnější způsob boje s ekonomickou krizí). NERV (Národní ekonomická rada vlády) byl založen v lednu 2009. Bylo navrženo několik opatření v oblasti daní: zvýšení základní

sazby a snížení sazby DPH, zvyšování spotřebních a ekologických daní, nezvýšení nákladů práce na straně zaměstnavatelů.

Ve stejném období vznikl také tzv. Národní protikrizový plán. Ten byl přijat vládou v polovině roku 2009. Jde o plán zaměřený na jednání vlády v období krize. Součástí plánu bylo snižování daňové zátěže pro podnikatele (včetně sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění), podpora pro podnikání v různých oborech, zrychlené odpisování, posílení exportu.

V následujících odstavcích se zaměřím na podrobnější výklad opatření v této oblasti, které se nejvíce dotýkají právě sektoru stavebnictví, případně firmy, na kterou se v mé práci zaměřuji.

Koncem roku 2008 se začala ekonomická krize projevovat na příjmové straně veřejných rozpočtů. Dochází k propadu výnosů z daní, ty se naplno projevují v roce 2009. V roce 2009 vešlo v platnost nejvíce daňových změn.

Daň z příjmu fyzických osob

Tento zákon o dani z příjmu byl během roku novelizován celkem jedenáctkrát. Cílem byla podpora podnikatelské aktivity. Došlo k rozšíření osvobození příjmů na příjmy od zaměstnavatele na úhradu odborného rozvoje či rekvalifikace zaměstnance. Motivem tohoto opatření bylo zamezit propouštění a podpoření zaměstnanosti.

Mimořádné odpisy

Jedním z důležitých opatření bylo uzákonění tzv. mimořádných odpisů. Pomocí rychlejších odpisů pořízených aktiv do daňových nákladů, bylo zvýšeno disponibilní cash flow podnikům. Tento druh opatření je využíván v protikrizových řešení po celém světě. V České republice se jednalo o hmotný majetek, zařazený do 1. a 2. odpisové skupiny. Dále musely být splněny následující podmínky: majitel musel být prvním vlastníkem, majetek byl pořízený v období od 1.1.2009 do 30.6.2010, odepisování nelze přerušit a začíná následující měsíc po uvedení do užívání. Majetku v 1. odpisové skupině (počítače, kancelářské zařízení) se zkrátila doba odpisování ze tří na jeden rok. U majetku z 2. skupiny (osobní automobily, nákladní automobily, pracovní stroje) byla zkrácena tato doba z pěti na dva roky.

Celkově se dá říci, že došlo zejména k úpravě paušálních výdajů, které měly za úkol zvýšit disponibilní cash flow, případně zdroje pro další investice.

Daň z příjmu právnických osob

Sazba této daně byla pro rok 2009 snížena z 21 % na 20 %. Současně s tím byl však upraven i základ daně, a proto efekt nemusí být jednoznačně pozitivní, co se daňové zátěže týká. Zároveň tato změna byla schválena již v roce 2007, takže to není přímá reakce na krizi.

Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění

V roce 2009 došlo ke snížení sazby sociálního pojistného placeného zaměstnancem z 8 % na 6,5 %. Zdravotní pojištění hrazené zaměstnancem se snížilo z 26 % na 25 %. Dále zaměstnavatel, za určitých podmínek, má nárok na slevu na pojistném. Výše slevy byla určena jako 3,3 % z rozdílu mezi 1,15násobkem průměrné mzdy a vyměřovacím základem zaměstnance. To lze uplatnit na každého zaměstnance, jehož pracovní poměr trval celý měsíc a vyměřovací základ je nižší než 1,15násobek průměrné mzdy. Uplatnění slevy bylo možné do konce roku 2009 s cílem snížit náklady práce pro zaměstnavatele a podporu zaměstnanců s nízkými mzdami (zamezit tak propouštění).

V roce 2010 se ekonomové shodovali, že krize polevuje a začaly tedy končit stimulační účinky daňových opatření. V tzv. „Janotově balíčku“ (podle tehdejšího ministra financí Eduarda Janoty) už v tomto roce nepřevládají stimulační účinky daní, ale spíše dochází k navýšení daňových zátěží. I přes zřejmý negativní vliv na hospodářský růst je toto opatření důležité pro rozpočet země. Sice dochází ke zpomalení ekonomiky o 0,5 %, ale přinese to úspory ve výši 85 mld. Kč.

Shrnutí daňových opatření

Česká republika svým daňovým chováním v období krize nijak nevybočovala oproti ostatním zemím ve světě. Vzhledem ke struktuře a postavení české ekonomiky byla opatření více orientovaná na tuto stranu fiskální zachrany. Veřejné výdaje byly využívány méně. V roce 2009 byla aplikace zejména na ekonomický růst pomocí stimulačních účinků. V roce 2010 naopak převažovalo navýšování a rušení opatření a zlepšení příjmové stránky rozpočtu.

1.6.2 Změny v oblasti veřejných výdajů

S tvrzením, že výdaje do veřejného sektoru stimulují ekonomickou aktivitu, přišel již Keynes, který tvrdil, že tyto výdaje by měly růst v době recese, aby kompenzovaly krizi v soukromém sektoru.

Výhody veřejných výdajů

- Veřejné výdaje mají vliv na vývoj agregátní poptávky a kompenzují tím tak pokles poptávky v jiných částech ekonomiky. Například když domácnosti sníží své výdaje, tak můžeme pomocí veřejných výdajů zvýšit výdaje firem a tím ovlivnit vývoj agregátní poptávky
- Výdaje na infrastrukturu mohou poskytnout externí výhody zbytku ekonomiky a pomoci jejímu růstu
- Veřejné výdaje mohou být zacíleny na širokou škálu ekonomických objektů. Od snižování nezaměstnanosti, stavby silnic, státních výdajů proti chudobě až po obnovu městských center.

Nevýhody veřejných výdajů

- Existuje časový odstup mezi výdaji a přínosy z těchto výdajů. Například výdaje na vzdělání budou trvat měsíce, než se realizují a roky, než se projeví.
- Ve snaze podpořit růst a snížit nezaměstnanost mohou tyto výdaje vést k inflaci. Například pokud je cílem státu vytvoření práce a snížení nezaměstnanosti, hrozí, že bude vytvořena inflace a růst práce může být pouze dočasný, dokud se ekonomika nevrátí zpět na předchozí úroveň nezaměstnanosti.

Vláda má prostřednictvím fiskální politiky několik možných způsobů, jak pomoci stavebnímu sektoru. Jednou z možností je zvýšení objemu veřejných zakázek. Jak je již uvedeno výše, česká vláda se po začátku finanční krize rozhodla zvýšit poptávku po inženýrských a vodohospodářských stavbách. To jsou části stavebnictví, které jsou z největší části financovány právě veřejným sektorem a kam může stát soustředit svou pomoc nejefektivněji. Další možnost vlády je podpoření inovací v sektoru. To může zajistit buď pomocí správně navržených vládních stavebních předpisů a norem nebo tvorbou vládních stimulačních balíčků. Těmito balíčky mohou zvyšovat poptávku po více energeticky šetrných

systemech, investování do tvorby ekologických měst a jiné. Tato cesta však byla v součtu značně v pozadí oproti využívání stimulace pomocí daní.

Jedním z realizovaných opatření bylo navýšení investic do infrastruktury. Jedná se o navýšení prostředků státního fondu dopravní infrastruktury z 87,7 mld. Kč v roce 2008 na 90,3 mld. Kč v roce 2009. Cílem bylo zvýšení poptávky po stavebních pracích. Stavební sektor ovlivňuje nejen stavebnictví jako celek, ale i dodavatele a ostatní „podpůrné“ sektory, které jsou s tímto sektorem svázané. Současně by tento krok mohl vézt ke zvýšené poskytování úvěrů těmto společnostem, protože zakázky, kde je odběratel stát jsou minimálně rizikové. Podle závěrečné zprávy NERVu je odvětví stavebnictví ve vyspělých ekonomikách při správné stimulaci schopné pozitivního dopadu na HDP. Otázkou je výše využitého stimulu. Při současné výši HDP se totiž zdá být navýšení o 2,6 mld. Kč poněkud nedostatečné. (Národní protikrizový plán vlády, 2009)

1.7 Řízení rizik podniku

Řízení rizik podniku se zaměřuje na rizika, která se vyskytují ve firmě. Riziko je součástí každého podnikání. Existuje v prostředí rozhodování, které vycházejí z nekompletních informací. V následujících kapitolách stručně popíšu jednotlivá rizika, která se vyskytují ve stavebním sektoru a pak se podrobněji zaměřím na rizika ekonomická a finanční.

Rizika se rozdělují na systémová a nesystémová. Systémová rizika management podniku nemůže ovlivňovat. Tyto rizika jsou způsobena globálním politickým a ekonomickým prostředím. Jsou spojena s ekonomickým cyklem, vývojem HDP, inflací a dalšími makroekonomickými jevy. Nesystémová rizika jsou ovlivnitelná management a jsou součástí rozhodování podniku.

Obecně lze říci, že rizika jsou možné odchylky od plánovaného výsledku nebo cíle. Budoucí stavy podnikání mohou být pouze odhadovány a aktivity podniku v budoucnu jsou nejisté. Rizika mají vliv na zisk a vývoj společnosti, proto je důležité pro management, aby se věnoval řízení rizik.

1.8 Rizika vyskytující se ve stavebním sektoru

Proces, kterým probíhá stavba během své realizace je dlouhý a složitý. To s sebou nese řadu rizik, které se zde pokusím stručně shrnout.

Projektové riziko

Projektové riziko je součástí první fáze při realizaci projektu. Vyplývá z odlišných očekávání kladených na projektovou dokumentaci. Projektovým rizikem se rozumí například nevhodný výběr projektanta nebo špatná komunikace mezi projektantem a investorem.

Riziko realizace projektu

Toto riziko souvisí s kvalitou výstavby, nedodržením nákladů na výstavbu, nedodržením termínů a konečné lhůty

Technicko – technologické riziko

Riziko, které je spojeno se zaváděním nových technologií a výrobků do výstavby. Toto zavedení může být úspěšné či neúspěšné. Pokud zavedení proběhne neúspěšně, může vést k poklesu výrobní kapacity. Souvisí s neustálými rozvoji a inovacemi, které se vyskytují napříč všech odvětvích.

Výrobní riziko

Výrobní riziko vzniká například při havárii, úrazu, stávce nebo při nedostatku materiálů, pracovních sil, energií a surovin.

Tržní riziko

Tržní riziko je spojeno s riziky, které se vyskytují na domácím nebo zahraničním trhu. Souvisí s odbytem a cenami výrobků a služeb

Legislativní riziko

Tento druh rizika je spojen se státní politikou (systémové riziko). Například souvisí se změnami daňových zákonů, změnami investiční politiky, změnami při poskytování dotací, změnami v ochraně domácích trhů.

Politické riziko

Politické riziko patří do skupiny systémových rizik. Příkladem může být, pokud se ve státě vyskytují stávky, národní nepokoje nebo války a teroristické útoky.

Environmentální riziko

Riziko spojené s náklady na odstranění škod na životním prostředí, nebo pokud stát zpřísní opatření na ochranu životního prostředí.

Riziko lidských zdrojů

To souvisí s každým, kdo se podílí na průběhu a realizaci projektu. Vyplývá ze zkušeností a znalostí subjektů, které se daného projektu účastní.

Informační riziko

Informační riziko je spojené s informačním systémem a všemi daty, které se vztahují k danému projektu a jejich ochraně.

Všechna tato rizika jsou součástí rizik ve stavebním sektoru. V další kapitole se zaměřím na riziko, které jsem zde nezmínil, a to je ekonomické a finanční riziko.

1.9 Ekonomická a finanční rizika

Ekonomická rizika jsou rizika, která mohou změnit hodnotu podniku. Finanční rizika souvisejí s potenciální ztrátou a jsou řízena pomocí správného nakládání aktiv a pasiv podniku. (Myers, Allen, Brealey, 2014)

Forma finanční rizik je dvojí. První je externí a závisí na změnách finančního trhu. Externí rizika jsou spojena s rizikovými faktory kurzu, úrokových měr a cen komodit. Na druhé straně jsou rizika interní a zdroji těchto rizik je firma. Mezi ně patří financování, likvidita a solventnost společnosti. (Myers, Allen, Brealey, 2014)

Kurzové riziko

Riziko spojené s vývojem a dopadem kurzu na podnik. Vyskytuje se u firem, které jsou součástí mezinárodních obchodů a záchází tak s financemi jak v domácí měně, tak v měně cizí. Změny kurzů mohou vyvolat změny ve velikosti závazků či pohledávek a ovlivnit tak jejich velikost. Proti tomuto riziku se dá bránit různými formami zajištění (například pomocí forwardů, futures a swapů).

Riziko úrokové míry

Toto riziko je závislé na pohybu úrokové míry v čase. Růst úrokové míry vede k vyšším platbám za získané půjčky a financování podniku je tak dražší. To se projevuje ve snížení zisku a při špatném vývoji může vést k finanční tísní. Riziko úrokové míry se projevuje u hotovostních položek společnosti. Jejich snížení vede ke ztrátám ze zisku. Můžeme říci, že čím vyšší má společnost dluh, zejména krátkodobý z variabilních půjček, tím vyšší je i riziko úrokové míry.

Riziko cen komodit

Toto riziko se vyskytuje na nákupním trhu a souvisí se změnou cen komodit v čase. Změny cen na trhu mohou vést jak k nižším, tak i k vyšším nákladům pro společnost.

Riziko financování

Cílem firem je být flexibilní a zároveň snižovat náklady na financování. Doba trvání půjček je důležitá ve spojení s aktivy, které půjčkou financujeme. Pokud financujeme dlouhodobá aktiva krátkodobými variabilními půjčkami, vede to ke snížení cash flow při růstu úrokové míry. Propad cash flow pak může mít za následek špatný dopad na budoucí půjčky,

kterým se tím zhorší zařazení firmy a získání financí tak bude složitější. Vysoký objem dlužního financování může být pro firmu rizikem. Při poklesu rentability, která je následně nižší než vyžadovaná úroková míra, má za následek neschopnost platit úroky bez vykázání ztráty v daném roce a ubrání části z vlastního kapitálu. To v dalších letech může vést ke komplikacím firmy. (Myers, Allen, Brealey, 2014) (Pavelková, Knápková, 2009)

Riziko solventnosti

Riziko schopnosti dostat v daném čase svým závazkům je způsobeno poklesem tržeb nebo nárůstem nákladů. Při vykázání ztráty podniku nastane částečná nebo úplná spotřeba vlastního kapitálu a tím se může společnost dostat do problémů se solventností nebo do platební neschopnosti. (Pavelková, Knápková, 2009)

Riziko likvidity

Riziko je způsobeno zejména odchylkou od plánovaných výkonů a může vést k nižším příjmům případně vyšším výdajům. Nedostatečná likvidita může mít za následek vyšší náklady z důvodu nedodržení termínů k zaplacení svých závazků. Těmito náklady se rozumí poplatky a sankce za prodlení při splácení těchto závazků. Následkem toho se snižuje i hodnocení firmy a výše úrokových plateb v případném budoucím financování. (Havlíček, 2011) (Hnilica, Fotr, 2009)

1.10 Finanční analýza a její využití na ekonomická a finanční rizika

K rozpoznání a analýze ekonomických a finančních rizik v podniku nám slouží finanční analýza. Pohled na vývoj podnikání a rozbor účetní uzávěrky, rozvahy a přehledu o finančních tocích je klíčem k rozpoznání vznikajících rizik v této oblasti. Včasným analyzováním se dá předejít případné finanční tísní nebo krachu. Na základě rozboru účetních výkazů firmy mohou být objevena slabá místa a výskyt rizik tak eliminovat.

Rozvaha nám poskytuje pohled na strukturu kapitálu a vývoj aktiv a pasiv společnosti. Výkaz zisků a ztráty nám dává pohled na tržby a zisky, kterých společnost dosáhla. Pomocí informací získaných z těchto dokumentů a zvolení vhodných ukazatelů můžeme získat kompletní a srozumitelný vývoj finanční situace firmy.

Pro rozbor z pohledu finanční analýzy využijeme několik vybraných vztahů, které jsou důležité pro pohled manažera na stav společnosti. Jejich vývoj nám pak může napovědět dopad krize na firmu ve zmiňovaném období. Prvním poměrovým ukazatelem, který využijeme pro

porovnání finančních rizik podniku je poměr mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy (**ukazatel věřitelského rizika**). Čím vyšší je tento poměr, tím jsou vyšší úroky a zvyšuje se možnost finančních problémů a riziko bankrotu.

Pro likviditu společnosti využijeme poměr, který zastupuje **běžná likvidita**. Jedná se o oběžná aktiva dělená krátkodobými závazky. Je to schopnost zaplatit své závazky společnosti bez toho, aby firma zasahovala do svého hmotného majetku a nemusela tak rozprodávat části firmy. Podobným údajem v této kategorii je pohotová likvidita, ve které se od oběžných aktiv odečítají zásoby. Zásoby v projektových firmách a ve firmách, které se specializují zejména na služby, jsou minimální, tudíž se tento údaj přibližuje velikosti běžné likvidity. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím nižší je riziko věřitelů firmy.

