



ZNALECKÝ POSUDEK

č. 2984-87/2017

Posouzení navýšení základního kapitálu,
stanovení obvyklé výše a posouzení
přiměřenosti výnosů investice.

Datum ocenění: 31. 12. 2016



Znalecký posudek č. 2984-87/2017	
Předmět ocenění	Posouzení navýšení základního kapitálu společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. v roce 2010 z finančního hlediska, stanovení obvyklé výše a posouzení přiměřenosti výnosů investice společnosti TECPROM, a.s. do společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s.
Účel ocenění	Podklad pro jednání rady a zastupitelstva Statutárního města Olomouc o odkupu akcií
Ocenění k datu	31. 12. 2016
Zadavatel	Statutární město Olomouc Horní náměstí 771 27 Olomouc IČ: 00299308
Zhotovitel	Grant Thornton Valuations, a.s. znalecký ústav sídlem Jindřišská 937/16, Nové Město, 110 00 Praha 1 IČ 630 79 798 zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 3223
Počet výtisků	Posudek je vyhotoven ve třech výtiscích. Posudek je rovněž uložen v elektronické podobě ve znaleckém ústavu.
Posudek obsahuje celkem	55 stran textu včetně titulní strany a příloh ve formě A4
Datum a místo zpracování	10. srpna 2017, Praha
ID projektu	4116
Zpracovali	Marek Matula, Přemysl Krch, Liudmyla Solodilova
Odborný garant	Patrik Ždánský - znalec v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady, specializace – podnik
Kontrola postupu ocenění a závěrů	Přemysl Krch



Obsah

Obsah.....	3
1 Znalecký úkol.....	5
1.1 Zadání znaleckého úkolu.....	5
1.2 Účel vypracování znaleckého posudku.....	6
1.3 Datum ocenění.....	6
1.4 Zadavatel znaleckého posudku	7
1.5 Zhotovitel znaleckého posudku	7
1.6 Prohlášení zhotovitele znaleckého posudku	7
1.7 Obecné předpoklady a omezení.....	7
1.8 Základní zásady aplikované při zpracování posudku	8
1.9 Důvěrnost znaleckého posudku	9
1.10 Platnost a použitelnost znaleckého posudku.....	9
1.11 Základní vymezení	9
1.12 Metody ocenění.....	9
1.13 Počet stran, příloh a vyhotovení znaleckého posudku.....	12
1.14 Podklady pro zpracování znaleckého posudku	13
2 Nález.....	14
2.1 Historie a základní informace o společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s.	14
2.2 Popis projektu	15
2.3 Popis předmětu ocenění.....	16
2.4 Makroekonomické prostředí predikce.....	17
2.5 Analýza relevantního trhu.....	21
2.6 Finanční analýza společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s.	25
2.7 Shrnutí makroekonomické predikce a tržní a finanční analýzy.....	35
3 Metodologie, volba metod a postup ocenění.....	36
3.1 Metody ocenění	36
4 Posudek.....	40
4.1 Posouzení navýšení základního kapitálu společnosti AQP v roce 2010	40
4.2 Stanovení obvyklé výše výnosnosti investice	42
4.3 Posouzení přiměřenosti předpokládané výnosnosti investice.....	46



4.4	Dosažené závěry a prohlášení	48
5	Znalecká doložka	50
6	Přílohy	51
6.1	Příloha A – Výpis z obchodního rejstříku společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s.	52

1 Znalecký úkol

1.1 Zadání znaleckého úkolu

Předmětem tohoto posudku je:

Posouzení navýšení základního kapitálu společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. v roce 2010 z finančního hlediska, stanovení obvyklé výše a posouzení přiměřenosti výnosů investice společnosti TECPROM, a.s. do společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s.

Základní identifikační údaje o společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. k datu zpracování posudku jsou uvedeny v následující tabulce.

Základní identifikační údaje o společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s.

Název společnosti	AQUAPARK OLOMOUC, a.s.
Sídlo společnosti	Kafkova 526/21, Slavonín, 783 01 Olomouc
Identifikační číslo	278 20 378
Obchodní rejstřík	zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Ostravě, oddíl B, vložka 3425
Datum zápisu	26. listopadu 2007
Základní kapitál	219 200 000,- Kč
Předmět podnikání	- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, - hostinská činnost, - provozování solárií, - masérské, rekondiční a regenerační služby, - prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin



Statutární orgán - představenstvo:	Předseda představenstva: RNDr. Ivan Kosatík, dat. nar. 13. října 1957 Člen představenstva: Ing. Dalibor Přikryl, dat. nar. 27. listopadu 1969 Člen představenstva: Mgr. Marek Mádr, dat. nar. 10. ledna 1972
Způsob jednání:	Představenstvo zastupuje společnost. Společnost zastupují společně všichni členové představenstva, nebo společně předseda a jeden člen představenstva, anebo samostatně jeden člen představenstva, který k tomu byl představenstvem písemně pověřen.
Dozorčí rada:	Předseda dozorčí rady: Mgr. Ing. Petr Konečný dat. nar. 24. srpna 1967 Člen dozorčí rady: Ing. Jaromír Uhýrek, dat. nar. 15. června 1955 Člen dozorčí rady: Mgr. Radim Lindner, dat. nar. 26. února 1978
Akcie:	21 920 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč Akcie vydané společností jsou převoditelné pouze s předchozím souhlasem valné hromady společnosti a s výhradou předkupního práva akcionářů při převodu akcií. Předchozího souhlasu valné hromady s převodem akcií není třeba, dochází-li k jejich převodu mezi stávajícími akcionáři společnosti na základě výkonu předkupního práva akcionářů.

1.2 Účel vypracování znaleckého posudku

Znalecký posudek je vypracován jako podklad pro rozhodování rady a zastupitelstva Statutárního města Olomouc o odkupu akcií.

1.3 Datum ocenění

Ocenění je provedeno vzhledem k předmětu zkoumání dle znaleckého úkolu a na základě účelu ocenění a dostupnosti podkladů k datu 31. 12. 2016. Veškeré informace mající vliv na ocenění byly získány s platností k datu 31. 12. 2016. Při analýze nákladů vlastního kapitálu bylo použito i veřejně dostupných údajů, známých v období leden – květen 2017.



1.4 Zadavatel znaleckého posudku

Zadavatelem znaleckého posudku je Statutární město Olomouc, Horní náměstí, 771 27 Olomouc, IČ: 00299308.

1.5 Zhotovitel znaleckého posudku

Zhotovitelem znaleckého posudku je znalecký ústav Grant Thornton Valuations, a.s., IČO: 630 79 798, se sídlem Jindřišská 937/16, Nové Město, 110 00 Praha 1, jmenovaný pro obor ekonomika, odvětví ceny a odhady s rozsahem znaleckého oprávnění pro oceňování nemovitostí, oceňování závodů a jejich částí, regulace cen a kalkulace energií, oceňování pohledávek, strojů a zařízení včetně dopravních prostředků, strojů a zařízení, technologických zařízení a celků, zemědělské techniky, nehmotného majetku, zejména patentů, vzorů, ochranných známek a obchodního tajemství, majetkových práv a jiných práv průmyslového vlastnictví, zásob, pohledávek, oceňování cenných papírů a kapitálových účastí včetně oceňování podílů v obchodních společnostech, oceňování nepeněžitých vkladů, jmění pro účely přeměn obchodních společností a družstev, ceny a odhady informačních systémů, výpočetní a zabezpečovací techniky, elektrotechniky, investičních nástrojů, včetně akcií, dluhopisů a derivátů, posuzování v oblasti účetnictví, ekonomiky podniků, financování a řízení peněžního toku, posuzování úvěrové způsobilosti ekonomických subjektů, bankovníctví, peněžnictví a pojišťovnictví, burzovníctví a kolektivní investování, analýza finančních rizik, stanovení reálné hodnoty pro účetní účely a alokace kupní ceny.

1.6 Prohlášení zhotovitele znaleckého posudku

Zhotovitel prohlašuje, že:

- není podjatý ve smyslu ust. § 11 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, v platném znění;
- nebyla mu přiznána při stanovení výše odměny za provedená ocenění žádná zvláštní výhoda;
- je znalcem nezávislým na všech stranách, účastnících se soudního řízení a dalších zúčastněných stranách.
- v současné době, ani v blízké budoucnosti nebude mít prospěch z předmětu ocenění, honoráře ani odměny nezávisí na vypočtených hodnotách ani na závěrech tohoto znaleckého posudku.

Zhotovitel upozorňuje, že znalecký posudek může být použit pouze pro výše uvedený účel. Posudek nesmí být ani jako celek, ani jeho jednotlivé části kopírován nebo rozmnožován pro jiné účely bez předchozího písemného souhlasu znalce. Interpretace a použití výsledku tohoto ocenění souvisí výhradně s účelem jeho zpracování, výsledek ocenění je z metodických důvodů obecně nepřenositelný.

1.7 Obecné předpoklady a omezení

Ocenění je zpracováno v souladu s následujícími obecnými předpoklady a omezujícími podmínkami:



- Zhotovitel vychází z vlastních databází, obecně dostupných informací a z informací a prohlášení o pravosti a platnosti všech podkladů předložených Zadavatelem či zúčastněnými stranami. Zhotovitel tudíž neodpovídá zejména za:
 - a. pravost a platnost vlastnických nebo jiných věcných práv k oceňovaným movitým i nemovitým věcem;
 - b. pravost a platnost práv k cizím věcem a nájemním vztahům k nim, jejichž existence měla nebo mohla mít vliv na provedené tržní ocenění.
- Zhotovitel vychází z toho, že informace získané z podkladů předložených Zadavatelem a zúčastněnými stranami jsou věrohodné a správné a nejsou tudíž ve všech případech ověřovány z hlediska jejich přesnosti a úplnosti.
- Zhotovitel zpracovává ocenění podle podmínek na trhu v době k datu ocenění a neodpovídá za případné změny tržní situace, ke kterým by došlo po dni ocenění.
- Hodnota v tomto ocenění stanovená respektuje právní předpisy v oblasti cen, financování, účetnictví a daní platné ke dni ocenění.
- Hodnoty v provedeném ocenění stanovené jsou určeny pouze pro Zadavatele ocenění a jsou platné pouze pro uvedený účel. Zhotovitel nenese odpovědnost za použití těchto údajů jinou osobou, případně pro jiný účel.
- Zhotovitel nepodnikal žádná šetření minulých ani současných způsobů použití předmětného majetku a v případě ocenění nemovitostí ani sousedních pozemků za účelem stanovení kontaminace. Hodnota je stanovena za předpokladu, že žádná kontaminace předmětného majetku ani jeho okolí neexistuje.
- Zhotovitel zachovává vůči třetím osobám mlčenlivost o všech skutečnostech, o nichž se při zpracování tohoto ocenění dozvěděl.
- Předpokládá se plný soulad se všemi aplikovatelnými zákony a předpisy, pokud by hlubším šetřením nad rámec této expertízy nevyplynuly jiné skutečnosti.

1.8 Základní zásady aplikované při zpracování posudku

Při zpracování tohoto posudku Zpracovatel aplikoval základní zásady podporující objektivitu ocenění, nezávislost znalce a transparentnost použitých postupů. Jedná se především o následující zásady:

- dle názoru Zpracovatele ocenění nezávisle, nestranně a komplexně přihlíží ke všem známým relevantním skutečnostem, ke kterým mohlo být při jeho zpracování přihlédnuto (*zásada komplexnosti*);
- ocenění Zpracovatel považuje za úplné, neboť dle jeho mínění obsahuje veškeré náležitosti, které zabezpečují jednoznačně transparentní a plně použitelný výstup (*zásada úplnosti*);
- ocenění je vnitřně konzistentní. Dle názoru Zpracovatele byly při zpracování tohoto posudku použity postupy a metody v souladu s obecnými předpoklady a principy (*zásada vnitřní konzistence*);



- Zpracovatel konstatuje, že není žádným způsobem závislý na výsledku ocenění (*zásada nezávislosti a nestrannosti, viz prohlášení*);
- dle mínění Zpracovatele je ocenění opakovatelné, což znamená, že je kýmkoliv přezkoumatelné. Vzhledem k transparentním a obecně známým postupům může Zadavatel tohoto posudku přezkoumat použitý postup při ocenění (*zásada opakovatelnosti ocenění*);
- v tomto posudku byly důvodně a odůvodněně použity takové metodické postupy, které byly vhodné, přiměřené a plně vyhovující relevantním informacím, které měl Zpracovatel k dispozici (*zásada důvodnosti a odůvodněnosti*);
- zdroje, z nichž bylo čerpáno pro účely tohoto posudku, považuje Zpracovatel za věrohodné (*zásada spolehlivosti*).

1.9 Důvěrnost znaleckého posudku

Veškeré podklady využitě pro předmětný znalecký posudek, postupy zpracování, dílčí propočty a výsledky jsou považovány za důvěrné a z tohoto důvodu nesmí být reprodukovány, zneužívány nebo využívány ve prospěch třetích osob bez souhlasu Zhotovitele a Zadavatele.

1.10 Platnost a použitelnost znaleckého posudku

Zpracovatel podotýká, že případné odchylky, které mohou v budoucnosti nastat částečně z důvodu určitých nejistot v tuzemském podnikatelském prostředí, celkového rámcového vývoje české ekonomiky a z dalších rizik vztahujících se k předmětu ocenění, si mohou časem vyžádat odpovídající korekce. Z toho důvodu Zpracovatel tento znalecký posudek a závěry v něm dosažené považuje za platné pouze k datu ocenění.

1.11 Základní vymezení

Podle zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim“.

1.12 Metody ocenění

Následující pojmy jsou ve zpracovaném ocenění použity ve významu uváděném v obecně uznávaných mezinárodních publikovaných metodikách tržního oceňování Mezinárodní organizace pro oceňování (IVSC – International Valuation Standards Committee) a v navazujících publikacích tuzemských autorů.



Tržní úrovně hodnoty - tržní hodnotové báze

Tržní hodnotové báze zahrnují zpravidla tři hodnotové úrovně, kdy nejčastěji užívanou je tzv. tržní hodnota.

Tržní hodnota je výrazem trhem uznané použitelnosti aktiva. Je to odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejechtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. Tomuto pojmu v podstatě obsahově odpovídá i pojem v současnosti již neužívaný jako byla např. „obecná cena“.

Do tržní hodnotové úrovně patří dále i obvyklá cena, která je však zjištěna statisticky v místě a čase na relevantním trhu. Tuto hodnotovou bázi lze však zjistit pouze tržním porovnáním a u podniků ji prakticky nelze zjistit. Obvyklou cenu lze zpravidla zjistit pouze u zboží s charakterem komodity nebo u zboží, které se charakterem prodeje tomuto typu blíží.

Definice tržní hodnoty dle Standardu 1 IVS 2005¹:

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“

Pojmy v definici tržní hodnoty dle IVS²:

Definice tržní hodnoty dle International Valuation Standards používá následující pojmy:

„...odhadnutá částka...“ - odpovídá ceně vyjádřené v penězích, která by byla zaplacená za aktivum v transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery,

„...by měl být majetek směněn...“ - odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena,

„...k datu ocenění...“ - požaduje, aby stanovená tržní hodnota byla časově omezena,

„... mezi ochotným kupujícím...“ - kupující není příliš dychtivý ani nucený kupovat za každou cenu,

„...ochotným prodávajícím...“ - prodávající není příliš dychtivý ani nucený prodávat za každou cenu,

„...při transakci samostatných a nezávislých partnerů...“ - určuje transakci mezi osobami, které nemají mezi sebou blízké či zvláštní vztahy (např. dceřiná společnost, vlastník-nájemce),

¹International Valuation Standards 2005, str. 82-83.

² MAŘÍK, Miloš, et al. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. Tržní hodnota, s. 22-24.



„...po náležitém marketingu...“ - majetek by měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem, aby za něj byla získána nejlepší cena přicházející v úvahu,

„...ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně...“ - kupující i prodávající byly k datu ocenění dostatečně informovány o podstatě a vlastnostech majetku, jeho využití a stavu trhu k datu ocenění,

„...a bez nátlaku...“ - žádná ze stran nebyla nucena ani tlačena do realizace.

Pro následující kategorie hodnoty platí definice tržní hodnoty buď jen omezeně, nebo neplatí vůbec, výsledné hodnoty odpovídající této úrovni nemají obecnou platnost, mají omezenou vypovídací schopnost či platí jen pro zúžený okruh účastníků transakce. Podle tzv. subjektivního oceňovacího principu může výsledek takového ocenění plnit určitou předem definovanou funkci (tzv. Kolínská škola), nejčastěji arbitrážní nebo poradenskou.

Investiční hodnota (investment value) je hodnota aktiva pro stávajícího nebo předpokládaného investora pro jeho individuální investiční nebo provozní cíle. Investiční hodnota je báze hodnoty specifická pro konkrétní subjekt. Tato báze hodnoty odráží užitky plynoucí danému subjektu z držení aktiva, a proto není nutně spojena s předpokladem hypotetické směny aktiva.

