

# ZNALECKÝ POSUDEK

---

549-02-2024

## Ekonomická výkonnost majetkové podstaty

(výnosy / náklady)

- **JIP – Papírny Větrník, a. s.**, IČO 450 22 526
  - **31. prosinec 2023**
  - **31. červenec 2024** (informativně)
- 

**zpracovaný** v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady, specializace podniky a nepeněžní vklady, oceňování jmění obchodních společností při fúzi, rozdělení a změně právní formy,

**zapsaný** pod pořadovým číslem 522 / 2024 ve znaleckém deníku a **evidovaný** pod číslem položky 071405 / 2024 v evidenci MSpr ČR.

### Objednatel

Mgr. Zuzana Orbesová  
insolvenční správce JIP – Papírny Větrník, a. s.  
Větrník, Papírenská 2, IČO 450 22 526

### Zpracovatel

Vítězslav **HÁLEK**



**ZNALEC**  
forezní  
oceňovací  
kancelář

Hradec Králové, Nezvalova 423, IČO 434 74 845  
[www.znalec.one](http://www.znalec.one)

---

## Úvodní list

<b>Objednatel:</b>	<b>Mgr. Zuzana Orbesová</b> insolvenční správce JIP – Papírny Větrní, a. s. Papírenská 2 382 11 Větrní IČO 450 22 526
<b>ZADÁNÍ znaleckého zkoumání:</b>	Objednávka (elektronická pošta) → <b>12. červenec 2024</b>
<b>PŘEDMĚT znaleckého zkoumání:</b>	<b>Ekonomická výkonnost majetkové podstaty (výnosy / náklady) JIP – Papírny Větrní, a. s., IČO 450 22 526 → 31. prosinec 2023 / 31. červenec 2024.</b>
<b>ÚČEL znaleckého zkoumání:</b>	Formulace <b>ekonomických</b> závěrů (logika / racionalita / přezkoumatelnost) pro potřeby Objednatele <b>ZP</b> v probíhajícím insolvenčním řízení.
<b>Zpracovatel:</b>	<b>dr. Ing. Vítězslav Hálek, MBA, Ph.D.</b> Nezvalova 423 500 03 Hradec Králové T 495 518 296 E <a href="mailto:kancelář@znalec.one">kancelář@znalec.one</a> ID yc2cdpp IČO 434 74 845 www.znalec.one
<b>Počet tisků ZP:</b>	<b>7 / 6</b> obdrží Objednatel <b>ZP</b> .
<b>Datum zpracování:</b>	<b>2. září 2024</b>

# Obsah

Úvodní list .....	2
Obsah .....	3
Výchozí předpoklady / omezující podmínky .....	5
<b>1. Úvod.....</b>	<b>6</b>
1.1 Zadání / předmět / účel .....	6
1.2 Rozhodné datum.....	6
1.3 Nález / východiska.....	6
1.4 Zkratky / zkratková slova / symboly.....	7
<b>2. Zdrojové podklady.....</b>	<b>9</b>
<b>3. Metody znaleckého zkoumání / ocenění .....</b>	<b>11</b>
<b>4. Identifikace objednatele ZP.....</b>	<b>16</b>
<b>A/ Ekonomická situace / výkonnost JIP</b>	
<b>→ finanční výkazy 2019 – 07/2024 .....</b>	<b>17</b>
<b>B/ Grafy (31. července 2024).....</b>	<b>20</b>
<b>C/ Komentář k účetním výkazům .....</b>	<b>23</b>
<b>D/ Strategická analýza trhu.....</b>	<b>23</b>
<b>a/ Trh / charakteristika / popis.....</b>	<b>23</b>
<b>b/ Obecný popis výroby papíru.....</b>	<b>24</b>
<b>c/ Produkty papírenského průmyslu.....</b>	<b>24</b>
<b>d/ Ekologické aspekty (papírenské průmysl).....</b>	<b>26</b>
<b>e/ Iniciativy ke snížení ekologické náročnosti .....</b>	<b>27</b>
<b>f/ Recyklace.....</b>	<b>27</b>
<b>g/ Trh – geopolitické aspekty.....</b>	<b>28</b>
<b>h/ Trh / poptávky (aktuální trendy).....</b>	<b>29</b>
<b>i/ Trh / svět / produkty.....</b>	<b>30</b>
<b>j/ Trh / svět / společnosti.....</b>	<b>30</b>
<b>k/ Trh / české teritorium.....</b>	<b>32</b>
<b>l/ Trh / Analýza konkurence.....</b>	<b>32</b>
<b>m/ Trh / SWOT analýza .....</b>	<b>33</b>

<b>5. Posudek / odůvodnění.....</b>	<b>35</b>
<b>5.1 Úkol / 1 .....</b>	<b>35</b>
<i>Ekonomická výkonnost majetkové podstaty → JIP – Papírny Větrník, a. s., IČO 450 22 526, k 31. prosinci 2023 a 31. červenci 2024 (informativně).</i>	
<b>1/ Volba vhodné metody pro ocenění.....</b>	<b>36</b>
<b>2/ Ocenění výnosovou metodou.....</b>	<b>37</b>
<b>3/ Souhrnné ocenění.....</b>	<b>45</b>
<b>5.2 Úkol / 2.....</b>	<b>46</b>
<i>Náklady spojené s ukončením činnosti majetkové podstaty → JIP – Papírny Větrník, a. s., IČO 450 22 526, modelově dle situace.</i>	
<b>5.3 Úkol / 3.....</b>	<b>48</b>
<i>Náklady spojené s ekologickými zátěžemi majetkové podstaty → JIP – Papírny Větrník, a. s., IČO 450 22 526, modelově dle situace.</i>	
<b>1/ Finanční náklady → řešení ekologických zátěží .....</b>	<b>48</b>
<b>2/ Interní zpráva / dokument k ekologickým zátěžím JIP .....</b>	<b>51</b>
<b>6. Kontrola postupu / ocenění.....</b>	<b>56</b>
<b>7. Závěr/y znaleckého zkoumání / ocenění.....</b>	<b>57</b>
<b>8. Příloha .....</b>	<b>59</b>
<b>9. Rozšířená příloha / CD.....</b>	<b>60</b>
Metody znaleckého zkoumání / ocenění	
Schémata	
Podklady	
ZP	
Přílohy (tištěné / elektronicky)	
<b>Znalecká doložka .....</b>	<b>61</b>

## Výchozí předpoklady / omezující podmínky

ZP je vypracován:

- 1/ v souladu se:
  - a/ zákonem č. 254/2019 Sb., o znalcích / kancelářích / ústavech,
  - b/ vyhláškou č. 503/2020 Sb., o výkonu znalecké činnosti,
  - c/ zákonem č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku,
  - d/ zákonem č. 237/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku), ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

Znalec informuje, že:

- 1/ zdrojové **podklady** pro znalecké zkoumání / ocenění jsou považovány za **věrohodné / správné**,
- 2/ zdrojové **podklady** nebyly z hlediska přesnosti / úplnosti / pravosti / platnosti **ověřovány**,
- 3/ neodpovídá za pravost / platnost:
  - a/ vlastnických / jiných **věcných** práv,
  - b/ **práv** vyplývajících z poskytnutých zdrojových **podkladů**.
- 4/ Objednatel ZP mu **nesdělil** žádná data / informace / **skutečnosti**, které mohou mít **vliv** na **přesnost** znaleckých **závěrů**, formulovaných v tomto ZP.

# 1. Úvod

## 1.1 Zadání / předmět / účel

Předmětem znaleckého zkoumání / ocenění = **odpověď** na **3** znalecké úkoly, zadané Objednatelem ZP.

### Úkol / 1

**Ekonomická výkonnost** majetkové podstaty → **JIP – Papírny Větrník, a. s.**, IČO 450 22 526, k **31. prosinci 2023** a **31. červenci 2024** (informativně).

### Úkol / 2

**Náklady** spojené s ukončením činnosti majetkové podstaty → **JIP – Papírny Větrník, a. s.**, IČO 450 22 526, modelově dle situace.

### Úkol / 3

**Náklady** spojené s **ekologickými** zátěžemi majetkové podstaty → **JIP – Papírny Větrník, a. s.**, IČO 450 22 526, modelově dle situace.

## 1.2 Rozhodné datum

**31. prosinec 2023** ..... datum roční **auditované ÚZ**

**31. červenec 2024** ..... datum **dílčí ÚZ**

## 1.3 Nález / východiska

**[1]** Znalec obdržel jako **východisko** pro formulaci znaleckého závěru **podklady** viz Kapitola 2 / **Zdrojové podklady** → bod **D** / Podklady předané Objednatelem ZP (str. 9 ZP).

**[2]** Usnesením KS ČB, č. j. KSCB 28 INS 11674/2013-A-18, z **6. června 2013** byl zjištěn úpadek dlužníka **JIP** a ustanoven **IS**.

[3] Usnesením KS ČB, č. j. KSCB 28 INS 11674/2013-B-45, z 17. října 2013 byl na majetku úpadce / dlužníka JIP prohlášen konkurz.

[4] Zjištěný majetek úpadce / dlužníka JIP byl sepsán do majetkové podstaty v probíhajícím IŘ KSCB 28 INS 11674/2013-B-45.

[5] Nálezem bude sekvenčně strukturovaná formulace ekonomických závěrů (logika / racionalita / přezkoumatelnost) o ekonomické výkonnosti majetkové podstaty JIP v členění

a/ výnosy majetkové podstaty,

b/ náklady spojené s ukončením činnosti majetkové podstaty a

c/ náklady spojené s ekologickými zátěžemi majetkové podstaty,

vše k 31. prosinci 2023, alternativně 31. červenci 2024.

## 1.4 Zkratky / zkratková slova / symboly

JIP – Papírnictví Větrní, a. s. .... JIP

---

Vítězslav Hálek / znalec ..... Znalec

Znalecký posudek ..... ZP

Veřejný / obchodní rejstřík ..... VR

Obchodní závod ..... OZ

Insolvence ..... INS

Insolvenční řízení ..... IŘ

---

Daň z příjmu právnických osob ..... DPPO

Hospodářský výsledek ..... HV

Finanční majetek ..... FM

Pohledávky ..... POH

Vlastní kapitál ..... VK

Čistý obchodní majetek ..... ČOM

---

Hmotný majetek.....	<b>HM</b>
Dlouhodobý hmotný majetek.....	<b>DHM</b>
Pohledávka.....	<b>POH</b>
Trvale odnímatelný čistý výnos .....	<b>TČV</b>
Účetní závěrka.....	<b>ÚZ</b>
Výsledovka / výkaz zisku a ztráty.....	<b>VZZ</b>

---

Česká republika.....	<b>ČR</b>
Ministerstvo financí ČR.....	<b>MF</b>
Ministerstvo spravedlnosti ČR.....	<b>MSpr</b>
Krajský soud v Českých Budějovicích.....	<b>KS ČB</b>
Katastr nemovitostí.....	<b>KN</b>

---

Hodnota / tržní hodnota.....	<b>THO</b>
Cena obvyklá .....	<b>COB</b>
Nemovitý majetek .....	<b>NEMO</b>
Tabulka/y.....	<b>TAB</b>

---

Nárůst / pokles.....  / 



## 2. Zdrojové podklady

[1] Při

**a/** znaleckém zkoumání / ocenění a

**b/** následné formulaci závěrů ZP

jsem vycházel z podkladů:

- A. odborné literatury,
- B. komplexních schémat autorského provedení Znalce,
- C. veřejně dostupných zdrojů,
- D. předaných Objednatelem ZP.

### A. ODBORNÁ LITERATURA

- 1/ HÁLEK, V. **Oceňování majetku v praxi**. Bratislava: DonauMedia, vyd. 1, 2009. 247 s. ISBN 978-80-89364-07-7.
- 2/ JANÍČEK, P. **Systémová metodologie, brána do řešení problémů**. Brno: prof. Ing. Přemysl Janíček., vyd. 1, 2014. 365 s., ISBN 978-80-7204-887-8.
- 3/ SOBEK T., KOTÁSEK J., HAPLA M., **Právní argumentace**, 7. kapitola – Ekonomické argumenty v právním myšlení, Praha: C. H. Beck, vyd. 1, 2024. 603 s. ISBN 978-80-7400-954-9.

### B. KOMPLEXNÍ SCHÉMATA

- 1/ znaleckého zkoumání / dokazování,
- 2/ přezkoumatelnost ZP,
- 3/ cena / hodnota,
- 4/ kontextů,
- 5/ abstraktní úrovně uvažovaných kontextů,
- 6/ komplexní schéma majetkové / kapitálové struktury,
- 7/ diagram zjištění / řešení úpadku,
- 8/ ekonomicko – právní posouzení úpadku.