Ukazatelé rentability nám zachycují výnosnost společnosti. K tomu se využívá buď čistý zisk (EAT) nebo zisk před úroky a zdaněním (EBIT). Kladný EBIT nám nutně nemusí zaručit pozitivní výsledek hospodaření pro daný rok, protože ještě nejsou odečteny úroky. Velikost úroku, tak ovlivňuje následnou velikost čistého zisku. **Rentabilita tržeb** nám znázorňuje efektivnost využívání tržeb, které přeměňujeme na zisk. To znamená, kolik procent tržeb umí firma proměnit na zisk a jakou část tvoří náklady na zakázky. **Rentabilita aktiv** nám ukazuje efektivnost využití celkových aktiv společnosti.

Další ukazatel vhodný pro porovnání je **poměr mezi nerozděleným ziskem společnosti a celkovými aktivy nebo vlastním kapitálem**. Tento poměr nám napovídá o riziku insolvence podniku. Čím vyšší budou rezervy v podobě nerozděleného zisku, tím nižší je riziko krachu podniku.

Pro podnik z pohledu manažera se zaměříme také na údaje o **době obratu závazků a pohledávek**. Tyto ukazatelé aktivy nám ukazují, kolik průměrně dní nám trvá splacení závazků z tržeb nebo kolik dní trvá splacení pohledávek od zákazníků. Tyto údaje identifikují problémy v oblasti našich zákazníků případně nás samotných. Při vyšších hodnotách u doby obratu závazků hrozí problémy včasného dostání závazků společnosti naopak při vyšších hodnotách u doby obratu pohledávek, je riziko nesplacení od odběratelů.

V poslední řadě se podíváme na **kurzové riziko** firmy, které se vyskytuje u každé společnosti, která operuje jak v domácích, tak cizích měnách.

2 Praktická část práce

2.1 O firmě Valbek EU a.s.

Firma Valbek EU a.s. je projektová kancelář inženýrských staveb a mostů. Byla založena v roce 1991. Původním předmětem činnosti bylo projektování silnic a mostů. Postupem času byla činnost rozšířena o projektování tunelů, pozemních a vodohospodářských staveb, geodetické práce, ekologické studie, vývoj a prodej stavebního softwaru a poradenskou činnost. Během let se pod tento holding přidávaly další firmy a v této době firma působí nejen v České republice, ale také na Slovensku a v Rusku.

Holding Valbek EU se během let vyvíjel a postupně koupil několik dalších společností, které nyní pod touto značkou operují. Patří sem stavební firma Brex, která je jako jediná zaměřena na stavební práce a nezajišťuje projektovou činnost. Novák a partner, Prodex (ten má zastoupení jak v České republice, tak na Slovensku), Valbek, který provádí svou činnost v České republice, Slovensku a v Rusku. A nejmladší firma, která patří pod holding Valbek EU, V-CON. Tato společnost byla založena v říjnu 2012 a zaměřuje se na poradenství a projektování pozemních komunikací, mostních děl a průmyslových objektů, inženýrskou činnost a na oblast poradenství ve stavebnictví.

V rámci mé práce se zaměřím na čtyři z těchto firem, které patří pod holding. Novák a partner je inženýrská a projektová kancelář založena v roce 1992. V roce 2004 se přidala ke skupině Valbek EU. Hlavní činností je zpracování kompletních projektů dopravních staveb, především mostů a pozemních komunikací, inženýrských konstrukcí a pozemních staveb. Další z analyzovaných firem je Prodex spol. s r.o. založena v roce 1991. V roce 2009 se stala součástí skupiny Valbek EU. I přes pozdější připojení jsem vybral tuto společnost jako zástupce Slovenské části holdingu a analýza v letech 2006-2011 nám může ukázat i případné změny ve struktuře jednotlivých složek rozvahy během přesunu pod společnou značku. Zaměřuje se na kolejovou dopravu ve Slovenské republice. Slovenská a česká část firmy Valbek jsou další z analyzovaných firem. Slovenská část vznikla v roce 2006 a zabývá se projektováním pozemních komunikací, mostů, tunelů, kolejové dopravy, vodohospodářských staveb, pozemních staveb. Dalšími sektory jsou vizualizace, inženýring, geodézie, posuzování vlivů na životní prostředí a dopravní inženýrství.

Z tabulky 5 můžeme vidět tržby vybraných analyzovaných částí holdingu Valbek EU v letech 2006-2011. Česká část společnosti Valbek je z porovnávaných firem nejsilnější a její tržby dosahují nejvyšších čísel. Do roku 2009 Valbek CZ zaznamenával růst v oblasti tržeb, který v roce 2010 přešel v pokles o bezmála 100 000 tis. Kč. O rok později byl tento propad mírnější a tržby tak klesly z 284 443 tis. Kč na 269 464 tis. Kč. Novák a partner jako menší podnik zaznamenal v tržbách v roce 2007 propad oproti roku 2006 z 34 192 tis. Kč na 29 074 tis. Kč. V následujících letech proběhl však růst, který v roce 2010 dosáhl hodnoty 47 513 tis. Kč. V roce 2011 však znovu tržby poklesly na 34 921 tis. Kč, což je srovnatelná hodnota s rokem 2006. Slovenské části holdingu zastupují firmy Prodex SK a Valbek SK. Všechny uvedené hodnoty jsou přepočítány na eura pro lepší meziroční porovnávání. Euro bylo na Slovensku zavedeno v roce 2009. Předěšlé roky jsou přepočítány podle kurzu k poslednímu dni v roce. Pro rok 2006 je to kurz 34,435 SVK/EUR, 2007 – 33,583 SVK/EUR a 2008 – 30,126 SVK/EUR. Valbek SK byl založen na Slovensku až v roce 2006. To můžeme pozorovat i na úrovni tržeb během analyzovaných let. Do roku 2008 tržby výrazně rostly. V roce 2009 byl zaznamenán první pokles a to z 1 692 724 eur na 1 480 467 eur. V dalším roce byl mírný vzestup přibližně o 66 tisíc eur a v roce 2011 znovu výrazný růst, který se dostal dokonce přes hranici 2 milionů eur. Prodex SK byla na Slovensku už zavedená a známá firma od 90. let. Proto jsou velikosti tržeb oproti slovenské pobočce Valbeku výrazně vyšší. V roce 2007 byly dokonce 5 365 334 eur. V roce 2008 byl pokles v tržbách o 1,6 milionů eur. Pokles pokračoval i v roce 2009. V tomto roce se Prodex také připojil ke složce Valbek EU. Prodex ztratil během dvou let kolem 76 % hodnoty tržeb. Projevení krize na tržbách se dá přičíst této společnosti již do roku 2008. Naopak Valbeku SK poklesly tržby v roce 2009, Valbeku CZ 2010 a společnosti Novák a partner v roce 2011.

Tržby	2006	2007	2008	2009	2010	2011	v tis. Kč
Valbek CZ	239 626	297 493	302 444	382 686	284 443	269 464	
Novák a partner	34 192	29 074	32 685	41 420	47 513	34 921	
Prodex SK	3 338 144	5 365 334	3 744 307	1 294 816	2 186 586	2 976 868	v EUR
Valbek SK	90 489	506 506	1 692 724	1 480 467	1 546 681	2 084 873	

Tabulka 5 - Tržby 2006 - 2011 (v tis. Kč, v EUR); Zdroj: Výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování

V další tabulce (tabulka 6) je porovnání vývoje čistého zisku. Zisky Valbeku CZ se mezi roky 2006 a 2007 zvýšily z 35 075 tis. Kč na 57 650 tis. Kč. V roce 2008 klesly téměř zpět na hodnoty roku 2006 (37 451 tis. Kč) a v roce 2009 se mírně navýšily na 39 375 tis. Kč. Další pokles proběhl v roce 2010 (31 692 tis. Kč) a naopak velký vzestup zisků byl v posledním analyzovaném roce (69 221 tis. Kč). Z hlediska tržeb je důležité, že v posledním roce se snížila výkonová spotřeba (konkrétně položka služby ve výkazu zisků a ztrát – z 134 834 tis. Kč na 103 903 tis. Kč). To zvýšilo zisky společnosti při podobné velikosti tržeb. Vývoj zisků firmy Novák a partner probíhal odlišně oproti firmě Valbeku CZ. Zisky se snížily v roce 2007 z 3 233 tis. Kč na 1 519 tis. Kč a pak do roku 2010 se zvyšovaly až na 10 305 tis. Kč. V roce 2011 však nastal propad téměř o 60 % (4 329 tis. Kč). Zisky Prodexu SK stouply mezi lety 2006 a 2007 o více než dvojnásobek. V roce 2008 byl pád z 1 146 503 EUR na 332 006 EUR. V následujícím roce byly čisté zisky ještě nižší a to pouze 13 078 EUR. Firma se vzpamatovala v letech 2010 a 2011, kdy zisky zase rostly, ale hodnot před rokem 2009 zdaleka nedosahovaly. Valbek SK měl podobný průběh jako slovenský partner. Růst mezi lety 2006 a 2007 a poté klesání v následujících letech, které se nezastavilo do roku 2011. Bylo však méně výrazné než u Prodexu.

Čistý zisk	2006	2007	2008	2009	2010	2011	v tis. Kč
Valbek CZ	35 075	57 650	37 451	39 375	31 692	69 221	
Novák a partner	3 233	1 519	3 312	8 170	10 305	4 329	
Prodex SK	547 466	1 146 503	332 006	13 078	135 580	271 502	v EUR
Valbek SK	90 489	506 506	324 902	259 694	249 785	201 114	

Tabulka 6 - Čistý zisk 2006 - 2011 (v tis. Kč, v EUR); Zdroj: Výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování

Tabulka 7 nám porovnává vývoj vlastního kapitálu firem. U Valbeku CZ vlastní kapitál společnosti během let neustále rostl, jediný zaznamenaný pokles byl v roce 2010. Pokles je způsoben snížením položky výsledek hospodaření minulých let, který klesl z 118 244 tis. Kč na 79 820 tis. Kč. Snížení proběhlo na základě Valné hromady ze dne 30.6.2010, kdy byla částka 39 375 tis. Kč (zisk z roku 2009) spolu s částkou 38 425 tis. Kč (celkem 77 799 tis. Kč) vyplacena jako podíl na zisku společníkům. Naopak nárůst v roce 2011 souvisí se zvýšením čistých zisků a nárůstem výsledků hospodaření minulých let. Růst vlastního kapitálu firmy Novák a partner byl konstatní a v roce 2010 dosáhl téměř třikrát vyšší hodnoty než v roce 2006 (2006 – 11 722 tis. Kč, 2010 – 32 729 tis. Kč). V roce 2011 došlo k mírném snížení na 28 058 tis. Kč. Prodexu SK se vlastní kapitál zvyšoval do roku 2008, kdy dosáhl 4 849 001 EUR. O rok později poklesl vlastní kapitál o více než 2 mil. Eur. V následujících letech mírně rostl.

Znovu se jedná o položku výsledek hospodaření minulých let, ve které došlo k poklesu o 1,8 mil. Eur. Jde o rozdělení části nerozděleného zisku před prodejem společnosti pod holding Valbek EU. Vlastní kapitál společnosti Valbek SK rostl během let až na částku 969 185 eur. Stálý růst narušily roky 2008 a 2011, kdy hodnota vlastního kapitálu v těchto letech mírně klesla.

Vlastní kapitál	2006	2007	2008	2009	2010	2011	v tis. Kč
Valbek CZ	121 454	153 049	155 980	160 466	114 268	165 489	
Novák a partner	11 722	12 259	15 244	22 424	32 729	28 058	
Prodex SK	3 747 205	4 678 468	4 849 001	2 733 555	2 869 452	3 000 580	v EUR
Valbek SK	90 489	506 506	460 964	719 400	969 185	920 514	

Tabulka 7 - Vlastní kapitál 2006 - 2011 (v tis. Kč, v EUR); Zdroj: Účetní závěrka; vlastní zpracování

A poslední tabulka (tabulka 8) obsahuje vývoj celkových aktiv. Důležitými body ve vývoji aktiv společnosti Valbek CZ jsou nejprve více než zdvojnásobení jejich hodnoty mezi lety 2006 a 2007. Konkrétně v oblasti oběžných aktiv. Došlo k navýšení finančního majetku společnosti o 160 mil. Kč (zvýšení financí na účtech v bankách) a zvýšení velikosti krátkodobých pohledávek o 11 mil. Kč. Poté do roku 2010 se aktiva snižovala. Znovu to souvisí s položkou krátkodobého finančního majetku a účty v bankách, kde docházelo mezi lety k poklesu. Právě z finančního majetku se v roce 2010 braly finance na výplatu dividend, které firma schválila na Valné hromadě. Firmě Novák a partner měla aktiva největší skok mezi lety 2008 a 2009 a poté 2009 a 2010. Během těchto dvou let se navýšila více než dvakrát. V prvním období je to položkou krátkodobé závazky, ve druhém krátkodobým finančním majetkem. Aktiva společnosti Prodex SK se během let 2007 až 2009 snížila skoro na polovinu. Nejzásadnější položkou v roce 2008, která poklesla, je položka finančního majetku. O rok dříve je to položka krátkodobých pohledávek. Aktiva společnosti Valbek SK během sledovaných let neustále rostla.

Celková aktiva	2006	2007	2008	2009	2010	2011	v tis. Kč
Valbek CZ	163 273	340 227	312 865	296 093	189 368	220 263	
Novák a partner	18 543	19 250	20 013	31 107	44 075	41 449	
Prodex SK	4 239 524	6 505 673	5 629 191	3 292 703	3 398 518	3 924 108	v EUR
Valbek SK	90 489	506 506	1 042 488	1 200 195	1 463 690	2 063 164	

Tabulka 8 - Celková aktiva 2006 - 2011 (v tis. Kč, v EUR); Zdroj: Účetní závěrka; vlastní zpracování

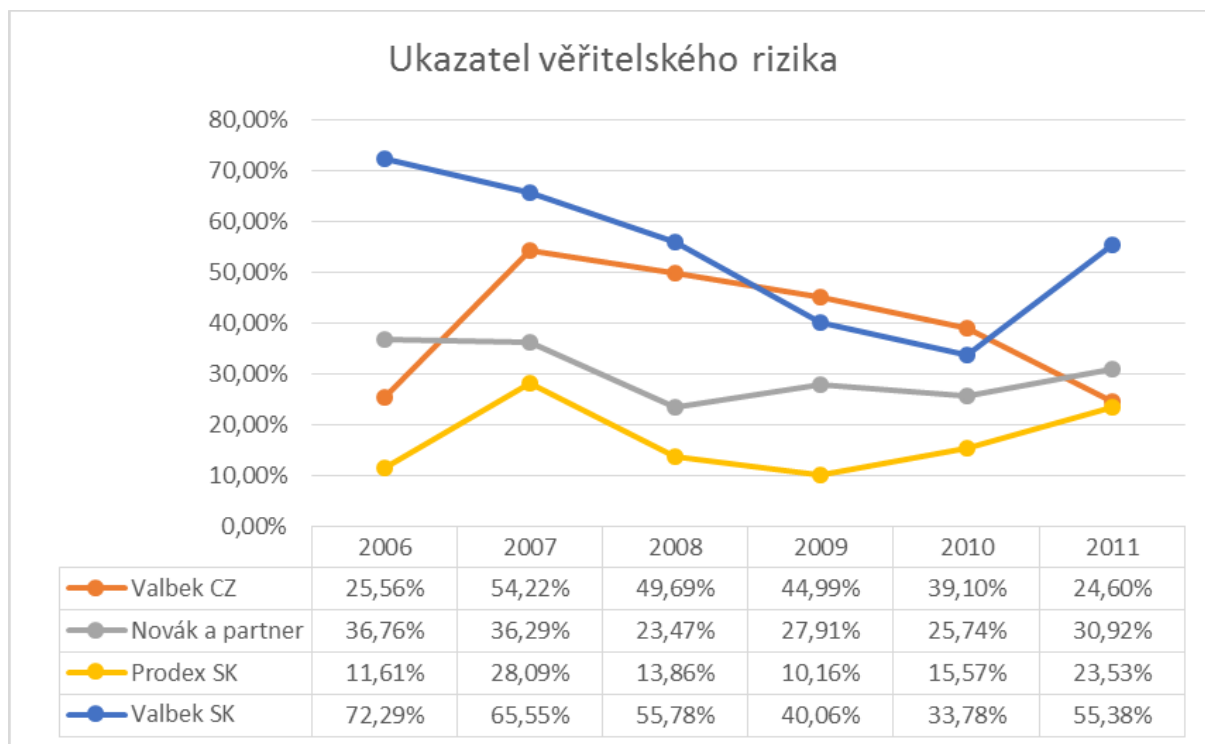
Ze všech tabulek výše si můžeme udělat obrázek o vývoji jednotlivých firem v oblasti tržeb, čistého zisku a velikosti vlastního kapitálu, kterými se dále budu věnovat v mé práci. Nejsilnější firmou je společnost Valbek CZ, která z uvedených dosahuje nejvyšších zisků, tržeb a disponuje nejvyšší hodnotou celkových aktiv. Druhá je firma Prodex SK, která se však k holdingu Valbek EU připojila až v roce 2009 a srovnatelné hodnoty mají společnosti Valbek SK a Novák a partner. Dále z dostupných tabulek pozorujeme negativní dopad finanční krize na firmy během let. Každou společnost to však zasáhlo v jiných letech. Tržby a čistý zisk nejdříve zasáhla krize ve společnosti Prodex SK (v roce 2008), následoval Valbek SK (projevení na tržbách v roce 2009, na ziscích pokles již v roce 2008), Valbek CZ (dopad na zisky i tržby v roce 2010) a Novák a partner, který měl klesající hodnoty až v roce 2011. Z toho vyplývá, že obecně společnosti na Slovensku byly krizí postiženy o něco dříve než firmy v České republice.