V některých případech může mít podnik pro daného investora investiční hodnotu na úrovni tržní hodnoty podniku, ale obecně může být investiční hodnota vyšší nebo nižší než tržní hodnota daného podniku. Investiční hodnota může obsahovat speciální hodnotu.

Investiční hodnotu lze považovat za synonymum německých pojmů hraniční hodnota a hodnota pro rozhodování.

Speciální hodnota (special value) je částka, která odráží konkrétní vlastnosti aktiva, které mají hodnotu pouze pro speciálního kupujícího. Tato hodnota vzniká, když má aktivum vlastnosti, které jej činí pro konkrétního kupujícího přitažlivějším než pro ostatní kupující na trhu. Tyto vlastnosti mohou zahrnovat fyzické, geografické, ekonomické nebo právní charakteristiky aktiva.

Spravedlivá hodnota (férová hodnota, „fair value“) je odhadovaná cena pro převod aktiva nebo závazku mezi konkrétními, informovanými a ochotnými stranami, která odráží příslušné zájmy těchto stran. Tato hodnotová báze reprezentuje cenu, která by byla rozumně odsouhlasena mezi dvěma specifickými stranami při směně majetku. Mezi stranami nemusí existovat propojení a strany mohou vyjednávat nezávisle, ale majetek není nezbytně vystaven na širším trhu a odsouhlasená cena může odrážet specifické výhody (nebo nevýhody) vlastnictví pro zúčastněné strany a nikoli pro trh obecně. Jedná se o širší pojem než tržní hodnota. V některých případech může být spravedlivá hodnota právě na úrovni tržní hodnoty, ale v jiných případech může zahrnovat prvky speciální hodnoty, které se v tržní hodnotě vyskytovat nesmějí. Spravedlivou hodnotu lze považovat za synonymum německého pojmu rozhodčí hodnota a velmi často plní arbitrážní oceňovací funkci.

Jde o netržní úroveň hodnoty, která je platná pouze pro účastníky transakce a je tak většinou obecně nepřenosná. I přes uvedené by však přesto měla být ekonomicky odůvodněná, protože by neměla poškozovat žádného z účastníků transakce anebo by poškozovala všechny účastníky stejnou mírou. V Mezinárodních standardech pro oceňování EVS 2000 Evropské skupiny

asociací odhadců (The European Group of Valuers' Associations, TEGoVA), je ve Standardu 4 – oceňovací základny definována tzv. „fair value“ (reálná hodnota). Podle definice těchto Mezinárodních standardů je fair value částkou, za kterou by mohl být majetek směněn mezi znalými, nezávislými a koupěchtivými stranami“ tzn., že má jen do určité míry definičně charakter tržní hodnoty. Přesněji množina tržní hodnoty se do určité míry může překrývat s množinou reálné hodnoty. Existuje však definiční rozdíl mezi fair value podle Mezinárodních oceňovacích standardů a Mezinárodních účetních standardů.

Uvedené náhledy v podstatě odpovídají stanoviskům k základním pojmům, jako jsou hodnota, cena, náklady a trh tak, jak je obsahují mezinárodní oceňovací standardy.

Trh je systém a/nebo místo, kde jsou zboží a služby směňovány mezi kupujícími a prodávajícími prostřednictvím cenového mechanismu. Představuje schopnost zboží a/nebo služeb být směňováno mezi kupujícími a prodávajícími bez přílišných omezení jejich činnosti.

Cena je výrazem pro požadovanou, nabízenou, nebo placenou částku za zboží nebo službu. Je to fakt veřejně známý, nebo udržovaný v soukromí. Může, nebo nemusí mít nějaký vztah k hodnotě, která je zboží, nebo službám, připisována jinými, a proto je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené zboží nebo službám jednotlivými kupujícími a/nebo prodávajícími v jednotlivých situacích.

Hodnota je ekonomický pojem týkající se peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit, a těmi, kdo je kupují a prodávají. Na rozdíl od ceny, hodnota není skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase podle konkrétní definice hodnoty. Ekonomická koncepce reálné hodnoty odráží objektivizovaný názor na prospěch plynoucí tomu, kdo vlastní zboží nebo obdrží služby k datu platnosti takto stanovené hodnoty.

Věcná hodnota („substanční hodnota“, „časová cena“) je reprodukční cena věci, snižená o přiměřené opotřebení, odpovídající průměrně opotřebované věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání, ve výsledku pak snižená o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání věci. Obdobou této ceny je podle zákona č. 151/1997 Sb. „cena zjištěná nákladovým způsobem“.

Cena zjištěná („cena administrativní“, „cena úřední“) je cena zjištěná podle cenového předpisu, v současné době podle zákona č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a prováděcí vyhlášky č. 8/2013 Sb. o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb.

Cena pořizovací („cena historická“) je cena, za kterou bylo možno pořídit věc v době jejího pořízení, bez odpočtu opotřebení.

Cena reprodukční („reprodukční pořizovací cena“) je cena, za kterou by bylo možno stejnou nebo porovnatelnou novou věc pořídit v době ocenění, bez odpočtu opotřebení.

1.13 Počet stran, příloh a vyhotovení znaleckého posudku

Tento znalecký posudek obsahuje 55 stran vč. titulní strany a příloh. Znalecký posudek je vypracován ve 3 vyhotoveních s platností originálu. Posudek je uložen rovněž v elektronické podobě ve znaleckém ústavu.



1.14 Podklady pro zpracování znaleckého posudku

- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti;
- Akcionářská dohoda ze dne 23. 10. 2007;
- Koncesní smlouva ze dne 30. 11. 2007 včetně Přílohy č. 9 a Dodatků č. 1 – 4 a č. 8;
- Provozní zprávy společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. za roky 2009 -2016;
- Důvodová zpráva pro jednání Rady města Olomouce konané dne 6. 12. 2016;
- Finanční plán z let 2007 - 2008;
- Business plán společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. na roky 2015, 2016 a 2017;
- Informace a podklady, týkající se dlouhodobého majetku společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s.;
- Další dílčí relevantní podklady;
- Obecné metody oceňování;
- Odborná literatura: M.Mařík, Metody oceňování podniku I a II (pro pokročilé);
- Interní databáze zpracovatele posudku;
- Internetové zdroje: www.justice.cz, internetové stránky společností, apod.

Veškeré podklady, které byly předány od Zadavatele a zúčastněných stran, byly přijaty bez dalšího ověřování jako podklady věrně odpovídající skutečné situaci oceňované společnosti.

2 Nález

2.1 Historie a základní informace o společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s.³

Areál olomouckého aquaparku se nachází v lokalitě „Pod Vlachovým“ v přímém sousedství Obchodního a zábavního parku Haná poblíž silniční výpadevky na Brno.

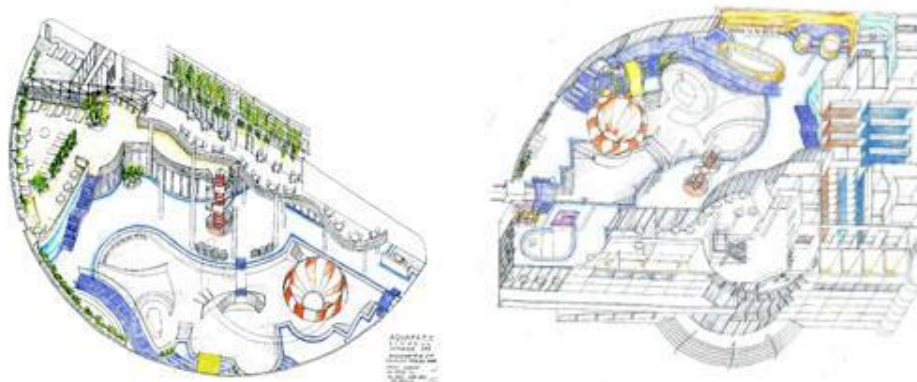
Tento areál vodních atrakcí a relaxace vznikl ve spolupráci statutárního města Olomouce a soukromého investora (společnosti TECPROM, a.s.), který je povinen zajistit výstavbu a provozovat aquapark za předem smluvně sjednaných požadavků na kvalitu a dostupnost atrakcí a služeb.

Aquapark Olomouc představuje projekt, který návštěvníkům nabízí zajímavé adrenalinové a relaxační vodní atrakce, odpočinkové zóny, masáže a solária v atraktivním prostředí v rámci jednoho komplexního provozu tvořeného vnitřní bazénovou halou a venkovním areálem s travnatými rekreačními plochami.

Při realizaci byla využívána nejnovější stavebně–technická řešení, která v sobě zohledňují aktuální vývoj na trhu bazénových zařízení, technologií a vodních atrakcí. Zároveň byl také kladen důraz na využívání nejnovějších poznatků vyplývajících z aktuálních zkušeností v oblasti bezpečnosti a kvality provozování podobných zařízení s ohledem na maximální spokojenost návštěvníků s poskytovanými službami.

Stavba centra vodních volnočasových aktivit se nachází na ploše 33.000 m² a byla zahájena 3. 12. 2007. Její dokončení je datováno k 28. 5. 2009.

³ Zdroj: <http://www.aqua-olomouc.cz/>



Pracovní skica barevné axonometrie interiérů Aquaparku Olomouc⁴ - Autoři jsou Ing. arch. Jan Vrana, HÉTA - architektonický ateliér a Stavoprojekt Olomouc a.s.

2.2 Popis projektu⁴

Realizace projektu započala v roce 2006, na koncepční a technický návrh navazovala příprava obchodního plánu a finančního modelu. Finanční model, projektující investiční a provozní náklady aquaparku, jeho návštěvnost, tržby a způsob financování, byl připraven na základě předpokladů vycházejících z technických plánů (výše investice) a obchodního plánu (návštěvnost, tržby a náklady). Na zhodnocení finančního modelu bankou byla postavena struktura financování i výše příspěvku od statutárního města Olomouce, zejména ve formě služebného. Příprava finančního modelu a propočet návratnosti investice byl prováděn na přelomu let 2007 – 2008 a byl konzultován s odbornými firmami. Ceny vstupného byly navrženy v takové výši, aby byly dostupné co nejširšímu okruhu návštěvníků a odpovídaly úrovni nabízených služeb. Počet návštěvníků byl uvažován v takové výši, aby odpovídal počtu obyvatel města Olomouce a odpovídající spádové oblasti (a předpokládaného zájmu v té době ve vztahu k nabídce srovnatelných zařízení) i navrhované kapacitě zařízení. Po vyhodnocení všech podkladů byl pro aquapark v Olomouci stanoven předpokládaný roční počet návštěvníků 110 tis. pro venkovní bazén a 180 tis. pro vnitřní část aquaparku (v součtu cca 290 tis. návštěvníků), a to jako počet stálý. Tento odhad byl podpořen i dostupnými údaji z jiných aquaparků a odpovídal i analýze zpracované specializovaným odborem České spořitelny, tedy banky, která projekt následně i financovala.

Pro realizaci projektu byla založena obchodní společnost AQUAPARK OLOMOUC, a.s. (dále také „AQP“). Mezi akcionáři byla uzavřena akcionářská dohoda, která stanovovala mimo jiné i počáteční vklad do základního kapitálu v celkové výši 201.200.000,- Kč.

⁴ Zdroj: Důvodová zpráva pro Radu města Olomouce dne 6. 12. 2016

Olomoucký aquapark byl otevřen 1. června 2009, přičemž po dobu prvního měsíce probíhal zkušební provoz celého Zařízení s průběžným vyhodnocováním a nastavováním jednotlivých bazénových technologií. Plnohodnotný provoz Zařízení byl poté spuštěn od 1. července 2009.

Skutečná návštěvnost od roku 2009 však byla nižší, než stanovovaly předpoklady, a činila od počátku jen cca 170.000 - 200.000 návštěvníků ročně namísto předpokládaných cca 300 tis. návštěvníků ročně. K propadu návštěvnosti v meziročním srovnání došlo v roce 2009 i v ostatních aquaparcích.

Tato nižší návštěvnost byla i důvodem pro zhoršené (záporné) výsledky hospodaření, které dále způsobily přechodný nedostatek finančních prostředků společnosti v roce 2010 s předpokladem pokrčování tohoto stavu i v následujícím období. Ve spolupráci s financující bankou bylo rozhodnuto o zvýšení základního kapitálu (jmění) společnosti v roce 2010 o 18.000.000,- Kč, a to ve dvou krocích (24. 6. 2010 o 10.000.000,- Kč a 6. 10. 2010 o 8.000.000,- Kč). Celková výše základního kapitálu společnosti tak činila 219.200.000,- Kč.

Pro podpoření financování projektu bylo v roce 2012 Dodatkem č. 8 Koncesní smlouvy dohodnuto zvýšení Služebného. Počínaje rokem 2012 docházelo k postupnému zlepšování hospodaření společnosti a v roce 2015 bylo poprvé dosaženo kladného hospodářského výsledku.

V souladu s akcionářskou smlouvou došlo k datu 23. 10. 2012 a 23. 10. 2014 k odkupu části akcií ve vlastnictví společnosti TECPROM, a.s. Statutárním městem Olomouc. Odkup posledních akcií se předpokládá k datu 4. 12. 2017. Akciový podíl společnosti TECPROM, a.s. a Statutárního města Olomouce ve společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. byl a předpokládá se následující:

Datum	Statutární město Olomouc	TECPROM, a.s.
23.10.2007	45%	55%
23.10.2012	85%	15%
23.10.2014	95%	5%
4.12.2017	100%	0%

Zdroj: Podklady od zadavatele

2.3 Popis předmětu ocenění

Předmětem ocenění je stanovení obvyklé výše a posouzení přiměřenosti výnosů investice společnosti TECPROM, a.s. do společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. a posouzení navýšení základního kapitálu společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. v roce 2010.

Z poskytnutých informací a dokumentů vyplývá, že celková hodnota vlastního kapitálu je tvořena základními vklady akcionářů z roku 2007 a dále zvýšením základního kapitálu v roce 2010. Ve všech případech se jednalo o vklady v poměru 45 % Statutární město Olomouc a 55 % společnost TECPROM, a.s. Jednalo se vždy o akcie v nominální hodnotě 10.000,- Kč.

Následně (v letech 2012 a 2014) došlo k převodu akcií (40% a 10% podíly) z vlastnictví společnosti TECPROM, a.s. na Statutární město Olomouc, a to na základě ujednání v Akcionářské dohodě z roku 2007, za ceny za akcii 15.742,- Kč v roce 2012 a 18.632,- Kč

v roce 2014. Pro převod posledních 5 % akcií se předpokládala cena za akcii 24.782,- Kč, později byla sjednána cena za akcii ve snížené výši 21.588,- Kč.

Vývoj podílů, počtů akcií a jejich cen je uveden v následující tabulce:

000 CZK		SmOL						TECPROM					
		částka		ks		%		částka		ks		%	
		za položku	celkem	za položku	celkem	za položku	celkem	za položku	celkem	za položku	celkem	za položku	celkem
23.10.2007	Vklad	90 540	90 540	9 054	9 054	45,0%	45,0%	110 660	110 660	11 066	11 066	55,0%	55,0%
24.6.2010	Navýšení 1	4 500	95 040	450	9 504	45,0%	45,0%	5 500	116 160	550	11 616	55,0%	55,0%
6.10.2010	Navýšení 2	3 600	98 640	360	9 864	45,0%	45,0%	4 400	120 560	440	12 056	55,0%	55,0%
23.10.2012	Převod tranše 1	138 026	236 666	8 768	18 632	40,0%	85,0%	-138 026	-17 466	-8 768	3 288	-40,0%	15,0%
23.10.2014	Převod tranše 2	41 376	278 042	2 192	20 824	10,0%	95,0%	-41 376	-58 842	-2 192	1 096	-10,0%	5,0%
4.12.2017	Převod tranše 3	23 660	301 702	1 096	21 920	5,0%	100,0%	-23 660	-82 502	-1 096	0	-5,0%	0,0%

Zdroj: Podklady od zadavatele, vlastní výpočet

Předmětem ocenění je ověřit, zda výnos realizovaný společností TECPROM, a.s. při prodeji jednotlivých tranší akcií lze pokládat za obvyklý a přiměřený. Současně je předmětem ocenění také posouzení nezbytnosti řešení nedostatku finančních prostředků společnosti AQP v roce 2010 zvýšením základního kapitálu, jak je uvedeno výše.

2.4 Makroekonomické prostředí predikce⁵

Vzhledem k účelu ocenění jsme analyzovali celkový stav makroekonomického prostředí v obdobích, k nimž se uzavření dohod o realizaci jednotlivých transakcí vztahuje. Pro analýzu jsme vycházeli zejména z predikcí Ministerstva financí sestavených před daty uzavření výše uvedených smluv.

Říjen 2007

Predikce byla založena na předpokladu dalšího růstu světové ekonomiky. Ke globální dynamice stále výrazněji přispívaly asijské ekonomiky, zejména Čína a Indie, snížil se růst v USA. Růst v eurozóně, který v roce 2006 dosáhl nejvyšších hodnot od roku 2000, se měl v letech 2008 a 2009 dle výhledů stabilizovat okolo 2,4 %. Ceny ropy Brent se v horizontu predikce měly udržet zhruba na stálé úrovni mezi 70 až 75 USD za barel. Vnější prostředí tedy mělo nadále působit na makroekonomický vývoj v České republice spíše pozitivně.