## C. VEŘEJNĚ DOSTUPNÉ ZDROJE

- 1/ [www.justice.cz](http://www.justice.cz)
- 2/ [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
- 3/ [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)
- 4/ [www.codexis.cz](http://www.codexis.cz)
- 5/ [cs.wikipedia.org/wiki/Pap%C3%ADrna](https://cs.wikipedia.org/wiki/Pap%C3%ADrna)
- 6/ [www.skf.com/cz/industries/pulp-and-paper](http://www.skf.com/cz/industries/pulp-and-paper)
- 7/ [www.krpa.cz/](http://www.krpa.cz/)
- 8/ [theses.cz/id/8bigl6/DVD/komplet\\_vyroba\\_p/Vyroba\\_papiru\\_ppt.pdf](https://theses.cz/id/8bigl6/DVD/komplet_vyroba_p/Vyroba_papiru_ppt.pdf)
- 9/ [www.kudyznudy.cz/ceska-nej/prumysl/papirny-ve-steti](http://www.kudyznudy.cz/ceska-nej/prumysl/papirny-ve-steti)
- 10/ [Mondigroup.com](http://Mondigroup.com)
- 11/ [www.acpp.cz/novinky/aktualni-situace-v-papirenskem-odvetvi](http://www.acpp.cz/novinky/aktualni-situace-v-papirenskem-odvetvi)
- 12/ [www.mdpi.com/2071-1050/8/12/1222](http://www.mdpi.com/2071-1050/8/12/1222)
- 13/ [www.greycon.com/industry/paper/top-10-pulp-paper-manufacturers/](http://www.greycon.com/industry/paper/top-10-pulp-paper-manufacturers/)
- 14/ [www.statista.com/statistics/1033512/recycling-rate-of-paper-and-cardboard-packaging-waste-in-the-eu-by-country/](http://www.statista.com/statistics/1033512/recycling-rate-of-paper-and-cardboard-packaging-waste-in-the-eu-by-country/)
- 15/ [www.csas.cz/content/dam/cz/csas/www\\_csas\\_cz/dokumenty/analyzy/Pap%C3%ADrensk%C3%BD-trh-v-%C4%8CR-2018-11-analyza.pdf](http://www.csas.cz/content/dam/cz/csas/www_csas_cz/dokumenty/analyzy/Pap%C3%ADrensk%C3%BD-trh-v-%C4%8CR-2018-11-analyza.pdf)
- 16/ [www.agris.cz/clanek/208504](http://www.agris.cz/clanek/208504)

## D. PODKLADY PŘEDANÉ OBJEDNATELEM ZP

- 1/ ekonomické výsledky **JIP** / provoz za **2019 – 07/2024**,
- 2/ vyčíslení **nákladů** → ukončení provozu **JIP**,
- 3/ Ekologický audit Větrní / zpráva,
- 4/ další doplňující informace.

### Zdroje

- A volně dostupné / bezplatně stažitelné z [www.halek.org](http://www.halek.org).
- B na „CD příloha / schémata“.
- C / D v části „CD příloha“ tohoto ZP.
- C / D jsem pokládal za věrohodné / úplné.

Použití zdrojů je uvedeno v TAB „VÝCHODISKA“ u každého znaleckého zkoumání / ocenění.

### 3. Metody znaleckého zkoumání / ocenění

#### A. Obecně vědní metody

- A.1 Použitá odborná literatura pro vymezení obecně vědních metod
- A.2 Základní pojmy
- A.3 Rozdělení metod
- A.4 Popis metod

#### B. Východiska oceňování

- B.1 Data / informace / znalosti
- B.2 Předpisy pro ocenění
- B.3 Hodnota majetku / druhy
- B.4 Obecné metody ocenění
- B.5 Stanovení **COB** / ceny zjištěné dle **ZOM**
- B.6 Axiom éta – schématická metodiky stanovení **COB**
- B.7 Stanovení **COB** v trestně-právních kauzách
- B.8 Přezkoumatelnost / výslech znalce

#### C. Metody ocenění podniku

- C.1 Výnosové metody
- C.2 Porovnávací metody
- C.3 Nákladové metody

Obsah kapitoly / 3 → Metody znaleckého zkoumání / ocenění je uložen na CD příloze ZP.

Schématické znázornění **metod** ocenění podniku**A VÝNOSOVÉ****podstata**

tržní hodnota = časová hodnota peněz + relativního rizika investice  
= reálný výnos pro vlastníka

**použití**

aktivní podniky vytvářející hodnotu / ziskové podniky s perspektivou

**výhody / nevýhody**

- ⊕ zahrnuje hodnotu nehmotných / osobních složek podnikání
- ⊕ odráží hodnotu podniku lépe než majetkové metody
- ⊕ bezprostředně reprezentuje hodnotu vlastního kapitálu
- ⊖ omezený vliv tržního prvku
- ⊖ významný vliv predikce / subjektivního náhledu oceňovatele
- ⊖ teoretický předpoklad nepřetržité existence podniku (*going concern*)

**výsledek**

- ▶ tržní hodnota  
? výnosy očekává příslušný trh
- ▶ subjektivní ocenění pro vlastníka / investora / věřitele  
? výnosy očekává konkrétní subjekt

**typy metod**

- 1 Diskontované peněžní toky DCF
  - ▶ DCF entity (ocenění podniku jako celku pro trh)
  - ▶ DCF equity (ocenění vlastního kapitálu)
  - ▶ DCF APV (upravená časová hodnota)
- 2 Kapitalizace čistých výnosů (zisku)
  - ▶ paušální
  - ▶ analytická
- 3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

**B MAJETKOVÉ / NÁKLADOVÉ****podstata**

- ▶ souhrnné ocenění aktiv po odečtení cizích zdrojů (závazků)  
= čistá hodnota vlastního kapitálu
- ▶ hodnota majetku je upravena dle současné situace

**použití**

- podniky ▶ omezené fungování
- ▶ neaktivní
- ▶ nedostatečná výnosová schopnost

**výhody / nevýhody**

- ⊕ věrohodné / prokazatelné / ověřitelné výsledky viz účetní výkazy
- ⊕ odráží proporce majetkové / zdrojové struktury
- ⊕ ukazuje hodnotu složek majetku k datu ocenění
- ⊖ vychází z hodnot majetku / závazků v účetnictví / vyžaduje přecenění historických cen
- ⊖ neuvažuje nehmotné / osobní složky podnikání (know-how / vybudovaná obchodní síť / zaměstnanci)
- ⊖ ukazuje pouze náklady na znovupořízení ▶ neodráží tržní hodnotu (dodatečně lze upravit zohledněním amortizace + koeficientů prodejnosti na základě cenového porovnání)

**výsledek**

- ▶ účetní hodnota (historické ceny) = ocenění v účetnictví dle pořizovacích cen
- ▶ substanční (věcná) hodnota = hodnota majetkové substance podniku  
\* reprodukční ceny = náklady na znovupořízení  
\* úspora nákladů = uspořené náklady na pořízení
- ▶ likvidační hodnota = dolní hranice ocenění podniku / předpoklad „nuceného“ rozprodeje

**typy metod**

- 1 Účetní hodnoty (historické ceny)
- 2 Substanční (věcné) hodnoty
  - ▶ reprodukční ceny
  - ▶ úspora nákladů
- 3 Likvidační hodnoty

**C POROVNÁVACÍ / TRŽNÍ****podstata**

porovnání se srovnatelnými podniky dle analýzy trhu / aktuálních cen podniků / transakcí

**použití**

aktivní podniky s dostatkem dat pro porovnání

**výhody / nevýhody**

- ⊕ skutečný odraz tržní situace
- ⊕ dokonalé porovnání s podniky v odvětví
- ⊕ vysoká věrohodnost stanovené hodnoty
- ⊖ nedostupnost odpovídajících dat pro srovnání
- ⊖ vysoké nároky na výběr podniků / provedené srovnání
- ⊖ vázanost na rozvinutý kapitálový trh / časté / transparentní transakce s podniky

**výsledek**

- ▶ tržní cena ◀ přímé stanovení z porovnání cen na trhu
- ▶ tržní hodnota ◀ odhad z porovnaných hodnot jiných podniků při splnění podmínek definice tržní hodnoty
- ▶ COB ◀ odhad ceny porovnaním za splnění dalších podmínek daných ZOM / pro vyjmenované účely

**typy metod**

- 1 Srovnání s podobnými podniky se známou hodnotou
- 2 Odvození hodnoty ze srovnatelných transakcí
- 3 Odvození hodnoty z burzovních dat
  - ▶ Tržní kapitalizace
  - ▶ Odvětvové multiplikátory

**CCB**

- 1 bankrotní metodologie (ohrožení úpadkem)
- 2 založena na tržním / porovnávacím principu
- 3 srovnání ekonomických parametrů s podniky v odvětví (NACE)

		VÝHODY	NEVÝHODY
<b>1.</b>	<b>MAJETKOVÉ METODY</b>		
<b>a/</b>	<b>Metoda ÚČETNÍ hodnota</b>	velká <b>prokazatelnost</b> ocenění	<b>neaktuální</b> historické ceny
		<b>proporce</b> majetkové / zdrojové struktury	odchylka od <b>ekonomické</b> reality
		metodicky <b>jednoduchá</b>	informace pouze z <b>účetních</b> evidencí
		časově <b>nenáročná</b>	<b>malá</b> vypovídací schopnost
<b>b/</b>	<b>Metoda SUBSTANČNÍ hodnoty (parciální substance)</b>	Věrohodné / přezkoumatelné výsledky	<b>náklady</b> na <b>znovupořízení</b> , <b>neukazuje</b> <b>tržní</b> hodnotu
		snadno reprodukováný výsledek	<b>nebere</b> morální zastarání
		reprodukční náklady na majetkovou podstatu	<b>nebere</b> <b>nehmotné</b> / osobní složky podnikání (know-how, vybudovaná obchodní síť, zaměstnanci a jiné)
		<b>objektivizované</b> ocenění	metodicky <b>pracná</b> / <b>časově</b> náročná
		<b>hodnota</b> majetku k <b>datu</b> ocenění	<b>nelze</b> se vyhnout <b>subjektivním</b> aspektům
<b>c/</b>	<b>Metoda LIKVIDAČNÍ hodnoty</b>	<b>dolní</b> hranice hodnoty podniku	<b>prodej</b> i jednotlivých <b>částí</b> , hodnota podniku z pohledu eventuálního investora
		vlastníkovi umožní posoudit situaci pro rozhodnutí → pokračovat / likvidace	nutno <b>prodat</b> podnik v určitém <b>termínu</b>
<b>2.</b>	<b>VÝNOSOVÉ METODY</b>		
<b>a/</b>	<b>Metoda KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ</b>	není možné odhadnout budoucí vývoj investičních výdajů	odhad <b>budoucích</b> výnosů
		větší důraz na prokazatelná data minulého vývoje	

		VÝHODY	NEVÝHODY
		zahrnuje hodnotu <b>nehmotných</b> / osobních složek podnikání	
		teoreticky <b>nej</b> správnější kategorie metod	
<b>b/</b>	<b>Metoda DCF / varianta FCFF</b>	snaha o větší objektivitu / obezřetnost	<b>plánování</b> investičních výdajů
		teoreticky <b>nej</b> správnější kategorie metod	
		zahrnuje hodnotu <b>nehmotných</b> / osobních složek podnikání	odhad <b>budoucích</b> výnosů <b>mnoho</b> let dopředu
		<b>diskontní</b> faktor na bázi <b>WACC</b>	
		<b>nemusí</b> být <b>stabilizovaná</b> struktura financování	
<b>c/</b>	<b>Metoda DCF / varianta FCFE</b>	lépe odráží <b>hodnotu</b> podniku u <b>stabilizované</b> struktury financování	peněžní toky pro vlastníky
		hodnota <b>nehmotných</b> / osobních složek podnikání	odhad <b>budoucích</b> výnosů
		hodnota vlastního kapitálu	
		teoreticky <b>nej</b> správnější kategorie metod	plánování <b>investičních</b> výdajů na <b>mnoho</b> let dopředu
<b>d/</b>	<b>Metoda EKONOMICKÉ PŘIDANÉ hodnoty</b>	<b>diskontní</b> faktor na bázi <b>WACC</b>	v ČR řada <b>nejasností</b> při naplňování komponentů modelu
		<b>finanční</b> řízení podniku	
		odráží hlavní <b>faktory</b> tvorby <b>hodnoty</b>	
		teoreticky <b>nej</b> správnější kategorie metod	
		<b>ekonomický</b> , nikoliv účetní <b>zisk</b>	

		VÝHODY	NEVÝHODY
<b>3.</b>	<b>KOMBINOVANÉ METODY</b>		
<b>a/</b>	<b>Metody STŘEDNÍ hodnoty</b>	<b>jednoduchý</b> propočet	<b>bez</b> teoretického základu
		poznatky z <b>praxe</b>	<b>neslučitelnosti</b> výnosu / substance
		zahrnuta hodnota goodwillu	<b>výnos</b> podniku v <b>přímé</b> vazbě na podnikový <b>majetek</b> hodnota <b>substance</b> / výnosu se <b>neliší</b>
<b>b/</b>	<b>Metody NADZISKU / SUPERZISKU</b>	zahrnuta hodnota <b>nehmotných</b> / osobních složek podnikání	vychází z hodnoty <b>substance</b>
		přímo hodnota <b>vlastního</b> kapitálu	
		<b>diskontní</b> faktor na bázi <b>WACC</b>	v praxi se <b>minimální</b> použití
		odůvodnitelný teoretický základ	
<b>4.</b>	<b>METODY PRACUJÍCÍ NA TRŽNÍM PRINCIPU</b>		
<b>a/</b>	<b>PŘÍMÉ</b> ocenění z dat kapitálového trhu	jednoduchý propočet	pouze pro a.s., akcie se běžně obchodují
		<b>hodnota</b> podniku z <b>analýzy</b> trhu	<b>nelze</b> uplatnit jako <b>hlavní</b> metodu <b>ocenění</b>
<b>b/</b>	<b>Metody RELATIVNÍHO oceňování</b>	lze ocenit jakákoliv právní forma podnikání	<b>velká</b> podobnost <b>srovnatelných</b> aktiv problém <b>srovnatelných</b> aktiva
		k určení hodnoty podniku <b>konkrétní</b> ceny / tržní hodnoty <b>srovnatelných</b> aktiv, oceňovatel čerpá přímo z <b>trhu</b>	v ČR <b>nedostatečná</b> datová základna informací <b>nelze</b> aplikovat <b>bez</b> podrobných <b>informací</b>

**Zdroj** → TUL / 2. kapitola – Oceňování podniku + vlastní **modifikace**.

## 4. Identifikace objednatele ZP

Obchodní firma	JIP – Papírny Větrní, a. s.
Sídlo	Větrní, Papírenská 2, PSČ 382 11
IČO	450 22 526

Výpis z OR viz CD Příloha / Podklady / Výpisy z OR

Dle výpisu z VR vznik JIP = 1. únor 1992.