2.2 Analýza dopadu finanční krize v oblasti řízení rizik na firmu Valbek EU a.s.

Z pohledu manažera firmy jsem vybral několik ukazatelů, které blíže specifikují a analyzují jejich vývoj během zvolených let. Zaměřím se na změny po vypuknutí finanční krize, a jakým způsobem to ovlivnilo zdraví společnosti. Zvolení ukazatelé nám pomohou analyzovat společnost z pohledu řízení rizik – rizik ekonomických a finančních. Tyto rizika managementu pomáhá analyzovat, mimo jiné, právě finanční analýza a poměroví ukazatelé. Závěrem shrnu získané poznatky a případně zmíním vhodná opatření a oblasti, na které by si společnost měla dávat větší pozor.

2.2.1 Ukazatel věřitelského rizika

Tento poměr vyjadřuje podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům společnosti. Vyšší hodnoty znázorňují vyšší podíl cizího kapitálu a od určité míry i vyšší riziko pro věřitele. Vyšší hodnota může být přijatelná, pokud to zároveň pozitivně ovlivňuje rentabilitu společnosti a pro podnik je tak lepší více cizího kapitálu i přes nutnost platit úroky, než méně cizího kapitálu a nízké zisky společnosti. Vývoj tohoto ukazatele je důležitý pro posouzení zadlužování podniku během sledovaného období. Pokud by nárůst přesáhl hranici (pro každý podnik je tato hranice individuální a odvíjí se od struktury podniku a cizího kapitálu), tak se podnik může dostat do problémů se solventností.



Graf 11 - Ukazatel věřitelského rizika (v %); Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování

Z dostupných údajů a přiloženého grafu můžeme vidět vývoj ukazatele věřitelského rizika v jednotlivých firmách, které jsou součástí holdingu Valbek EU a.s. Česká větev společnosti Valbek měla nárůst poměru mezi lety 2006 a 2007. Cizí kapitál vzrostl mezi těmito lety ze 41 732 tis. Kč na 184 472 tis. Kč. Konkrétně jde o nárůst v rozvahové položce bankovní úvěry a výpomoc – krátkodobé bankovní úvěry. Firmě Valbek byla poskytnuta půjčka v hodnotě 131 032 tis. Kč. V následujících letech docházelo ke snižování tohoto poměru a v roce 2011 byla hodnota ukazatele věřitelského rizika na hodnotách z roku 2006. Z pohledu firmy je vývoj tohoto ukazatele pozitivní a snižující se podíl cizího kapitálu nám ukazuje financování společnosti zejména z vlastních zdrojů.

Společnost Novák a partner, která také operuje v českém prostředí má vývoj ukazatele věřitelského rizika během let na podobné a nízké úrovni. V roce 2006, kdy tento poměr dosáhl nejvyšších hodnot (36,76 %) byl následující průběh do roku 2010 (25,74 %) klesající a v roce 2011 naopak mírně vzrostl (30,92 %). Během analyzovaných let došlo k nárůstu cizího kapitálu z 6 816 tis. Kč (2006) na 12 814 tis. Kč (2011). Zároveň však docházelo k růstu aktiv a to z 18 543 tis. Kč (2006) na 41 449 tis. Kč (2011). Aktiva rostla v položce krátkodobých pohledávek a ve velikosti finančního majetku společnosti. Celkový vývoj je stejně jako u firmy Valbek CZ pozitivní a neukazuje žádné vznikající problémy v námi analyzovaném období.

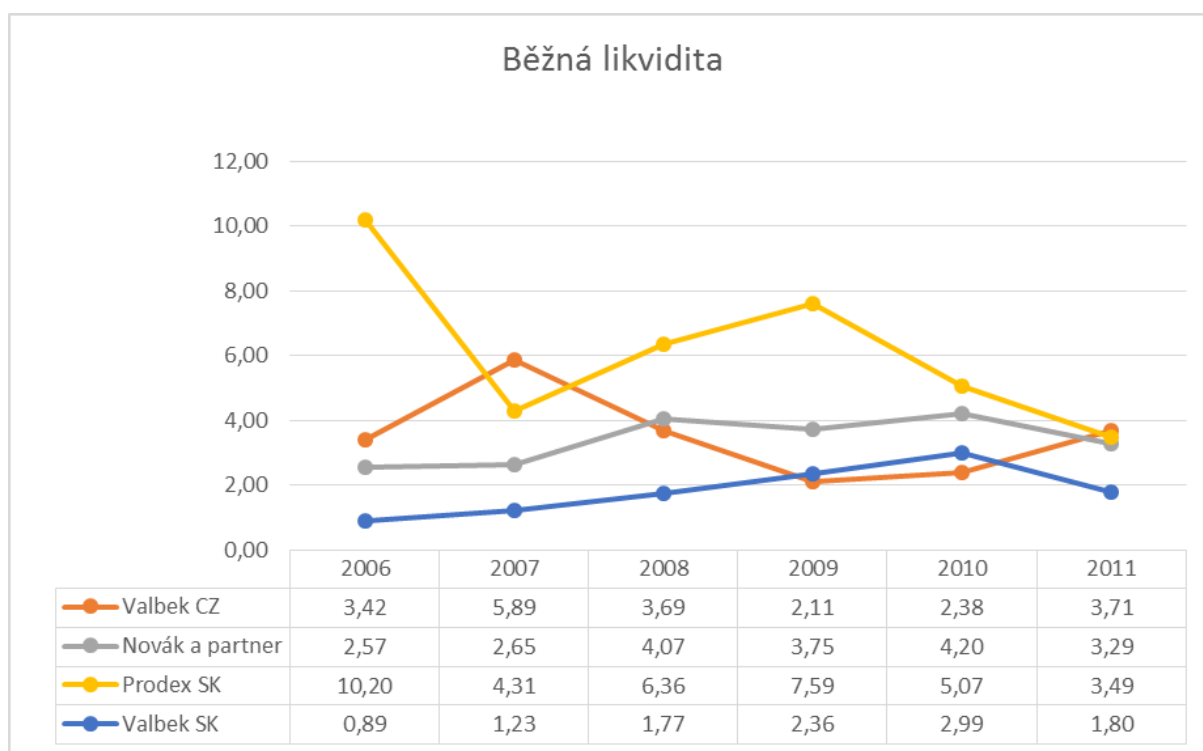
Slovenská společnost Prodex zaznamenala vyšší poměr u tohoto ukazatele mezi lety 2006 a 2007. Nárůst z 11,61 % na 28,09 % byl způsoben vysokým nárůstem cizího kapitálu z 16 953 tis. SVK na 61 363 tis. SVK. Aktiva v tomto období vzrostla z 145 988 tis. SVK na 218 480 tis. SVK. Konkrétní položka aktiv, která vzrostla, byly krátkodobé pohledávky. Nárůst byl z 51 664 tis. SVK na 121 081 tis. SVK. Co se týká cizího kapitálu, tak v tomto ohledu jsou to zejména položky krátkodobých závazků a krátkodobých rezerv, kde došlo k nárůstu. Následující roky cizí kapitál i aktiva znovu klesla a ukazatel věřitelského rizika se pohyboval od 10 do 15 %. V posledním analyzovaném roce se tento poměr znovu mírně zvýšil. Došlo ke zvýšení položky krátkodobých závazků. Vysoká úroveň byla konkrétně v oblasti daňových závazků a dotací, závazků z obchodní styků a nevyfakturovaných dodávek. Celkově lze říci, že ani u této firmy nenalezneme větší výkyvy, které by napovídaly o zhoršeném budoucím vývoji. Celkový poměr tohoto ukazatele se drží během let na velice nízké úrovni a z většinové části je firma financována vlastními zdroji.

Poslední z firem je slovenská část firmy Valbek. Vysoký poměr ukazatele je v prvních letech z důvodu založení společnosti. Společnost vznikla až v roce 2006 a tak byla z velké části financována z cizích zdrojů. Až do roku 2010 docházelo k postupnému snižování podílu cizího kapitálu na chodu společnosti. Pokles byl ze 72,29 % na 33,78 %. Z toho můžeme usoudit, že se společnosti dařilo dobře a nepotřebovala držet velký podíl cizího kapitálu. V roce 2011 přišlo zhoršení ukazatele věřitelského rizika a poměr cizího kapitálu vůči celkovým aktivům přesáhl 50 %. Cizí kapitál v tomto roce vzrostl ze 494 505 EUR na 1 142 650 EUR. Výrazně vzrostla položka krátkodobých závazků – závazků z obchodních vztahů a to z 218 623 EUR na 923 679 EUR. Současně vzrostla i aktiva a to nejvíce položka krátkodobých pohledávek, ale i tak se celkový poměr zhoršil. Z vybraných let můžeme usoudit, že vývoj ve Valbeku SK je ovlivněn založením firmy v roce 2006. Následující roky však dochází ke snižování hodnoty cizího kapitálu. Z našeho pohledu budoucího vývoje je dobré se zaměřit na vývoj ukazatele v následujících letech a dávat si pozor na jeho další výrazný růst. Celkově lze však říci, že minimálně do roku 2010 byl vývoj firmy pozitivní a následný nárůst poměru nemusí znamenat problémy.

Trend ukazatele věřitelského rizika je ve firmě Valbek CZ klesající. Společnost tak míří k vyššímu financování společnosti zejména z vlastních zdrojů a snižuje tak podíl věřitelů na chodu společnosti. Společnost Novák a partner má ukazatel věřitelského rizika na podobné úrovni během všech analyzovaných let. Ve slovenském Prodexu se podíl cizího kapitálu snižoval do roku 2009 a následoval vzrůstající trend a tedy zvyšování podílu věřitelů na chodu společnosti. V porovnání s ostatními firmami je však podíl nízký a zvyšování cizích zdrojů vede ke zvyšování ukazatelů rentability. Nejvýraznější podíl cizích zdrojů na chod společnosti má firma Valbek SK, kdy v posledním roce podíl překročil hranici 50%. I přes růst cizího kapitálu však rentabilita firmy klesala, takže v tomto ohledu nemá zvýšení těchto zdrojů pozitivní vliv na vývoj rentability.

2.2.2 Běžná likvidita

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se uvádí mezi 1,8 – 2,5. Vyšší hodnoty snižují riziko platební neschopnosti, protože podnik při nutnosti splácení závazků nemusí zasahovat do ostatních aktiv společnosti (například dlouhodobý majetek) a neztrácí tím tak své budoucí kapacity či zdroje příjmů. Na druhou stranu vysoké hodnoty nám ukazují, že jsou prostředky firmy využívány neproduktivně a je tak zhoršen provozní cyklus firmy. Obecně lze říci, že v období recese se zvyšuje likvidita, protože klesají závazky společnosti z důvodu menší poptávky po jejich službách. Naopak v období konjunktury likvidita klesá, protože krátkodobé závazky rostou rychleji než oběžná aktiva.



Graf 12 - Běžná likvidita; Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování

Vývoj běžné likvidity v české části společnosti Valbek se pohybuje po celou dobu na nebo dokonce nad doporučenými hodnotami. Velikost oběžných aktiv výrazně převyšuje velikost krátkodobých závazků. Oběžná aktiva jsou z více jak poloviny tvořena finančním majetkem (peníze v bankách a v hotovosti). Další podstatnou část zaujímají krátkodobé pohledávky. Celkově za získané období není vidět negativní vývoj ukazatele běžné likvidity a tedy špatný dopad na platební schopnost firmy.

Novák a partner má vývoj ukazatele po celou dobu na vysoké úrovni s minimálními výkyvy. Struktura oběžných aktiv je tvořena z větší části krátkodobými pohledávkami. Finanční majetek zaujímá třetinovou až čtvrtinovou část z těchto aktiv. Vidíme zde mírně odlišný vývoj ve struktuře oběžných aktiv oproti firmě Valbek CZ. Z hlediska běžné likvidity se tyto rozdíly neprojeví. Rozdíl by byl až pokud bychom se zajímali o likviditu okamžitou. Celkový vývoj ukazatele je však po celé období pozitivní a nad doporučenými hodnotami, takže ani firma Novák a partner nemá během příchodu finanční krize problémy s platební neschopností.

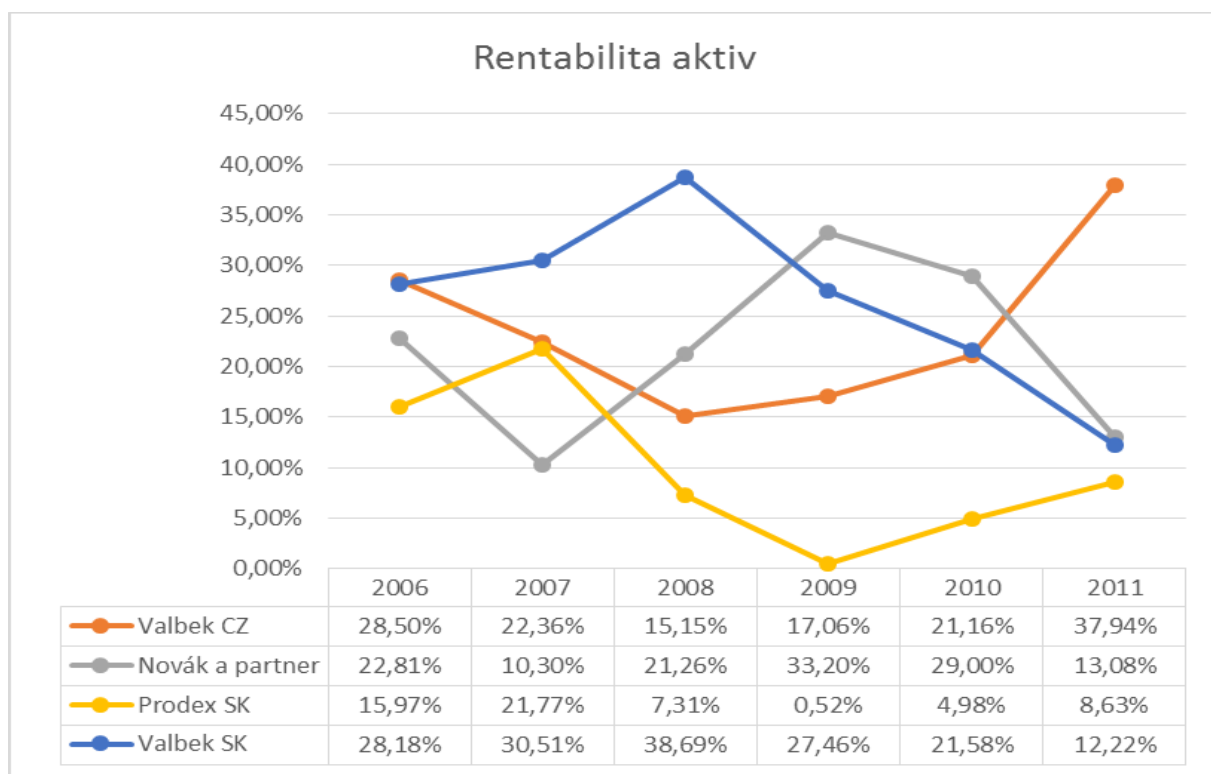
Prodex SK se během všech let také vyskytuje nad doporučenými hodnotami a to nejvýrazněji ze všech 4 firem patřících pod holding Valbek EU. Velikost krátkodobých závazků sice do roku 2009 klesala, ale následně pak v letech 2010 a 2011 opět rostla. Probíhal také nárůst oběžných aktiv a celkově vysoké hodnoty krátkodobých pohledávek a finančního majetku nám dávají stále vysokou hodnotu ukazatele běžné likvidity. Ani firma Prodex tak na základě tohoto ukazatele a zkoumaného období nemíří do problémů s platební neschopností. Hodnoty jsou ovšem vysoké tolik, že by se firma mohla zaměřit na produktivnější využití svých aktiv a snížit tak tento poměr.

Jediná z firem, která se nevyskytuje během let mezi doporučenými hodnotami je Valbek SK. Tato firma však během let vykázala zlepšující se hodnotu tohoto ukazatele. V roce 2008, tedy dva roky po jejím založení, už se ukazatel běžné likvidity objevuje na optimální hranici a znovu je zde patrný pozitivní vývoj během let. V roce 2011 je zaznamenán mírný pokles, ale stále je hodnota na vysoké úrovni a firma tak nemíří k žádným výrazným problémům s likviditou. Je však důležité budoucí vývoj nepodcenit a dát si pozor na případný možný pokles. Firma je na slovenském trhu mladá a následující roky a projevení krize by ji mohly ovlivnit více než společnosti, které jsou na slovenském trhu déle.