Česká ekonomika se pohybovala po růstové trajektorii nad úrovní potenciálního produktu.

Meziroční přírůstek reálného HDP podle posledních platných údajů ČSÚ dosáhl ve 2. čtvrtletí 2007 hodnoty 6,0 %. Tempo mezičtvrtletního růstu sezónně očištěného HDP se po dosažení

⁵ Zdroj predikcí: Ministerstvo financí ČR

vrcholů ve výši 1,8 % v 1. a 4. čtvrtletí roku 2005 mírně zpomalovalo. Ve 2. čtvrtletí 2007 byl dosažen přírůstek 1,4 %.

V následujícím období se očekávalo postupné uzavírání kladné produkční mezery a návrat k potenciálnímu produktu spojený s mírným zpomalením růstu HDP. Pro rok 2007 se odhadoval přírůstek HDP na 5,9 %, na rok 2008 pak 5,0 %.

Citelný pokles nezaměstnanosti (o 92 tis. osob meziročně podle VŠPS) bylo možné přičítat ekonomickému růstu, úpravám legislativy trhu práce i intenzivní činnosti úřadů práce při realizaci programů aktivní politiky zaměstnanosti, včetně individuální pomoci jednotlivým klientům při hledání uplatnění. Vzhledem k tomu, že při trvalém dynamickém růstu ekonomiky nedocházelo k uvolňování pracovníků při ukončování ekonomických aktivit, počet nově hlášených uchazečů klesal. K tomu dále přispívalo i rozšíření přitažlivosti přijímání absolventů škol zejména příspěvky zaměstnavatelům na vyplácené mzdy.

Regionální strukturální problémy v severních oblastech přetrvávaly v důsledku kvalifikačního nesouladu nabídky a poptávky po pracovní síle a nízké adaptability některých skupin nezaměstnaných.

Riziko nezaměstnanosti bylo velmi závislé na dosažené kvalifikaci. U lidí se základním vzděláním míra nezaměstnanosti meziročně klesla z 24,6 % na 21,0 %, u vysokoškolsky vzdělaných z 2,5 % na 1,2 %.

Současně dále klesal i počet dlouhodobě nezaměstnaných (déle než jeden rok) na cca 150 tisíc. Jejich podíl na registrované nezaměstnanosti představoval 43 %, podle VŠPS nadále tvořil více než polovinu nezaměstnaných (55 %).

Očekávalo se, že počet nezaměstnaných bude se sezónními výkyvy nadále klesat v důsledku ekonomického růstu, tvrdšího přístupu úřadů práce, realizace programů aktivní politiky zaměstnanosti i nové legislativy. U obou základních statistik se očekával v zásadě obdobný průběh.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS se měla v roce 2007 snížit na 5,5 %, v roce 2008 měla dále klesnout na 4,8 %. Průměrná míra registrované nezaměstnanosti měla poklesnout na 6,7 % v roce 2007 a na 5,9 % v roce 2008.

Meziroční růst objemu mezd a platů (podle domácího konceptu) z 9,6 % v 1. čtvrtletí zvolnil na 9,0 % ve 2. čtvrtletí. Obdobný vývoj měl i nominální přírůstek průměrné mzdy (podniková metoda) – ze 7,9 % na 7,4 %.

Poměrně vysoký růst mezd reflektoval zejména hospodářské výsledky podniků v podmínkách trvalého ekonomického růstu. Zmírněné tempo ve 2. čtvrtletí nebylo v rozporu s růstem produktivity práce, nezakládalo ve větší míře inflační tlaky ani neznamenalo významnou hrozbu pro konkurenceschopnost.

Na zvyšování růstu mezd se ještě výrazněji, než v předchozím roce, podílela podnikatelská sféra, kde růst průměrné hrubé mzdy reflektoval zejména aktuální hospodářskou situaci podniků. Růst v nepodnikatelské sféře, odrážející úsporná opatření ve státém řízené sféře, byl spíše opatrný a rozdíl mzdové úrovně mezi těmito sférami se opět zvýraznil.



Pro rok 2008 se předpokládalo zmenšení mzdových tlaků díky snížení napětí na trhu práce. Objem mezd a platů měl vzrůst o 7,4 %. Průměrná hrubá měsíční mzda při adaptovaném růstu mezd v podnikatelském sektoru měla dosáhnout cca 21 800 Kč v roce 2007 a 23 200 Kč v roce 2008.

Ve zbytku roku 2007 se očekávala příznivá příjmová situace domácností daná jak růstem mezd, tak nárůstem sociálních dávek. Snižující se nezaměstnanost a stabilní ekonomický výhled motivovaly domácnosti spíše ke spotřebě než k tvorbě úspor, jejich prospotřební chování dokreslovaly i údaje konstatující výrazně vyšší počet nakoupených automobilů v průběhu roku 2007. Vklady byly v tehdejší situaci výhodné pouze u státem podporovaných produktů pro stavební a důchodové spoření, úrokové sazby bankovních vkladů, byť mírně zvýšené, nebyly vnímány jako výhodné. Podíl bankovních úvěrů na disponibilním důchodu setrvale rostl. Tempo růstu disponibilního důchodu mělo dosáhnout 7,5 %, spotřeba 8,5 %.

V roce 2008 měla být příjmová situace domácností ovlivněna úspornými opatřeními danými reformou veřejných financí. V objemu mzdových prostředků se měla projevit restrikce ve vládou kontrolované sféře, růst objemu sociálních dávek měl být v roce 2007 výrazně pomalejší (jak díky úpravě dávek, tak vysoké hladině v roce 2007 odrážející předvolební zvýšení některých dávek), přímé daně se naopak měly v důsledku nových opatření snížit. Proto se předpokládalo umírněné zpomalení růstu disponibilního důchodu na 6,8 % i růstu výdajů na konečnou spotřebu na 7,9 %.

Vzhledem k vhodnému načasování reformy do období „dobrých časů“ se očekávaly jen parciální změny ve sklonu domácností ke spotřebě, jejíž nominální růst měl dosáhnout 7,2 %. To se však mělo projevit ve značném poklesu míry úspor na 2,4 %.

Duben 2010

Makroekonomická predikce byla zpracována na základě údajů známých k 9. dubnu 2010. Implicitně zahrnovala očekávaná opatření ke konsolidaci veřejných rozpočtů po roce 2010. Tato opatření měla být blíže specifikována v květnovém Fiskálním výhledu.

Světová ekonomika se zvolna zotavovala z recese, k níž došlo v důsledku krize na finančních trzích. Česká ekonomika již vystoupila z recese a od 3. čtvrtletí 2009 v ní docházelo k oživení ekonomické aktivity. Oživení však zůstávalo křehké a budoucí vývoj byl zatížen mnoha riziky.

Pro rok 2010 se předpokládal mírný nárůst reálného HDP o 1,5 %. Struktura růstu měla být ovlivněna oživením ekonomik našich hlavních obchodních partnerů, a proto ekonomický růst měl být tažen zejména zahraničním obchodem. V roce 2011 se podle předpokladů mohl růst ekonomiky zrychlit na 2,4 %.

Průměrná míra inflace v roce 2010 se odhadovala okolo 1,5 %, pro rok následující se počítalo s urychlením růstu spotřebitelských cen na 2,3 %.

Na trhu práce se rovněž projevovaly důsledky nižší ekonomické aktivity. Po výrazném nárůstu míry nezaměstnanosti (VŠPS) ze 4,4 % v roce 2008 na 6,7 % v roce 2009 mělo být v roce 2010 dosaženo vrcholu na úrovni cca 7,9 %. Poté míra nezaměstnanosti měla začít mírně klesat.



Zaměstnanost se v roce 2010 měla snížit o 0,6 %, v roce 2011 měla vykázat mírný růst o 0,1 %. Poměrně výrazné pozitivní revize zaměstnanosti a míry nezaměstnanosti šly na vrub pravděpodobnému zlepšení strukturálních charakteristik trhu práce. Pokles objemu mezd a platů, byť minimální, měl pokračovat i v roce 2010. V roce 2011 již mohlo dojít k obnovení růstu ve výši 4,3 %.

Poměr deficitu běžného účtu platební bilance k HDP měl zůstat na příznivé úrovni, v roce 2010 mohl být poprvé od roku 1993 vytvořen přebytek běžného účtu.

Podle předběžných údajů dosáhl v roce 2009 deficit vládního sektoru 5,9 % HDP, což byl o 0,7 p.b. lepší výsledek, než se původně očekávalo.

Fiskální cíl pro rok 2010 zůstával ve výši 5,3 % HDP. Na základě údajů z počátku roku zpracovalo MF odhad autonomního vývoje hospodaření sektoru vlády v roce 2010 a notifikovalo deficit sektoru vlády ve výši 5,9 % HDP. Vláda na nejbližším zasedání proto měla projednat a schválit souhrn dodatečných úprav, které měly zajistit dosažení uvedeného cíle. Mělo jít zejména o další vázání výdajů kapitol, přehodnocení výdajů v rámci prostředků privatizačního účtu a vyšší, než původně plánované, zapojení vlastnických důchodů do příjmů veřejných rozpočtů.

Říjen 2010

Tato Predikce navazovala na červencovou Makroekonomickou predikci, která se stala podkladem pro formulaci makroekonomického rámce návrhu Státního rozpočtu na rok 2011 a výhledu do roku 2013. Nově zahrnuté poznatky do určité míry modifikovaly očekávaný časový průběh budoucího ekonomického vývoje.

V celém roce 2010 měl být růst nominálních i reálných makroagregátů, významných z hlediska příjmů vládního sektoru, podstatně dynamičtější proti původním předpokladům. Naopak v roce 2011 se očekávalo mírné zpomalení. Výsledná úroveň těchto agregátů v roce 2011, tedy ekonomických základů daňových příjmů, touto změnou časového průběhu neměla být podstatně ovlivněna.

Oživení světové ekonomiky zůstávalo i nadále zatíženo mnoha nejistotami. Hlavní zdroje rizik byly spojeny se stavem veřejných rozpočtů a situací v bankovním sektoru v některých zemích eurozóny.

V České republice docházelo k oživování ekonomického výkonu již od 3. čtvrtletí 2009. Pro rok 2010 se předpokládal růst reálného HDP o 2,2 %, příspěvky hlavních výdajových složek přitom měly být vyrovnané. Očekávalo se, že zpomalení růstu některých zahraničních ekonomik a domácí konsolidační fiskální opatření v roce 2011 mohly vést k mírnému zpomalení růstové dynamiky na 2,0 %.

Průměrná míra inflace v roce 2010 se odhadovala okolo 1,5 %, pro rok následující se počítalo s urychlením růstu spotřebitelských cen na 2,2 %.

Na trhu práce se stále ještě projevovaly důsledky recese. Po výrazném nárůstu míry nezaměstnanosti (VŠPS) v roce 2010 mělo být dosaženo vrcholu na úrovni cca 7,4 % (v průměru za celý rok). Poté míra nezaměstnanosti měla začít pozvolna klesat. Zaměstnanost se v roce 2010 měla snížit o 1,2 %, v roce 2011 již měla růst, a to o 0,8 %. Objem mezd a platů se měl v roce 2010 pravděpodobně zvýšit o 0,5 %, v roce příštím mzdy a platy mohly vzrůst až o 3,4 %, a to i přes snížení objemu mezd v sektoru centrální vlády o 10 %.

Poměr deficitu běžného účtu platební bilance k HDP měl zůstat na udržitelné úrovni.

Shrnutí

Výše uvedené makroekonomické predikce a s nimi spojená očekávání budoucího vývoje české makroekonomiky dle našeho názoru neidentifikovala zásadní hrozbu pro činnost společnosti AQP v následujících letech a bylo možné předpokládat, že fungování společnosti bude v budoucích obdobích v obdobné podobě pokračovat.

2.5 Analýza relevantního trhu⁶

Dle klasifikace CZ-NACE spadá činnost aquaparků pod CZ-NACE 93 - Sportovní, zábavní a rekreační činnosti. Základní ukazatele pro toto odvětví jsou uvedeny v následující tabulce. Počet podniků mezi roky 2008 a 2015 vykazoval až na rok 2013 meziroční růst, přičemž k nejvyššímu nárůstu (o necelé 2 000 podniků) došlo v roce 2011. Průměrný evidenční počet zaměstnanců rovněž po většinu sledovaného období vykazoval meziroční růst. Průměrná hrubá měsíční mzda na 1 fyzickou osobu se mezi roky 2008 – 2015 pohybovala v rozmezí 17 426 – 19 660 Kč. Celkové tržby ve sledovaném období kolísaly. K nejvyššímu meziročnímu růstu tržeb došlo v letech 2011 (o 8,8 %) a 2015 (o 9,5 %), naopak k výraznějšímu poklesu došlo v roce 2009 (o 1,9 %) a v roce 2013 (o 1,7 %). Přidaná hodnota ve sledovaném období rovněž kolísala. K nejvýraznějšímu nárůstu došlo především v posledních dvou letech sledovaného období (v roce 2014 o 26,2 % a v roce 2015 o 12,0 %).

CZ-NACE 93 - Sportovní, zábavní a rekreační činnosti – základní ukazatele								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Počet aktivních podniků	9 310	9 807	9 861	11 819	11 954	11 838	12 201	12 858
Průměrný evidenční počet zaměstnanců ve fyzických osobách	6 739	7 139	7 185	8 096	8 175	8 245	8 116	8 433
Průměrná hrubá měsíční mzda na 1 fyzickou osobu v Kč	17 779	17 722	17 986	17 492	17 426	18 706	19 449	19 660
Tržby celkem v mil. Kč	18 169	17 833	17 794	19 359	19 975	19 638	19 996	21 901
Přidaná hodnota v mil. Kč	4 376	4 588	4 740	4 468	4 527	4 182	5 277	5 907

Zdroj: www.czso.cz

Plavání patří v České republice k jednomu z nejoblíbenějších rekreačních spolků. V následující tabulce je zobrazen podíl výdajů domácností na rekreaci a kulturu na celkových výdajích

⁶ Zdroj: <http://www.aquainfo.cz>, AASČR,

domácností. Výdaje domácností na rekreaci a kulturu od roku 1995 do roku 2012 vykazovaly spíše klesající trend. Od roku 2013 se podíl výdajů drží na 8,6 %.

Rekreace a kultura – podíl na celkových spotřebních výdajích domácností (%)								
Země	1995	2000	2005	2010	2012	2013	2014	2015
EU 28	8,9	9,6	9,3	9,0	8,7	8,6	8,6	.
Eurozóna 19	8,6	9,1	8,8	8,7	8,4	8,2	8,2	.
Česká republika	10,6	10,8	11,1	9,6	8,7	8,6	8,6	8,6

Zdroj: www.czso.cz

Návštěvnosti našich aquaparků a bazénů jsou na relativně vysoké úrovni, byť ještě existují značné rezervy například u skupiny seniorů. V této oblasti Česká republika zaostává například proti Německu.

V Německu tvoří vysoké procento návštěvníků zvláště v dopoledních hodinách právě skupiny seniorů. Tato skupina návštěvníků velmi dobře ví, že návštěva aquaparků, bazénů a saunových světů prospívá jejich zdraví a tyto návštěvy mohou být i příjemně stráveným volným časem.

Také návštěvnost mládeže v České republice zaostává za očekávaními. Mladí lidé mají jiné priority, bohužel z hlediska zdravého životního stylu spíše negativní (například sezení u počítače a počítačových her, návštěvy obchodních center atd.).

Podle Asociace amatérských sportů ČR, je pořadí nejoblíbenějších aktivit mládeže následující:

1. Hraní her na PC a herních konzolích
2. Sledování TV
3. Internet
4. Pohybové aktivity
5. Pojídání cukroví

(Výzkum proběhl v lednu 2014 a mapoval chování dětí o Vánočních prázdninách. Do průzkumu se zapojilo celkem 43 škol a odpovědělo 2188 respondentů)

Návštěvnosti aquaparků a bazénů za rok 2012 (počet návštěvníků)

1. Bazén Podolí Praha	960.000
2. Aquapalace Praha Čestlice	830 000
3. Bazén Slovany Plzeň	600 000
4. Aquapark Pardubice	460 000
5. Bazén Liberec	355 000
6. Bazén Kraví Hora Brno	350 000
7. Hradec Králové 50 m bazén	350 000
8. Uherské Hradiště	340 000
9. Vodní svět Kolín	278 000
10. Krytý Bazén Ostrava Poruba	265 000

Celkem	4 788 000

Srovnání se světovými Aquaparky

Název		2012	2011
1. TYPHOON LAGOON AT DISNEY WORLD	Orlando, FL, U.S.A.	2,100,000	2,058,000
2. CHIMELONG WATERPARK	Guangzhou, China	2,021,000	1,900,000
3. BLIZZARD BEACH AT DISNEY WORLD	Orlando, FL, U.S.A.	1,929,000	1,891,000
4. OCEAN WORLD	Gangwon-Do, South Korea	1,720,000	1,726,000
5. AQUATICA	Orlando, FL, U.S.A.	1,538,000	1,500,000
6. CARIBBEAN BAY	Gyeonggi-Do, South Korea	1,508,000	1,497,000
7. AQUAVENTURE	Dubai, U.A.E.	1,300,000	1,200,000
8. WET 'N WILD	Orlando, FL, U.S.A.	1,247,000	1,223,000
9. WET 'N WILD GOLD COAST	Gold Coast, QLD, Australia	1,200,000	1,200,000
10. SUNWAY LAGOON	Kuala Lumpur, Malaysia 1	1,200,000	1,040,000

V níže uvedené tabulce⁷ jsou uvedena pozitiva a negativa aquaparků v ČR. Mezi hlavní negativa patří vysoké pořizovací a provozní náklady, díky čemuž jsou aquaparky většinou provozovány na hranici rentability.