### Předmět podnikání

- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- provozování drážní dopravy
- provozování dráhy
- obchod s elektřinou
- zámečnictví, nástrojářství
- obráběčství
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení
- truhlářství, podlahářství
- hostinská činnost
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona



**A/ Ekonomická situace / výkonnost JIP → finanční výkazy za 2019 – 07/2024**Vybrané ukazatele **VÝNOSŮ** / **NÁKLADŮ** (v tis. Kč)

TAB [1]

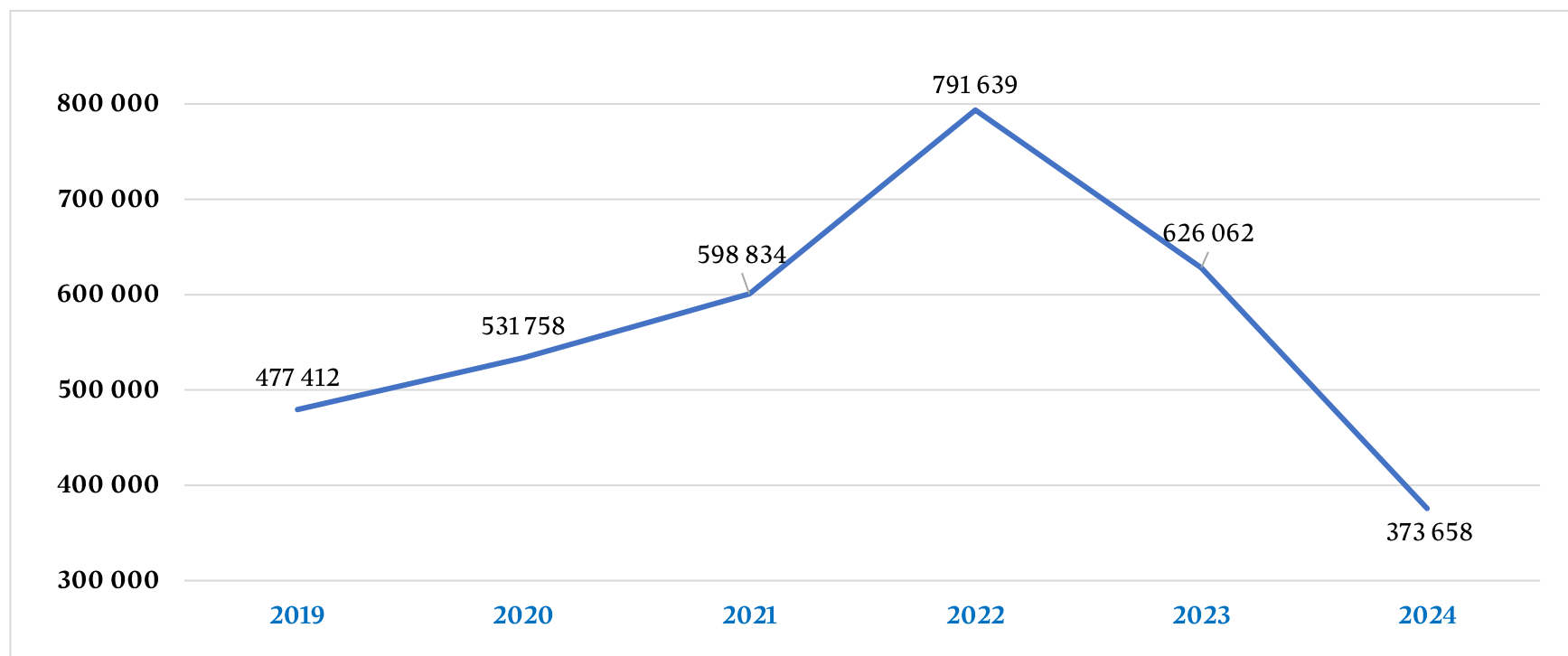
Č.	OZNAČENÍ	POLOŽKA	2019	2020	2021	2022	2023	07/2024
1	I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	474 117	527 255	596 746	789 860	626 062	373 624
2	II.	Tržby za prodej zboží	3 295	4 503	2 088	1 779	0	34
3	*	<b>TRŽBY za zboží / výkony</b>	<b>477 412</b>	<b>531 758</b>	<b>598 834</b>	<b>791 639</b>	<b>626 062</b>	<b>373 658</b>
4	A.	Výkonová spotřeba	409 199	442 801	549 807	625 140	520 867	390 985
5	A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 722	3 853	1 709	1 741	0	5
6	A.2.	Spotřeba materiálu a energie	328 601	361 139	469 644	523 097	436 689	343 972
7	A.3.	Služby	77 876	77 809	78 454	100 302	84 178	47 008
8	B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6 971	-8 132	13 738	3 041	3 391	16 365
9	C.	Aktivace	35 696	40 058	50 639	51 041	51 041	36 728
10	D.	Osobní náklady	85 298	91 366	95 025	107 642	118 634	70 722
11	E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	18 252	16 868	19 474	19 394	23 551	19 120
12	E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18 252	16 868	19 474	19 394	23 551	19 120
13	E.1.1.	Odpisy	18 252	16 868	19 474	19 394	23 551	19 120
14	III.	Ostatní provozní výnosy	6 305	10 959	12 905	38 270	37 596	17 131

Č.	OZNAČENÍ	POLOŽKA	2019	2020	2021	2022	2023	07/2024
15	III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0	4 463	4 795	15 351	15 347	7 483
16	III.2.	Tržby z prodaného materiálu	512	730	502	2 877	1 281	826
17	III.3.	Jiné provozní výnosy	5 793	5 766	7 608	20 042	20 968	8 822
18	F.	Ostatní provozní náklady	18 677	14 509	11 011	90 524	34 221	<b>-27 561</b>
19	F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	7	0	0	0
20	F.2.	Prodaný materiál	1 402	682	695	827	657	647
21	F.3.	Daně a poplatky	0	1 709	0	1 504	1 559	1 370
22	F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	6 006	3 962	1 808	63 751	9 273	<b>-39 250</b>
23	F.5.	Jiné provozní náklady	11 269	8 156	8 501	24 442	22 732	9 672
24	*	<b>PROVOZNÍ výsledek hospodaření</b>	<b>-6 848</b>	<b>8 998</b>	<b>-800</b>	<b>40 840</b>	<b>20 818</b>	<b>-9 382</b>
25	VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	0	3	24	1 018	3 657	899
26	VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	3	24	1 018	3 657	899
27	J.	Nákladové úroky a podobné náklady	2 639	2 490	1 826	1 305	150	87
28	J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	2 639	2 490	1 826	1 305	150	87
29	VII.	Ostatní finanční výnosy	4 415	14 808	11 364	9 651	8 291	5 323
30	K.	Ostatní finanční náklady	3 744	17 064	9 322	11 195	11 021	3 891
31	*	<b>FINANČNÍ výsledek hospodaření</b>	<b>-1 968</b>	<b>-4 742</b>	<b>240</b>	<b>-1 831</b>	<b>778</b>	<b>2 243</b>

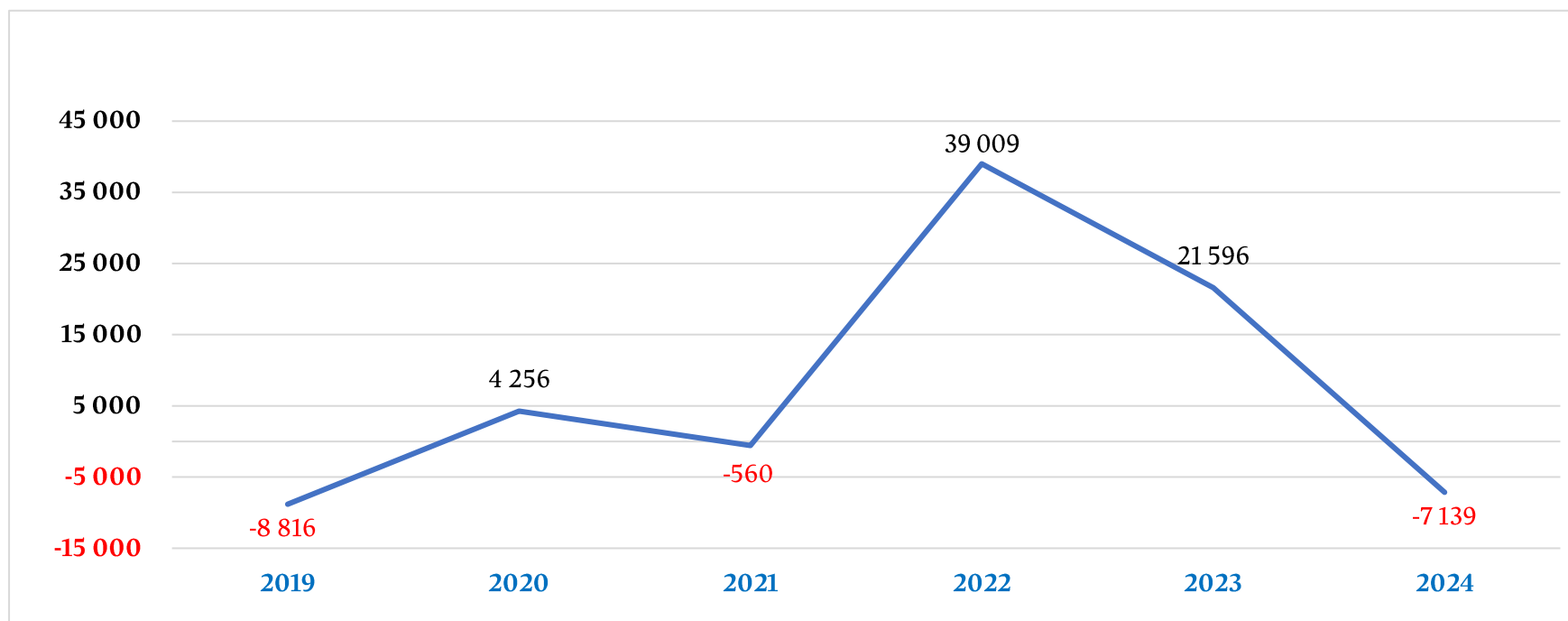
Č.	OZNAČENÍ	POLOŽKA	2019	2020	2021	2022	2023	07/2024
32	**	Výsledek hospodaření <b>PŘED</b> zdaněním	-8 816	4 256	-560	39 009	21 596	-7 139
33	**	Výsledek hospodaření <b>PO</b> zdanění	-8 816	4 256	-560	39 009	21 596	-7 139
34	***	Výsledek hospodaření za <b>ÚČETNÍ</b> období	-8 816	4 256	-560	39 009	21 596	-7 139
35		Čistý <b>OBRAT</b> za <b>ÚČETNÍ</b> období	488 132	557 528	623 127	840 578	675 606	397 011
36	<b>VÝNOSY</b>		488 132	557 528	623 127	840 578	675 606	397 011
37	*	<b>VÝKONY</b>	520 079	563 684	663 211	845 721	680 494	426 751
38	<b>NÁKLADY</b>		580 476	617 024	750 842	909 282	762 876	510 337

**B/ Grafy (31. červenec 2024)**

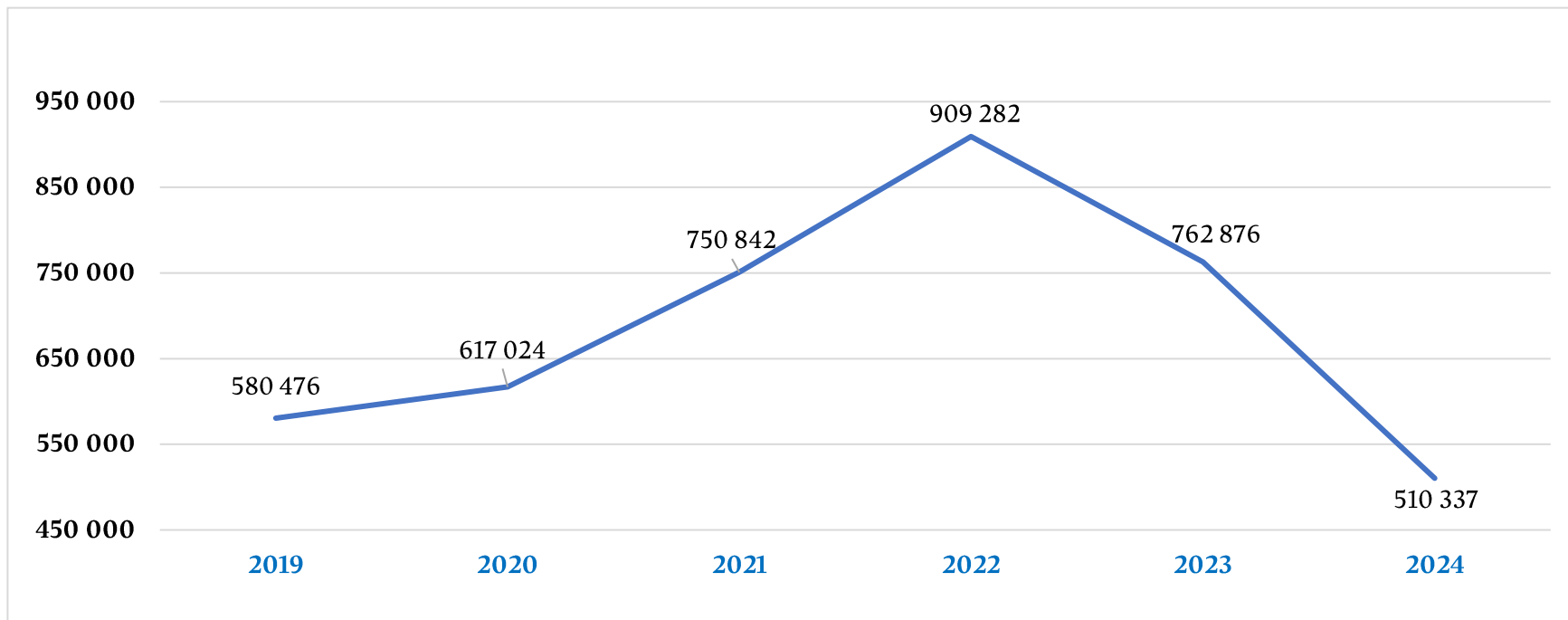
Č.	OZNAČENÍ	POLOŽKA	2019	2020	2021	2022	2023	07/2024
3	*	TRŽBY za zboží / výkony	477 412	531 758	598 834	791 639	626 062	373 658



Č.	OZNAČENÍ	POLOŽKA	2019	2020	2021	2022	2023	07/2024
34	***	HV za ÚČETNÍ období	-8 816	4 256	-560	39 009	21 596	-7 139



Č.	OZNAČENÍ	POLOŽKA	2019	2020	2021	2022	2023	07/2024
38		<b>NÁKLADY</b>	580 476	617 024	750 842	909 282	762 876	510 337



## C/ Komentář k účetním výkazům (31. prosinec 2023, informativně 31. červenec 2024)

### [1] Obrat JIP za 2019 – 2022

se postupně ↑ na 840.578 tis. Kč (2022),  
za období 2023 vykazuje ↓ k 675.606 tis. Kč,  
část období 2024 (do 31. července) = 397.101 tis. Kč

[2] HV JIP 2019 – 2022 = ztráta střídá zisk,  
který za 2022 dosáhl 39.009 tis. Kč před zdaněním.  
Za 2023 evidují zisk 21.596 tis. Kč před zdaněním,  
za část 2024 (do 31. července) = ztráta -7.139 tis. Kč.