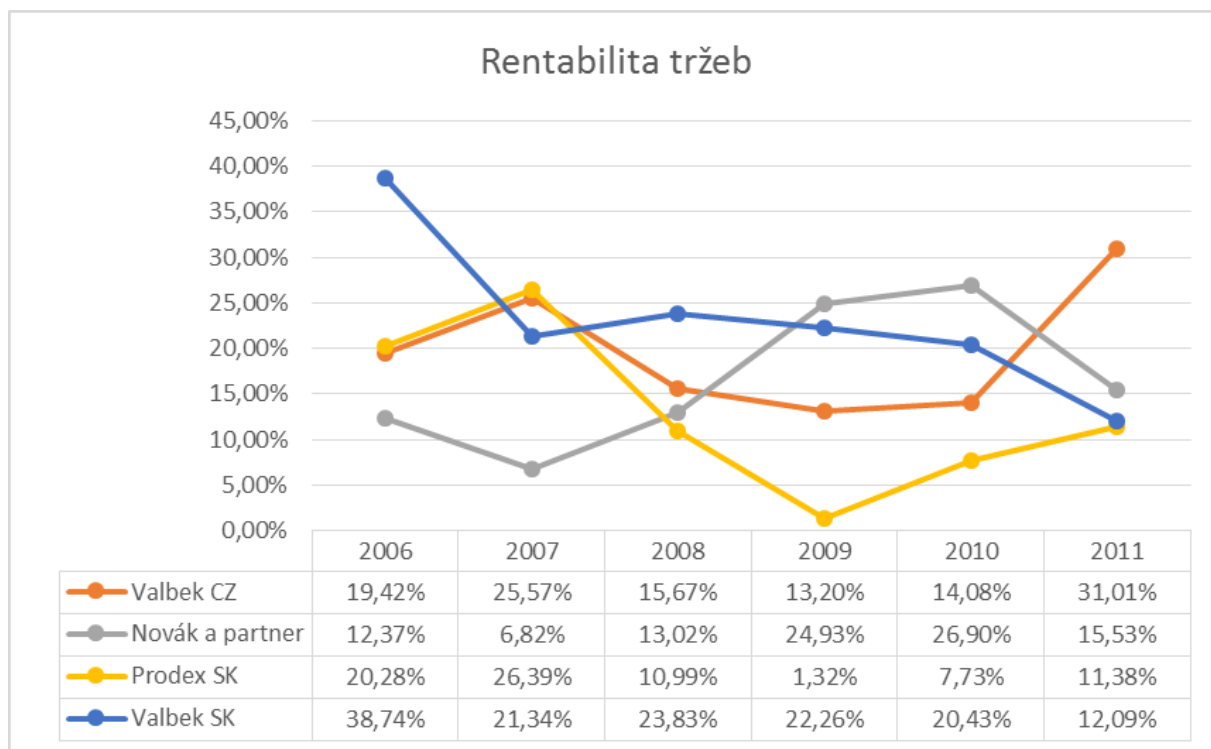
Trend v ukazelích běžné likvidity je ve všech firmách klesající. Vzhledem k hodnotám, které běžná likvidita nabývá je tento trend pozitivní, protože hodnoty překračují doporučené hodnoty a jejich snižování vede ke zlepšení efektivity využití aktiv.

2.2.3 Rentabilita tržeb a rentabilita aktiv

Vyšší hodnoty rentability aktiv korespondují s hodnocením rentability celé firmy. Jedná se o efektivitu využití aktiv. Rentabilita tržeb nám ukazuje dva pohledy efektivnosti podniku. První je, jakým způsobem jsme schopni přeměnit tržby na zisk. Kolik procent z celkových tržeb nám tvoří zisk. Druhým pohledem je nákladovost podniku. Nižší hodnoty znamenají vyšší náklady firmy. Pokud dochází ke zvyšování nákladů v poměru k tržbám, tak ani konstatní zvyšování tržeb nevede ke zlepšení zisků společnosti. Společnost by se pak měla zaměřovat na oblasti nákladů, které by mohly vést ke zlevnění výdajů a tím tak zvýšit její zisky.



Graf 13 - Rentabilita aktiv (v %); Zdroj: Účetní závěrky, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování



Graf 14 - Rentabilita tržeb (v %); Zdroj: Účetní závěrky, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování

Vývoj aktiv společnosti Valbek CZ už máme přibližný v tabulkách výše. Zisk společnosti také. Na grafu rentability máme tyto dva údaje v poměru mezi sebou. Rentabilita aktiv mezi lety 2006 až 2008 klesla z 28,50 % na 15,15 %. Tento pokles byl způsoben velkým nárůstem aktiv mezi lety 2006 a 2007 (krátkodobý finanční majetek – účty v bankách) a poklesem zisku mezi lety 2007 a 2008. Tržby mezi lety 2007 a 2008 měly v podstatě stejnou hodnotu. Problémem byl nárůst osobních nákladů (konkrétně mzdových nákladů) ze 77 481 tis. Kč na 111 780 tis. Kč. V roce 2010 i přes pokles zisku došlo ke zlepšení rentability aktiv. Aktiva se snížila z 296 093 tis. Kč na 189 368 tis. Kč. Zisky poklesly z 50 522 tis. Kč na 40 063 tis. Kč. Aktiva se snížila v oblastech krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek. V roce 2011 rentabilita aktiv dokonce dosáhla nejvyšší úrovně za zkoumané roky a to 37,94 %.

Rentabilita tržeb nám ukazuje využití našich tržeb k tvorbě zisků. Zde vidíme nárůst v posledním analyzovaném roce. Vzestup tohoto ukazatele je díky snížení osobních nákladů z 91 184 tis. Kč na 82 121 tis. Kč a dále pak poklesem ve výkonové spotřebě a to konkrétně položky služby z 134 834 tis. Kč na 103 903 tis. Kč. Tyto dvě snížení nákladů vedly i přes pokles tržeb k více než dvojnásobným ziskům v roce 2011 oproti roku 2010. Opačnou hodnotou rentability tržeb je nákladovost podniku. V letech 2008 a 2009 docházelo ke zvyšování nákladů

na tržby a tudíž ke snižování rentability tržeb. V letech 2010 přišlo mírné zlepšení a v roce 2011 už byl vzestup výraznější. Celkově z ukazatelů rentability vyplývá, že Valbek CZ zasáhla krize mezi lety 2009 a 2010. V tomto období, došlo k výraznému poklesu tržeb a to téměř 100 000 tis. Kč. Následující období i přes mírný další pokles tržeb už se však společnost dokázala situaci přizpůsobit a zvýšit svoje zisky.

Společnost Novák a partner má dva propady během sledovaných let. Prvním je rok 2007, kdy i přes podobnou hodnotu aktiv se zisk společnosti snížil ze 4 230 tis. Kč na 1 983 tis. Kč. Následovalo období vzestupu, kdy rostla jak aktiva, tak i zisky společnosti. Ty dosáhly v roce 2010 hodnoty 12 782 tis. Kč. V té době byla i největší hodnota aktiv společnosti. Následující (a poslední sledovaný rok) však zisky znovu výrazněji klesly a to na 5 422 tis. Kč. To je způsobeno poklesem hodnoty tržeb, které mezi těmito lety spadly ze 47 513 tis. Kč na 34 921 tis. Kč. S poklesem tržeb však nepřišly výraznější úspory osobních nákladů, což vedlo ke snížení zisků. Z těchto dvou grafů rentability vidíme, pozitivní vývoj firmy do roku 2010. V roce 2011 byl zaznamenán propad v tržbách a budoucí vývoj rentability je tak ovlivněn potenciálním přílivem zakázek nebo zavedením nákladových úspor společnosti. Zde vidíme první viditelnější zásah finanční krize, která se promítla do tržeb společnosti až v roce 2011, kdy došlo k více než 25 % poklesu tržeb.

Prodex SK a rentabilita aktiv má vývoj, který souvisí jak s koupí holdingem Valbek EU v roce 2009, tak s přechodem ze slovenské koruny na euro. Do roku 2007 byly zisky společnosti vysoké a vývoj pozitivní. Rentabilita aktiv v té době přesahovala 20 %. Následující rok klesly, zisky, aktiva i tržby společnosti. Zisky však nejvíce. To mělo za následek i snížení ukazatele rentability aktiv. Následující rok, kdy došlo k odkupu Prodexu holdingem Valbek a přechodem na euro došlo k velkému poklesu tržeb a zároveň i dalšímu propadu zisků. To vedlo k nejhoršímu roku z hlediska rentability. Od tohoto roku se už dále poměr zlepšovala, zisky společnosti šly mezi lety 2009 a 2011 výrazně nahoru. V roce 2009 byly 17 031 EUR a v roce 2011 už 338 682 EUR. Tržby v tomto období vzrostly z 1 294 816 EUR na 2 976 868 EUR. Vývoj rentability tržeb je podobný. Do roku 2007 růst, následovaný propadem, a v roce 2009 pouze mírně kladné hodnoty. Poté vzpamatování a zlepšování ukazatele za zbylé analyzované období.

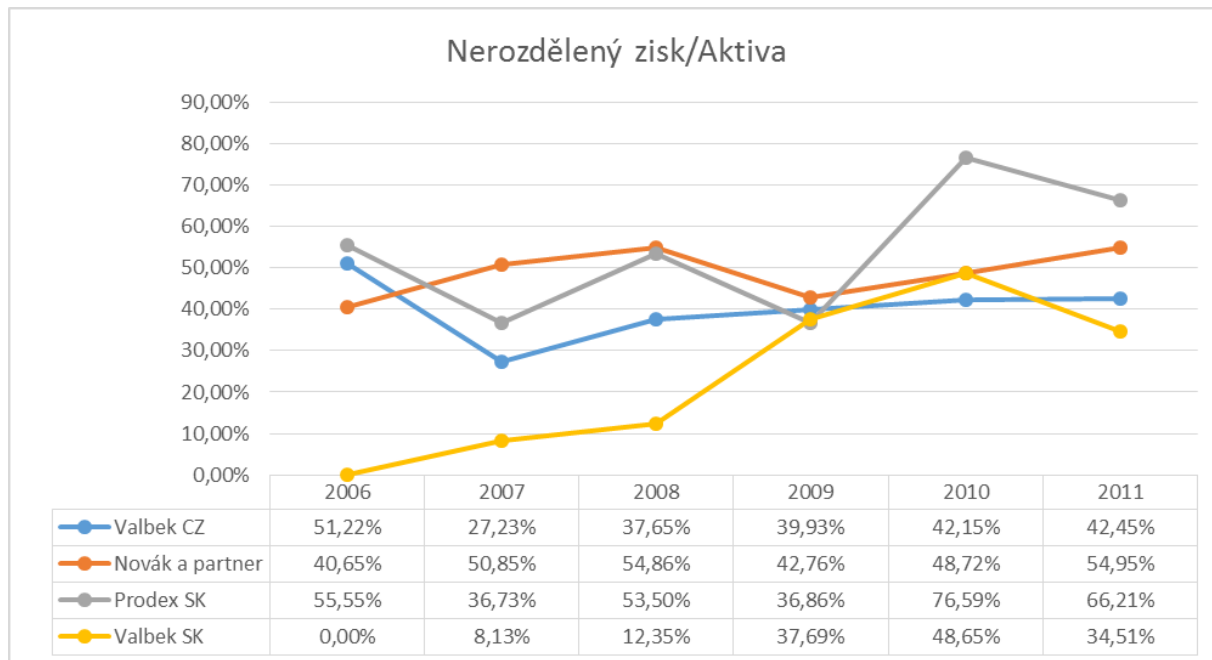
Valbek SK do roku 2008 měl vzrůstající hodnoty u rentability aktiv. V roce 2009 byl však první rok, kdy zaznamenala firma klesající úroveň tohoto ukazatele. Pokles pak pokračoval i v dalších analyzovaných letech a v roce 2011 byla rentabilita aktiv pouze 12,22 % (v roce 2008 to bylo 38,69 %). Je to ovlivněno dvěma věcmi. První je pokles zisků společnosti a dalším faktorem je rychlý nárůst aktiv. Konkrétně oběžných aktiv. Ty mezi lety 2009 až 2011 vzrostly z 1 055 232 EUR na 2 013 990 EUR. Zejména krátkodobé pohledávky se za toto období navýšily ze 434 308 EUR na 1 564 217 EUR. Tyto zvětšující se rozdíly vedly ke zhoršování ukazatele rentability aktiv.

I ukazatel rentability tržeb v posledním sledovaném období klesl. Co se týká celkového vývoje, tak pokles není tak rapidní jako u rentability aktiv. Stejně je vidět klesající tendence ovlivněna klesajícími zisky. Tržby od roku 2009 vzrostly z 1 480 467 EUR na 2 084 873 EUR. Přes to však za stejné období zisky klesly z 329 570 EUR na 252 036 EUR. Tato rostoucí nákladovost společnosti (položka výrobní spotřeba – služby) neustále rostla a zatěžovala tak negativně zisky společnosti. V následujícím období hrozí v důsledku krize snížení tržeb a případné další zhoršování v nákladovosti by mohlo vést k budoucím problémům v rentabilitě. Je třeba si dávat na další vývoj větší pozor a případně se zaměřit na snižování nákladů.

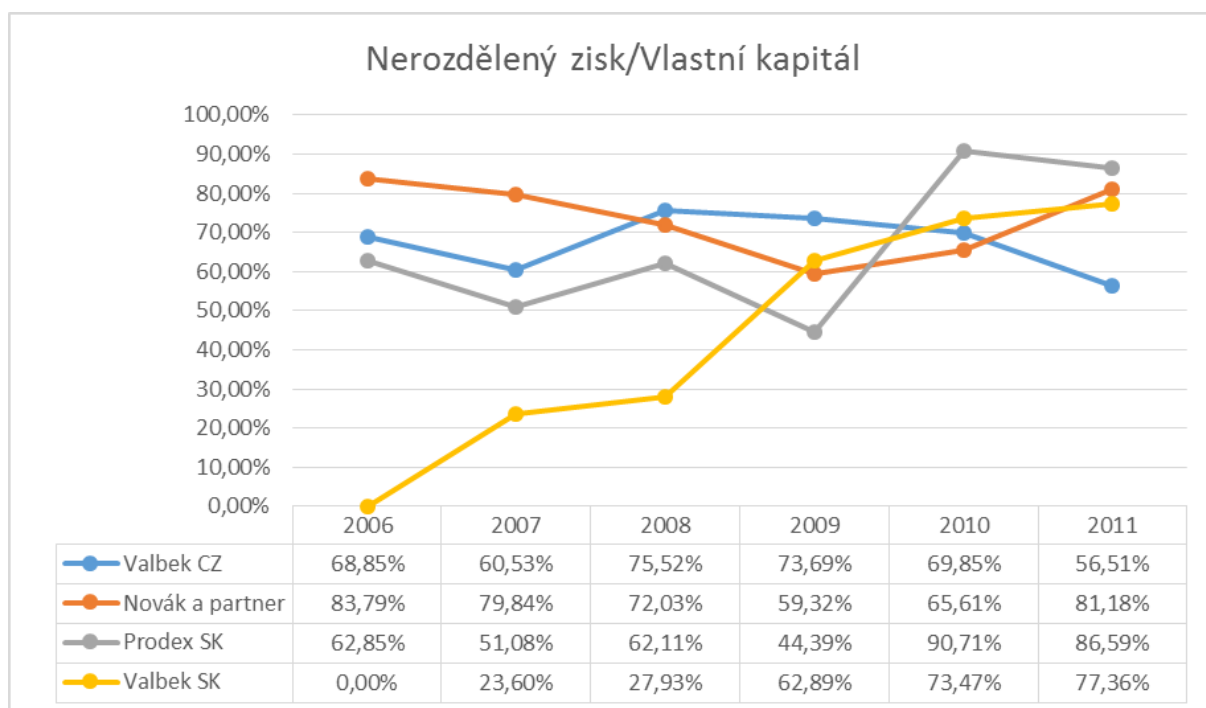
Ve dvou největších firmách se ukazatelé rentability v posledním roce zvyšovaly. Valbek CZ a Prodex SK měly nejhorší období v letech 2008 – 2010. Poté se obě velké společnosti začaly vyvíjet znovu pozitivním směrem a rentabilita se začala zvyšovat. Naopak v menších společnostech (Valbek SK, Novák a partner) byly ukazatelé v posledním roce horší. Zhoršení můžeme připsat k pozdějšímu projevení krize na rentabilitu společnosti. V době, kdy velké firmy měly nejhorší za sebou, se menší firmy potýkají se zhoršením tržeb. Dle mého názoru dopadla krize nejdříve na velké zakázky, na které jsou zaměřeny společnosti větší a ovlivnění nabídky menších zakázek proběhlo až se zpožděním.

2.2.4 Nerozdělený zisk společnosti v poměru s aktivy (vlastním kapitálem)

S vyššími hodnotami nerozděleného zisku má společnost vyšší rezervy a je tak nižší riziko insolvence podniku. Tento poměr je významný právě během krize, protože s vyššími rezervami se firma ani s dopadem krize na tržby a zisky nemusí dostat do výraznějších problémů a krizi tak může lépe a snadněji překonat.