Pozitiva	Negativa
Největší návštěvnost ve městě	Vysoké pořizovací a provozní náklady
Celodenní využití	Provoz na hranici rentability
Vysoká obliba veřejnosti	Nutné dotace ze strany veřejného sektoru
Stálá návštěvnost	Vysoká konkurence
Nové nebo nově zrekonstruované prostory	Malá spádová oblast (region, město)
Vyšší vstupné oproti venkovním bazénům	U venkovních bazénů cca 40 – 50 „koupacích dní“
	U venkovních bazénů špatně predikovatelná poptávka

V následující tabulce jsou zobrazeny výsledky vybraných soukromých aquaparků v ČR. Z hlediska podílu výsledků hospodaření na tržbách dosahuje nejhorších výsledků CENTRUM BABYLON, které i přes tržby ve výši necelých 170 mil Kč dosáhlo záporného výsledku hospodaření.

Výsledky vybraných soukromých aquaparků v ČR (v tis. Kč) ⁸			
Aquapark	Tržby	Provozní VH	VH po zdanění
GFM AQUAPARK PRAGUE, a.s. (Aqua Palace Čestlice)	231 854	3 370	2 440
ŽS REAL, a.s. (Aqualand Moravia)	211 407	39 528	29 603
CENTRUM BABYLON, a.s.	169 776	-34 514	-37 226

⁷

http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwjCj6mPrd7UAhXGuhQKHZTOAH4QFggvMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.mfcr.cz%2Fassets%2Fcs%2Fmedia%2F2009_Volnocasove-aktivita-aquapark-2.pdf&usq=AFQjCNG-L4gSK6YGH2WGF2drqGwGqsJBiq

⁸ Údaje za společnosti ŽS REAL a CENTRUM BABYLON jsou k 31. 12. 2015. U zbylých společností nejsou údaje k 31.12.2015 dostupné. Z tohoto důvodu jsou uvedeny poslední dostupné údaje k 31. 12. 2014.

Výsledky vybraných soukromých aquaparků v ČR (v tis. Kč) ⁸			
Aquapark	Tržby	Provozní VH	VH po zdanění
AQUA Park Špindlerův Mlýn s.r.o.	46 641	7 341	5 933

Zdroj: www.justice.cz

Jedním z řešení vysoké investiční náročnosti je čerpání dotací z EU fondů (regionální operační programy). Například firma ZŠ Real, která provozuje Aqualand Moravia získala z regionálního operačního programu celkem 344 milionů korun. Poměrně vysoké částky z eurofondů v minulých letech směřovaly také do stavby městských bazénů v Mladé Boleslavi (123 milionů korun) a v Karlových Varech (178 milionů). V dalších případech se jednalo řádově o desítky milionů korun. V programovém období let 2014 – 2020 se však vláda rozhodla projekty v oblasti cestovního ruchu výrazně omezit. Nové akvaparky, podobně jako wellness centra a golfové hřiště, tak již na unijní peníze pravděpodobně nedosáhnou.⁹

Další možnost řešení vysoké investiční náročnosti pak představují Joint venture a PPP projekty (Public Private Partnership).

Joint Venture je pojem používaný pro spojení dvou nebo více podniků nebo podnikatelů (často domácí a zahraniční), ve kterém obě strany sdílí zisk, ztrátu a podílí se společně na řízení joint venture podniku. Jedná se o způsob společného podnikání více podniků bez nutnosti se sloučit či splynout. Toto partnerství bývá často vytvořeno na omezenou dobu s konkrétním cílem, po jehož dosažení se společný podnik ukončí.

PPP je obecný pojem pro spolupráci veřejného a soukromého sektoru vzniklé za účelem využití zdrojů a schopností soukromého sektoru při zajištění veřejné infrastruktury nebo veřejných služeb. Jednotlivé varianty PPP, jsou-li odborně a úspěšně aplikovány, zvyšují kvalitu i efektivnost veřejných služeb včetně výkonu státní správy a urychlují realizaci významných infrastrukturních projektů s pozitivním dopadem na rozvoj ekonomiky. V praxi přitom nejčastěji fungují dva základní modely, popř. jejich smíšené verze: tzv. BOT (z anglického Build – Operate – Transfer / Vybudovat – Provozovat – Převést) model, při němž se soukromý subjekt buď zcela sám nebo společně s veřejným subjektem pustí do výstavby, následně se ujímá provozování a po určitém období dojde k převodu na veřejný subjekt. Investici soukromého subjektu v tomto případě obvykle splácí zejména provoz, případné splátky od veřejného subjektu či případně platba na konci období provozování. Model BTO (Build – Transfer – Operate) naproti tomu obvykle předpokládá účast soukromého subjektu při výstavbě a následné převedení na veřejný subjekt, který poté majetek provozuje a splácí soukromému subjektu jeho investici.

¹⁰Do stavby aquaparků se kromě soukromých investorů použijí také městské radnice a magistráty. Jejich projekty však bývají o dost skromnější. Obvykle se jedná o zastřešené

⁹ <http://www.dotyk.cz/publicistika/kdo-umi-vydelat-na-byznysu-s-akvaparky-20160929.html>

¹⁰ <http://www.dotyk.cz/publicistika/kdo-umi-vydelat-na-byznysu-s-akvaparky-20160929.html>

plavecké bazény s několika tobogany, dětským bazénkem a vířivkou. Mimo největší města se lze často setkat s kombinací zastřešeného areálu a venkovního koupaliště.

Výsledky městských akvaparků často nelze samostatně dohledat. Vlastní je totiž komunální podniky s širším portfoliem aktivit. Příkladem může být Vodní ráj Jihlava provozovaný Službami města Jihlavy. Ty v metropoli Vysočiny zajišťují současně i svoz odpadu, údržbu komunikací, provozují osvětlení i místní krematorium.

Navzdory vysoké návštěvnosti, která přesahuje 400 tisíc návštěvníků za rok, není finančně soběstačné ani pražské Aquacentrum Šutka. Jeho provoz je částečně financován ze strany vlastníka objektu, kterým je podnik Trade Centre Praha vlastněný hlavním městem.

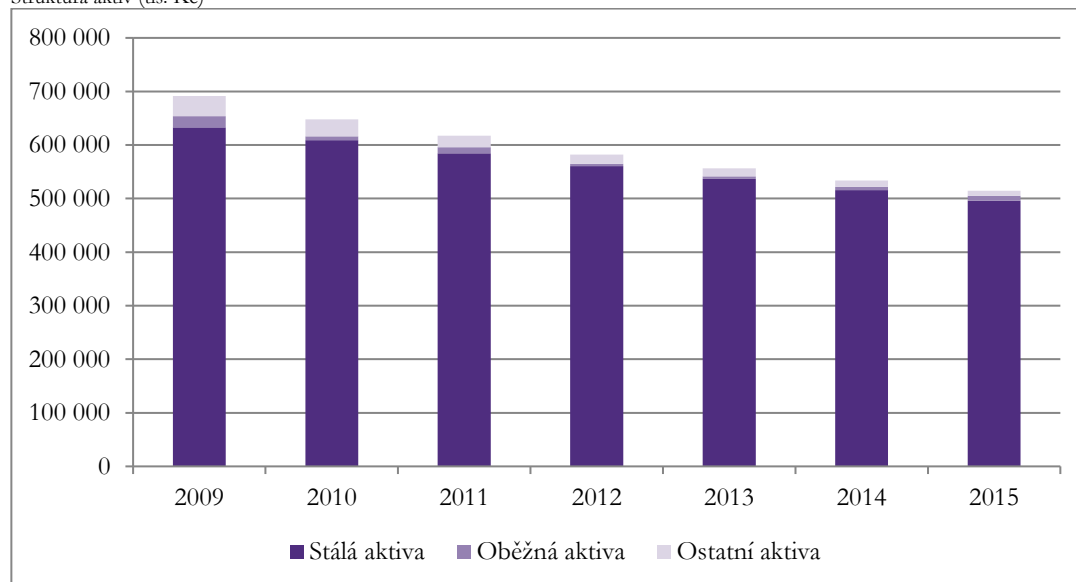
2.6 Finanční analýza společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s.

Finanční analýza se věnuje analýze účetních výkazů a analýze základních finančních ukazatelů společnosti. Za použití fundamentální analýzy jsou prezentovány všeobecné závěry o hlavních trendech ve výnosové schopnosti podniku, struktuře jeho aktiv a pasiv a celkové finanční situaci. Analýza stavu majetků a zdrojů jeho financování bude základem pro posouzení přiměřenosti předpokladu nekonečného trvání. Analýza poměrových ukazatelů, rozvah a výkazů zisku a ztrát byla provedena na základě finančních výkazů za období 2009 až 2015.

2.6.1 Analýza rozvahy

Bilanční suma ve sledovaném období klesla z hodnoty 691 678 tis. Kč ke konci roku 2009 na 514 351 tis. Kč ke konci roku 2015.

Struktura aktiv (tis. Kč)

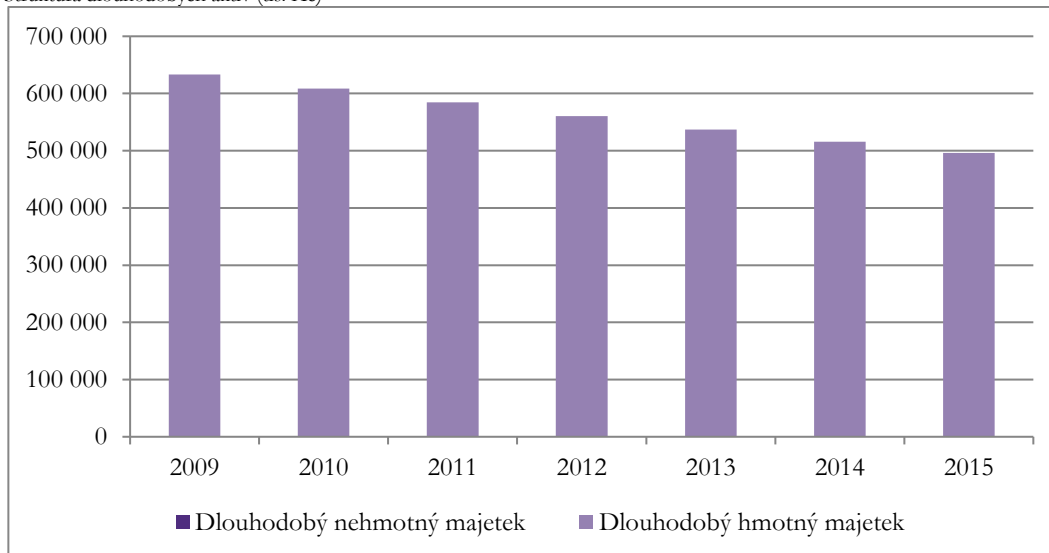


Zdroj: vlastní zpracování

Dlouhodobým majetkem se rozumí zpravidla takový majetek, kde doba použitelnosti přesahuje jeden rok. Jedná se o dlouhodobá (stálá, fixní) aktiva, která předávají svou hodnotu

do hodnoty vyráběné produkce postupně. Netto hodnota dlouhodobého majetku ke konci roku 2009 činila 633 184 tis. Kč a ke konci roku 2015 klesla na 495 920 tis. Kč.

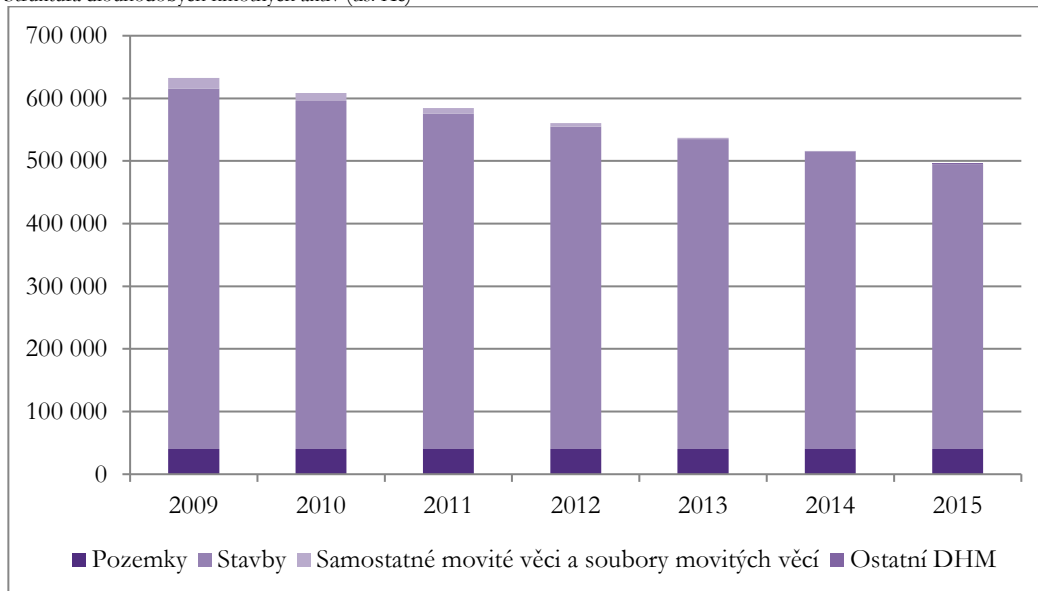
Struktura dlouhodobých aktiv (tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Největší podíl na dlouhodobém majetku měla položka dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně staveb, která tvořila po celé sledované období 80 - 90 % celkových aktiv společnosti.

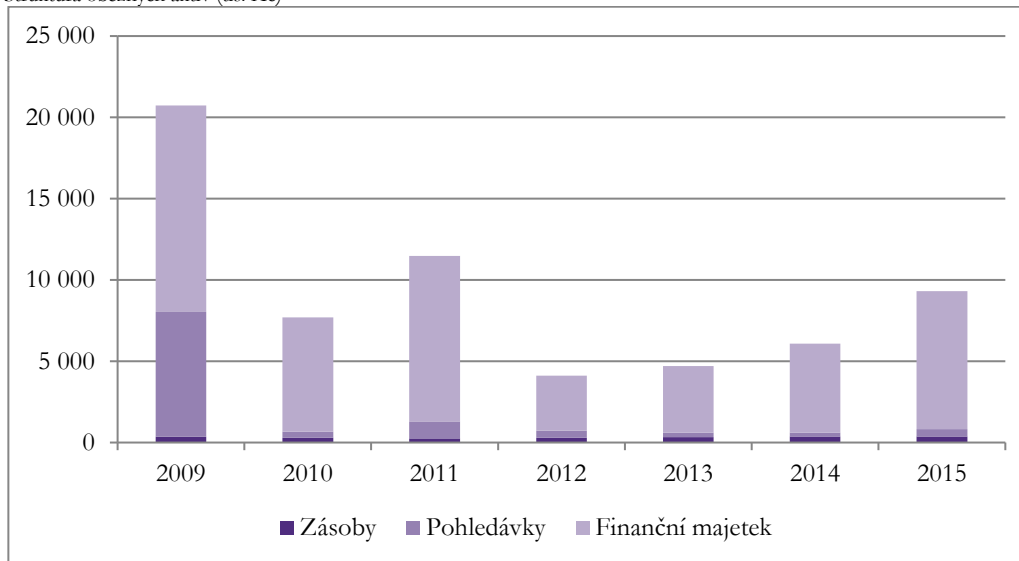
Struktura dlouhodobých hmotných aktiv (tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Za oběžná aktiva se považuje krátkodobý majetek (majetek s krátkodobým reprodukčním cyklem), do něhož se zpravidla zahrnují zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Krátkodobý majetek je charakteristický zejména svou délkou použitelnosti, která není vyšší než 1 rok, a taktéž i svou jednorázovou spotřebou. Oběžná aktiva ve sledovaném období klesla z hodnoty 20 732 tis. Kč na konci roku 2009 na hodnotu 9 315 tis. Kč na konci roku 2015 s minimem 4 111 tis. Kč ke konci roku 2012.