[3] Z ekonomických údajů JIP nelze dovodit stabilizující / pozitivní výkonnost. Znalecké konstatování platí pro 2023 včetně navazující části 2024. Celkově považují aktuální ekonomickou situaci JIP za neuspokojivou. Řešením (provozně-ekonomickým) je urychlené hledání strategického subjektu, který by plynule převzal výrobu papírenských produktů s navazujícím zachováním zaměstnanosti v regionu.

[4] Příznivý ekonomický vývoj / výkonové výsledky / zisk registrují částečně v 2022, které nebylo spojeno s geopolitickými okolnostmi (↑ cen energií, ...).

## D/ Strategická analýza trhu

### a/ Trh / charakteristika / popis

#### [1] Papírenský průmysl

- Zahrnuje výrobu papíru / lepenky / dalších produktů z celulózy.
- Klíčová část světové ekonomiky.
- Produkuje materiály pro obalový průmysl / tisk a navazující aktivity.
- Pravidelné výzvy = proměnlivé ceny surovin, změny v poptávce po různých typech papíru, ekologická udržitelnost, konkurence z Asie, ...
- Automatizace, digitalizace výroby, inovace, recyklace obnovitelných zdrojů.
- Dynamický / neustále se vyvíjející sektor, snaží se přizpůsobit změnám trhu a technologickému pokroku, aby zůstal relevantní / konkurenceschopný.
- Silné kapitálové základy s řadou příležitostí k růstu / inovaci.

[2] Pro info = z 1 smrku se vyrobí 80.000 archů A4 běžného papíru o plošné hmotnosti 80 g / m<sup>2</sup> případně 6.800 výtisků deníku ve formátu A3 o 32 stranách, který váží cca 100 gramů.

[3] Světový papírenský průmysl generuje roční tržby → stovky miliard USD.

## b/ Obecný popis výroby papíru

### [1] Suroviny

- Hlavní zdroj = dřevní hmota z jehličnatých / listnatých stromů.
- Recyklovaný papír / vlákna (bavlna / bambus / rýžová sláma, ...).

### [2] Výroba celulózy

- sulfitový / fátový proces, rozkládají lignin spojující celulózová vlákna.
- mechanické pásy, zahrnují mletí dřeva pro uvolnění vláken.

### [3] Výroba papírové hmoty

- Celulózová buničina se smíchá s vodou + chemikálie na vlastnosti papíru.

### [4] Formování papíru

- Papírová hmota se nalije na síťový pás, kde odtéká voda a vláknitá hmota se koncentruje do tenké vrstvy.

### [5] Lisování / sušení

- Formovaný papír se lisuje / suší na válcích → pryč zbývající vlhkost.

### [6] Finální úprava

- Potahování / leštění / jiná úprava.

## c/ Produkty papírenského průmyslu

široká škála = klíčové pro mnoho odvětví / každodenní život.

### [1] Tiskové / psací papíry

- Novinový = lehčí / méně kvalitní papír, používaný pro tisk novin / letáků / reklamních materiálů. Cenově dostupný, snadno se recykluje.



- **Ofsetový** = vysoko kvalitní papír s hladkým povrchem pro ofset tisk → knihy / brožury / katalogy / časopisy. Bělený / nebělený / matný / lesklý.
- **Digitální tisk** = navržený pro digitální tiskárny, ostrý tisk, živé barvy. Dražší, různé povrchové úpravy.
- **Kancelářské potřeby** = kopírovací / tiskárny papír pro tisk dokumentů / dopisů / formulářů / dalších administrativních materiálů.

## [2] Obalové materiály

- **Kartón** = silný / pevný papír pro výrobu krabic / obalů.
- **Lepenka** = silnější běžného papíru na pevné obaly (krabice / balení potravin a průmyslových produktů apod).
- **Sáčky / tašky** = z pevného papíru pro balení potravin / dárků / nákupů. Recyklovatelné / biologicky odbouratelné.
- **Vlnitá lepenka** = mezivrstva jako základ pro výrobu kartonových krabic.

## [3] Hygienické produkty

- **Toaletní papír** = měkký / absorpční / vícevrstvý papír. Kvalita se liší dle počtu vrstev / měkkosti / pevnosti.
- **Ručníky** = absorpční papír pro sušení / čištění rukou. Listy / role, texturovaný povrch pro lepší absorpci.
- **Ubrousky** = měkké / jednorázové u konzumace jídla / čištění.
- **Kapesníky** = jemný / lehký papír pro osobní hygienu.

## [4] Speciální papíry

- **Technické** = specifické technické účely → filtrace / elektro izolace / zdravotnictví (obvazy, sterilní balení) apod.
- **Pergamen** = průhledný / voděodolný pro balení potravin, pečení, ...
- **Grafika** = umělecký tisk / fotografie / grafika → fotografický / plakátový / akvarelový papír.
- **Bezpečnost** = tisk cenných papírů → bankovky / šeky cestovní pasy atd., vyžadující vysokou úroveň ochrany proti padělání. Obsahuje vodoznaky / vlákna / metalické proužky / jiné bezpečnostní prvky.

## [5] Recyklované papírové produkty

- **Recyklovaný papír** = z recyklovaného materiálu, pro kancelářské potřeby, tiskové / obalové materiály. Šetrnější k životnímu prostředí.
- **Recyklovaný karton** = balení / přeprava. **Ekologičtější** alternativa.

**[6] Papírové produkty pro domácnost / průmysl**

- **Ubrusy / prostírání** = Jednorázové (domácnost / gastro). Praktické / hygienické / snadno se recyklují.
- **Průmyslové utěrky** = silné, vysoce absorpční pro čištění / údržbu techniky.
- **Potraviny** = obaly na pečivo / misky na jídlo / jednorázové talíře pro gastro.

**d/ Ekologické aspekty (papírenský průmysl)****[1] Spotřeba surovin**

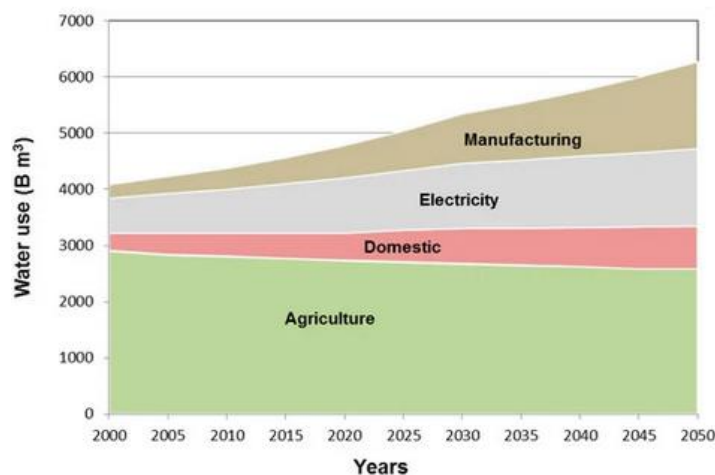
- největší spotřebitel dřeva na světě. **Těžba** dřeva může vést k odlesňování, ztrátě biodiverzity a narušení ekosystémů (zejména tropické území). Použití recyklovaného papíru **↓ tlak** na lesní zdroje.

**[2] Spotřeba energie**

- **energeticky náročná** (vaření / sušení / bělení). Využití fosilních paliv = **↑** emisí skleníkových plynů / globálního oteplování. Obnovitelné zdroje (biomasa / větrná energie) prioritou.

**[3] Spotřeba vody**

- aktuální při zpracování celulózy / bělení papíru. Odpad s obsahem chloru.
- Graf ukazuje očekávaný nárůst **poptávky po vodě**.

**[4] Používání chemikálií**

- bělení papíru (chlór) s **negativním** vlivem na životní prostředí / zdraví. **Ekologické metody bez** použití elementárního chlóru (ECF), případně zcela bez chlóru (TCF), **↓ množství škodlivých látek**.

**[5] Odpad / recyklace**

- pevné odpady včetně dřevěných zbytků / kalů / dalších vedlejších produktů. Správná (technologická / legislativně povolená likvidace). **Nákladovost!!!!**

**[6] Uhlíková stopa**

- technologický proces = emise oxidu uhličitého (CO<sub>2</sub>).

**e/ Iniciativy ke snížení ekologické náročnosti**

- programy **FSC** (Forest Stewardship Council) a **PEFC** (Programme for the Endorsement of Forest Certification) podporují udržitelné lesní hospodaření = dřevo pro výrobu papíru z odpovědně spravovaných zdrojů.
- **moderní papírny** ↓ spotřebu vody / energie, **ekologické procesy**.
- **alternativní materiály** (bambus / konopí / zemědělské odpady).

**f/ Recyklace**

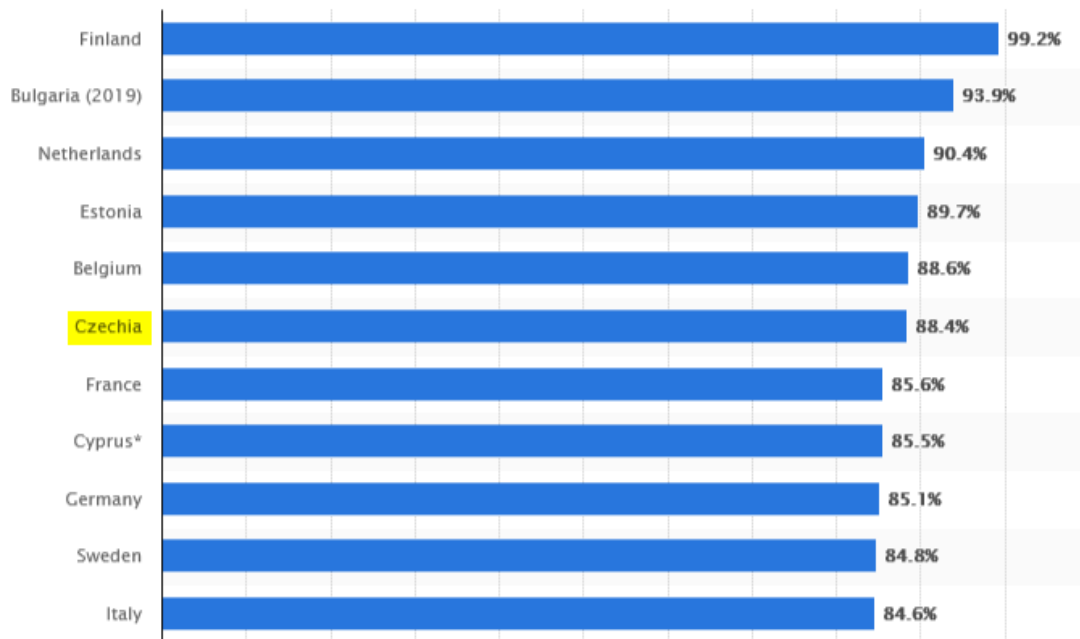
**[1]** Hlavní výrobní surovina = recyklovaný papír.

**[2]** Opětovné cyklické využití odpadů jako druhotné suroviny. Postup recyklace **šetří** obnovitelné / neobnovitelné **zdroje** a ↓ zátěž životního prostředí.

**[3]** **Podíl** papírového odpadu pro recyklaci = **58 %**, v **ČR** za **2023** **88,4 %** (6. místo v EU)

**[4]** Zpracování **sběrového** papíru není v **ČR** na dostatečné úrovni a většina sebraného papíru pro **papírenskou recyklaci** je **vyvážena** (zejména Čína).

## Recyklace papíru v EU (2023)



- [5] Recyklovaný papír splňovat několik **požadavků**.
- **minimální kontaminace nepapírovými materiály** (plast obaly / metal fólie).
  - **minimální množství inkoustu / barev, vlhkosti**.

### g/ Trh / geopolitické aspekty

[1] Vývoj na trzích s papírenskými produkty byl / je značně **ovlivněn** válečným stavem na Ukrajině.

[2] Ukrajina / Rusko = významní producenti dřeva / celulózy, klíčových pro výrobu papíru. Válka narušila **logistiku** / **export** surovin → výpadky pravidelných dodávek / **zvýšení cen**.

[3] ↑ cen **energií** (plyn / elektřina), **měl / má** přímý (**negativní**) dopad na **náklady** na výrobu papíru. Jednoznačně **přezkoumatelně doložitelné** u **JIP** viz přehledy **nákladových položek 2023 / 2024** z účetnictví **JIP**.

[4] **Sankce** uvalené na Rusko ↓ **export** některých klíčových surovin → dopad na globální **papírenský průmysl**. Firmy pod vnějším tlakem **a/** hledají **nové** dodavatele a **b/** korigují **obchodní strategie** = ↑ nákladů a složitosti v dodavatelských řetězcích.

[5] **Ekonomická nejistota** a ↓ **spotřebitelské poptávky** v některých regionech (= válka a dopad na **poptávku** po **papírových produktech**). **Trhy** = ↓ v objednávkách = ↓ výroby = ↓ výkonu **papírenského průmyslu**.