Graf 15 - Nerozdělený zisk/Aktiva (v %); Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování



Graf 16 - Nerozdělený zisk/Vlastní kapitál (v %); Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování

Pokles v roce 2007 u společnosti Valbek CZ je způsoben rapidním nárůstem na straně aktiv, jak je již zmiňováno výše. Do roku 2009 velikost nerozděleného zisku stále rostla. V roce 2006 dosahovala výše 83 623 tis. Kč a v roce 2009 to bylo 118 244 tis. Kč. V následujícím roce poklesla hodnota na 79 820 tis. Kč, ale zároveň klesla i celková aktiva. To vedlo k celkovému udržení tohoto poměru na více než 40 %. Pokud porovnáváme hodnotu nerozděleného zisku s vlastním kapitálem, tak je tento poměr klesající od roku 2008. Stále však hodnota nerozděleného zisku přesahuje 50 % celkové hodnoty vlastního kapitálu. Tyto hodnoty nám údajují, že i přes případné problémy, které může krize přinést má firma dostatečné rezervy, které by mohla využít na jejich krytí.

Novák a partner má dva téměř totožné průběhy. A to mezi lety 2006 – 2008 a pak mezi lety 2009 – 2011. Propad poměru mezi lety 2008 a 2009 není způsoben snížením hodnoty nerozděleného zisku, ale výraznějším zvýšením aktiv společnosti. Během celého sledovaného období hodnota nerozděleného zisku rostla a za sledovaných 6 let se zvýšila více než 3krát (ze 7 537 tis. Kč na 22 777 tis. Kč). Porovnání nerozděleného zisku a vlastního kapitálu klesá do roku 2009. Po tomto roce dále roste a hodnoty v letech 2006 a 2011 jsou téměř totožné a přesahují 80 % podílu nerozděleného zisku na vlastním kapitálu. I v této společnosti můžeme říci, že vývoj krytí nerozděleným ziskem je dostatečný a dokonce lepší než u společnosti Valbek CZ.

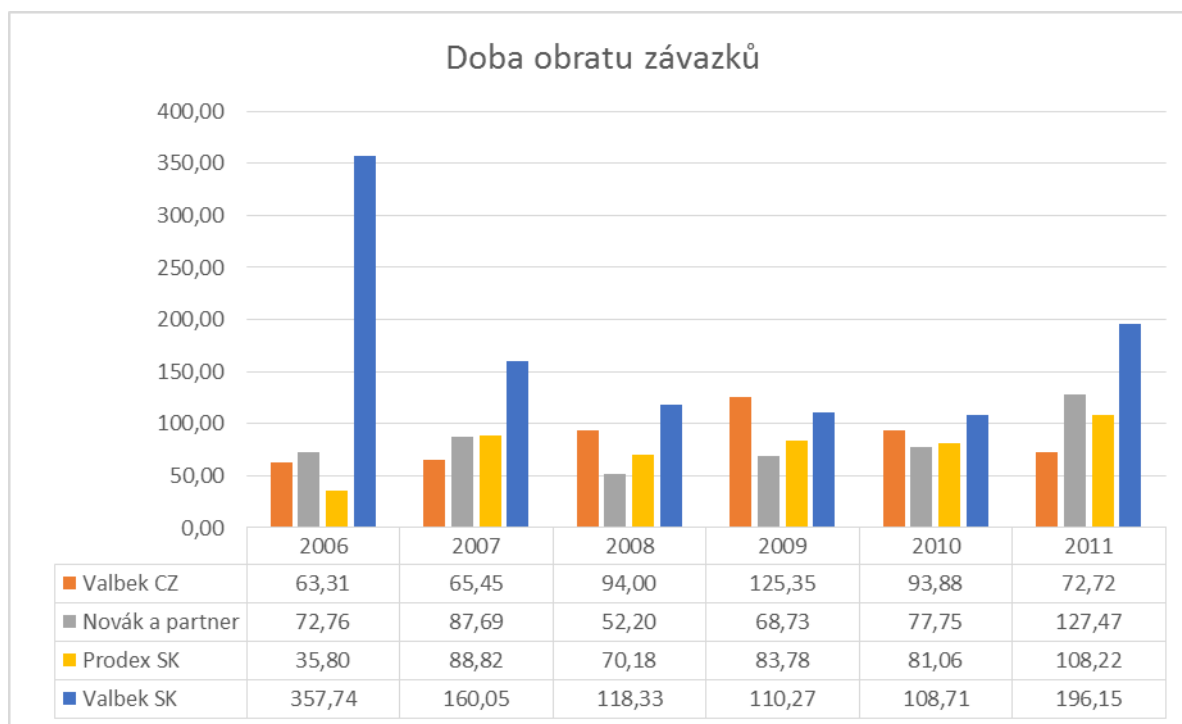
Prodex SK navyšoval do roku 2008 svůj nerozdělený zisk. V roce 2009 přišel pokles v této položce. To bylo způsobeno prodejem společnosti pod holding Valbek EU. Tento pokles byl výrazný a to z 90 735 tis. SVK (2 902 591 EUR) na 1 213 550 EUR. Zároveň došlo ke snížení aktiv společnosti. Proto změna v poměru není tak výrazná a je srovnatelná s rokem 2007. V roce 2010 byl obrovský nárůst, protože vzrostla hodnota nerozděleného zisku z 1 213 550 EUR na 2 602 897 EUR a hodnota aktiv se změnila pouze mírně. V dalším roce z důvodu růstu aktiv dochází ke snížení poměru. Celkově můžeme říci, že nerozdělený zisk vůči aktivům zastává koncem roku 2011 podstatnou hodnotu a v budoucnu by tak neměl hrozit výskyt platební neschopnosti. Nerozdělený zisk v poměru s vlastním kapitálem zaujímá vysokou hodnotu po roce 2009. Vlastní kapitál vzrostl pouze mírně, naopak nerozdělený zisk narostl podstatně více. Je to z důvodu přesunu z rozvahové položky statutární fondy a ostatní fondy do položky nerozděleného zisku (částka 1 376 268 EUR).

U společnosti Valbek SK je vidět postupná vzrůstající hodnota nerozděleného zisku. To potvrzuje pozitivní vývoj společnosti. Až v posledním roce dochází ke snížení tohoto poměru z důvodu nezměněné hodnoty nerozděleného zisku, ale zvýšení hodnoty aktiv. Vzhledem k poměru k vlastnímu kapitálu však nerozdělený zisk stále rostl po celé sledované období. Tudíž hodnota vytvořených rezerv pro případné problémy je stále vyšší a i přes možný výskyt krize by neměla být tato část společnosti více zasažena.

Ve všech letech je trend u všech firem zvyšování nerozděleného zisku. Firmy tak tvoří rezervy a to je pozitivní pro budoucí chod společností.

2.2.5 Doba obratu závazků a pohledávek

Ukazatel doby obratu závazků se vyvíjí spolu s velikostí tržeb a velikostí krátkodobých závazků. S vyšší rychlostí růstu krátkodobých závazků k poměru k tržbám se ukazatel zhoršuje a jejich splácení tak trvá déle. Vyšší hodnoty mají dva možné důsledky. První je schopnost společnosti sjednat si delší dobu splácení závazků. To je pozitivní pro firmu, protože na splácení závazků mají více času. Druhý důsledek je prodlužování kvůli prodlžení. To je negativní, protože má společnost problém včas platit své závazky.



Graf 17 - Doba obratu závazků (ve dnech); Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování

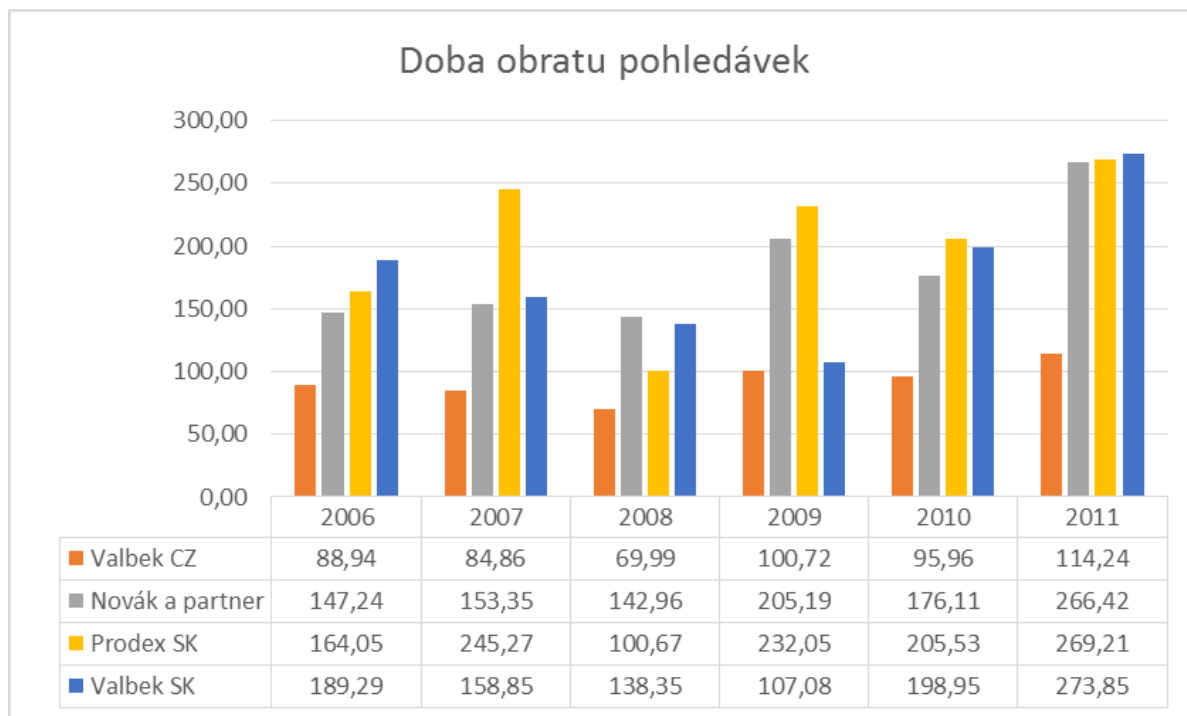
Valbek CZ a krátkodobé závazky firmy od roku 2006 do roku 2009 neustále rostly. Nárůst byl ze 41 564 tis. Kč na 131 420 tis. Kč. Tržby v tomto období rostly také, ale mírnějším tempem. To vedlo ke zhoršování ukazatele a prodlužování doby obratu závazků. Roky 2010 a 2011 jsou spojeny s poklesem tržeb. Zároveň se snižovaly velikosti krátkodobých závazků. Ty v tomto období naopak klesaly rychleji než tržby a to vedlo ke snižování ukazatele. Celkově můžeme říci, že snížení tržeb po roce 2009 vedlo ke zlepšení hodnot doby obratu závazků. Tento ukazatel nám však neukazuje větší problémy se splácením závazků a tedy dopad finanční krize do této oblasti.

Novák a partner má v letech 2006 až 2010 hodnotu ukazatele nízkou. Pohybuje se od 52 do 87 dní. S růstajícími závazky rostly tržby a naopak, proto se hodnoty pohybují stále na podobných úrovních. Jediná výjimka a výraznější zhoršení splácení závazků je v roce 2011, kdy došlo k poklesu tržeb, ale krátkodobé závazky oproti předchozímu roku vzrostly. To způsobilo nárůst v době obratu závazků ze 77,75 dní na 127,47 dní. Ukazatel nám tedy zaznamenává zhoršení naší pozice v posledním analyzovaném roce. Pro budoucí vývoj by to mělo být varování pro případné další pokračování a zvyšování doby splatnosti závazků.

Prodex SK měl nízkou dobu obratu závazků v prvním roce, kdy hodnota krátkodobých závazků byla výrazně nižší než v letech následujících. Další roky se doba obratu závazků pohybovala mezi 70 až 89 dny. Zhoršení přichází stejně jako u předchozí společnosti až v roce 2011 a to na 108 dní. Sice nastalo zvýšení tržeb, ale doprovázelo to i zvýšení krátkodobých závazků. A to ze 485 586 EUR na 882 604 EUR.

Valbek SK a jeho doba obratu závazků se znovu odvíjí od založení firmy v roce 2006. Krátkodobé závazky z ohledem na tržby byly v prvním roce téměř totožné, tudíž doba obratu závazků se přiblížila jednomu roku. Následovalo postupné snižování ukazatele, kdy závazky rostly, ale tržby společnosti rostly rychleji. Tento pozitivní trend narušuje opět až rok 2011 a to i přes vzrůstající tržby. Krátkodobé závazky se mezi lety 2010 a 2011 zvýšily ze 460 642 EUR na 1 120 418 EUR. To je znovu varovný signál, na který by si firma měla v následujících letech dávat pozor. Při dalším zvyšování doby obratu závazků může mít firma problémy s věřiteli.

Ukazatel doby obratu pohledávek nám říká přesný opak. Za jakou dobu nám zákazník je schopen zaplatit. Zvyšující se hodnoty můžou vést k budoucím problémům k dostání našich pohledávek a manažer firmy by se měl zabývat strukturou zákazníků a jejich vývojem a platební morálkou. Stejně tak jako u doby obratu závazků může prodlužování doby souviset s lepší schopností společnosti domluvit si dobu splacení závazků.



Graf 18 - Doba obratu pohledávek (ve dnech); Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování

Valbek CZ a jeho doba obratu pohledávek je během let na podobné úrovni. V roce 2009 byl vyšší nárůst v krátkodobých pohledávkách a to z 57 997 tis. Kč na 105 600 tis. Kč. To způsobuje i vyšší dobu obratu pohledávek mezi těmito lety. Nejvyšší je v roce 2011 (114,24 dní). Lze říci, že ani při snižování tržeb nebo zvyšování krátkodobých pohledávek nedošlo k vyššímu vychýlení v době obratu pohledávek, a tak je tento ukazatel v rámci této firmy v dobrých hodnotách.

Novák a partner má doby obratu pohledávek v letech 2006 až 2008 v rozmezí 143 – 153 dní. V roce 2009 je nárůst na 205 dní. Pohledávky v tomto roce vzhledem k tržbám vzrostly výrazněji (z 12 802 tis. Kč na 23 285 tis. Kč). Následuje pokles v roce 2010 a velký nárůst v roce 2011. Vzrostla jak hodnota krátkodobých pohledávek, tak se i snížily výrazně tržby. Tyto vysoké doby obratu pohledávek můžou mít v budoucnu za následek problémy, při získávání peněz od odběratelů. Společnost by se měla soustředit na zvyšování tržeb a zároveň snižování

krátkodobých pohledávek. Horší hodnoty mohou mít za následek složitější získávání peněz od dlužníků.

Prodex SK měl vysoký nárůst v hodnotě krátkodobých pohledávek mezi prvními dvěmi lety. Posun z 51 664 tis. SK na 121 081 tis. SK je vzhledem k ne, tak strmému vývoji tržeb značný a promítlo se to právě na vývoji tohoto ukazatele. I přes zlepšení ukazatele v roce 2008 zaznamenává další vývoj znovu hodnoty přes 200 dní, které v roce 2011 dokonce dosahují až 269 dní. V letech 2010 a 2011 krátkodobé pohledávky vzrostly z 1 231 261 EUR na 2 195 590 EUR. Tržby také stoupaly, ale ne tak výrazně. Stejně jako u předchozí společnosti by se mělo dát pozor na budoucí vývoj ukazatele a zaměřit se na získávání pohledávek od odběratelů a zlepšení jeho hodnoty.

Valbek SK do roku 2009 snižuje dobu obratu pohledávek. Od založení firmy po rok 2009 se snížila doba obratu pohledávek z 189,29 dní na 107,08 dní. Následující dva zkoumané roky naopak dochází ke zhoršování ukazatele a to dvěmi velkými skoky na 198,95 dní (2010) a 273,85 dní (2011). Způsobeno je to obrovským nárůstem krátkodobých pohledávek, kdy hodnota v roce 2009 byla 434 308 EUR a v roce 2011 už 1 564 217 EUR. Tržby rostly v tomto období výrazně pomaleji. I v této firmě by se měli manažeři zaměřit na budoucí vývoj ukazatele a dát si tak pozor s případným problémem možného nesplácení od odběratelů.

Porovnání doby obratu závazků a pohledávek nám ukáže, jestli firma rychleji inkasuje pohledávky nebo splácí závazky. Obecně lze říci, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek. Pro podnik je lepší, když své pohledávky inkasuje rychleji, než musí platit závazky. Valbek CZ má ve většině let delší dobu obratu pohledávek. V letech 2008 a 2009 je doba obratu závazků vyšší. Ostatní roky je vyšší doba obratu pohledávek. To nám ukazuje dvě věci. První, že firma dobře splácí své závazky (to je výhodné pro věřitele). Druhá, že rychleji splácí, než inkasuje. Novák a partner má ve všech letech dobu obratu pohledávek vyšší než dobu obratu závazků. Dokonce výrazně a to až dvojnásobně. Stejně tak Prodex SK má více než dvojnásobný rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a závazků. Obě tyto firmy mnohem rychleji splácí své závazky. Valbek SK má v letech 2006, 2007 a 2009 delší dobu obratu závazků. Ve zbylých letech má vyšší dobu obratu pohledávek.