Struktura oběžných aktiv (tis. Kč)

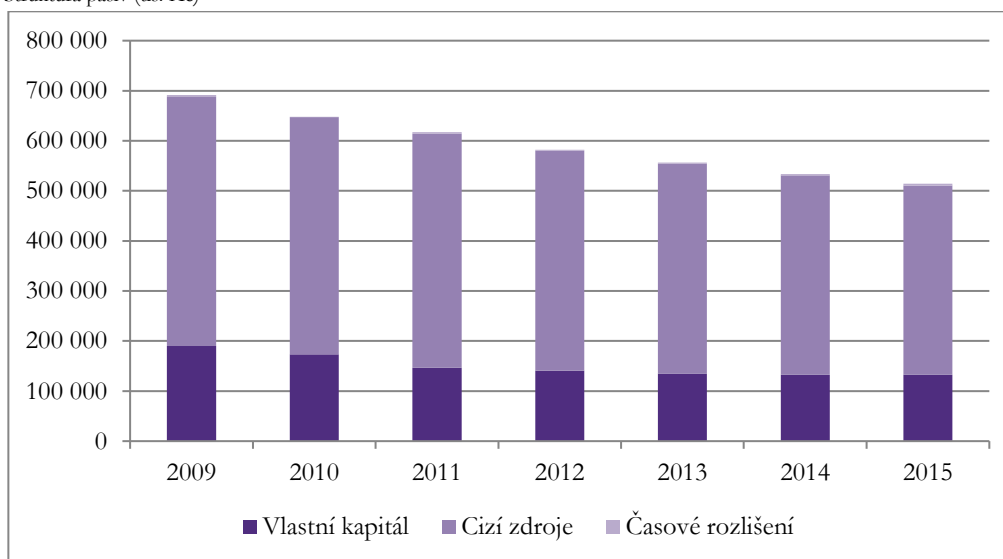


Zdroj: vlastní zpracování

Nejpodstatnější položkou oběžných aktiv byly v roce 2009 pohledávky a finanční prostředky, od roku 2010 pak pouze finanční prostředky. Jejich výše se pohybovala od 12 694 tis. Kč na konci roku 2009 do 8 482 tis. Kč na konci roku 2015 s minimem 3 385 tis. Kč na konci roku 2012. Položky časového rozlišení tvořily méně významnou část bilanční sumy v rozsahu 1,8 - 5,5 % z celkových aktiv.

Podíl vlastního kapitálu (rozdíl mezi účetní hodnotou aktiv a cizích zdrojů) na celkových pasivech klesal z 27,5 % na konci roku 2009 na 23,7 % na konci roku 2011, poté opět vzrostl na 25,8 % na konci roku 2015. Zbývající část pasiv tvořila cizí pasiva a časové rozlišení.

Struktura pasiv (tis. Kč)

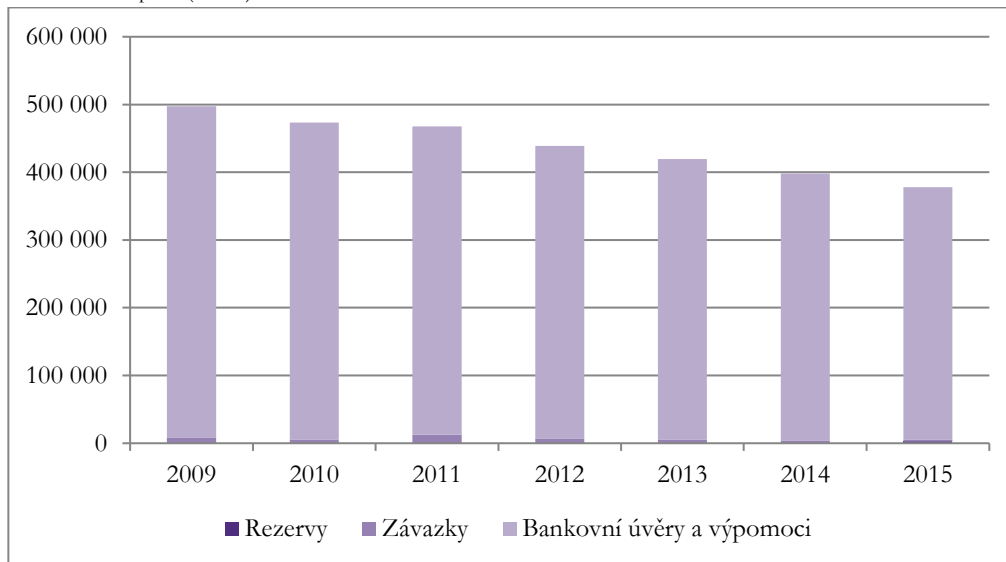


Zdroj: vlastní zpracování

Cizí zdroje byly z převážné většiny tvořeny bankovními úvěry a výpomocemi, jejichž podíl na celkových pasivech se pohyboval v rozsahu od 70,8 % do 74,4 %. Hodnota závazků klesla z

hodnoty 7 985 tis. Kč na konci roku 2009 na 3 312 tis. Kč na konci roku 2015. Rezervy společnost vykazovala pouze v malém rozsahu 0,0 - 0,4 % z celkových pasiv.

Struktura cizích pasiv (tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Časové rozlišení pasivní tvořilo nepodstatnou část pasiv v rozsahu 0,2 - 0,7 %.
Detailní rozbor rozvahy je uveden v následující tabulce.

Rozvaha

v '000 CZK	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015	
AKTIVA CELKEM	691 678	100,0%	648 112	100,0%	617 248	100,0%	581 888	100,0%	556 202	100,0%	533 498	100,0%	514 351	100,0%
Stálá aktiva	633 184	91,5%	608 804	93,9%	584 438	94,7%	560 509	96,3%	536 970	96,5%	515 582	96,6%	495 920	96,4%
Dlouhodobý nehmotný majetek	509	0,1%	315	0,0%	122	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	632 675	91,5%	608 489	93,9%	584 316	94,7%	560 509	96,3%	536 970	96,5%	515 582	96,6%	495 920	96,4%
Pozemky	40 420	5,8%	40 420	6,2%	40 420	6,5%	40 420	6,9%	40 420	7,3%	40 420	7,6%	40 420	7,9%
Stavby	575 448	83,2%	555 189	85,7%	534 943	86,7%	514 713	88,5%	494 435	88,9%	474 934	89,0%	454 692	88,4%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16 807	2,4%	12 880	2,0%	8 953	1,5%	5 376	0,9%	2 115	0,4%	228	0,0%	242	0,0%
Ostatní DHM	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	566	0,1%
Oběžná aktiva	20 732	3,0%	7 704	1,2%	11 485	1,9%	4 111	0,7%	4 707	0,8%	6 078	1,1%	9 315	1,8%
Zásoby	352	0,1%	292	0,0%	263	0,0%	290	0,0%	325	0,1%	368	0,1%	365	0,1%
Pohledávky	7 686	1,1%	372	0,1%	1 026	0,2%	436	0,1%	279	0,1%	244	0,0%	468	0,1%
Finanční majetek	12 694	1,8%	7 040	1,1%	10 196	1,7%	3 385	0,6%	4 103	0,7%	5 466	1,0%	8 482	1,6%
Ostatní aktiva	37 762	5,5%	31 604	4,9%	21 325	3,5%	17 268	3,0%	14 525	2,6%	11 838	2,2%	9 116	1,8%
PASIVA CELKEM	691 678	100,0%	648 112	100,0%	617 248	100,0%	581 888	100,0%	556 202	100,0%	533 498	100,0%	514 351	100,0%
Vlastní kapitál	190 049	27,5%	173 432	26,8%	146 541	23,7%	140 886	24,2%	134 842	24,2%	132 503	24,8%	132 584	25,8%
Základní kapitál	201 200	29,1%	219 200	33,8%	219 200	35,5%	219 200	37,7%	219 200	39,4%	219 200	41,1%	219 200	42,6%
Fondy ze zisku	74	0,0%	74	0,0%	74	0,0%	74	0,0%	74	0,0%	74	0,0%	74	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	-2 655	-0,4%	-11 225	-1,7%	-45 841	-7,4%	-72 733	-12,5%	-78 388	-14,1%	-84 494	-15,8%	-86 761	-16,9%
Výsledek hospodaření	-8 570	-1,2%	-34 617	-5,3%	-26 892	-4,4%	-5 655	-1,0%	-6 044	-1,1%	-2 277	-0,4%	71	0,0%
Cizí zdroje	497 502	71,9%	473 543	73,1%	467 721	75,8%	439 098	75,5%	419 510	75,4%	398 281	74,7%	378 023	73,5%
Rezervy	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	2 047	0,4%
Závazky	7 985	1,2%	5 367	0,8%	12 752	2,1%	6 610	1,1%	5 618	1,0%	4 195	0,8%	3 312	0,6%
Dlouhodobé závazky	1 131	0,2%	3 595	0,6%	108	0,0%	85	0,0%	2 198	0,4%	1 215	0,2%	24	0,0%
Závazky z obchodního styku	6 854	1,0%	1 772	0,3%	12 644	2,0%	6 525	1,1%	3 420	0,6%	2 980	0,6%	3 288	0,6%
Bankovní úvěry a výpomoci	489 517	70,8%	468 176	72,2%	454 969	73,7%	432 488	74,3%	413 892	74,4%	394 086	73,9%	372 664	72,5%
Bankovní úvěry dlouhodobé	468 176	67,7%	454 969	70,2%	432 488	70,1%	413 892	71,1%	394 086	70,9%	372 664	69,9%	349 200	67,9%
Běžné bankovní úvěry	21 341	3,1%	13 207	2,0%	22 481	3,6%	18 596	3,2%	19 806	3,6%	21 422	4,0%	23 464	4,6%
Časové rozlišení	4 127	0,6%	1 137	0,2%	2 986	0,5%	1 904	0,3%	1 850	0,3%	2 714	0,5%	3 744	0,7%

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování



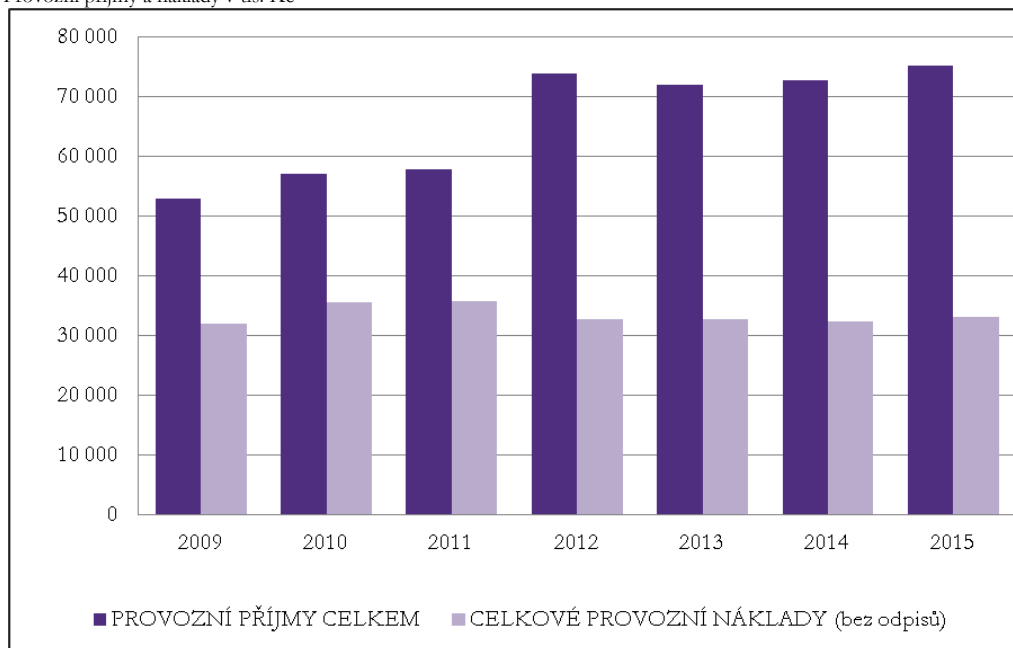
2.6.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Analýza výkazu zisku a ztráty byla provedena za období 2009 – 2015.

Provozní příjmy společnosti měly v zásadě rostoucí charakter. Celkové provozní příjmy byly tvořeny tržbami z prodeje zboží, tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb a ostatními provozními příjmy. Do ostatních provozních příjmů se zahrnuje především tzv. služebné – smluvní částka, hrazená Statutárním městem Olomouc za poskytované služby městu. Nejpodstatnější část tvořily ostatní provozní příjmy a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Celkové provozní příjmy vzrostly z hodnoty 52 840 tis. Kč v roce 2009 na 75 062 tis. Kč v roce 2015.

Celkové provozní náklady (bez zahrnutí odpisů) v průběhu sledovaného období mírně vzrostly z 31 988 tis. Kč v roce 2009 na 33 077 tis. Kč v roce 2015 s maximem 35 696 tis. Kč v roce 2011. Jejich podíl na celkových provozních příjmech však výrazně poklesl, a to z 60,5 % v roce 2009 na 44,1 % v roce 2015. Největšími položkami provozních nákladů byly náklady na materiál a energie, osobní náklady a náklady na čerpané služby. V průběhu sledovaného období se podíl provozních nákladů na celkových provozních příjmech pohyboval takto: osobní náklady mezi 11,8 % a 15,7 %, náklady na služby mezi 12,7 % a 22,5 %, náklady na materiál a energie mezi 16,4 % a 25,8 %. V roce 2015 činily celkové provozní náklady bez odpisů 33 077 tis. Kč

Provozní příjmy a náklady v tis. Kč



Zdroj: vlastní zpracování

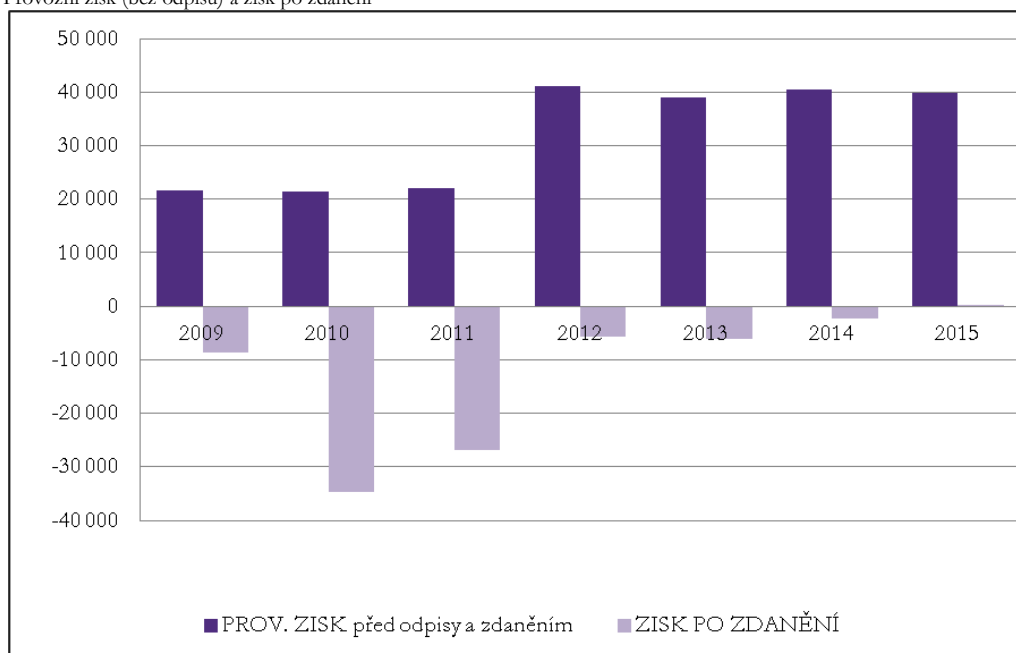
Provozní zisk před odpisy a zdaněním (EBITDA) dosahoval v letech 2009 až 2015 kladných úrovní. Hodnota EBITDA činila 21 583 tis. Kč v roce 2009, 21 453 tis. Kč v roce 2010, 22 157 tis. Kč v roce 2011, 41 154 tis. Kč v roce 2012, 39 036 tis. Kč v roce 2013, 40 417 tis. Kč v roce 2014 a 39 934 tis. Kč v roce 2015. Odpisy se pohybovaly v rozsahu 13 809 tis. Kč až 24 397 tis. Kč.

Po zahrnutí odpisů dosáhl provozní zisk EBIT v roce 2015 částky 19 604 tis. Kč (provozní zisková marže 26,1 %).

Společnost vynakládala ve sledovaném období značné finanční náklady především formou nákladových úroků z úvěru, čerpaného na financování projektu. V letech 2009 - 2015 vznikla ztráta z finančních operací v rozsahu od 17 247 tis. Kč do 29 210 tis. Kč.

Čistý zisk společnosti s důsledkem nákladových úroků pohyboval v záporných hodnotách a společnost tak dosahovala v letech 2009 – 2014 ztráty 2 277 tis. Kč až 34 617 tis. Kč. Teprve v roce 2015 se podařilo dosáhnout nepatrného zisku ve výši 71 tis. Kč.

Provozní zisk (bez odpisů) a zisk po zdanění



Zdroj: vlastní zpracování

Detailní rozbor výkazu zisků a ztrát rozvahy je uveden v následující tabulce.