### **h/ Trh / poptávka (aktuální trendy)**

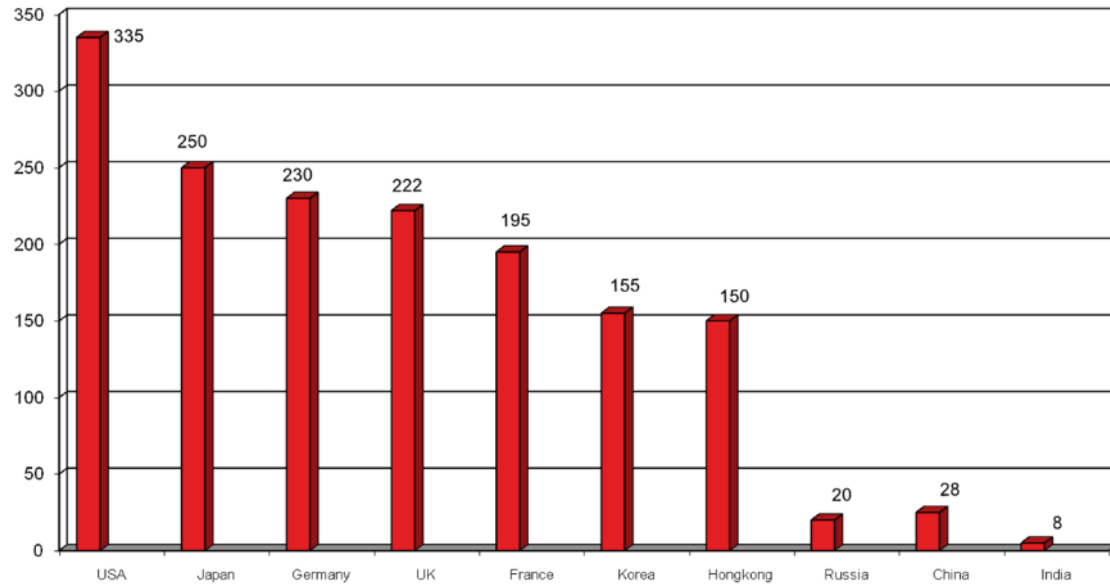
[1] ↓ **poptávky** → grafické / kancelářské papíry. S rozvojem digitálních technologií a přechodem na **bezpapírové kanceláře** došlo k ↓ spotřeby papírů (tisk / kopírování).

[2] ↓ **čtenosti** tištěných novin / časopisů, které jsou **nahrazovány digitálními médii**. Několik světových novin / časopisů ukončilo tisk a přešlo na digitální vydání (The Independent ve Spojeném království v **2016**, ...).

[3] Prudký ↑ **online nakupování** → ↑ **poptávka** po papírových obalech, kartonu a dalších obalových materiálech s **ekologickým prvkem**. Substituce plastových obalů papírovými.

[4] Důraz na osobní **hygienu**, zejména během COVID-19, vedl k ↑ spotřebě hygienických papírů → papírové ručníky / toaletní papír / kapesníky.

[5] **Spotřeba papíru** = významný ukazatel **ekonomické vyspělosti**. Prim = USA s roční **spotřebou** přes **300 kg** / 1 obyvatel.



### i/ Trh / svět / produkty

- [1] **2023** → produkce = 420 milionu tun papíru / lepenky. 92 % připadá na Asii, Evropu (sever) a Severní Ameriku.
- [2] **2023** → spotřeba = 410 milionů tun ročně papíru / lepenky.

### j/ Trh / svět / společnosti

- [1] **WestRock** (USA / Georgia / Atlanta)  
 → Přední výrobce papíru / obal řešení, vznikl **2015** sloučením MeadWestvaco / Rock-Tenn. Specializace → vlnité / spotřebitelské obaly. Obsluhuje odvětví potravin / nápojů / maloobchodu / zdravotnictví / e-commerce.  
 → Tržby = 20,3 mld. USD / počet zaměstnanců = 55.000 (**2023**).
- [2] **International Paper** (USA)  
 → Lídr produktů na bázi vláken / obalů / celulózy / papíru. Založena **1898**.  
 → Tržby = 18,92 mld. USD (**2023**).

**[3] Smurfit Kappa Group (Irsko)**

- Založena **1934** a působí ve **36** zemích (Evropa / USA). Specializace → obaly z vlnité lepenky / obalové lepenky / produkty na bázi papíru pro potravinářský / nápojový průmysl, maloobchod, farmaceutický průmysl. **8. července 2024** dokončena fúze **WestRock**.
- **Tržby = 12,35 mld. USD (2023)**.

**[4] UPM (Finsko)**

- **6** obchodních oblastí = Fibres / Energy / Raflatac / Specialty Papers / Communication Papers / Plywood. Fibres = výroba buničiny / dřeva, Energy = elektřina bez emisí CO<sub>2</sub>, Raflatac = samolepicí etikety, Specialty Papers = flexibilní obaly. Communication Papers = grafické papíry, Plywood = překližky / dýhové výrobky.
- **Tržby = 10,5 mld. EUR**.

**[5] Oji Holdings Corporation (Čína)**

- Lídr výroby **termopapíru**.
- **Tržby = 1,7 bilionu jüanů (2023)**.

**[6] Stora Enso (Finsko)**

- Obnovitelné obaly, výroba spotřebitelské lepenky. Akvizice s De Jong Packaging Group = **↑** pozice v západní **Evropě**.
- **Tržby = 9,4 mld. EUR (2023)**.

**[7] Mondi (UK)**

- výroba standardního **papíru** / obalových materiálů.
- **Tržby = 7,33 mld EUR (2023)** / počet zaměstnanců = **22.000** ve **30** zemích.

**[8] Nine Dragons Paper Holdings Limited (Čína)**

- Top výrobce papíru v Číně. Výroba obalových materiálů z **recyklovaného papíru** / vlnité lepenky / kartonu.

**[9] Nippon Paper Industries (Japonsko)**

- Top výrobce papíru / buničiny v Japonsku, významný hráč na světovém trhu. Funguje od **1949**.
- **Tržby = 1,16 bilionu jenů (2023)** / počet zaměstnanců = **16.000**.

**[10] Sappi Limited (JAR)**

- založena v **1936** / expanze do **150** zemí. Segment rozpouštěcí buničiny dodává do textilního / potravinářského / nápojového průmyslu.
- Tržby = **5,8** mld. USD (**2023**) / počet zaměstnanců = **12.500**.

**k/ Trh / české teritorium**

**[1]** dlouhá **historie**, od **16.** století. Během **19 / 20.** století **významný** průmysl v zemi. Centralizace / znárodnění za socialismu → vznik velkých státních podniků. **1989** → **privatizace / restrukturalizace** odvětví / modernizace / technologický pokrok / automatizace / **ekologická šetrnost**.

**l/ Trh / analýza konkurence****[1] KRPA Holding CZ s.r.o.**

- Jeden u **nej** papírenských skupin v **ČR** / střední / východní Evropě.
- Původně **Krkonošské** papírny s výrobou papíru více než **170** let.
- Výroba / prodej speciálních papírů / papírenských produktů.
- Tiskopisy / sešity / kotoučky = vedoucí postavení v **ČR**. **50 %** produkce na export do **40** zemí **5** kontinentů.

**[2] Papírny Brno, a.s.**

- Od **1953**, součásti KRPA od **2002**.
- **Gastronomické obaly** (misky na polévky, vaničky, ...).

**[3] OP papírna, s.r.o.**

- Člen světové skupiny **delfortgroup**. Výroba tenkých tiskových / cigaretových papírů, **95 %** na export. **500** zaměstnanců.

**[4] Mondi Štětí a.s.**

- Areál svou mezi **nej** papírny v **ČR**. Od **1949** lokalizace v Roudnici nad Labem.
- **1.000** zaměstnanců vyrobí ročně **2** miliardy papírových tašek / sáčků na pečivo, rýži, těstoviny / pytle na cement, pet krmiva.
- **66 %** v **2023** na export.



**[5] Papírna Apis, s.r.o.**

- **2005. Tradiční výroba papíru v České Kamenici od 1/2 19. století.** Aktuálně **60** pracovníků je zaměřeno na zpracování / recyklaci sběrového papíru a následnou výrobu balícího papíru a šedáku pro kartonáž (schrenz).

**[6] Cerepa, a.s.**

- **Nejstarší papírna v ČR (od 1675).** Zpracování recyklovaného papíru a výroba produktů papírové hygieny nejvyšší kvality.
- Toaletní papír / ubrousky / papírové kapesníky a další produkty, vhodné pro použití v domácnosti / kanceláři / průmyslových prostorách. Držitel certifikátu FSC® → produkty pocházejí z udržitelně hospodařených lesů.
- Aktuálně v konkursu.

**[7] Papírna Aloisov, a.s.**

- Ruda nad Moravou, zpracování recyklovaných surovin s důrazem na ekologii
  - řada certifikátů (Evropský EcoLabel). Sortiment = školní potřeby / papírové tašky / plotrové role.

**m/ Trh / SWOT analýza****1/ Silné stránky (Strengths)****a. Široká škála produktů**

- Výroba různých druhů papíru (tiskový / obalový papír, hygienické produkty) = **diversifikace trhu.**

**b. Recyklace / udržitelnost**

- **↑** recyklační míra papíru **↓** potřebu surovin, udržitelnost.

**c. Technologický pokrok**

- Modernizace výroby / zavádění nových technologií **↑** efektivitu / kvalitu produkce.

**d. Silná infrastruktura**

- Rozvinutá infrastruktura / logistika = **efektivní výroba / distribuce.**

**e. Regulace / standardy**

- Dodržování přísných **ekologických / kvalitativních standardů** **↑** důvěru spotřebitelů a **↑** udržitelnost produktů.

## 2/ Slabé stránky (Weaknesses)

- a. Závislost na surovinách
  - silně závislá na dostupnosti / ceně dřevní hmoty a surovin.
- b. Vysoké náklady na energie
  - ↑ provozní náklady = ↓ konkurenceschopnosti.
- c. Ekologický dopad
  - významný ekologický dopad = spotřeba vody / emise skleníkových plynů.
- d. Regulační tlak
  - Přísné ekologické předpisy ↑ náklady na dodržování předpisů a omezují provozní flexibilitu.

## 3/ Příležitosti (Opportunities)

- a. Inovace / nové technologie
  - Investice do výzkumu / vývoje = nové produkty a zlepšení výroby = ↑ konkurenceschopnost.
- b. ↑ poptávka po udržitelných produktech
  - Spotřebitelé / firmy preferují ekologicky šetrné produkty → příležitosti pro papír resort = lídr v udržitelnosti.
- c. Expanze na rozvíjející se trhy
  - ↑ ekonomiky (Asie / Afrika) = ↑ trhy = ↑ poptávka.
- d. Diversifikace surovin
  - Využití alternativních surovin (zemědělské zbytky / rychle rostoucí rostliny), ↓ závislost na dřevní hmotě, ↑ udržitelnost.

## 4/ Hrozby (Threats)

- a. Fluktuace cen surovin / energie
  - Nestabilita v cenách dřeva / energie / surovin negativně ovlivní výrobní náklady / ziskovost.
- b. Digitalizace
  - ↑ digitalizace a ↓ poptávky po tiskových materiálech (noviny / časopisy) = hrozba pro segmenty papírenského průmyslu.
- c. Ekologické výzvy
  - ↑ tlak na ↓ ekologického dopadu a dodržování přísných předpisů ↑ náklady a ↓ provozní schopnosti systému.
- d. Konkurenční tlak
  - Globální konkurence ze zemí s ↓ výrobními náklady omezuje tržní podíl / ziskovost tradičních výrobců papíru.

## 5. Posudek / odůvodnění

### 5.1 Úkol / 1

**Ekonomická výkonnost majetkové podstaty → JIP – Papírny Větrný, a. s., IČO 450 22 526, k 31. prosinci 2023 a 31. červenci 2024 (informativně).**

VÝCHODISKA / NÁLEZ	
Zdroje dat	Zdrojové podklady → str. 9 – 10 ZP
Znalecké metody	<b>A. Východiska oceňování:</b> A.1 Předpisy pro ocenění A.2 Hodnota majetku / druhy A.3 Obecné metody ocenění A.4 Stanovení <b>COB</b> / zjištěné dle ZOM <b>C. Metody ocenění podniku:</b> C.1 Metoda výnosová
Obecně vědní metody	<b>II. Obecně teoretické =</b> II. 1 Analogie, II. 2 Abstrakce, II. 3 Analýza, II. 4 Syntéza, II. 5 Dedukce, II. 7 Srovnání <b>III. Úsudky =</b> III. 1. 1 Pravděpodobné, Reduktivní, III. 1. 2 Pravděpodobné, Induktivní, III. 1. 3 Pravděpodobné, Analogické, III. 2 Deduktivní

Sekvenční postup kroků znaleckého zkoumání / ocenění:

- 1/ **Volba vhodné metody pro ocenění / obecně (str. 36)**
- 2/ **Ocenění výnosovou metodou (str. 37 – 45 ZP)**
- 3/ **Souhrnné ocenění (str. 45 ZP)**

## 1/ Volba vhodné metody pro ocenění

### [1] Metoda (z řeckého mé todos = touto cestou)

= soustava pravidel / postupů, které vedou k **formulaci** znaleckého závěru.

### [2] Obecný cíl metody

= analýza dat / **info** / znalostí pro formulaci odpovědi na znalecký úkol / **závěr**,

= znalec volí **vhodnou** metodu znaleckého zkoumání (ocenění),

= součástí procesu může být formulace **hypotézy**,

= východisko pro detailní řešení znaleckého **úkolů** / popis **souvislostí** / formulaci **závěru**

### [3] Volba vhodné metody

= **soulad** mezi **účelem** znaleckého zkoumání / **obsahem** dat / znaleckým **závěrem**

= **význam** / argumentační síla pro **přezkoumatelný** znalecký **závěr** (alternativně lze doplnit další metodou)

= **přiměřenost** pro **řešení** znaleckého úkolu (**nepoužívat** složitých metod k řešení odborně jednoduchých otázek)

### [4] Vybraná metoda

= požadavek Objednatele **ZP** byl poskytnou **reálný** obraz **ekonomické výkonnosti majetkové** podstaty pro potencionální investory.