2.2.6 Kurzové riziko

S kurzovým rizikem se firma Valbek EU a.s. žádným způsobem nezaobírá. Při diskuzi s předním představitelem firmy v ekonomické sekci mi bylo ohledně této oblasti oznámeno, že každá z firem, které jsou součástí holdingu Valbek EU neřeší kurzové riziko a nezajišťují se žádnými operacemi proti tomuto riziku. Dříve se nějaké formy zajištění zkoušely, ale nemělo to pozitivní dopad a tak se od toho opustilo a každá z firem, která je součástí holdingu tak ovládá své finance bez kurzového zajištění.

Pro propočet cizích měn se používá aktuální denní kurz, který stanovuje podle oficiálního kurzového lístku vyhlášeného ČNB platný pro daný den. Kurzové rozdíly z ocenění k datu účetní závěrky se účtují na vrub účtu ztráty nebo ve prospěch účtu kurzové zisky.

Tržby a náklady v cizí měně z uvedených slovenských firem nám ukazuje následující tabulka:

Tržby a Náklady	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006-2008: v tis. SVK
Tržby (cizí měna)	118 065	197 194	163 796	2 775 283	3 733 267	5 061 741	2009-2011: v EUR
Náklady (cizí měna)	93 546	146 007	139 253	2 428 682	3 248 236	4 471 023	
Tržby - Náklady (cizí měna)	24 519	51 187	24 543	346 601	485 031	590 718	

Tabulka 9 - Tržby a náklady v cizí měně 2006 - 2011 (2006-2008 v tis. SVK, 2009-2011 v EUR); výroční zprávy (2006-2011); vlastní zpracování

Pokud by společnost převáděla zisky z cizích měn do měny tuzemské, tak existuje riziko ztráty nebo zisku z kurzovních rozdílů. Toto riziko se odvíjí od vývoje kurzu dané měny během účtovaného období. Dle informací si společnosti drží zisky v cizí měně a převod do tuzemské měny neprobíhá. Za sledované období analyzované společnosti nemají nutnost operací mezi jednotlivými zeměmi, a tedy riziko ztráty z kurzových rozdílů je minimální. V případě zhoršení finanční situace jedné z firem z holdingu a nutnosti přesunu financí by však kvůli nezajištění tohoto rizika mohly vzniknout ztráty (ale i zisky). Situace je však ve zmiňovaných firmách dobrá a společnost, tak toto případné riziko podstupuje.

2.2.7 Shrnutí dopadu krize

Na předchozích stránkách jsem rozebral aktiva, tržby, zisky a vlastní kapitál společnosti. Doplnil jsem to vybranými poměrovými ukazateli a graficky (nebo tabulkově) znázornil vývoj finančních položek během let 2006 – 2011. Analýza proběhla jak na úrovni jednotlivých firem, které jsou součástí holdingu Valbek EU, tak i mezinárodně. Konkrétně mezi Českou a Slovenskou republikou. Ze získaných poznatků můžeme vyvodit několik důležitých informací.

První je dopad finanční krize na průběh tržeb a čistých zisků v jednotlivých firmách holdingu. Společnosti Valbek CZ se snížily tržby až v roce 2010 a to o 98 243 tis. Kč. O rok později to bylo o dalších 14 979 tis. Kč. Čisté zisky klesly meziročně v roce 2010. Valbek CZ tedy zasáhla krize s příchodem roku 2010. U společnosti Novák a partner tomu bylo jinak. Tam došlo k prvnímu snížení zisku a tržeb až v roce 2011. Naopak slovenské části společnosti pocítily příchod finanční krize dříve. S ohledem na tržby dolehla krize na Prodex SK v roce 2008 a Valbek SK v roce 2009. První snížení čistých zisků měly obě společnosti již v roce 2008.

Vývoj ukazatele věřitelského rizika nám ve firmách ukazuje tendenci spíše snižovat cizí kapitál a financovat společnost vlastními zdroji. To je vhodné z pohledu zadlužení společnosti. Pokud bychom tento údaj vztahovaly na finanční krizi, můžeme vyvodit i menší zájem o příliv cizího kapitálu do společností z důvodu existence rizik vzniklých krizí.

Běžná likvidita je napříč všech firem na velmi vysoké úrovni. Sice docházelo v posledních letech k mírnému snižování hodnoty ukazatele, ale stále je to u všech firem na vysoké úrovni a nejsou vidět žádné problémy během let.

Ukazatelé rentability u společnosti Valbek CZ ukazují klesající průběh mezi lety 2008 – 2010. Poslední rok je již však společnost znovu ve vzestupné tendenci. Stejně tak firma Prodex SK, která má nejhorší rok v roce 2009 a v posledních dvou letech je již zaznamenáván růst. Novák a partner má naopak poněkud jiný průběh ukazatelů rentability a právě v letech 2009 a 2010 dosahují hodnoty vrcholu. Valbek SK má sestupné hodnoty až do roku 2011. Největší z analyzovaných společností (Valbek CZ, Prodex SK) tak výraznější propad ustáli a v posledním roce se jejich poměrové hodnoty znovu zlepšovaly. Naopak Novák a partner spolu s Valbekem SK mají právě v roce 2011 pokles v hodnotách rentability.

Nerozdělený zisk v poměru s aktivy má u všech 4 společností pozitivní vývoj. Slovenské společnosti vykazují sice pokles, ale celkové hodnoty jsou stále u jednotlivých firem nadprůměrné oproti předchozím letům. Stejně tak poměr nerozděleného zisku k vlastnímu kapitálu. Nejnižší hodnoty vykazuje společnost Valbek CZ, které se tento poměr od roku 2008 snižoval. Všechny ostatní firmy rostly. I přes snižování tohoto poměru u Valbeku CZ je hodnota nerozděleného zisku, stejně tak jako u ostatních firem, nad 50 %.

Posledními poměrovými ukazateli jsou doby obratu závazků a pohledávek. V posledních letech doba obratu závazků vzrostla u tří ze čtyřech firem (Novák a partner, Prodex SK, Valbek SK). Zhoršené splácení závazků je způsobeno poklesem tržeb a tedy i příchodem krize.

Doba obratu pohledávek má v celkovém měřítku mnohem horší hodnoty než doba obratu závazků. Velikost pohledávek je v jednotlivých firmách vyšší a tedy i obrat v tržbách musí trvat delší dobu. Výrazný nárůst u všech analyzovaných firem v posledním roce by měl držet manažery společnosti na pozoru. Velikost pohledávek je v poměru k tržbám značná, a pokud by docházelo k dalšímu nárůstu, může vznikat problém se splácením od odběratelů.

Krize tedy postihla společnosti jak v České republice, tak i na Slovensku. Liší se ovšem doba, kdy období kdy firma zasáhla. Obecně lze říci, že firmy na Slovensku byly postiženy o něco dříve než firmy v České republice. Dále také z vyvozených výsledků můžeme usoudit, že všechny čtyři společnosti pokles v tržbách zvládly a nenastaly žádné situace, ze kterých by se později nedostaly. Nejhorší průběh byl u společnosti Prodex SK, která měla obrovský propad v tržbách, rentabilitě a ziscích. Na druhou stranu i přes to, si držela dobré hodnoty likvidity a poměru nerozděleného zisku k vlastnímu kapitálu či aktivům.

ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo ukázat na příkladu firmy ze stavebního sektoru dopad finanční krize. Ve zvolených letech analyzovat jednotlivé firmy z holdingu Valbek a porovnat je jak mezi sebou, tak i mezi jednotlivými státy, kde operují. Tento cíl práce jsem splnil a ve vybraných letech jsem na základě vybraných ukazatelů úspěšně rozpoznal rozdíly mezi vývojem jednotlivých firem.

Zjistil jsem, že finanční krize dorazila na Slovensko (přesněji do sektoru stavebnictví) o něco dříve než tomu bylo do České republiky. Na základě dvou vybraných tuzemských firem a dvou zahraničních jsem zjistil, že dopad na firmy na Slovensku byl horší. Obě firmy zaznamenaly velký propad v čistých ziscích. Větší z nich (Prodex SK) se z toho v posledních letech vzpamatovala, naopak menší z nich (Valbek SK) zaznamenala snižování zisku až do posledního z analyzovaných období.

Z ohledem na finanční ukazatele firem lze říci, že finanční zdraví společností se drželo během celého období na dobré úrovni. Důvody to má, jak v pevném postavení firem v období před krizí, tak i s dostatečnými rezervami v podobě nerozděleného zisku případně velice pozitivních ukazatelů likvidity. Rentabilita má podobný průběh z pohledu velikosti firem. Dvě z největších (ať už působí na Slovensku či v České republice) mají krizové období v letech 2008 – 2010, kdy v roce 2010 se už situace zlepšuje. Naopak u menších společností (Novák a partner, Valbek SK) je výraznější propad až v posledním roce (2011). Důvodem může rozložení velikosti a množství zakázek mezi menší a větší podniky. Valbek CZ a Prodex SK, kteří se dle jejich velikosti zaměřují na zakázky, které jsou pro podnik významější a větší mají problémy dříve, protože s příchodem krize se snížil počet větších zakázek. Naopak společnosti, které se spíše orientují na drobnější projekty, měly práce stále dost a dopad tak přišel až s odstupem času a příchodem hlubší krize do stavebnictví.

Zvyšování podílu cizího kapitálu na chodu společnosti (ukazatel věřitelského rizika) se v posledních letech zvyšoval u třech ze čtyřech společností. Pouze Valbek CZ během let snižoval podíl cizího kapitálu. I přes to však rentabilita společnosti neustále rostla. Zvyšování cizího kapitálu pomohlo společnosti Prodex SK, které v posledních letech rentabilita rostla. Novák a partner měl podíl cizího kapitálu na podobné úrovni během všech let a Valbek SK i přes výrazné zvýšení cizího kapitálu zaznamenal pokles v rentabilitě.

Doby obratu pohledávek ve většině analyzovaných let převyšují doby obratu závazků. Firmy tak podle všeho splácejí závazky velice dobře, ale splácení pohledávek od odběratelů trvá několikanásobně déle. Společnosti mají vytvořené dostatečné rezervy, takže tento trend neovlivňuje chod z žádné společnosti. Nicméně by mělo být cílem prodlužovat dobu obratu závazků (domlouvat si lepší podmínky pro jejich splácení) a zároveň se snažit snižovat doby obratu pohledávek. Pro společnost je lepší, pokud je doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek.

Na základě této analýzy byly přidána určitá upozornění pro sledování budoucího vývoje v určitých oblastech. Dále však bylo zjištěno, že holding Valbek EU si vedl i přes projevení finanční krize stále dobře a měl dobrý finanční základ pro její zvládnutí.

Literatura

KNIHY

BREALEY, Richard A, Richard ALLEN a Stewart C MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014, 1095 s. ISBN 978-8026500-285

České stavebnictví v číslech 2011, Český statistický úřad a Česká komora autorizovaných inženýrů a techniků činných ve výstavbě, 2012, ISBN 978-80-250-2201-6

FOSTER, John Bellamy a Fred MAGDOFF. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. české vyd. Všeň: Grimmer, c2009. Ekonomie (Grimmer). ISBN 978-80-902831-1-4.

HNILICA, Jiří a Jiří FOTR. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 262 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2560-4

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Finance podniku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009. ISBN 978-80-7357-492-5.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Podnik v časech krize Jak se nedostat do potíží a jak se dostat z potíží: zkušenosti ze světové recese let 2007 až 2009*. 1. vyd. Praha, 2010. ISBN 978-80-247-3136-0.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Vydání první. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1.- dotisk Brno: Computer Press, 2009. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.

ŠMÍDOVÁ, Radana. *Finanční analýza a plánování podniku: cvičebnice*. 1. vyd. V Praze: Oeconomica, 2014. ISBN 978-80-245-2051-3.

Výroční zprávy 2006–2011 společnosti Valbek EU a.s.

ČLÁNKY

LUNGOVÁ, Miroslava. *Hospodářská krize 2008-2009: analýza příčin* [online]. E+M Ekonomie a Management. 2011, č.2, s. 22-30.

ELEKTRONICKÉ ZDROJE

2008-2009 Financial Crisis Causes and Effects [online]. 2008 [cit. 2017-01-04]. Dostupné z: <http://cashmoneylife.com/economic-financial-crisis-2008-causes/>

5 Major Instruments of Fiscal Policy. Economics Discussion [online]. 2015 [cit. 2016-12-08]. Dostupné z: <http://www.economicdiscussion.net/fiscal-policy/5-major-instruments-of-fiscal-policy/4696>

Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku, penize.cz/investice [online], 2002 [cit. 2017-04-25] Dostupné na: <http://www.penze.cz/investice/15259-asijska-krize-19971998-a-financi-kolaps-v-rusku>

Construction production (volume) index overview - Statistics Explained. Eurostat Statistics Explained [online]. 2016 [cit. 2016-12-08]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Construction_production_\(volume\)_index_overview](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Construction_production_(volume)_index_overview)

Contagion effect: how financial crises spread across borders [online]. 2015 [cit. 2017-01-03]. Dostupné z: <https://www.businessthink.unsw.edu.au/Pages/contagion-effect-how-financial-crises-spread-across-borders.aspx>

Fiscal policy. Economics online New Analysis Theory Comment [online]. [cit. 2017-01-08]. Dostupné z: http://www.economicsonline.co.uk/Managing_the_economy/Fiscal_policy.html

FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. *Economic research - St. Louis Fed* [online]. [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/FEDFUNDS#>

How the Credit Crisis Spread | Economics Help [online]. 2009 [cit. 2017-01-03]. Dostupné z: <http://www.economicshelp.org/blog/1876/finance/how-the-crisis-spread/>

Je již krize za námi?, Řežábek Pavel, cnb.cz [online], 2015 [cit. 2017-03-20] Dostupné na: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/rezabek_20151020_brno.pdf

Metodické vysvětlivky k obsahu údajů [online], MSMT.cz, 2013 [cit. 2017-01-06] Dostupné na: www.msmt.cz/file/27675/download/

Na Polsko dopadá finanční krize jen mírně - IDNES.cz, IDNES.cz [online]. 2008 [cit. 2017-01-08]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/na-polsko-dopada-financni-krize-jen-mirne-fp3-/sporici-ucty.aspx?c=A081112_153204_viteze_hru

Národní protikrizový plán vlády [online]. 2009 [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan.pdf>

NISTORESCU, Tudor and Cristina, PLOSCARU. *Impact of economic and financial crisis in the construction industry* [online]. 2011 [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: <http://www.mnmk.ro/documents/2010/3NistorescuFFF.pdf>

NPP [online]. 2009 [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/NPP.pdf>

Operační program Doprava - OPD - Základní informace. Operační program Doprava [online]. [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: <http://www.opd.cz/cz/Zakladni-informace>

Real Residential Property Prices for United States [online]. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis [cit. 2017-01-03]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/series/QUUSR628BIS>

Responding to the Economic Crisis: Fostering Industrial Restructuring and Renewal [online]. 2010 [cit. 2016-10-25]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/sti/ind/43387209.pdf>

SINGER, Miroslav. *Bankovní sektor v době krize z hlediska finanční stability* [online]. Česká národní banka [cit. 2016-04-25]. Dostupné z WWW: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20091007_zofin_forum.pdf.

SINGER, Miroslav. *Finanční krize: příčiny a možné dopady na českou ekonomiku* [online]. Česká národní banka [cit. 2016-04-25]. Dostupné z WWW: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Singer_20081029_Appia.pdf.