Výkaz zisků a ztrát

v '000 CZK	2009	% příjmů	2010	% příjmů	2011	% příjmů	2012	% příjmů	2013	% příjmů	2014	% příjmů	2015	% příjmů
Tržby za prodej zboží	2 306	4,4%	3 154	5,5%	3 608	6,2%	2 996	4,1%	2 542	3,5%	2 587	3,6%	3 127	4,2%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	19 625	37,1%	23 601	41,4%	24 208	41,8%	23 265	31,5%	26 079	36,3%	26 824	36,9%	28 859	38,4%
Ostatní provozní výnosy	30 909	58,5%	30 286	53,1%	30 035	51,9%	47 617	64,5%	43 264	60,2%	43 263	59,5%	43 076	57,4%
PROVOZNÍ PŘÍJMY CELKEM	52 840	100,0%	57 041	100,0%	57 851	100,0%	73 878	100,0%	71 885	100,0%	72 674	100,0%	75 062	100,0%
% změna			8,0%		1,4%		27,7%		-2,7%		1,1%		3,3%	
PROVOZNÍ NÁKLADY:														
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 292	2,4%	1 229	2,2%	1 201	2,1%	955	1,3%	1 144	1,6%	1 060	1,5%	1 289	1,7%
Spotřeba materiálu a energie	10 205	19,3%	14 170	24,8%	14 914	25,8%	13 182	17,8%	12 424	17,3%	11 991	16,5%	12 323	16,4%
Služby	11 879	22,5%	10 970	19,2%	10 496	18,1%	9 645	13,1%	9 715	13,5%	9 809	13,5%	9 550	12,7%
Osobní náklady	7 685	14,5%	8 936	15,7%	8 909	15,4%	8 721	11,8%	9 116	12,7%	9 054	12,5%	9 539	12,7%
Daně a poplatky	17	0,0%	125	0,2%	75	0,1%	76	0,1%	76	0,1%	76	0,1%	71	0,1%
Ostatní provozní náklady	910	1,7%	160	0,3%	101	0,2%	148	0,2%	331	0,5%	297	0,4%	305	0,4%
CELKOVÉ PROVOZNÍ NÁKLADY (bez odpisů)	31 988	60,5%	35 590	62,4%	35 696	61,7%	32 727	44,3%	32 806	45,6%	32 287	44,4%	33 077	44,1%
Změna stavu rez. a OP v prov. oblasti a KNPO	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	-49	-0,1%	17	0,0%	-2 051	-2,7%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 691	3,2%	2	0,0%	2	0,0%	3	0,0%	6	0,0%	13	0,0%	0	0,0%
Zůstat. cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	960	1,8%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Saldo	731	1,4%	2	0,0%	2	0,0%	3	0,0%	6	0,0%	13	0,0%	0	0,0%
PROV. ZISK před odpisy a zdaněním	21 583	40,8%	21 453	37,6%	22 157	38,3%	41 154	55,7%	39 036	54,3%	40 417	55,6%	39 934	53,2%
ODPISY	13 809	26,1%	24 396	42,8%	24 397	42,2%	23 976	32,5%	23 625	32,9%	22 158	30,5%	20 330	27,1%
PROVOZNÍ ZISK	7 774	14,7%	-2 943	-5,2%	-2 240	-3,9%	17 178	23,3%	15 411	21,4%	18 259	25,1%	19 604	26,1%
FINANČNÍ AKTIVITY														
Výnosové úroky	37	0,1%	31	0,1%	18	0,0%	12	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Nákladové úroky	16 875	31,9%	28 699	50,3%	27 684	47,9%	22 295	30,2%	21 258	29,6%	20 295	27,9%	19 265	25,7%
Saldo	-16 838	-31,9%	-28 668	-50,3%	-27 666	-47,8%	-22 283	-30,2%	-21 258	-29,6%	-20 295	-27,9%	-19 265	-25,7%
Ostatní finanční výnosy	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	5	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ostatní finanční náklady	409	0,8%	542	1,0%	581	1,0%	550	0,7%	202	0,3%	241	0,3%	268	0,4%
Saldo	-409	-0,8%	-542	-1,0%	-581	-1,0%	-550	-0,7%	-197	-0,3%	-241	-0,3%	-268	-0,4%
ZISK Z FINANČNÍCH AKTIVIT	-17 247	-32,6%	-29 210	-51,2%	-28 247	-48,8%	-22 833	-30,9%	-21 455	-29,8%	-20 536	-28,3%	-19 533	-26,0%
Mimořádné výnosy	-488	-0,9%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Mimořádné náklady	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Saldo	-488	-0,9%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ZISK PŘED ZDANĚNÍM	-9 961	-18,9%	-32 153	-56,4%	-30 487	-52,7%	-5 655	-7,7%	-6 044	-8,4%	-2 277	-3,1%	71	0,1%
DAŇ ZE ZISKU	-1 391	-2,6%	2 464	4,3%	-3 595	-6,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ZISK PO ZDANĚNÍ	-8 570	-16,2%	-34 617	-60,7%	-26 892	-46,5%	-5 655	-7,7%	-6 044	-8,4%	-2 277	-3,1%	71	0,1%

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování



2.6.3 Analýza poměrových ukazatelů

Pro účely ocenění jsme se rovněž zabývali finanční analýzou finančních výkazů a hospodaření za období 2009 - 2015. Finanční analýzu jsme zpracovali ve formě procentuálních a poměrových ukazatelů obsahujících ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a využitelnosti aktiv. Finanční analýza pomáhá odhalit, zda podnik dostatečně ziskový, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky atd.

Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou tzv. finanční poměrové ukazatele (financial ratios). Poměrový ukazatel vyjadřuje vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů. Poměrové ukazatele se běžně vypočítají vydělením jedné položky nebo skupin položek jinou položkou nebo skupinou položek, mezi kterými co do obsahu existují určité souvislosti.

Poměrové ukazatele často upozorňují na významné souvislosti, ale jejich interpretace vyžaduje další pátrání po jevech, jež se za nimi skrývají. Bylo by chybou domnívat se, že je možné stanovit nějaké obecné univerzální doporučené hodnoty ukazatelů, neboť pak by bylo velice jednoduché srovnat vypočtené a doporučené ukazatele a rozhodnout, zda jsou dobré nebo špatné. Je však možné porovnat námi vypočtené ukazatele s průměrnými výsledky za celé odvětví, v němž zkoumaný podnik působí.

Poměrová analýza pracuje s poměrovými ukazateli, které jsou vypočítány z absolutních ukazatelů. Jsou to ukazatele poměrové, čili relativní, a tudíž srovnatelné pro různé typy a velikosti podniků i jejich seskupení. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství. V některých případech je navrženo i několik různých ukazatelů pro hodnocení stejné charakteristiky finanční situace.

Ukazatele rentability

Měří čistý výsledek podnikového snažení. Zobrazují pozitivní nebo naopak negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu. Udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Patří sem ROA - poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů; ROE - měří efektivnost, s níž podnik využívá kapitál vlastníků. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu kapitálu investovaného akcionářem; PMS - měří podíl čistého zisku, který připadá na 1 Kč tržeb, tento ukazatel tvoří jádro efektivnosti podniku.

Ve sledovaném období měla rentabilita aktiv společnosti po propadu v letech 2010 a 2011 mírně rostoucí trend, ale vzhledem k realizované ztrátě se kromě roku 2015 stále pohybovala v záporných hodnotách. Rentabilita vlastního kapitálu tento trend v podstatě kopírovala. Stejně tak se projevoval i ukazatel rentability tržeb. Všechny uvedené ukazatele byly závislé na velikosti čistého zisku (ztráty) v daném roce.

Ukazatele likvidity

Tyto ukazatele měří schopnost firmy uspokojit své splatné závazky (v případě, že zvyšujeme úvěr nebo zapůjčujeme společnosti na krátkou dobu peníze, zajímá nás, zda bude mít ve chvíli splatnosti dluhu k dispozici v ruce hotovost). Mezi základní patří likvidita - vyjadřuje míru obtížnosti transformace majetku do hotovostní formy. Je obecnou charakteristikou majetku; jednotlivé majetkové části se liší podle schopnosti rychlosti přeměny. Likvidnost se váže



především k majetkovým složkám, které nazýváme oběžná aktiva; na straně pasiv mají protipoložku v krátkodobých závazcích.

Běžná i pohotová likvidita společnosti se po vysokých hodnotách v letech 2009 a 2010 skokově snížila a v letech 2011 až 2015 se pohybovala v rozsahu 0,5 – 1,0. byla po celé sledované období na dobré úrovni. Tyto hodnoty svědčí o tom, že společnost je poznamenána ztrátami zejména v letech 2010 a 2011 a i přes navýšení základního kapitálu v roce 2010 se jen obtížně postupně dostává na standardní úroveň v oblasti likvidity a dostatku finančních prostředků.

Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. Hlavním motivem financování svých činností cizími zdroji je relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními. Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém je podnik financován cizím kapitálem. Jde o ukazatel věřitelského rizika - poměr cizích zdrojů na celkových aktivech; poměr kapitálu věřitelů ke kapitálu akcionářů - je klíčový ukazatel, který je uváděn v souvislosti s jednotlivými podniky, a to z toho důvodu, že právě nastavení této proporce zásadně ovlivňuje míru finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností.

Poměr cizích pasiv k celkovým aktivům se po celé sledované období pohyboval v rozsahu hodnot 0,73 – 0,76. Je zřejmé, že společnost je zatížena značným dluhem, který rovněž znamená poměrně vysoké úrokové zatížení. To dokládá hodnota ukazatele úrokového krytí, která se po celé sledované období s výjimkou roku 2015 pohybovala pod 1,0.

Ukazatele aktivity

Měří, jak efektivně podnik využívá svá aktiva. Počítají se pro celková aktiva a jednotlivé skupiny aktiv: zásoby, pohledávky, fixní aktiva. Jedná se o obrat aktiv - je komplexním ukazatelem měřícím efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková účetní hodnota aktiv obrátí za rok. Obrat dlouhodobého majetku - měří efektivnost využívání strojů, budov, zařízení a jiných dlouhodobých majetků a udává, kolikrát za rok se dlouhodobý majetek vrátí v tržbách.

Ukazatele obratovosti aktiv potvrzují skutečnost, že společnost má značně vysoké hodnoty aktiv (především dlouhodobého majetku) ve srovnání s tržbami, kterých těmito aktivy dosahuje. Obrat celkových i fixních aktiv se po celé sledované období pohyboval mezi 0,08 a 0,15. Vzhledem ke skutečnosti, že společnost má naopak velmi nízkou hodnotu zásob, ukazatel obratu zásob dosahuje nepřiměřeně vysokých hodnot a jeho vypovídací schopnost je zkreslená.

Shrnutí

Na základě výše uvedených závěrů lze konstatovat, že společnost byla v počátku své činnosti zatížena značně vysokou investicí a s ní spojeným vysokým úvěrovým a úrokovým závazkem. Naproti tomu se nepotvrdily původní predikce návštěvnosti. Vše vedlo ke zhoršenému finančnímu zdraví společnosti, která teprve v roce 2016 dosáhla nepatrného čistého zisku. Pokud bude dodržen historický zlepšující se trend, lze očekávat postupné zlepšení hospodářské a ekonomické situace společnosti.

Podrobnosti o vývoji poměrových ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce.

Poměrové ukazatele

			2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita									
Rentabilita aktiv	ROA	čistý zisk / celková aktiva	-0,01	-0,05	-0,04	-0,01	-0,01	0,00	0,00
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	čistý zisk / (vlastní kapitál - prioritní akcie)	-0,04	-0,18	-0,17	-0,04	-0,04	-0,02	0,00
Rentabilita tržeb	PMS	čistý zisk / tržby	-0,16	-0,61	-0,46	-0,08	-0,08	-0,03	0,00
Likvidita *									
Běžná likvidita	CR	oběžná aktiva / krátkodobé závazky	1,81	2,44	0,86	0,79	0,77	0,66	0,57
Pohotovostní likvidita	QR	(oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé závazky	1,80	2,42	0,85	0,78	0,75	0,65	0,56
Poměr provozního kapitálu	NWC/A	(oběžná aktiva - obchodní závazky) / aktiva	0,07	0,05	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02
Zadluženost									
Ukazatel zadluženosti	DR	číží zdroje / celková aktiva	0,73	0,73	0,76	0,76	0,76	0,75	0,74
Dluh na vlastní kapitál	DE	číží zdroje / vlastní kapitál	2,64	2,74	3,21	3,13	3,12	3,03	2,88
Úrokové krytí	IC	EBIT / nákladové úroky	0,46	-0,10	-0,08	0,77	0,72	0,90	1,02
Řízení aktiv									
Obrat celkových aktiv	TAT	tržby / celková aktiva	0,08	0,09	0,09	0,13	0,13	0,14	0,15
Obrat fixních aktiv	FAT	tržby / fixní aktiva	0,08	0,09	0,10	0,13	0,13	0,14	0,15
Ukazatel obratu zásob 1	ITR	tržby / zásoby	150,11	195,35	219,97	254,75	221,18	197,48	205,65

* Oběžná aktiva včetně ostatních aktiv

Obchodní závazky = rezervy + kr. závazky + dl. závazky + ostatní pasiva

Zdroj: vlastní zpracování

2.7 Shrnutí makroekonomické predikce a tržní a finanční analýzy

Na základě skutečností a předpokladů, uvedených v kapitolách Makroekonomická predikce, Analýza relevantního trhu a Finanční analýza jsme neidentifikovali žádné faktory, které by mohly mít za následek akutní ohrožení hospodaření společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. v následujícím období, pokud bude zachováno současné nastavení veřejné podpory provozu aquaparku. Je tedy možné s rozumnou mírou pravděpodobnosti předpokládat, že společnost bude ve své činnosti v budoucnu i po roce 2016 pokračovat v obdobném rozsahu, s případnými odchylkami, vyplývajícími pouze z běžného provozu a neohrožujícími více její finanční zdraví.

3 Metodologie, volba metod a postup ocenění

3.1 Metody ocenění

Současná teorie i praxe v oceňování společností používá řadu metod, které lze začlenit do několika základních principů. Protože v obecné rovině budou pro odhad ceny obchodních podílů či akcií aplikovány fundamentální metody, bude jejich základem ocenění podniku potažmo základem pro odhad hodnoty podniku úroveň tržní hodnoty. Pro odhad hodnoty čistého obchodního majetku, resp. majetku lze použít více různých metod, jež lze rozdělit do skupin podle toho, k čemu se přihlíží nejvíce:

- metody založené na analýze výnosů
- metody založené na analýze majetku
- metody založené na analýze trhu
- metody kombinované

Existuje mnoho možných způsobů výpočtů podle výše uvedených metod, vždy je však nutné:

- aby pro odhad tržní hodnoty byly v maximálně možné míře objektivizované vstupní parametry,
- aby byly navzájem konzistentní s účelem ocenění i jemu odpovídající volbou úrovně hodnoty,
- aby se v rámci objektivizace postupovalo s předpokladem nejlepšího možného a právně přípustného využití.

3.1.1 Metody založené na analýze výnosů

Tvoří-li hodnotu oceňovaného majetku především výnosy a užitky z něj plynoucí, pak je na místě použít metody založené na analýze výnosů. V rámci této skupiny lze rozlišit několik metod, z nichž každá je vhodná pro podnik v určité fázi životního cyklu, resp. pro podnik jiného typu.

Ve fázi, kdy existuje záměr anebo podnik již funguje, ale nelze ještě alespoň přibližně odhadnout budoucí růst poptávky po jeho výrobcích či službách, cenu, za kterou tyto výrobky či služby bude prodávat nebo oboje, se používá tzv. **metody reálných opcí**. Je-li podnik ve fázi zralosti, poklesu anebo naopak růstu, lze využít **metody diskontovaných peněžních toků** (DCF). Podstata této metody spočívá v odúročení očekávaných peněžních toků na současnou hodnotu zvolenou diskontní mírou. Očekávané peněžní toky jsou zjišťovány jako

tzv. volné peněžní toky (pro akcionáře a věřitele nebo pouze pro akcionáře), které lze odebrat z podniku při zachování jeho potenciálu, s nímž se počítá ve finančním plánu. Metoda diskontovaných peněžních toků se používá zpravidla dvoufázová. V první fázi se provede explicitní odhad vývoje hospodaření a sestaví finanční plán, který je podkladem pro zjištění volných peněžních toků. Ve druhé fázi se pak předpokládá stabilizace hospodaření oceňovaného podniku a odhadne se očekávané dlouhodobé tempo růstu peněžního toku, ideálně v nekonečném časovém horizontu – postup s tzv. pokračující hodnotou nebo se provede odhad čistého likvidačního zůstatku na konci předpokládaného ukončení provozování podniku v případě, kdy není splněn předpoklad jeho nekonečného trvání. Peněžní toky takto zjištěné jsou odúročeny (diskontovány) odhadnutou úrokovou mírou, která zahrnuje bezrizikový výnos a rizikovou přírážku, zohledňující nestabilitu peněžních toků.