= **rozhodné** datum bylo zvoleno

**a/ 31. prosinec 2023**, které prošlo auditním procesem a

**b/ 31. červenec 2024** = datum posledního uzavřeného účetnictví **JIP**.

= **optimální** znalecky **přezkoumatelný** přístup pro **investorský** účel jsem vyhodnotil přes **výnosovou** metodu kapitalizovaných **zisků**, doplněný o popis

**a/ vynaložené náklady** v reálném čase (průběhu) podnikání a

**b/ skupiny ekologických nákladů**, jejichž úhrada / řešení, čeká každého **investora**, vstupujícího do **JIP**.

= přesnou **indikaci** **nákladových** položek (**provozní** / **ekologické**) je splněna **informační** povinnost o **reálné výkonnosti** majetkové podstaty **JIP** v obou časových obdobích (auditované / nejbližší vyhotovení **ZP**).

= **výnosový** přístup → zohledňuje v **časovém** horizontu 3 – 5 let **výkonnost** všech složek **JIP** (položky **nemusí** být v **majetkové** evidenci).

## 2/ Ocenění **výnosovou** metodou

[1] Ke stanovení **hodnoty** podniku **JIP** byla použita **ekonomická data** z **JIP**.

[2] **Postup** výpočtu **výnosové** hodnoty:

1/ vstupní vývojové řady **výnos** / **náklad** položek

2/ **trvale** odnímatelný **čistý výnos** (TČV)

3/ **kapitalizační** míra

4/ **provozní** hodnoty **VK**

5/ **výnosová** hodnota **JIP**

[3] Poslední **známá** auditovaná **ÚZ** = **31. prosinec 2023**.

### A. **Neprovozní aktiva**

[1] **Majetkové** položky, které **nejsou nezbytné** pro podnikání.

a/ **dlouhodobý** finanční majetek (**DFM**),

b/ **nadbytečný** **krátkodobý** **finanční** majetek (**KFM**),

c/ další **provozně nepotřebný** **oběžný** majetek (= **nevyužívané NEMO** / **HM** / **POH**, vše **nesouvisející** s hlavní výrobní činností **JIP**).

[2] **Analýzou** majetku / závazků **JIP** jsem **nezjistil** **neprovozní aktiva**.

### B. **Stanovení trvale odnímatelného čistého výnosu (TČV)**

[1] **Kapitalizace zisku** = hodnotu **JIP** určím z tzv. **udržitelné úrovně zisku**.

[2] **Úroveň** odvozena od **ekonomické výkonnosti JIP** v a/ **minulých letech** (zpravidla **3 – 5 let**), b/ **letech budoucích** nebo c/ **kombinací** těchto údajů.

[3] **Finanční údaje**, vstupující do výpočtu **TČV**, jsou převzaty z **ÚZ JIP** za **2019 – 07/2024**.

[4] Při **znaleckého** zkoumání / **ocenění** vezmu v potaz posledních 5 let podnikání **JIP**. Tyto roky reflektují **realitu** trhu → předmět činnosti **JIP** = výroba **bariérových / balících** papírů.

[5] Z výpočtu budou eliminovány položky:

- a/ **jednorázové**,
- b/ **mimořádné** (opakování **nelze** s jistotou předpokládat i v **dalších** účetních obdobích → tržby z prodeje **DHM** / materiálu / **mimořádné** výnosy / náklady),
- c/ ryze **účetního** charakteru (**nemají** vliv na finanční **toky** → změny stavu rezerv / opravných položek v provozní / finanční oblasti),
- d/ **výnosové** úroky (metoda **počítá** s odnímáním veškerých **volných** finančních prostředků ve prospěch třetích osob).

[6] Vývojová řada **výnos/ náklad** položek, vstupujících do výpočtu:

TAB [2]

Č	OZNAČENÍ / VÝPOČET	POLOŽKA	2019	2020	2021	2022	2023
<b>[V] VÝNOSY</b>							
1	III.	Ostatní provozní výnosy	6 305	10 959	12 905	38 270	37 596
2	VII.	Ostatní finanční výnosy	4 415	14 808	11 364	9 651	8 291
3	*	<b>VÝKONY</b>	520 079	563 684	663 211	845 721	680 494
4	Σ	<b>CELKEM</b>	<b>530 799</b>	<b>589 451</b>	<b>687 480</b>	<b>893 642</b>	<b>726 381</b>
<b>[N] NÁKLADY</b>							
5	A.	Výkonová spotřeba	409 199	442 801	549 807	625 140	520 867
6	D.	Osobní náklady	85 298	91 366	95 025	107 642	118 634
7	E.1.1.	Odpisy	18 252	16 868	19 474	19 394	23 551

Č	OZNAČENÍ / VÝPOČET	POLOŽKA	2019	2020	2021	2022	2023
8	F.	Ostatní provozní náklady	18 677	14 509	11 011	90 524	34 221
9	F.3.	Daně a poplatky	0	1 709	0	1 504	1 559
10	K.	Ostatní finanční náklady	3 744	17 064	9 322	11 195	11 021
11	Σ	CELKEM	<b>535 170</b>	<b>584 317</b>	<b>684 639</b>	<b>855 399</b>	<b>709 853</b>
<b>[=] VÝPOČTY</b>							
12	V-N	Upravený HV před zdaněním	<b>-4 371</b>	5 134	2 841	38 243	16 528
13	E.1.1.	Odpisy	18 252	16 868	19 474	19 394	23 551
14	UCZ = (V-N)+E.1.1.	Upravený čistý zisk	13 881	22 002	22 315	57 637	40 079
15	statistika	Cenový index – inflace	108,30	111,80	116,10	133,60	147,80
16	CIP	Cenový index přepočtený	0,7327	0,7564	0,7855	0,9039	1,0000
17	PCZ = UCZ*CIP	Přepočtený čistý zisk	10 171,26	16 642,92	17 528,90	52 099,48	40 079,00
18	!	Váhy	1	2	3	4	5
19	PCZ * váha	Vážený přepočtený čistý zisk	10 171,26	33 285,84	52 586,70	208 397,92	200 395,00

**[7]** Výpočet TČV:

**TAB [3]**

Č	POLOŽKA	HODNOTA
	Trvale odnímatelný čistý výnos <b>před</b> odpisy	<b>33 655,78</b>

Č	POLOŽKA	HODNOTA
1	<b>VÝPOČET</b> $(10\,171,26 + 33\,285,84 + 52\,586,70 + 208\,397,92 + 200\,395,00) / (1 + 2 + 3 + 4 + 5) = 504\,836,72 / 15,00$	
2	Průměrné odpisy	19 507,80
	<b>VÝPOČET</b> $(18\,252,00 + 16\,868,00 + 19\,474,00 + 19\,394,00 + 23\,551,00) / 5 = 97\,539,00 / 5,00$	
3	Trvale odnímatelný čistý výnos <b>před</b> zdaněním	14 147,98
	<b>VÝPOČET</b> $33\,655,78 - 19\,507,80$	
4	Daňový základ	14 147,00
	<b>VÝPOČET</b> TČV před zdaněním (14 147,98) zaokrouhlený na tisíce dolů	
5	Daň z příjmu právnických osob (rok 2023 / sazba 19 %)	2 687,93
	<b>VÝPOČET</b> $14\,147,00 * (19,00 / 100)$	
6	Trvale odnímatelný čistý výnos <b>po</b> zdanění	11 460,05
	<b>VÝPOČET</b> $14\,147,98 - 2\,687,93$	

[8] TČV **po** zdanění = **11.460,05 tis Kč.**

[9] TČV jsem neupravoval o změnu potřeby čistého pracovního kapitálu z důvodu probíhajícího konkurzního řízení, kdy je navíc ekonomický / obchodní vývoj obtížně predikovatelný (ceny energií / ceny finálních produktů, reagující na globální geopolitické změny / zaměstnanost / inflace / zájem investorů, ...)

### C. Stanovení kapitalizační míry

[1] Diskontní sazbu jsem indikoval na úrovni nákladů VK.

#### Náklady vlastního kapitálu

[2] Při stanovení nákladů VK se aplikoval model oceňování kapitálových aktiv **CAPM** / komplexní stavebnicovou metodu. Náklady VK jsou modelem kalkulovány ze vztahu:

[3]



$$r = r_f + (\beta * RPT) + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde  $r_f$ ..... bezriziková míra výnosu  
 $\beta$  ..... tržní riziko nezadlužené společnosti upravené o zadlužení konkrétního podniku  
 $RPT$  .... riziková prémie kapitálového trhu USA  
 $RPZ$  .... riziková prémie země  
 $R_1$ ..... přírážka pro malé společnosti  
 $R_2$ ..... přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností  
 $R_3$ ..... přírážka za nižší likviditu oceňovaných společností

[4] Východisko uvedené **metody** = **bezrizikový výnos**.

[5] **Metoda** ocenění předpokládá **stálé** (nominální ceny), **↓** o míru **inflace**.

[6] Ke stanovení **bezrizikového výnosu** existuje několik přístupů, vycházející z:

**a/** aktuální **výnosnosti** tuzemských státních **dluhopisů** a

**b/** delší **časové řady výnosnosti** těchto státních **dluhopisů**.

[7] Z hlediska využití **aktuálních výnosností** používám pro **nominální bezrizikový výnos** vážený průměr výnosnosti českých státních **dluhopisů** s dobou splatnosti vyšší **10** let, dosažený při **aukcích** státních dluhopisů.

[8] Data **ČNB** → **výnosy** jsou aktuálně / v posledních letech (před **2023**) **nízké** / jejich užití pro **ocenění** je diskutabilní.

[9] S ohledem na uvedené **skutečnosti** / nutnost provedení odhadu **bezrizikového výnosu** na **delší** (**neomezené**) časové **období** jsem znaleckého názoru, že **dlouhodobě** udržitelná úroveň **výnosnosti** tuzemských státních **dluhopisů** se pohybuje **minimálně** na úrovni **4,888 %** = průměrný **výnos** u **dlouhodobých dluhopisů** (za **2023**) → s dobou **splatnosti delší 10** let.

[10] Od této **hodnoty** jsem **odečetl** (mínus) hodnotu míry **inflace** z predikce **ČNB** pro **2024** = **2,3 %**.

[11] **Celková hodnota reálného bezrizikového výnosu** = **2,588 %**.

[12] Koeficient  $\beta = 0,91 \rightarrow$  celosvětová data pro podniky papírenského průmyslu (damodaran.com).

[13] Riziková přírážka kapitálového trhu (RPT) = rozdíl  
a/ geometrických průměrů výnosu akcií v USA a  
b/ výnosu státních dluhopisů USA pro 1928 – 2023 = 5,07 % (damodaran.com).

[14] Riziková přírážka země (RPZ) = 0,88 % (damodaran.com).

[15] Pro potřeby znaleckého zkoumání je vhodné zohlednit vliv velikosti JIP (měřeno tržní hodnotou VK) ve vztahu ke kalkulovaným nákladům VK.

[16] Vliv velikosti JIP na výši diskontní sazby je zmiňován tuzemskou / zahraniční literaturou.

[17] Tuzemská literatura (např. MAŘÍKOVÁ, Pavla, MAŘÍK, Miloš. Diskontní míra v oceňování. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 2001. 101 s. ISBN 80-245-0228-3.) vychází z analýz kapitálového trhu v USA.

[18] Jedná se o analýzy společností Ibbotson associates / Fama / French.

[19] Výsledky analýzy Ibbotson associates jsou v TAB:

PRŮMĚRNÉ RIZIKOVÉ PRÉMIE ZA VELIKOST PODLE IBBOTSON ASSOCIATES			
KATEGORIE	OZNAČENÍ	KAPITALIZACE	PRÉMIE
I	Cenné papíry se střední kapitalizací	617 – 2 570 mil. USD	1,3 %
II	Cenné papíry s malou kapitalizací	147 – 617 mil. USD	2,1 %
III	Cenné papíry s mikro kapitalizací	Do 147 mil. USD	4,0 %

(Zdroj  $\rightarrow$  MAŘÍKOVÁ, Pavla, MAŘÍK, Miloš. Diskontní míra v oceňování. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 2001. 101 s. ISBN 80-245-0228-3, strana 50)

[20] Tuzemská literatura kalkuluje prémii za velikost modelem INFA = interval 0 – 5 % v závislosti na velikosti VK (viz KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 201).

[21] Profesor **Mařík** uvádí rizikovou **prémii** za **velikost** do **4 %** (viz **MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2, str. 199**).

[22] Při znaleckého zkoumání / **ocenění** jsem uvažoval, že **riziková přírážka JIP** ( $R_1$ ) = **2 %** → **střední míra rizika, doporučený interval = 0 – 4 %**.

[23] ( $R_2$ ) **přírážka** pro společnosti s **nejasnou budoucností = 1 %** s ohledem na současný **nejasný / nestabilní vývoj ekonomiky ČR** z důvodu **geopolitických událostí** (válečný stav mezi Ukrajina / Rusko).

[24] Při **ocenění výnosovým** způsobem uvažuji **rizikovou přírážku** za **sníženou likviditu** (= potenciální riziko včasného / úspěšného **prodeje JIP**) ( $R_3$ ) = **1 %**.

[25] Celkové náklady **VK** / **kapitalizační míra JIP = 14,21 %** p. a.