Soumrak nad Islandem, finance.cz/zpravy/finance [online], 2008 [cit. 2017-04-28] Dostupné na: <https://www.finance.cz/zpravy/finance/194836-soumrak-nad-islandem/>

United States Housing Starts [online]. [cit. 2017-01-03]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/housing-starts>

Úvod - Priciny_a_dusledky_krize_na_financnich_trzich.pdf [online]. 2009 [cit. 2017-01-03]. Dostupné z: https://is.muni.cz/th/207213/esf_b/Priciny_a_dusledky_krize_na_financnich_trzich.pdf

V Česku letos bankrotuje rekordní počet stavebních firem, IDNES.cz/Ekonomika [online], 2012 [cit. 2017-01-06] Dostupné na: http://ekonomika.idnes.cz/v-cesku-letos-bankrotuje-rekordni-pocet-stavebnich-firem-pzu-/ekonomika.aspx?c=A121125_104601_ekonomika_js

Valbek EU. *Valbek EU* [online]. [cit. 2017-05-16]. Dostupné z: <http://www.valbek.eu/cs>

Vliv finanční krize na malé a střední podniky v České republice, Hornungová Jana, Klímková Markéta, [online]. 2013 [cit. 2017-01-08]. Dostupné z: https://dspace.vutbr.cz/bitstream/handle/11012/19834/07_01.pdf?sequence=1

Výroční zpráva o činnosti a účetní závěrka Státního fondu dopravní infrastruktury za rok 2007 [online]. 2008 [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: http://www.sfdi.cz/soubory/obrazky-clanky/archivni-dokumenty/2007_vyrocní_zprava_sfdi.pdf

Výroční zpráva o činnosti a účetní závěrka Státního fondu dopravní infrastruktury za rok 2008 [online]. 2009 [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: http://www.sfdi.cz/soubory/obrazky-clanky/archivni-dokumenty/2008_vyrocní_zprava_sfdi.pdf

Výroční zpráva o činnosti a účetní závěrka Státního fondu dopravní infrastruktury za rok 2009 [online]. 2010 [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: http://www.sfdi.cz/soubory/obrazky-clanky/dokumenty-2010/2010_vz-2009.pdf

Výroční zpráva o činnosti a účetní závěrka Státního fondu dopravní infrastruktury za rok 2010 [online]. 2011 [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: http://www.sfdi.cz/soubory/obrazky-clanky/dokumenty-2011/2011_vz2010.pdf

Vývoj stavebnictví do roku 2012, Deloitte Česká republika, SPS, URS Praha, [online], 2010 [cit. 2017-01-06] Dostupné na: http://www.sps.cz/RDS/PDFDoc/Vyvoj_Stavebnictvi_2012.pdf

Vývoj stavebnictví v roce 2009 a výhled do roku 2010, zasedání představenstva SPS 25.3.2010, Ing. Václav Matyáš, prezident SPS, [online]. 2010 [cit. 2017-01-06]. Dostupné z: http://www.sps.cz/RDS/PDFDoc/Prezentace_vyvoj_stavebnictvi.pdf

Vývoj stavebnictví v roce 2009 a výhled do roku 2010, zasedání představenstva SPS 25.3.2010, Ing. Václav Matyáš, prezident SPS, [online]. 2010 [cit. 2017-01-06]. Dostupné z: http://www.economicsonline.co.uk/Managing_the_economy/Fiscal_policy.html

Významné finanční krize 90. let - Brazílie, dumfinanci.cz/clanky [online], 2007 [cit. 2017-04-26] Dostupné na: <http://dumfinanci.cz/clanky/264-vyznamne-financni-krize-90-let-brazilie/>

Významné finanční krize 90. let - Rusko, dumfinanci.cz/clanky [online], 2007 [cit. 2017-04-26] Dostupné na: <http://dumfinanci.cz/clanky/267-vyznamne-financni-krize-90-let-rusko/>

What Caused the Financial Crisis & Recession? [online]. 2013 [cit. 2017-01-04]. Dostupné z: <http://positivemoney.org/issues/recessions-crisis/>

ELEKTRONICKÉ DATABÁZE

Stavebnictví, byty/Veřejná databáze ČSÚ [databáze online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2016-12-05]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/stavebnictvi>

Stavebnictví, byty/Veřejná databáze ČSÚ [databáze online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2016-12-05]. Dostupné z: <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/index.jsf?page=statistiky#katalog=30836>

Systém časových řad – ARAD [databáze online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Výdaje SFDI (v mil. Kč), Zdroj: www.sfdi.cz , Výroční zprávy 2006-2010, vlastní zpracování.....	20
Tabulka 2 - Stavebnictví - podíl zaměstnanost (v tis. osob), zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování.....	23
Tabulka 3 - Stavebnictví - podíl HDP (v mil. Kč), zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování.....	23
Tabulka 4 - Stavební práce "S" celkem, mil. Kč (běžné ceny), Zdroj: Český statistický úřad, Veřejná databáze.....	29
Tabulka 5 - Tržby 2006 - 2011 (v tis. Kč, v EUR); Zdroj: Výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování	42
Tabulka 6 - Čistý zisk 2006 - 2011 (v tis. Kč, v EUR); Zdroj: Výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování.....	43
Tabulka 7 - Vlastní kapitál 2006 - 2011 (v tis. Kč, v EUR); Zdroj: Účetní závěrka; vlastní zpracování.....	44
Tabulka 8 - Celková aktiva 2006 - 2011 (v tis. Kč, v EUR); Zdroj: Účetní závěrka; vlastní zpracování.....	44
Tabulka 9 - Tržby a náklady v cizí měně 2006 - 2011 (2006-2008 v tis. SVK, 2009-2011 v EUR); výroční zprávy (2006-2011); vlastní zpracování	61

Seznam grafů

Graf 1 - Real Residential Property Prices for United States (quarterly), Index 2010=100, Zdroj: Bank for International Settlements, https://fred.stlouisfed.org/series/QUSR628BIS	11
Graf 2 - US HOUSING STARTS (2000-2010), Zdroj: www.tradingeconomics.com , http://www.tradingeconomics.com/united-states/housing-starts	12
Graf 3 - Nonperforming Total Loans (past due 90+ days plus nonaccrual) to Total Loans (2000-2010), Zdroj: Bank for International Settlements, https://fred.stlouisfed.org/series/NPTLTL	13
Graf 4 - Mortgage Debt Service Payments as a Percent of Disposable Personal Income (2000-2010); Zdroj: Bank for International Settlements, https://fred.stlouisfed.org/series/MDSP#0	14
Graf 5 - Poskytnuté úvěry podnikům (stavy, mizr. změny stavů v %), Zdroj: cnb.cz , systém ARAD - databáze časových řad, vlastní zpracování	18

Graf 6 - Vývoj objemu nových hypoték (mil. Kč), Zdroj: www.hypindex.cz/hypindex-vyvoj/ , vlastní zpracování	19
Graf 7 - Vývoj v celém stavebnictví; meziroční tempa růstu produkce ve stavebnictví (nominální) Zdroj: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do ; vlastní zpracování.....	25
Graf 8 - Pozemní stavitelství - vybrané státy, meziroční tempa růstu produkce (nominální), Zdroj: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do ; Vlastní zpracování	26
Graf 9 - Inženýrské stavitelství - vybrané státy, meziroční tempa růstu produkce (nominální), Zdroj: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do ; vlastní zpracování	27
Graf 10 - Průměrný evidenční počet zaměstnanců v jednotlivých letech (v tis.), Zdroj: Český statistický úřad, veřejná databáze, vlastní zpracování	28
Graf 11 - Ukazatel věřitelského rizika (v %); Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování.....	46
Graf 12 - Běžná likvidita; Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování	49
Graf 13 - Rentabilita aktiv (v %); Zdroj: Účetní závěrky, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování	51
Graf 14 - Rentabilita tržeb (v %); Zdroj: Účetní závěrky, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování	52
Graf 15 - Nerozdělený zisk/Aktiva (v %); Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování.....	55
Graf 16 - Nerozdělený zisk/Vlastní kapitál (v %); Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování.....	55
Graf 17 - Doba obratu závazků (ve dnech); Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování.....	57
Graf 18 - Doba obratu pohledávek (ve dnech); Zdroj: Účetní závěrka, výkaz zisků a ztrát; vlastní zpracování.....	59

Přílohy

Příloha 1: Rozvaha společnosti Valbek CZ (v tis. Kč)

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	163 273	340 227	312 865	296 093	189 368	220 263
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	20 062	25 351	23 333	16 246	13 950	16 713
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	5 738	10 308	9 581	8 009	9 817	12 040
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0
	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0
	Software	007	238	9 308	8 581	6 191	7 124	12 040
	Ocenitelná práva	008	1 000	1 000	1 000	0	0	0
	Goodwill	009	0	0	0	0	0	0
	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0	0
	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	4 500	0	0	1 818	2 693	0
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	4 394	8 400	9 098	6 503	3 490	4 030
B. II. 1.	Pozemky	014	0	0	0	0	0	0
	Stavby	015	214	206	198	190	351	397
	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	4 180	8 194	8 514	6 313	3 139	3 633
	Pěstítkelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0	0
	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0	0	0
	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0	0
	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	386	0	0	0
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0	0	0
	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	9 930	6 643	4 654	1 734	643	643
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	430	643	643	643	643	643
	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0	0	0
	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	6 000	6 000	4 011	1 091	0	0
	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0	0
	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	3 500	0	0	0	0	0
	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0	0
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0	0

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	142 135	314 141	287 279	277 684	174 225	199 178
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	11 541	9 368	6 566	12 960	7 750	8 721
C. I.	1. Materiál	033	10	14	15	11	125	16
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	11 234	8 959	5 808	12 270	7 160	8 265
	3. Výrobky	035	0	0	0	0	0	0
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0	0	0
	5. Zboží	037	297	395	743	679	465	440
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	1 887	7 470	356	764
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0	0
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	1 887	7 335	356	764
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0	0
	8. Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	135	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	58 392	69 166	57 997	105 600	74 778	84 341
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	50 490	66 742	51 668	97 078	63 782	79 052
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	1 948	1 852	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	5 464	3	5 065	3 451	2 909	177
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	490	568	1 231	4 311	2 563	1 735
	8. Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	27	3 762	264
	9. Jiné pohledávky	057	0	1	33	733	1 762	3 113
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	72 202	235 607	220 829	151 654	91 341	105 352
C. IV.	1. Peníze	059	63	158	74	810	163	77
	2. Účty v bankách	060	42 139	205 449	190 652	150 844	91 178	105 275
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	30 000	30 000	30 103	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	1 076	735	2 253	2 163	1 193	4 372
D. I.	1. Náklady příštích období	064	1 076	730	2 201	1 770	1 183	4 372
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	0	5	52	393	10	0

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM (f. 68 + 86 + 119)	067	163 273	340 227	312 865	296 093	189 368	220 263
A.	Vlastní kapitál (f. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	121 454	153 049	155 980	160 466	114 268	165 489
A. I.	Základní kapitál (f. 70 až 72)	069	2 100	2 100	2 100	2 100	2 100	2 100
A. I.	Základní kapitál	070	2 100	2 100	2 100	2 100	2 100	2 100
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (f. 74 až 78)	073	341	341	-1 679	432	341	341
A. II.	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	341	341	341	341	341	341
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	-2 020	91	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077	0	0	0	0	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společností	078	0	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (f. 80 +)	079	315	315	315	315	315	315
A. III.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	315	315	315	315	315	315
2.	Statutární a ostatní fondy	081	0	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (f. 83 + 84)	082	83 623	92 643	117 793	118 244	79 820	93 512
A. IV.	Nerozdělený zisk minulých let	083	83 623	92 643	117 793	118 244	79 820	93 512
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	35 075	57 650	37 451	39 375	31 692	69 221
B.	Cizí zdroje (f. 87 + 92 + 103 + 115)	086	41 732	184 472	155 456	133 224	74 045	54 177
B. I.	Rezervy (f. 88 až 91)	087	0	0	0	1 571	372	190
B. I.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	090	0	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	091	0	0	0	1 571	372	190
B. II.	Dlouhodobé závazky (f. 93 až 102)	092	168	99	145	233	511	300
B. II.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0	0	0	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	094	0	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	095	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	098	0	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	101	0	0	0	233	65	149
10.	Odloužený daňový závazek	102	168	99	145	0	446	151
B. III.	Krátkodobé závazky (f. 104 až 114)	103	41 564	53 341	77 892	131 420	73 162	53 687
B. III.	Závazky z obchodních vztahů	104	22 000	30 177	39 354	89 519	47 037	31 020
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0	0	8 661	16 065	112	0
5.	Závazky k zaměstnancům	108	6 675	7 799	11 586	7 263	10 598	7 440
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	4 867	5 646	5 951	4 849	4 981	4 605
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	3 834	7 425	4 287	8 670	3 241	6 178
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	1 726	1 228	350	350	0	0
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	254	463	1 644	4 442	6 810	4 085
11.	Jiné závazky	114	2 208	603	6 059	262	383	359
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (f. 116 až 118)	115	0	131 032	77 419	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	0	0	0	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0	131 032	77 419	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení (f. 120 + 121)	119	87	2 706	1 429	2 403	1 055	597
C. I.	Výdaje příštích období	120	0	2 659	1 390	2 351	920	518
2.	Výnosy příštích období	121	87	47	39	52	135	79

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

Příloha 2: Výkaz zisků a ztrát společnosti Valbek CZ (v tis. Kč)

Označení	TEXT	řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	196	1 571	1 557	1 354	876	964
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	146	1 086	771	1 122	825	731
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	50	485	786	232	51	233
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	209 238	264 035	297 485	356 250	282 626	274 531
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	208 490	263 892	297 342	344 229	281 137	266 855
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	748	-2 275	-3 151	6 462	-5 109	1 105
3.	Aktivace	07	0	2 418	3 294	5 559	6 598	6 571
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	84 435	104 719	127 727	181 897	139 788	108 933
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	5 557	5 604	7 845	6 404	4 954	5 030
B. 2.	Služby	10	78 878	99 115	119 882	175 493	134 834	103 903
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	124 853	159 801	170 544	174 585	142 889	165 831
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	71 802	77 481	111 780	107 058	91 184	82 121
C. 1.	Mzdové náklady	13	51 941	56 035	87 078	82 246	66 373	58 852
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	17 970	19 450	21 797	21 315	21 266	19 625
C. 4.	Sociální náklady	16	1 891	1 996	2 905	3 497	3 545	3 644
D.	Daně a poplatky	17	418	317	278	241	173	129
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	5 292	5 191	11 997	10 564	8 844	8 739
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	915	1 905	1 412	3 432	1 339	1 645
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	820	1 900	1 408	2 869	1 031	1 004
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	95	5	4	563	308	641
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	247	1 869	551	3 290	1 516	945
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	156	1 601	188	2 727	1 208	304
F. 2.	Prodaný materiál	24	91	268	363	563	308	641
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	193	-171	-208	2 739	-388	510
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1 447	1 260	2 242	2 290	1 648	2 092
H.	Ostatní provozní náklady	27	3 016	2 355	3 105	3 929	3 453	2 701
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	46 247	75 924	46 695	52 486	41 094	74 423
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	30 025	30 125	2 133	33 671	1 091	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	30 000	30 000	2 000	35 133	1 000	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0	0	0	0	6 497
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0	0	6 497
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	867	683	1 339	496	830	67
N.	Nákladové úroky	43	29	36	18	37	23	20
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	125	649	2 441	1 269	2 361	5 311
O.	Ostatní finanční náklady	45	726	1 309	3 207	2 267	4 313	2 732
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření [ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	262	112	688	-2 001	-1 054	9 123
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	11 434	18 386	9 932	11 110	8 348	14 325
Q. 1.	- splatná	50	11 328	18 455	9 887	11 390	7 767	14 620
Q. 2.	- odložená	51	106	-69	45	-280	581	-295
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	35 075	57 650	37 451	39 375	31 692	69 221
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0	0	0	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	35 075	57 650	37 451	39 375	31 692	69 221
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	46 509	76 036	47 383	50 485	40 040	83 546

Příloha 3: Rozvaha společnosti Novák a partner (v tis. Kč)

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	18 543	19 250	20 013	31 107	44 075	41 449
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	744	376	455	1 499	1 419	1 006
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	530	376	241	478	385	251
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0
B. I. 3.	Software	007	530	376	241	478	385	251
B. I. 4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0	0
B. I. 5.	Goodwill	009	0	0	0	0	0	0
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0	0
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0	0
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	214	0	214	1 021	1 034	755
B. II. 1.	Pozemky	014	0	0	0	0	0	0
B. II. 2.	Stavby	015	0	0	0	0	0	0
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	214	0	214	1 021	1 034	755
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0	0
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0	0	0
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0	0
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0	0
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0	0	0
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0	0	0	0	0	0
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0	0	0
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0	0	0
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0	0	0
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0	0
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	0	0
B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0	0
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0	0

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	17 499	18 544	19 029	29 245	42 496	40 077
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	603	43	1 184	837	828	525
C. I.	1. Materiál	033	0	0	0	0	0	0
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	603	43	1 184	837	828	525
	3. Výrobky	035	0	0	0	0	0	0
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0	0	0
	5. Zboží	037	0	0	0	0	0	0
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	34	89	228	66
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	24	24	102	0
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	10	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0	0
	8. Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	65	126	66
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	13 793	12 215	12 802	23 285	22 925	25 489
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	13 499	11 396	12 624	20 966	22 387	18 689
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	2 201	508	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	83	586	3	7	0	1 348
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	211	233	175	38	28	25
	8. Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	73	0	771
	9. Jiné pohledávky	057	0	0	0	0	2	4 656
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	3 103	6 286	5 009	5 034	18 515	13 997
C. IV.	1. Peníze	059	13	16	24	4	16	78
	2. Účty v bankách	060	3 090	6 270	4 985	5 030	18 499	13 919
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	300	330	529	363	160	366
D. I.	1. Náklady příštích období	064	300	330	529	363	160	366
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	0	0	0	0	0	0

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	067	18 543	19 250	20 013	31 107	44 075	41 449
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	11 722	12 259	15 244	22 424	32 729	28 058
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	100	100	100	100	100	100
A. I.	Základní kapitál	070	100	100	100	100	100	100
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	0	0	0	0	0	0
A. II.	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077	0	0	0	0	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společností	078	0	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 +)	079	852	852	852	852	852	852
A. III.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	852	852	852	852	852	10
2.	Statutární a ostatní fondy	081	0	0	0	0	0	842
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	7 537	9 788	10 980	13 302	21 472	22 777
A. IV.	Nerozdělený zisk minulých let	083	7 537	9 788	10 980	13 302	21 472	22 777
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	3 233	1 519	3 312	8 170	10 305	4 329
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	6 816	6 985	4 698	8 681	11 346	12 814
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	0	0	0	343	662	350
B. I.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	090	0	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	091	0	0	0	343	662	350
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	0	0	24	24	164	0
B. II.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0	24	24	164	0
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	094	0	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	095	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	098	0	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	101	0	0	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	102	0	0	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	6 816	6 985	4 674	7 800	10 121	12 196
B. III.	Závazky z obchodních vztahů	104	3 840	3 424	1 457	3 170	2 945	1 496
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0	0	0	0	0	970
5.	Závazky k zaměstnancům	108	1 153	1 115	1 233	1 764	1 879	2 115
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	825	808	681	965	1 175	1 332
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	890	1 464	1 101	1 882	3 236	6 172
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0	0	0	0	0	0
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	108	166	202	0	792	27
11.	Jiné závazky	114	0	8	0	19	94	84
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	0	0	0	514	399	268
B. IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	0	0	0	398	268	147
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0	0	0	116	131	121
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	5	6	71	2	0	577
C. I.	Výdaje příštích období	120	5	6	71	2	0	9
2.	Výnosy příštích období	121	0	0	0	0	0	568