Další skupinou výnosových metod jsou **metody založené na analýze zisku**. Mohou být používány v analytické podobě (tj. opět je sestaven v 1. fázi finanční plán a poté odhadnuta hodnota 2. fáze) nebo v paušální podobě, kdy se vychází z hospodaření několika posledních let a předpokládá se, že zisk a provozní charakteristiky jsou již stabilizované.

3.1.2 Metody založené na analýze majetku

Jde o statický přístup (princip) ke zjištění hodnoty podniku, který je založen na ocenění jednotlivých složek majetku a závazků společnosti. Hodnota podniku se získá jako součet hodnot všeho jejího majetku, od něhož se odečte hodnota závazků.

Při analýze majetku lze v zásadě vycházet z toho, jakou hodnotu má oceňovaný majetek pro kupujícího, což vede k zjištění jeho substanční hodnoty, anebo z toho, jakou hodnotu má pro prodávajícího při prodeji majetku po částech, což vede ke zjištění likvidační hodnoty. Pokud je zjišťována **likvidační hodnota**, vychází se z toho, že daný majetek je nejvýhodnější rozprodat po částech anebo je nutno tento majetek zlikvidovat (např. z rozhodnutí státního orgánu). V případě ocenění podniku likvidační hodnotou jde o odhad současné hodnoty částek získaných prodejem jednotlivých složek majetku, po snížení o náklady likvidace, včetně odměny likvidátora. Samozřejmě je nutno počítat s daněmi. Při zjištění likvidační hodnoty podniku nelze z podstaty likvidační metody počítat s hodnotou některých nehmotných složek podniku, které existují pouze ve fungujícím podniku. Jde především o hodnotu know-how, hodnotu firmy (jména společnosti) a fungující organizační struktury podniku, v řadě případů i lidský kapitál. V případě jiných složek nehmotného majetku, jako jsou patenty, licence, ochranné známky a autorská práva, jež jsou samostatně zcizitelné, tyto složky hodnotu mají, avšak zřejmě nižší než v případě fungujícího podniku.

Substanční hodnota je optimálním odhadem hodnoty podniku v případě, že se potenciální kupující rozhoduje, zda postavit podnik na zelené louce anebo jej koupit. Technicky se provede ocenění tak, že se zjistí cena pořizovaných složek majetku, která by byla zaplacená, kdyby byl majetek nový. Tato cena se pak sníží o vliv opotřebení fyzického i morálního. Výsledkem takového ocenění je zpravidla neúplná substanční hodnota podniku na principu reprodukčních cen, jedná se však jen o doplňkovou veličinu, která zpravidla nemůže sloužit pro samostatné ocenění (viz Evropské oceňovací standardy, Německé oceňovací standardy IDW S1). V případě, že by postup byl doplněn odhadem hodnoty nehmotného majetku, resp. goodwillu, jednalo by se o metodu úplné substanční hodnoty podniku a výsledek byl srovnatelný s výsledky výnosových metod, např. DCF.



Účetní hodnota vlastního kapitálu nám dává informaci především o takzvané vnitřní hodnotě, tedy nominálním vyjádření původního rozsahu investovaného kapitálu. Východiskem při tomto přístupu je zpravidla auditovaná rozvaha společnosti. Pro účely ocenění společnosti je potřeba zkontrolovat, zda byly vytvořeny všechny nezbytné opravné položky. Výslednou hodnotou společnosti je rozdíl mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou veškerých cizích zdrojů pasiv. Účetní hodnotu jedné akcie společnosti se získá vydělením účetní hodnoty akcií počtem akcií společnosti. Nedostatkem metody účetní hodnoty je skutečnost, že opomíjí ocenění většiny nehmotných složek majetku (know-how, ochranné známky, pracovní síla, síť dodavatelů a odběratelů atd.), její vypovídací schopnost je determinována platnému zákonu o účetnictví a míře snahy účetní jednotky o zobrazení reálné hodnoty položek.

3.1.3 Metody založené na analýze trhu

První z metod založených na analýze trhu je použití **tržní kapitalizace**. K této metodě pouze tolik, že je nevhodná v případě nelikvidního trhu a problémem s ní spojeným je zejména volba období, k němuž se má tržní kapitalizace vztahovat.

V některých případech je natolik obtížné odhadnout hodnotu jednotlivých složek majetku, očekávaný vývoj výnosů, peněžních toků anebo tržní úrokovou míru, že je vhodné spolehnout se na ocenění na základě **tržního srovnání**, najdeme-li srovnatelný podnik anebo srovnatelnou transakci, tj. známe realizovanou cenu vč. transakčních nákladů. Mimo to je výhodou metod založených na tržním srovnání, že jsou tržně konformní. Samotný výpočet ocenění pomocí násobitelů sestává ze zjištění srovnatelných podniků nebo transakcí s podíly ve srovnatelných podnicích. Dále je nutné provést určení relevantních veličin, které představují pro podnik hodnotu. Může jít o aktiva (v případě dolů), počet zákazníků (mobilní operátoři), hospodářský výsledek za účetní období, peněžní toky, provozní hospodářský výsledek, dividendy, tržby, hospodářský výsledek před daněmi, úroky a odpisy, atd. Vztahovou veličinu za daný podnik pak násobíme zvolenou výší tzv. násobitele (resp. dělitele). Násobitel (dělitel) je poměrem tržní hodnoty vlastního kapitálu (nebo aktiv) bez neprovozních aktiv a použité vztahové veličiny, a to za vybrané srovnatelné podniky. Jmenovatel a čítec použitého násobitele by měl být vždy konzistentní.

3.1.4 Metody kombinované

Na závěr zbývá zmínit metody kombinované, jež jsou zpravidla aritmetickým průměrem majetkového (substančního) ocenění a výnosového ocenění. Vzhledem k tomu, že se jedná o praxi používanou především v německy mluvících zemích, jedná se v případě výnosového ocenění především o metody založené na analýze zisku. Podle našeho názoru jsou metody kombinované k odhadu hodnoty podniku nevhodné, mají omezenou a problematickou vypovídací schopnost, pokud nejsou při majetkovém ocenění oceněny i nehmotné složky podniku, protože průměrují principiálně nesrovnatelné oceňovací postupy.

3.1.5 Přednosti a nedostatky jednotlivých metod

Žádná ze známých metod není univerzální, tzn. použitelná pro jakýkoli typ společnosti. Každá metoda má jak své přednosti, tak i omezení a záleží tak na situaci společnosti, jaká z uvedených metod bude pro její ocenění optimální. Před výběrem metody oceňování je třeba dále zvážit



vypovídací schopnosti metod v podmínkách ČR, účel ocenění a dále specifické okolnosti úkolu znalce. Jak již bylo řečeno, za nejobjektivnější metodu oceňování fungujících a vcelku perspektivních podniků je obvykle považována metoda DCF patřící do skupiny výnosových metod oceňování. Tato metoda je doporučována i pro české podmínky jako ústřední metoda oceňování.

Oproti výnosové lze neúplnou substanční hodnotu na principu reprodukčních cen zjistit bez ohledu na podmínky na kapitálovém trhu. Korektní analýza této substanční hodnoty je ovšem založena na znalosti situace na trhu s reálnými aktivy, přičemž u aktiv specifických, neobchodovaných může určování jejich reprodukčních cen narážet na poměrně značné obtíže. Další nevýhodou neúplné substanční hodnoty je skutečnost, že opomíjí hodnotu většiny nehmotných složek – zejména goodwill, který metodicky neřeší. I přes tyto nedostatky je metoda neúplné substanční hodnoty jednou ze základních metod odhadu hodnoty společnosti, ale její význam pro fungující podniky by měl být pouze kontrolní (pomocný) či orientační.

Metody stavějící na tržním porovnání se týkají především společností, které jsou běžně obchodovány na burze, tj. akciových společnostích. Předpokládají rozvinutý kapitálový trh, trh se společnostmi a dostatečné informace o transakcích na nich probíhajících. Disponibilita těchto informací, resp. existence dostatečně reprezentativní srovnávací základny je v našich podmínkách zatím hlavní příčinou nízké vypovídací schopnosti této metody.

3.1.6 Volba relevantních metod pro ocenění a postup ocenění

Účelem tohoto posudku je posouzení navýšení základního kapitálu společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s., k nimž došlo v průběhu roku 2010, a stanovení přiměřené výše výnosnosti investice soukromého investora do tohoto projektu.

Při posouzení navýšení jsme analyzovali stav finančních prostředků a schopnost společnosti dostát svým závazkům v době, kdy k navyšování základního kapitálu došlo. Pomocí nástrojů finanční analýzy jsme prověřili nutnost a účelnost navyšování základního kapitálu.

Pro posouzení přiměřené výnosnosti investice soukromého subjektu do projektu výstavby olomouckého aquaparku jsme vycházeli z analýzy tržně obvyklé míry výnosnosti vlastního kapitálu. Tuto analýzu jsme následně porovnali s časovým harmonogramem vstupu investora do projektu, navyšování základního kapitálu a jednotlivých tranší, jimiž došlo a má dojít k vystoupení soukromého investora z projektu.

4 Posudek

4.1 Posouzení navýšení základního kapitálu společnosti AQP v roce 2010

4.1.1 Popis situace

Vzhledem k realizované ztrátě -8 570 tis. Kč v roce 2009 a negativnímu vývoji v roce 2010 bylo v průběhu roku rozhodnuto o zvýšení základního kapitálu společnosti finančním vkladem. K tomuto navýšení došlo ve dvou krocích, a to ke dni 24. 6. 2010 o 10 000 tis. Kč a ke dni 6. 10. 2010 o 8 000 tis. Kč. V obou případech se jednalo o vydání příslušného počtu nových akcií ve jmenovité hodnoty 10 000 Kč/ks, přičemž oba akcionáři uskutečnili zvýšení základního kapitálu v původním poměru svých podílů ve společnosti. Toto rozdělení vyplývá z čl. 7.2 Akcionářské dohody ze dne 23. 10. 2007, kde je tento způsob navýšení základního kapitálu popsán. Přehledně je navýšení základního kapitálu uvedeno v následující tabulce:

000 CZK		SmOL						TECPROM					
		částka		ks		%		částka		ks		%	
		za položku	celkem	za položku	celkem	za položku	celkem	za položku	celkem	za položku	celkem	za položku	celkem
23.10.2007	Vklad	90 540	90 540	9 054	9 054	45,0%	45,0%	110 660	110 660	11 066	11 066	55,0%	55,0%
24.6.2010	Navýšení 1	4 500	95 040	450	9 504	45,0%	45,0%	5 500	116 160	550	11 616	55,0%	55,0%
6.10.2010	Navýšení 2	3 600	98 640	360	9 864	45,0%	45,0%	4 400	120 560	440	12 056	55,0%	55,0%

Zdroj: podklady od zadavatele, vlastní zpracování

4.1.2 Analýza

Nejprve jsme analyzovali předpokládaný stav finančních prostředků společnosti, pokud by nedošlo v roce 2010 k navýšení úrovně finančních prostředků o 18 000 tis. Kč.

Stav finančních prostředků AQP v tis. Kč

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Skutečnost	12 694	7 040	10 196	3 385	4 103	5 466	8 482
Bez navýšení ZK	12 694	-10 960	-7 804	-14 615	-13 897	-12 534	-9 518

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedené tabulky je zřejmé, že kdyby nedošlo k navýšení úrovně hotovosti, počínaje rokem 2010 by společnost zasáhla podstatný nedostatek finančních prostředků v rozsahu 7,8 až 14,6 mil. Kč ke konci jednotlivých let.

Tato situace by měla za následek pozdní úhrady závazků společnosti. Vzhledem ke skutečnosti, že společnost by pravděpodobně standardně preferovala včasné úhrady splátek úvěru a úroků,

došlo by ke zvýšení hladiny obchodních závazků, a to nejméně v rozsahu aktuálně chybějících finančních prostředků.

Hodnota závazků AQP v tis. Kč

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Skutečnost	6 854	1 772	12 644	6 525	3 420	2 980	3 288
Bez navýšení ZK	6 854	12 732	20 448	21 140	17 317	15 514	12 806
Koeficient	1,0	7,2	1,6	3,2	5,1	5,2	3,9

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedené analýzy vyplývá, že společnosti by se zvýšila úroveň obchodních závazků v roce 2010 více než 7x. To by znamenalo odpovídající prodloužení doby úhrady s následnými možnými důsledky v podobě výpadků dodávek, nutnosti zálohových plateb, penále, případně rizika podání návrhů na insolventu. Související vyvolané náklady v takové situaci nejsou v našich analýzách zahrnuty a lze předpokládat, že by finanční situaci společnosti dále zhoršily.

Dále by došlo ke snížení bonity společnosti. Ukazatel zadluženosti by pravděpodobně vzrostl o cca 3 % - viz následující tabulka.

Zadluženost (tis. Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Skutečnost	0,73	0,73	0,76	0,76	0,76	0,75	0,74
Bez navýšení ZK	0,73	0,76	0,79	0,79	0,79	0,78	0,77

Zdroj: vlastní zpracování

Nedostatek finančních prostředků je v zásadě možné řešit dvěma způsoby: navýšením úvěru nebo navýšením základního kapitálu formou finančního vkladu. Nejprve jsme analyzovali možnost čerpání dodatečného úvěru v rozsahu 18 000 tis. Kč. Tento úvěr by byl zatížen úrokem, jehož výše by se na základě statistik ČNB v době navýšování základního kapitálu pohybovala na úrovni 5,1 % p.a.

Úvěr (tis. Kč)

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Částka	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000
Úrok %	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Úrok	478	918	918	918	918	918
Úrok celkem	478	1 396	2 314	3 232	4 150	5 068

Zdroj: vlastní zpracování

Tato forma financování nedostatku hotovosti by znamenala pro společnost dodatečný roční náklad ve výši 918 tis. Kč, a do roku 2015 by ze společnosti odčerpala celkem 5 068 tis. Kč. Níže uvádíme srovnání stavu finančních prostředků a hospodářského výsledku společnosti v případě řešení nedostatku hotovosti úvěrem se skutečným stavem.

Stav finančních prostředků (tis. Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Skutečnost	12 694	7 040	10 196	3 385	4 103	5 466	8 482
S úvěrem	12 694	6 562	8 800	1 071	871	1 316	3 414
Rozdíl	0	-478	-1 396	-2 314	-3 232	-4 150	-5 068

Hospodářský výsledek (tis. Kč)

Skutečnost	-8 570	-34 617	-26 892	-5 655	-6 044	-2 277	71
S úvěrem	-8 570	-35 095	-27 810	-6 573	-6 962	-3 195	-847
Rozdíl	0	-478	-918	-918	-918	-918	-918

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.3 Závěr

Na základě výše uvedených analýz a výpočtů jsme dospěli k názoru, že zvýšení úrovně hotovosti ve společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** v roce 2010 bylo nezbytné. Rovněž jsme dospěli k názoru, že optimálním řešením bylo navýšení základního kapitálu společnosti finančním vkladem akcionářů.

4.2 Stanovení obvyklé výše výnosnosti investice

4.2.1 Popis situace

V souladu s Akcionářskou dohodou ze dne 23. 10. 2007 se společnost **TECPROM, a.s.** podílela na počátečním vkladu do základního kapitálu společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** podílem 55 % ve výši 110 660 tis. Kč (11 066 ks akcií ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč za akcií).

Na základě rozhodnutí představenstva společnosti z pověření valné hromady společnosti ze dne 24. 6. 2010 došlo dále ve dvou krocích k navýšení základního kapitálu, na kterém se společnost **TECPROM, a.s.** podílela opět podílem 55 % ve celkové výši 9 900 tis. Kč (990 ks akcií ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč za akcií).

V souladu s Akcionářskou dohodou společnost **TECPROM, a.s.** v letech 2012 a 2014 odprodala část svého podílu Statutárnímu městu Olomouc (druhému akcionáři), a to za předem dohodnutou cenu. Prodej poslední části podílu je předpokládán v prosinci 2017. V následující tabulce jsou přehledně uvedeny data, počty akcií a částky, týkající se společnosti **TECPROM, a.s.** v souvislosti s analyzovanou investicí.

Datum	Operace	s navýšením			
		CZK/ks	%	000 CZK	akcie (ks)
23.10.2007	Vklad	10 000	55,00%	-110 660	11 066
24.6.2010	Navýšení 1	10 000	55,00%	-5 500	550
6.10.2010	Navýšení 2	10 000	55,00%	-4 400	440
23.10.2012	Převod tranše 1	15 742	-40,00%	138 026	-8 768
23.10.2014	Převod tranše 2	18 876	-10,00%	41 376	-2 192
4.12.2017	Převod tranše 3	21 588	-5,00%	23 660	-1 096

Zdroj: podklady od zadavatele, vlastní výpočet

Z obecného pohledu je třeba vzít v úvahu, že společnost TECPROM, a.s. je standardním podnikatelským subjektem, založeným dle české legislativy a za účelem generování zisku a zvyšování hodnoty investice svých akcionářů. Z tohoto pohledu je třeba dle našeho názoru nahlížet i rozdílnost přístupu obou akcionářů k analyzovanému projektu.