[26] **Parametry / výsledná hodnota**

**TAB [4]**

Č	OZNAČENÍ	POPIS	HODNOTA
1	$R_f$	bezriziková míra výnosu ( $PVSD - I$ ) = (4,888 – 2,300)	2,588
2	PVSD	průměrný výnos státních dluhopisů	4,888
3	I	inflace (ČNB)	2,300
4	$\beta$	koeficient <b>beta</b> , <b>tržní riziko nezadlužené společnosti</b> , upravené o zadlužení <b>JIP</b>	0,910
5	RPT	riziková <b>prémie</b> kapitálového trhu <b>USA</b>	5,070
6	RPZ	riziková <b>prémie</b> země	0,880
7	$R_1$	přírážka pro <b>malé</b> společnosti	2,000
8	$R_2$	přírážka pro společnosti s <b>nejasnou budoucností</b>	1,000
9	$R_3$	přírážka za nižší <b>likviditu</b> oceňovaných společností	1,000
10	r	<b>kapitalizační míra [%]</b> <b>VÝPOČET</b> $r = (4,888 - 2,300) + (0,910 * 5,070) + 0,880 + 2 + 1 + 1$	<b>0,1208</b>

[27] Tempo růstu **JIP** s ohledem na obtížnou **predikci** viz důvody na str. 40 ZP, bod [9], neuvažuju.

#### D. Výpočet ocenění

[1] Provozní hodnota **VK** vychází z **perpetuity** dle vztahu:

$$HP = \frac{TČV}{r}$$

kde **HP**.....hodnota společnosti  
**TČV** .....trvale odnímatelný čistý výnos  
**r** .....míra kapitalizace

[2] Pro výpočet byly použity hodnoty:

TAB [5]

Č	OZNAČENÍ	POPIS	HODNOTA
1	TČV	Trvale odnímatelný čistý výnos	11 460,05
2	r	Kapitalizační míra	0,1208
3	PHVK	Provozní hodnota <b>VK</b>	94 867,96
		<b>VÝPOČET</b> 11 460,05 / 0,1208	

[3] **Výnosová** hodnota **JIP** zohledňuje i přes nulový stav **neprovozní aktiva** → majetek, který **není nezbytný** k vlastní činnosti:

$$HOK = PHVK + NA$$

TAB [6]

Č	OZNAČENÍ	POPIS	HODNOTA
1	PHVK	Provozní hodnota <b>VK</b>	94 867,96
2	NA	Neprovozní aktiva	0,00
3	HOK	<b>Výnosová</b> hodnota <b>JIP</b>	94 867,96
		<b>VÝPOČET</b> 94 867,96 + 0,00	

[4] Z provedeného znaleckého zkoumání / ocenění jsem **výnosovou** metodou kapitalizovaných zisků stanovil hodnotu **JIP** k **31. prosinci 2023** zaokrouhleně = **94.868 tis. Kč**.

### 3/ Souhrnné ocenění

[1] Z předchozího provedeného znaleckého zkoumání / ocenění jsem určil hodnotu **JIP** k **31. prosinci 2023**:

#### TAB [7]

METODA OCENĚNÍ	HODNOTA JIP v tis. Kč
Metoda VÝNOSOVÁ – kapitalizovaných zisků	94 868

[2] Výsledek **výnosové** metody **kapitalizovaných zisků** → **94.868 tis. Kč**, odpovídá aktuální výnosové aktivity **majtkové podstaty JIP** k **31. prosinci 2023**.

## 5.2 Úkol / 2

**Náklady spojené s ukončením činnosti majetkové podstaty → JIP – Papírny Větrník, a. s., IČO 450 22 526, modelově dle situace.**

[1] Potencionální ukončení provozu majetkové podstaty JIP na sebe váže konkrétní nákladové položky, vycházející z praktických poznatků managementu:

TAB [8]

POLOŽKA	NÁKLADY (v Kč)	POZNÁMKA / VYSVĚTLENÍ
1 Odstupné zaměstnanců (bez ostrahy)	21 449 914	3 x Ø HM (odstupné neplatí se 34 % SZP)
2 ENERGIE rezervované kapacity (elektřina + plyn)	1 682 000	2měsíční náklady elektřina 5MW á 71 tis. Kč plyn 18 tis. m <sup>3</sup> / den * 27 tis. Kč
3 ENERGIE vypořádání fixu 2024– 2026 (elektřina + plyn)	18 720 046	vypořádání nakoupené energie při odstavení JIP = plyn 4,5 mil. Kč + elektřina 14,2 mil. Kč
<b>CELKEM</b>	<b>41 851 959</b>	

HM = hrubá mzda

SZP = sociální / zdravotní pojištění

[2] náklady na správu areálu JIP po ukončení provozu:

TAB [9]

POLOŽKA	NÁKLADY Kč / měsíc	POZNÁMKA / VYSVĚTLENÍ
1 OSTRAHA zaměstnanci JIP	425 000	= 5,1 mil. Kč/rok, obsluha 2 vrátnic ve 3 lidech / směna
2 DAŇ Z NEMOVITOSTI	208 128	= 2.497.536 Kč na 2024, splatná 1/2 k 31.5. + 1/2 k 2.12.2024

POLOŽKA		NÁKLADY Kč / měsíc	POZNÁMKA / VYSVĚTLENÍ
3	ČOV SRÁŽKOVÉ VODY	139 100	= fix 5.200 m <sup>3</sup> /měsíčně á 26,75 Kč
CELKEM		772 228	MĚSÍC
CELKEM		9 266 736	ROK

[3] TAB [2] a [3] indikují **náklady na ukončení provozu včetně ročních nákladů na správu areálu celkem = 51.118.695 Kč (41.851.959 + 9.266.736).**

[4] Vyčíslené **náklady** vycházejí z aktuální **ekonomické** situace / zaměstnaneckých smluv / smluv s dodavateli **energií** → odpovídají vykazovaným údajům v **účetních** výkazech.

[5] Znaleckým **zkoumáním** vybraných **cenových** položek konstatují objektivitu / korektní nastavení **nákladů**, které korespondují se současným **ekonomickým** stavem **JIP**.

### 5.3 Úkol / 3

**Náklady spojené s ekologickými zátěžemi majetkové podstaty → JIP – Papírny Větrník, a. s., IČO 450 22 526, modelově dle situace.**

**[1]** Přezkoumatelný poklad =

**a/** ekologický audit zpracovaný Dekonta a.s. z června 2022 a

**b/** interní zpráva / dokument **JIP** k ekologickým zátěžím, vzniklým provozem / papírenskou činností **JIP**.

**1/** Finanční náklady → řešení ekologických zátěží (zdroj Dekonta a.s.)

**TAB [10]**

POZEMKY / OBLAST ŘEŠENÍ	PŘEDPOKLÁDANÉ FINANČNÍ NÁKLADY				ANALÝZA RIZIK	ODSTRANĚNÍ	POZNÁMKA
	PRŮZKUM ZNEČIŠTĚNÍ						
<b>HLAVNÍ AREÁL JIP</b>							
skládky <b>TETRAPACK</b>	není potřeba				ne	provozní cash	
<b>NÁDRŽE →</b> LTO / mazut / PHM <b>BUDOVA →</b>	<b>PRŮZKUMNÉ PRÁCE</b>	<b>JEDNOTKY</b>	<b>CENA</b>	<b>CELKEM</b>	<b>200 000 Kč</b>	odstranění znečištění = vyšší jednotky / nižší desítky	<b>JIP</b> nebude <b>INS →</b> žádost dotace OPŽP
	mapovací sondy do 4 m pod terén	54	8 000 Kč	432 000 Kč			
	HG monitorovací vrty do 10 m	4	35 000 Kč	140 000 Kč			



POZEMKY / OBLAST ŘEŠENÍ	PŘEDPOKLÁDANÉ FINANČNÍ NÁKLADY				ANALÝZA RIZIK	ODSTRANĚNÍ	POZNÁMKA
	PRŮZKUM ZNEČIŠTĚNÍ						
tiskových strojů / dílny /údržba neutralizační stanice provoz / výroba buničiny	mapovací sondy v suterénu budov	20	12 000 Kč	240 000 Kč		mil. Kč, zpřesnění nákladů sanace určí průzkum znečištění	
	vzorkování stavebních konstrukcí	40	700 Kč	28 000 Kč			
	laboratorní analýzy	1	210 000 Kč	210 000 Kč			
	doprava / geologický dozor	1	100 000 Kč	100 000 Kč			
	vyhodnocení prací	1	150 000 Kč	150 000 Kč			
	<b>CELKEM</b>			<b>1 300 000 Kč</b>			
<b>POZEMKY MIMO HLAVNÍ AREÁL SPOLEČNOSTI</b>							
skládky <b>BARTYZAL</b>	<b>PRŮZKUMNÉ PRÁCE</b>	<b>JEDNOTKY</b>	<b>CENA</b>	<b>CELKEM</b>	<b>100 000 Kč</b>	ne / monitoring	<b>JIP</b> nebude <b>INS</b> → žádost dotace OPŽP
	mapovací sondy do 4 m pod terén	10	8 000 Kč	80 000 Kč			
	mapovací vrt do 20 m pod terén	2	60 000 Kč	120 000 Kč			
	HG monitorovací vrty do 10 m	3	35 000 Kč	105 000 Kč			
	laboratorní analýzy	1	100 000 Kč	100 000 Kč			
	doprava, geologický dozor	1	30 000 Kč	30 000 Kč			
	vyhodnocení prací	1	60 000 Kč	60 000 Kč			
	<b>CELKEM</b>			<b>495 000 Kč</b>			

POZEMKY / OBLAST ŘEŠENÍ	PŘEDPOKLÁDANÉ FINANČNÍ NÁKLADY				ANALÝZA RIZIK	ODSTRANĚNÍ	POZNÁMKA
	PRŮZKUM ZNEČIŠTĚNÍ						
	PRŮZKUMNÉ PRÁCE	JEDNOTKY	CENA	CELKEM			
skládku <b>ZÁTOŇ</b>	mapovací sondy do 4 m pod terén	18	8 000 Kč	144 000 Kč	<b>100 000 Kč</b>	<b>ne / monitoring</b>	
	HG monitorovací vrty do 10 m	2	35 000 Kč	70 000 Kč			
	laboratorní analýzy	1	150 000 Kč	150 000 Kč			
	doprava, geologický dozor	1	30 000 Kč	30 000 Kč			
	vyhodnocení prací	1	60 000 Kč	60 000 Kč			
	<b>CELKEM</b>			<b>454 000 Kč</b>			
odkaliště popílku	<b>není potřeba</b>				<b>NE</b>	odsouhlasená rekultivace, <b>provozní cash</b>	
železniční vlečka (S / J od areálu)	<b>není potřeba</b>				<b>NE</b>	řešeno s rekultivací odkaliště	
pozemky v intravilánu obce	<b>není potřeba</b>				<b>NE</b>	<b>NE</b>	

## 2/ Interní zpráva / dokument k ekologickým zátěžím JIP

### I. Deponie PolyAl výmětu

Na ploše v jižní části areálu **dlouhodobě** deponován

- a/ **odpad** z výstupu linky na rozvláknění sběrového papíru (**10.100 t**, údaj hlášení o odpadech za **2023**),
- b/ **odpad** ze zpracování použitých nápojových kartonů – kompozitních obalů.

**Odpad** zařazen pod katalogové číslo „19 12 12 jiné odpady (včetně směsí materiálů) z mechanické úpravy odpadu neuvedené pod číslem 19 12 11.

**Odpad** vyprodukován v **2011 až 2018**, kdy bylo zpracováno celkem **22.863 t** nápojových kartonů. Z toho získáno **9.145 t** vláknů na **výrobu** papíru. Při procesu produkován výmět, hmotnostní podíl = **70 %** PE, **15%** hliník a **15 %** zbytky papírových vláken a jiné znečištění.

Objemová hmotnost volně loženého materiálu = **250 – 350 kg / m<sup>3</sup>**, vlhkost **50 %**.

V souvislosti s **odpadovou** legislativou a změnou **IP JIP** byla **lhůta** pro

- a/ **odstranění odpadu** – PolyAl výmětu stanovena do **června 2023** a
- b/ využití do **června 2025**.

U odstranění nyní dochází k **překročení určené lhůty**.

**Aktuální možnosti využití / odstranění:**

- 1/ Varianta **skládkování** – předání odpadu katalogové č. 19 12 12 k odstranění skládkováním jedna z možností s omezeními → fyzikálně mechanické vlastnosti materiálu (objemová hmotnost / pružnost). **Cena** za skládkování zahrnuje poplatek **1.250 Kč**, základní cenu **800 Kč** a finanční rezervu **75 Kč** = **2.125 Kč / t**. Poplatek v **2025** vzroste o **25 %**. Celkové **náklady** za odstranění skládkováním v **2024 = 22,4 mil. Kč (bez přepravy)**.

- 2/ Výroba **desek** z **recyklovaných surovin** → **Flexibau**, s.r.o., areál **ZVVZ Milevsko** → ekonomicky / ekologicky zajímavá varianta. Poplatek **Flexibau** za zpracování PolyAl = 500 Kč / t + přeprava 342 Kč / t = 842 Kč / t.  
Aktuálně odvoz 50 t / měsíc.  
Reálně 600 – 1.000 t / rok.
- 3/ **Rekultivační materiál na skládce** → předpoklad varianty = míchání PolyAl s inertním materiálem a využití při dotvarování tělesa skládky před její rekultivací. Možnost odečtení poplatku za skládkování 1.250 Kč za předpokladu, že vzniklá směs bude dosahovat stanovených parametrů (chemie / fyzika / geomechanika) → výhřev, obsah škodlivých látek. Realizace podmíněna schválením provozního řádu zařízení, které bude umístěno v bezprostřední blízkosti deponie na zabezpečené ploše. **Předpoklad schválení zařízení = červenec 2024.**

Probíhají jednání s **TK Agro ČK** → zpracování odpadu v pyrolýzní jednotce umístěné v areálu **JIP**. Nutnost **ekonomické** analýzy projektu ze strany **TK Agro ČK**.