Příloha 4: Výkaz zisků a ztrát společnosti Novák a partner (v tis. Kč)

Označení	TEXT	řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0	0	0	0
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	0	0	0	0	0	0
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	34 563	28 504	33 826	41 033	47 462	34 599
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	34 192	29 064	32 685	41 380	47 471	34 903
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	371	-560	1 141	-347	-9	-304
3.	Aktivace	07	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	18 709	13 086	13 762	10 856	11 869	11 047
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	858	973	1 033	1 308	719	613
B. 2.	Služby	10	17 851	12 113	12 729	9 548	11 150	10 434
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	15 854	15 418	20 064	30 177	35 593	23 552
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	11 052	12 863	14 999	18 745	21 053	18 301
C. 1.	Mzdové náklady	13	7 989	9 159	10 905	13 741	15 277	13 210
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	2 763	3 193	3 706	4 484	5 144	4 474
C. 4.	Sociální náklady	16	300	511	388	520	632	617
D.	Daně a poplatky	17	26	21	26	26	26	20
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	392	472	309	389	539	526
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	0	10	0	40	42	18
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	10	0	40	42	18
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	0	0	0	0	1	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0	0	0	1	0
F. 2.	Prodaný materiál	24	0	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-52	44	188	315	335	-248
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	766	346	4	77	7	707
H.	Ostatní provozní náklady	27	952	373	266	449	322	329
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření [(ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	4 250	2 001	4 280	10 370	13 366	5 349
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0	0	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	2	1	2	3	85	32
N.	Nákladové úroky	43	0	0	0	20	56	41
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0	0	0	12	231	551
O.	Ostatní finanční náklady	45	22	19	27	59	900	510
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	-20	-18	-25	-64	-640	32
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	997	464	943	2 136	2 421	1 052
Q. 1.	- splatná	50	997	464	943	2 201	2 482	993
Q. 2.	- odložená	51	0	0	0	-65	-61	59
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	3 233	1 519	3 312	8 170	10 305	4 329
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0	0	0	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	3 233	1 519	3 312	8 170	10 305	4 329
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	4 230	1 983	4 255	10 306	12 726	5 381

Příloha 5: Rozvaha společnosti Prodex SK (2006-2008: v tis. SVK, 2009-2011: v EUR)

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	145 988	218 480	169 585	3 292 703	3 398 518	3 924 108
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	29 982	27 105	30 112	893 184	824 053	832 741
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	1 260	1 141	566	9 729	2 145	23 575
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0
B. I. 3.	Software	007	1 260	1 141	437	9 729	2 145	23 575
B. I. 4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0	0
B. I. 5.	Goodwill	009	0	0	0	0	0	0
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0	0
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	129	0	0	0
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	18 753	24 879	28 499	847 146	785 283	772 225
B. II. 1.	Pozemky	014	1 700	2 931	3 977	132 017	132 017	132 017
B. II. 2.	Stavby	015	15 033	19 415	22 533	673 886	603 954	549 371
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	2 020	2 488	1 785	34 467	49 312	90 837
B. II. 4.	Pěstelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0	0
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0	0	0
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0	0
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	45	204	6 776	0	0
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0	0	0
B. II. 9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	9 969	1 085	1 047	36 309	36 625	36 941
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0	0	0
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0	0	0
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	9 969	1 085	1 047	36 309	36 625	36 941
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0	0
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	0	0
B. III. 6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0	0
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0	0

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	115 033	188 795	137 866	2 257 153	2 463 545	3 078 590
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	1 826	2 309	1 359	505 366	417 986	6 388
C. I.	1. Materiál	033	297	333	334	10 461	4 765	6 388
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	1 529	1 976	1 025	494 905	413 221	0
	3. Výrobky	035	0	0	0	0	0	0
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0	0	0
	5. Zboží	037	0	0	0	0	0	0
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	0	0	0	0
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0	0
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0	0
	8. Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	51 664	121 081	31 111	823 184	1 231 261	2 195 590
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	50 411	121 073	24 373	763 662	1 231 261	1 811 846
	2. Čistá hodnota zakázky	050	0	0	0	0	0	383 744
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	1 253	0	6 731	59 299	0	0
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	0	0	0	0	0	0
	8. Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0	0	0
	9. Jiné pohledávky	057	0	8	7	223	0	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	61 543	65 405	105 396	928 603	814 298	876 612
C. IV.	1. Peníze	059	346	146	171	4 666	7 116	8 910
	2. Účty v bankách	060	61 197	65 259	105 225	923 937	807 182	867 702
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	973	2 580	1 607	142 366	110 920	12 777
D. I.	1. Náklady příštích období	064	514	1 987	1 299	26 359	18 119	11 287
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	459	593	308	116 007	92 801	1 490

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	067	145 988	218 480	169 585	3 292 703	3 398 518	3 924 108
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	129 035	157 117	146 081	2 733 555	2 869 452	3 000 580
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	3 500	3 500	3 500	116 400	116 400	116 400
A. I.	Základní kapitál	070	3 500	3 500	3 500	116 400	116 400	116 400
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	-31	47	10	1 878	2 194	2 033
A. II.	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077	-31	47	10	1 878	2 194	2 033
5.	Rozdíly z přeměn společností	078	0	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 +	079	25 614	34 818	41 834	1 388 649	12 381	12 403
A. III.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	350	350	350	11 618	11 618	11 640
2.	Statutární a ostatní fondy	081	25 264	34 468	41 484	1 377 031	763	763
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	81 100	80 249	90 735	1 213 550	2 602 897	2 598 242
A. IV.	Nerozdělený zisk minulých let	083	81 100	80 249	90 735	1 213 550	2 602 897	2 598 242
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	18 852	38 503	10 002	13 078	135 580	271 502
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	16 953	61 363	23 504	334 670	529 066	923 528
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	5 289	17 083	1 345	24 594	31 802	29 888
B. I.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0	0	20 944	28 189	29 888
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	090	0	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	091	5 289	17 083	1 345	3 650	3 613	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	389	435	469	12 882	11 678	11 036
B. II.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0	0	0	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	094	0	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	095	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	098	0	0	0	0	0	0
7.	Závazky ze sociálního fondu	099	389	435	469	12 882	10 551	9 185
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	101	0	0	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	102	0	0	0	0	1 127	1 851
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	11 275	43 845	21 690	297 194	485 586	882 604
B. III.	Závazky z obchodních vztahů	104	7 137	35 813	14 951	150 751	341 441	585 362
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	526	459	1 546	8 721	8 113	6 959
5.	Závazky k zaměstnancům	108	954	1 013	1 620	42 176	44 615	58 651
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	727	781	1 141	28 886	29 250	37 350
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	1 929	5 717	2 385	66 465	62 015	193 957
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0	0	0	0	0	0
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	0	0	0	0	0	0
11.	Jiné závazky	114	2	62	47	195	152	325
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	0	0	0	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	0	0	0	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0	0	0	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	0	0	0	224 478	0	0
C. I.	Výdaje příštích období	120	0	0	0	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	121	0	0	0	224 478	0	0

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

Příloha 6: Výkaz zisků a ztrát společnosti Prodex SK (2006-2008: v tis. SVK, 2009-2011: v EUR)

Označení	TEXT	řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0	0	0	0
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	0	0	0	0	0	0
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	114 135	180 465	111 769	1 755 704	2 104 901	2 974 302
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	114 949	180 018	112 721	1 294 816	2 186 586	2 974 302
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-814	447	-952	460 888	-81 685	0
3.	Aktivace	07	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	45 620	74 248	57 239	479 000	691 622	1 289 737
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	1 709	1 630	1 736	45 125	55 798	96 421
B. 2.	Služby	10	43 911	72 618	55 503	433 875	635 824	1 193 316
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	68 515	106 217	54 530	1 276 704	1 413 279	1 684 565
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	48 264	56 174	40 423	1 144 661	1 108 039	1 230 558
C. 1.	Mzdové náklady	13	40 017	47 382	31 120	855 657	813 577	910 824
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	7 515	8 060	8 455	260 289	261 647	290 468
C. 4.	Sociální náklady	16	732	732	848	28 715	32 815	29 266
D.	Daně a poplatky	17	144	152	165	5 976	9 239	7 827
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	4 034	4 828	4 130	113 435	107 751	82 636
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	0	166	80	0	0	2 566
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	166	80	0	0	2 566
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	0	126	0	0	0	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	126	0	0	0	0
F. 2.	Prodaný materiál	24	0	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	0	0	0	0	0	4 410
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	6 055	0	0	1 240	1 271	402
H.	Ostatní provozní náklady	27	344	409	460	2 984	11 429	25 857
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření [(ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	21 784	44 694	9 432	10 888	178 092	336 245
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	84	566	0	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	84	566	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	1 574	2 221	3 063	17 016	1 119	3 157
N.	Nákladové úroky	43	0	0	0	0	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0	116	0	3	727	612
O.	Ostatní finanční náklady	45	130	40	103	10 876	10 836	1 332
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	1 528	2 863	2 960	6 143	-8 990	2 437
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	4 460	9 054	2 390	3 953	33 522	67 180
Q. 1.	- splatná	50	4 460	9 054	2 390	3 953	32 395	66 933
Q. 2.	- odložená	51	0	0	0	0	1 127	247
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	18 852	38 503	10 002	13 078	135 580	271 502
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0	0	0	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	18 852	38 503	10 002	13 078	135 580	271 502
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	23 312	47 557	12 392	17 031	169 102	338 682

Příloha 7: Rozvaha společnosti Valbek SK (2006-2008: v tis. SVK, 2009-2011: v EUR)

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	4 283	11 897	31 406	1 200 195	1 463 690	2 063 164
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	1 204	1 146	1 485	68 764	64 094	44 472
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	581	546	579	10 532	4 754	4 679
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0
B. I. 3.	Software	007	581	546	579	10 532	4 754	4 679
B. I. 4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0	0
B. I. 5.	Goodwill	009	0	0	0	0	0	0
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0	0
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0	0
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	623	600	906	58 232	59 340	39 793
B. II. 1.	Pozemky	014	0	0	0	0	0	0
B. II. 2.	Stavby	015	0	0	0	0	2 177	1 661
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	623	600	906	58 232	57 163	38 132
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0	0
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0	0	0
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0	0
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0	0
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0	0	0
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0	0	0	0	0	0
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0	0	0
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0	0	0
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0	0	0
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0	0
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	0	0
B. III. 6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0	0
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0	0

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	2 731	9 149	29 257	1 055 232	1 375 532	2 013 990
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	0	0	0	0	0	0
C. I.	1. Materiál	033	0	0	0	0	0	0
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0	0	0
	3. Výrobky	035	0	0	0	0	0	0
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0	0	0
	5. Zboží	037	0	0	0	0	0	0
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	0	0	0	97
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0	0
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0	0
	8. Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0	97
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	1 616	7 403	19 329	434 308	843 059	1 564 217
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	1 571	7 194	19 258	418 672	838 008	1 540 781
	2. Čistá hodnota zakázky	050	0	0	0	0	0	6 093
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	0	161	0	13 048	981	12 314
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	0	0	0	0	0	0
	8. Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0	0	0
	9. Jiné pohledávky	057	45	48	71	2 588	4 070	5 029
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	1 115	1 746	9 928	620 924	532 473	449 676
C. IV.	1. Peníze	059	7	88	119	2 057	1 150	1 556
	2. Účty v bankách	060	1 108	1 658	9 809	618 867	531 323	448 120
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	348	1 602	664	76 199	24 064	4 702
D. I.	1. Náklady příštích období	064	177	201	291	12 340	6 666	4 702
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	171	1 401	373	63 859	17 398	0

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	067	4 283	11 897	31 406	1 200 195	1 463 690	2 063 164
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	1 187	4 098	13 887	719 400	969 185	920 514
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	200	200	200	6 639	6 639	6 639
A. I.	Základní kapitál	070	200	200	200	6 639	6 639	6 639
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0	0
	3. Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	0	0	0	0	0	0
A. II.	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	0	0	0	0
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077	0	0	0	0	0	0
	5. Rozdíly z přeměn společností	078	0	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 +	079	0	20	20	664	664	664
A. III.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	0	20	20	664	664	664
	2. Statutární a ostatní fondy	081	0	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	0	967	3 879	452 403	712 097	712 097
A. IV.	Nerozdělený zisk minulých let	083	0	967	3 879	452 403	712 097	712 097
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	987	2 911	9 788	259 694	249 785	201 114
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	3 096	7 799	17 519	480 795	494 505	1 142 650
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	39	316	523	10 381	16 029	17 146
B. I.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	39	316	523	10 381	16 029	17 146
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0	0	0	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	090	0	0	0	0	0	0
	4. Ostatní rezervy	091	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	4	24	464	23 144	17 834	5 086
B. II.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0	0	0	0	0
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	094	0	0	0	0	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	095	0	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0	0	0	0	0
	6. Vydané dluhopisy	098	0	0	0	0	0	0
	7. Závazky ze sociálního fondu	099	4	24	65	2 314	2 701	3 185
	8. Dohadné účty pasivní	100	0	0	0	0	0	0
	9. Jiné závazky	101	0	0	399	18 432	13 246	1 901
	10. Odložené daňové závazky	102	0	0	0	2 398	1 887	0
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	3 053	7 459	16 532	447 270	460 642	1 120 418
B. III.	Závazky z obchodních vztahů	104	440	4 342	10 674	339 400	239 291	924 416
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0	0	0	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	106	0	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	1 945	1 956	1 751	47 955	64 130	56 115
	5. Závazky k zaměstnancům	108	165	521	979	15 840	21 049	19 545
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	82	206	331	30 827	122 302	108 000
	7. Stát - daňové závazky a dotace	110	421	434	2 797	13 248	13 870	12 342
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	111	0	0	0	0	0	0
	9. Vydané dluhopisy	112	0	0	0	0	0	0
	10. Dohadné účty pasivní	113	0	0	0	0	0	0
	11. Jiné závazky	114	0	0	0	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	0	0	0	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	0	0	0	0	0	0
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	117	0	0	0	0	0	0
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	0	0	0	0	0	0
C. I.	Výdaje příštích období	120	0	0	0	0	0	0
	2. Výnosy příštích období	121	0	0	0	0	0	0

Analýza dopadu finanční krize na firmu Valbek EU a.s.

Příloha 8: Výkaz zisků a ztrát společnosti Valbek SK (2006-2008: v tis. SVK, 2009-2011: v EUR)

Označení	TEXT	řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0	0	0	0
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	0	0	0	0	0	0
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	3 116	17 010	50 995	1 478 477	1 546 681	2 084 873
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	3 116	17 010	50 995	1 478 477	1 546 681	2 084 873
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0	0	0	0	0	0
3.	Aktivace	07	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	1 051	7 865	28 824	711 755	649 496	1 302 161
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	455	416	742	36 285	40 652	34 385
B. 2.	Služby	10	596	7 449	28 082	675 470	608 844	1 267 776
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	2 065	9 145	22 171	766 722	897 185	782 712
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	813	5 015	9 721	408 392	546 105	480 999
C. 1.	Mzdové náklady	13	602	3 783	7 517	311 081	411 895	358 891
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	193	1 127	2 043	89 220	121 902	111 310
C. 4.	Sociální náklady	16	18	105	161	8 091	12 308	10 798
D.	Daně a poplatky	17	2	17	19	830	899	1 065
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	140	377	507	25 252	30 000	24 476
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	0	0	0	1 990	0	0
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	0	0	1 990	0	0
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	0	0	0	2 928	0	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0	0	2 928	0	0
F. 2.	Prodaný materiál	24	0	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístřích období	25	0	0	0	0	0	12 495
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	0	3	0	1 766	17 755	3 341
H.	Ostatní provozní náklady	27	0	5	10	2 810	11 698	9 329
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření [(ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	1 110	3 734	11 914	330 266	326 238	257 689
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0	0	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	1	3	10	264	185	812
N.	Nákladové úroky	43	11	28	52	4 387	4 024	2 456
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	125	7	366	5 537	6	115
O.	Ostatní finanční náklady	45	29	114	139	6 497	10 500	6 580
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	86	-132	185	-5 083	-14 333	-8 109
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	209	691	2 311	65 489	62 120	48 466
Q. 1.	- splatná	50	209	691	2 311	64 337	62 631	50 450
Q. 2.	- odložená	51	0	0	0	1 152	-511	-1 984
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	987	2 911	9 788	259 694	249 785	201 114
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0	0	0	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	987	2 911	9 788	259 694	249 785	201 114
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	1 196	3 602	12 099	325 183	311 905	249 580