Dřívější **neúspěšné varianty** zpracování PolyAl výmětu

- 1/ **Spalovny** – hlavní problém = náklady na dopravu / vysoké Gate fee. Jednání s několika provozovateli ZEVO → pravděpodobně spalovat nebude možné z důvodu plných kapacit na několik let dopředu. Technologicky je problém se vznikajícím vodíkem při spalování hliníku → explozivnost.
- 2/ **Cementárny** – využití v cementárnách přes slibný předpoklad vysoké výhřevnosti výmětu naráží na vysoký obsah hliníku. Cementárny preferují TAP automobil průmyslu. Varianta pro svoji náročnost, přimíchávání velkého množství TAP k PolyAl a minimální zájem ze strany výrobců cementu nebyla dále rozvíjena.
- 3/ **Elektrárny** – neplánují spalování odpadů / TAP z důvodů přísných emisních limitu. Zaměřeny primárně na spalování hnědého uhlí. Vysoké náklady doprava.
- 4/ **Pyrolýza** – vysoké investice do pořízení technologie 40 – 100 mil. Kč.

## II. Deponie kaustifikačních kalů

**Deponie** se nachází v jižní části areálu **JIP** na levém břehu řeky Vltavy v blízkosti veřejné komunikace Rožmberk – Český Krumlov. Jedná se o **odpad** z výroby hydroxidu sodného, která byla v papírnách ukončena v **1986**. Kaustifikační **kaly** byly ukládány **od** cca **1926** (zahájení výroby sulfátové celulózy) – **do 1986**.

**Složením** se jedná o uhličitán vápenatý s příměsí hydroxidu sodného. V souladu s podmínkami integrovaného **povolení** dochází k postupnému **odtěžování deponie** kaustifikačních kalů a jejich odvozu do prostoru bývalého popílkového odkaliště. Do **současnosti** bylo **odvezeno** asi **3.800 t** kaustifikačních kalů = **70 % celkového** množství.

## III. Rekultivace popílkových odkališť

**Popílková odkaliště** (I. / II.) na pravém břehu Vltavy byla původně uvedena do provozu v **1967**. **Změnou** systému vytápění byla odkaliště zbavena svého primárního **účelu** → odvodňování popelovin z vytápění papírenského závodu. V **2001** rozhodnuto o zřízení / provozu kompostárny pro rekultivační materiál z dřevní hmoty / výroby papíru a kalů / čištění komunálních odpadních vod. V tomto režimu území užíváno do **2018**. Následně od **2018** do současnosti probíhají přípravné **práce** v odvodnění území a přepracování – kompostování deponovaných čistírenských / papírenských kalů.

V **2024** je **lokalita** z pohledu odvodnění území, přepracování a stability deponovaných odpadů **připravena**. Změnou odpadové legislativy, podmínek a limitů pro zasypávání a rekultivace území nutno aktuálně vyřešit zásadní **kroky**:

- 1/ změna** z odpadů evidovaných jako kaly na rekultivační kompost, který má mírnější požadavky na obsah arsenu. Nelze zasypávat a rekultivovat odpady pocházejícími z čistírenských kalů.
- 2/ povolení** pro provoz zařízení pro nakládání s odpady – rekultivace na Odkališti II., včetně aktualizovaného provozního řádu na současně platnou odpadovou legislativu a aktualizace projektové dokumentace.
- 3/ zjišťovací řízení** v procesu EIA.

- 4/ aktualizace **stanovisek** orgánů státní zprávy a souhlas stanovisko od správce PVL (již dříve udělené).

Významnou část přepokládaných **nákladů** rekultivace = **nákup** inertních materiálů (odhad **6 mil. Kč** včetně dopravy). Část nákladů bude možné kompenzovat ziskem z výkupu stavebně demoličních odpadů, kde záleží na jejich dostatečné dostupnosti v lokalitě.

Další **finance** si vyžádá fáze **biotechnické rekultivace** = asi **2,5 mil. Kč**.

Mimo zajištění dostatečného objemu inertních materiálů nutno přičíst **náklady** na **zemní práce** (bagr, převozy) = **5 – 7 mil. Kč. (odhad)**.

#### **IV. Skládka Bartyzal / Zátoň**

Bývalá **skládka Bartyzal** je **umístěna** v erozním zářezu **bezejmenné** vodoteče ve svahu nad obcí **Dolní Němče**. Odpad z výroby různorodého charakteru byl na místo navážen z papíren od **60. let 20. století**, k ukončení skládkování došlo v **90. letech 20. století**. Oficiální otevření skládky v **1971** bylo při **kolaudaci** podmíněno zhotovením a provozováním samostatného vodovodu z **JIP**, který byl napojen na studánku u bývalého zauhlování = **náhrada** zdroje užitkové vody, kterou obyvatelé **Dolní Němče** odebírali z místa, kde byla vybudována skládka. V **80. letech** byla z rozborů vody ve studních prokázána kontaminace vody v obci **Dolní Němče**. Z tohoto důvodu byla vybudována drenáž odvádějící průsakovou vodu ze skládky do **ČOV** v Českém Krumlově.

V první polovině **90. let** došlo k **rekonstrukci** vodovodu. V **2000** napojen vodovod na standardní síť pitné vody. V **2009** aktivováno plné napojení na pitnou vodu z vodovodu ve **Větrní**, spotřebu hradí **JIP (60 tis. Kč/rok)**.

**Skládka** v lokalitě **Zátoň** sloužila k ukládání **TKO / průmyslového odpadu** z papíren. Provoz do konce **90. let**. V **1992** byly v **rozporu** s provozním řádem na skládku navezeny kovové barely s neznámým obsahem, plastové obaly se zbytky barev a navážení odpadu **3 osobám**. Odpady uloženy na levém břehu Vltavy, **aktuálně** zavezeny zeminou a zarovnaný. Nyní je plocha **zatravněna**.

V případě **obou** lokalit se jedná o potenciálně **kontaminované** lokality, které jsou evidovány v **SEKM** (= aplikace **MŽP** pro kontaminované lokality). Pro **obě** lokality doporučován průzkum kontaminace (**SEKM**) a zpracování analýzy **rizik**. Firma **Dekonta** zpracovala pro **JIP** 1. fázi **ekologického auditu** včetně odhadu **finančních nákladů** na řešení **ekologických zátěží** (přehledně v **TAB [10]** str. 48 – 50 **ZP**).

**[2] Předpokládané / odhadované náklady na ekologické zátěže:**

**1/ Z ekologického auditu Dekonta konstatuji odhad nákladů na průzkum znečištění**

**a/ hlavní areál JIP = 1.300 tis. Kč**

**b/ skládka Bartyzal = 495 tis. Kč**

**c/ skládka Zátoň = 454 tis. Kč**

**celkem = 2.249 tis. Kč**

**2/ Skládkování odpadu z výstupu linky na rozvláknění sběrového papíru → odpad ze zpracování použitých nápojových kartonů / kompozitních obalů → celkové náklady = 22,4 mil. Kč (bez přepravy).**

**3/ Rekultivace popílkových odkališť = cca 15,5 mil. Kč.**

**[3] Celkové náklady na ekologické zátěže JIP jsou odhadovány na sumu 40.149 tis. Kč.**

## 6. Kontrola **postupu** / **ocenění**

- 1/ **Kontrolou** byla ověřena správnost použitých **dat** pro znalecké závěry.
- 2/ **Zdrojem dat** byly alternativně podklady od Objednatele **ZP** / veřejně **dostupné** podklady / **místní šetření** / vlastní **data**báze znalce viz kapitola 2. Zdrojové podklady.
- 3/ **Data** byla pro zpracování **adekvátní**.
- 4/ **Zpracování dat** odpovídalo potřebám aktuální znalecké **analýzy**.
- 5/ Vybraná **data** byla implementována do aplikačního **SW**.
- 6/ Závěry **ZP** vycházely z předpokladu **pravdivosti dat**.
- 7/ Znalec aplikoval postup dle § 52 vyhlášky 503 / 2020 Sb., vyhláška o výkonu znalecké činnosti:
 

**Znalec při zpracování ZP**

  - a/ **vybere** zdroj dat,
  - b/ **sebere** nebo vytvoří data,
  - c/ **zpracuje** data,
  - d/ **provede** analýzu dat a **zformuluje** její výsledky,
  - e/ **interpretuje** výsledky analýzy dat,
  - f/ **zkontroluje** svůj postup podle písmen **a/ až e/ a**
  - g/ **zformuluje** závěr.

ZP § 41 – 42 / 503/2020 Sb.	POSTUP ZNALCE § 52 / 503/2020 Sb.
Zdroj dat	← Výběr zdrojů dat.
Sběr / tvorba dat	← Sběr / setřídění dat.
Zpracování dat	← Aplikační zpracování dat.
Analýza dat / výsledky	← Analýza dat / formulace výsledků.
Interpretace výsledků	← Písemná interpretace výsledků.
Kontrola postupu	← Kontrola svého postupu.
Závěr	← Formulace závěru/ů.

TAB vlastní úprava ze zdroje → ZÁVORA, Jiří. *Význam požadavku na strukturovaný postup znalce v nové úpravě znalecké činnosti*. Acta Universitatis Carolinae – Iuridica 1, 2023, s. 45 – 58.



## 7. Závěr/y znaleckého zkoumání / ocenění

Úkol / 1

**Ekonomická výkonnost** majetkové podstaty → **JIP – Papírny Větrník, a. s.**, IČO 450 22 526, k **31. prosinci 2023** a **31. červenci 2024** (informativně).

Na základě předchozích **analýz** znaleckého zkoumání / **ocenění** jsem stanovil **výnosovou hodnotu** majetkové podstaty **JIP – Papírny Větrník, a. s.**, IČO 450 22 526, k **31. prosinci 2023** ve výši

**Kč 94.868.000,00**

(slovy Devadesátčtyřimilionyosmsetšedesátosmtisíc korun českých).

Úkol / 2

**Náklady** spojené s ukončením činnosti majetkové podstaty → **JIP – Papírny Větrník, a. s.**, IČO 450 22 526, modelově dle situace.

**Náklady na ukončení provozu** majetkové podstaty **JIP – Papírny Větrník, a. s.**, IČO 450 22 526 včetně **ročních nákladů na správu areálu JIP** jsou odhadovány ve výši

**Kč 51.118.695,00**

(slovy Padesátjedenmilionjednostoosmnácttisícšestsetdevadesát pět korun českých).

## Úkol / 3

**Náklady spojené s ekologickými zátěžemi majetkové podstaty → JIP – Papírny Větrník, a. s., IČO 450 22 526, modelově dle situace.**

Náklady na ekologické zátěže

majetkové podstaty **JIP – Papírny Větrník, a. s.**, IČO 450 22 526

jsou odhadovány ve výši

**Kč 40.149.000,00**

(slovy Čtyřicetmilionůjedenstočtyřicetdevěttisíc korun českých).

## **8. Příloha**

### **1. CD Příloha**

## 9. Rozšířená příloha / CD

### Metody

- A. Obecně vědní metody.pdf
- B. Východiska oceňování a znaleckého dokazování.pdf
- C. Metody ocenění podniku.pdf

### Podklady

- Ekologicky audit Vetrni\_zprava.pdf
- Ekologické zátěže JIP Papírny Větrní (003).docx
- JIP ukončení provozu & správu areálu (vyčíslení nákladů).xlsx
- Priloha 5\_financi naklady na reseni ekologickych zatezi.xlsx
- Vývoj KPI´s provoz JIP (2019 - 2024).xlsx

### Schémata

- Abstraktní-úrovně-uvažovaných-kontextů.pdf
- Diagram-procesu-zjisteni-a-reseni-upadku.pdf
- Komplexní schéma majetkové a kapitálové struktury.pdf
- Komplexní schéma přezkoumatelnost ZP.pdf
- Komplexní schéma znaleckého zkoumání.pdf
- Posouzení-upadku.pdf
- Schema-kontextu.pdf
- Schéma-cena-hodnota.pdf

### Znalecky\_posudek

- znalecky\_posudek.pdf

### Přílohy rozšířené - CD

- Příloha 01-Znalecké oprávnění-Vítězslav Hálek.pdf

## Znalecká doložka

**Znalec** stvrzuje, že:

- 1/ nemá / nebude mít prospěch z oceňovaného / přezkoumávaného / posuzovaného předmětu ZP,
- 2/ smluvní odměna za výkon znalecké činnosti byla sjednána **předem**, **nezávisle** na dosaženém znaleckém závěru / závěrech,
- 3/ v ZP jsou **zohledněny** všechny známé skutečnosti s vlivem na **závěr/y** znaleckého zkoumání / ocenění,
- 4/ pro zpracování ZP **nebyl** využit **konzultant**,
- 5/ ZP je vypracován s **vědomím** následků vědomě **nepravdivého ZP** ve smyslu:
  - a. § 346 zákona č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, ve znění pozdějších předpisů,
  - b. § 110a zákona č. 141/1961 Sb., o trestním řízení soudním (trestní řád), ve znění pozdějších předpisů,
  - c. § 127a zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, v aktuálním znění.

Znalecký **úkon** je **podán** v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady, specializace podniky a nepeněžní vklady, oceňování jmění obchodních společností při fúzi, rozdělení a změně právní formy, **zapsán** pod pořadovým číslem **522 / 2024** ve znaleckém deníku a **evidován** pod číslem položky **071405 / 2024** v evidenci **MSpr ČR**.

Tento **originál** vyhotovení ZP má pořadové číslo **1 / 7** vyhotovených originálů.

ZP jsem podal jako **znalec**, jmenovaný rozhodnutím **1/ Krajského soudu v HK z 7. března 1997** (spr. 3836/96), **9. června 1997** (spr. 1959/97), **23. února 1998** (spr. 591/98), **6. května 1998** (spr. 1547/98), **22. května 1998** (spr. 1727/98), **7. října 1998** (spr. 3064/98), **26. ledna 1999** (spr. 333/99), **23. listopadu 2000** (spr. 4030/2000) a **2/ ministra spravedlnosti ČR z 25. září 2012** (č. j. 512/2011-OD-ZN/13) v souladu s § 3 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů ve spojení s § 5 odst. 1 téhož zákona pro obor znalecké činnosti **EKONOMIKA**. Podle § 46, odst. 1, zákona č. 254/2019 Sb., zákona o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech, jsem zapsán jako **znalec** do předmětného seznamu znalců **MSpr ČR**.

Hradec Králové **2. září 2024**

Vítězslav H á l e k  
**znalec**