Zatímco Statutární město Olomouc má za cíl především uspokojování potřeb obyvatel a rozvoj životní úrovně a kultury života města, podnikatelský subjekt TECPROM, a.s. má ze své podstaty za cíl generování zisku a bez tohoto předpokladu nemůže v zásadě přistupovat k žádnému projektu.

Proto bylo rozhodnuto o projektu typu PPP (Public Private Partnership), který v sobě slučuje výhody obou přístupů. Podstatou úspěšného projektu PPP je předpoklad, že většího přínosu pro veřejný sektor (v poměru k jím vynaloženým prostředkům) může být dosaženo využitím schopností a zkušeností soukromého sektoru a rozdělením rizik mezi zúčastněné strany tak, že každá strana nese takové riziko, které dokáže nejlépe řídit.

Službou se v případě PPP myslí komplexní zajištění aktiva (např. aquaparku apod.) včetně jeho provozování za předem smluvně sjednaných podmínek kvality a kvantity. Příjem dodavatele služby závisí přímo na míře plnění těchto podmínek. PPP znamená sdílenou účast obou sektorů ve společnosti speciálně vytvořené pouze pro účely realizace projektu, která se řídí obchodním zákoníkem¹¹. Soukromý subjekt svou účastí zároveň obětuje ekonomické zdroje, které by mohl alokovat do jiného investičního projektu se srovnatelným výnosem a rizikem. Při výstupu z projektu proto usiluje o dosažení odpovídající návratnosti vložených prostředků s přiměřeným výnosem.

4.2.2 Analýza

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost TECPROM, a.s. realizovala výše popsanou investici do akciového podílu ve společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. se záměrem nedržet tento podíl po neomezenou dobu, ale v přesně stanovených časových obdobích tento podíl za úplatu převést na Statutární město Olomouc, jednalo se dle našeho názoru o střednědobou investici s předpokladem realizace výnosu v období od 5 do 10 let. Výše tohoto výnosu byla stanovena

¹¹ Zdroj: www.pppcentrum.cz



Akcionářskou dohodou, která upravuje cenu odkupu jednotlivých částí podílu. Cena odkupu za jednu akcii pro poslední část podílu byla později upravena další vzájemnou dohodou akcionářů. Ceny jsou uvedeny v předchozí tabulce.

Naším úkolem bylo stanovit v místě a čase obvyklou výnosnost obdobné investice. Pro tuto analýzu jsme vycházeli z předpokládaných nákladů (ceny) vlastního kapitálu, což je dle našeho názoru výnosnost, kterou by investor v daném místě a čase při daném riziku a dalších podmínkách obvykle ze své investice požadoval. Hodnoty parametrů jsme přitom stanovovali odděleně k jednotlivým datům, rozhodným pro danou investici.

Ke stanovení požadované míry výnosnosti vlastního kapitálu jsme použili model ocenění kapitálových aktiv CAPM. Základní náklady vlastního kapitálu pro investora v ČR s určitou možností vytvářet diverzifikované kapitálové portfolio jsme stanovili podle vztahu:

$$nVK = R_f(USA) + \beta(EURO) \times RPKT(USA) + RS + RPZ(\check{C}R),$$

kde

$R_f(USA)$ = pro dlouhodobé prognózy byla aplikována aktuální výnosnost 20letých státních obligací USA dle údajů publikovaných americkou centrální bankou Federal Reserve Board,

β = Beta byla stanovena na základě průměrné beta dle údajů publikovaných profesorem Damodaranem s použitím reálné daňové sazby výši k danému datu a optimální kapitálové struktury společnosti,

$RPKT(USA)$ = riziková premie kapitálového trhu (hodnota = 5,50%) vychází ze studie American Appraisal Associates Equity Risk Premium ("ERP") Study - 2012 a studie profesora Damodaranas k příslušným datům,

RPZ = riziková premie země (podle srovnání ratingu země s výnosností stejně hodnocených CP). Riziková premie země (RPZ) vyjadřuje zvýšenou míru rizika na daném kapitálovém trhu, a vychází z databáze profesora Damodarana,

RS = riziková přírážka za velikost podniku stanovená na základě dat Size Premium Data from Duff & Phelps - Valuation Handbook k jednotlivým datům s přihlédnutím k velikosti trhu, na kterém oceňovaná společnost působí,

R_c = pro stanovení dalšího specifického rizika jsme vzali v úvahu skutečnosti, že se jedná o společnost, která se věnuje oboru činnosti, který v zásadě zajišťuje trvalý alespoň minimální přísun zákazníků a že se současně jedná o projekt, který je podporován ze strany Statutárního města Olomouc jako projekt, sloužící ke zlepšení životní úrovně obyvatel města. Z těchto důvodů jsme toho názoru, že celkové riziko projektu pro investora se snižuje přibližně o 1 %. Pro naše kalkulace jsme proto celkovou specifickou rizikovou přírážku stanovili na -1 %.

Z výše uvedených parametrů jsme tak sestavili indikaci nákladů vlastního kapitálu k jednotlivým rozhodným datům. Po zvážení všech vlivů jsme z těchto indikací váženým

průměrem stanovili výslednou indikaci nákladů vlastního kapitálu pro celou investici, přičemž váhy jednotlivých dílčích indikací jsme volili v poměru k výši dané investice.

Náklady vlastního kapitálu	23.10.2007	24.6.2010	6.10.2010	23.10.2012	23.10.2014	4.12.2017
Bezriziková sazba	4,73%	3,91%	3,34%	2,53%	2,77%	2,60%
ERP	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta unlevered - Entertainment	N/A	0,37	0,37	0,42	0,55	0,58
Beta unlevered - Recreation	0,64	N/A	0,31	0,40	0,42	0,53
Beta unlevered - Average	0,64	0,37	0,34	0,41	0,49	0,56
Beta unlevered - Concluded	0,64	0,37	0,34	0,41	0,49	0,56
Debt/Equity ratio - Entertainment	N/A	45,46%	45,46%	78,61%	56,73%	36,35%
Debt/Equity ratio - Recreation	21,89%	N/A	79,86%	88,38%	63,14%	41,22%
Debt/Equity ratio - Average	0,22	0,45	0,63	0,83	0,60	0,39
Debt/Equity ratio - Concluded	0,22	0,45	0,63	0,83	0,60	0,39
Debt%	17,96%	31,25%	38,52%	45,50%	37,47%	27,95%
Equity %	82,04%	68,75%	61,48%	54,50%	62,53%	72,05%
Tax Rate	24,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Relevered Beta	0,75	0,51	0,51	0,69	0,72	0,73
ERP x beta	4,11%	2,78%	2,82%	3,78%	3,96%	4,01%
Country risk premium	1,05%	1,35%	1,35%	1,28%	1,05%	1,00%
Size Premium	5,72%	6,28%	6,28%	6,10%	5,99%	5,60%
Specific Risk	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%
Náklady vlastního kapitálu	9,88%	9,41%	9,45%	10,16%	10,00%	9,61%
Váha	91,79%	4,56%	3,65%	0,00%	0,00%	0,00%
Dílčí hodnota	9,06%	0,43%	0,34%	0,00%	0,00%	0,00%

Průměr	9,75%
Medián	9,74%
Vážený průměr	9,84%

Stanovená hodnota	9,84%
--------------------------	--------------

Zdroj: vlastní výpočet

Pro ověření takto získané indikace jsme provedli kontrolní výpočet vnitřního výnosového procenta pomocí funkce XIRR() v aplikaci Excel se zadáním příslušných hodnot analyzovaného projektu. Výsledkem této kalkulace je hodnota 9,61 % jako výnosnost investice soukromého investora společnosti TECPROM do projektu olomouckého aquaparku. Vnitřní výnosové procento analyzované skutečné investice tedy bylo nižší, než odpovídá našim analýzám a indikaci nákladů vlastního kapitálu,

4.2.3 Závěr

Na základě výše uvedených analýz a kalkulací jsme dospěli k názoru, že v daném místě a čase obvyklá výše výnosnosti investice do základního kapitálu společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** za daných podmínek je přiměřeně reprezentována hodnotou 9,84 %.



4.3 Posouzení přiměřenosti předpokládané výnosnosti investice

4.3.1 Analýza

V posledním kroku jsme se zaměřili na posouzení přiměřenosti výnosnosti dané investice. Do kalkulací zahrnujeme i předpokládaný převod poslední části akciového podílu ze společnosti TECPROM, a.s. na Statutární město Olomouc.

Skutečně realizovaný výnos lze stanovit jako násobek ceny za převod akcií a jejich počtu při převodu jednotlivých částí akciového podílu. Abychom posoudili jeho přiměřenost, je třeba tento skutečný výnos porovnat s výnosem, kterého by bylo dosaženo při obvyklé výnosnosti investice, indikované v předchozí kapitole. Přitom je třeba zohlednit časovou strukturu investice.

Výnos je pak dán následujícím vzorcem:

$$V = I * (1 + n_{VK})^r,$$

kde:

V	=	konečný výnos investice,
I	=	počáteční hodnota investice,
n_{VK}	=	náklady vlastního kapitálu,
r	=	počet let trvání investice.

K této analýze jsme přistoupili ve dvou variantách:

a) Převod akcií ve stejném pořadí, v jakém došlo k jejich úpisu

V této variantě je třeba celou investici rozdělit do pěti částí, které zohledňují časovou strukturu investice.

Varianta a)	od	do	Roky	ks	Investice		CoE min	Ocenění investice
v '000 Kč					cena/ks (Kč)			
Investice 1	23.10.07	23.10.12	5,005	8 768	10 000	87 680	9,84%	140 251
Investice 2	23.10.07	23.10.14	7,005	2 192	10 000	21 920	9,84%	42 302
Investice 3	23.10.07	4.12.17	10,123	106	10 000	1 060	9,84%	2 741
Investice 4	24.6.10	4.12.17	7,452	550	10 000	5 500	9,84%	11 068
Investice 5	6.10.10	4.12.17	7,167	440	10 000	4 400	9,84%	8 621
Celkem						120 560		204 983
Zaokrouhleno								205 000

Zdroj: vlastní výpočet

Na základě uvedené kalkulace jsme dospěli k názoru, že přiměřený výnos dané investice mohl v daném místě a čase dosáhnout hodnoty 205 000 tis. Kč.

b) Převod poměrné části akciového podílu bez ohledu na pořadí úpisu

V této variantě není zohledněno pořadí úpisu akcií, ale je uplatněno hledisko převodu vždy dané poměrné části akciového podílu, uvedeného v %. V této variantě je třeba celou investici rozdělit do devíti částí.

Varianta b)		od	do	Roky	ks	Investice		CoE min	Ocenění investice
v '000 Kč						cena/ks (Kč)			
Investice 1		23.10.07	23.10.12	5,005	8 048	10 000	80 480	9,84%	128 734
Investice 2		23.10.07	23.10.14	7,005	2 012	10 000	20 120	9,84%	38 828
Investice 3		23.10.07	4.12.17	10,123	1 006	10 000	10 060	9,84%	26 013
Investice 4		24.6.10	23.10.12	2,334	400	10 000	4 000	9,84%	4 980
Investice 5		24.6.10	23.10.14	4,334	100	10 000	1 000	9,84%	1 502
Investice 6		24.6.10	4.12.17	7,452	50	10 000	500	9,84%	1 006
Investice 7		6.10.10	23.10.12	2,049	320	10 000	3 200	9,84%	3 879
Investice 8		6.10.10	23.10.14	4,049	80	10 000	800	9,84%	1 170
Investice 9		6.10.10	4.12.17	7,167	40	10 000	400	9,84%	784
Celkem							120 560		206 895
Zaokrouhleno									206 900

Zdroj: vlastní výpočet

Na základě uvedené kalkulace jsme dospěli k názoru, že průměrný výnos dané investice mohl v daném místě a čase dosáhnout hodnoty 206 900 tis. Kč.

Dle našeho názoru je z obecného hlediska principů vlastnictví akciových podílů objektivní a přiměřené použití varianty b).

Na závěr naší analýzy jsme zohlednili možné další tržní vlivy, které by mohly kladným nebo záporným způsobem ovlivnit celkovou výši předpokládaného výnosu dané investice. Tuto odchylku odhadujeme na maximálně 5 % oběma směry.

	Střed	Min	Max
Ocenění	206 895	196 550	217 240
Zaokrouhleno	206 900	196 600	217 200

Zdroj: vlastní výpočet

Takto stanovené rozpětí jsme následně porovnali s celkovým předpokládaným výnosem analyzované investice.

Varianta b)		od	do	Roky	ks	Prodej	
v '000 Kč						cena(ks (Kč)	
Investice 1		23.10.07	23.10.12	5,005	8 048	15 742	126 692
Investice 2		23.10.07	23.10.14	7,005	2 012	18 876	37 979
Investice 3		23.10.07	4.12.17	10,123	1 006	21 588	21 718
Investice 4		24.6.10	23.10.12	2,334	400	15 742	6 297
Investice 5		24.6.10	23.10.14	4,334	100	18 876	1 888
Investice 6		24.6.10	4.12.17	7,452	50	21 588	1 079
Investice 7		6.10.10	23.10.12	2,049	320	15 742	5 037
Investice 8		6.10.10	23.10.14	4,049	80	18 876	1 510
Investice 9		6.10.10	4.12.17	7,167	40	21 588	864
Celkem							203 062

Zdroj: vlastní výpočet

Analýzou jsme zjistili, že předpokládaný výnos zkoumané investice leží uvnitř námi indikovaného intervalu průměrného výnosu v jeho dolní polovině.

4.3.2 Závěr

Na základě výše uvedených analýz a kalkulací jsme dospěli k názoru, že předpokládanou výnosnost a předpokládaný výnos investice společnosti **TECPROM, a.s.** do společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** lze považovat za přiměřený.

4.4 Dosažené závěry a prohlášení

Předmětem tohoto posudku je:

- a) Posouzení z finančního hlediska řešení nedostatku finančních prostředků společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** v roce 2010 navýšením základního kapitálu společnosti.
- b) Stanovení obvyklé výše výnosnosti soukromého investora, která odpovídala v místě a čase střednědobé investici do společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** k datu 23.10.2007 včetně zohlednění navýšení základního kapitálu společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** ze strany akcionářů, k nimž došlo k datům 24.6.2010 a 6.10.2010.
- c) Posouzení přiměřenosti předpokládané výnosnosti investice společnosti **TECPROM a.s.** do společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** při zohlednění odkupů podílu společnosti **TECPROM a.s.** ze strany Statutárního města Olomouc dle podmínek akcionářské smlouvy a dodatku č. 3.

Pro účely tohoto ocenění jsme zvážili charakter předmětu ocenění a analyzovali základní relevantní parametry projektu. Ze získaných údajů jsme pomocí výše uvedených postupů posoudili navýšení základního kapitálu a získali výsledné indikaci výše, obvyklosti a přiměřenosti výnosnosti analyzované investice.

Na základě provedených analýz, s použitím metod a s aplikací předpokladů a omezujících podmínek uvedených v kapitolách 1 – 4 znaleckého posudku jsme dospěli k následujícím závěrům:

- a) Na základě výše uvedených analýz a výpočtů jsme dospěli k názoru, že zvýšení úrovně hotovosti ve společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** v roce 2010 bylo nezbytné. Rovněž jsme dospěli k názoru, že optimálním řešením bylo navýšení základního kapitálu společnosti finančním vkladem akcionářů.
- b) Na základě výše uvedených analýz a kalkulací jsme dospěli k názoru, že v daném místě a čase obvyklá výše výnosnosti investice do základního kapitálu společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** za daných podmínek je přiměřeně reprezentována hodnotou 9,84%.
- c) Na základě výše uvedených analýz a kalkulací jsme dospěli k názoru, že předpokládanou výnosnost a předpokládaný výnos investice společnosti **TECPROM, a.s.** do společnosti **AQUAPARK OLOMOUC, a.s.** lze považovat za přiměřené.
Cenové podmínky odkupu akcií reprezentujících 5% podíl na vlastním kapitálu



společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s. za podmínek akcionářské dohody a jejich platných dodatků lze proto rovněž hodnotit jako přiměřené.

Částky jsou uvedeny bez daně z přidané hodnoty.

Prohlašujeme, že:

- jsme ve smyslu § 10 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), v platném znění, nestranní a nezávislí na osobách, pro něž nebo v jejichž prospěch je znalecký posudek vypracován a jiných zúčastněných subjektech, a veškerou činnost při zpracování znaleckého posudku jsme vykonali zcela nestranně a nezávisle na těchto osobách;
- v současné době nemáme a ani v budoucnu neočekáváme žádný majetkový prospěch, majetkovou účast nebo jiný zájem na předmětu ocenění, a ani nejsme s objednatelům či osobami, pro něž či v jejichž prospěch je znalecký posudek vypracován, ani jinými zúčastněnými subjekty, majetkově, personálně či jinak propojeni;
- odměna za toto ocenění nezávisí na dosažených závěrech a vyjádřeních.

Nebylo provedeno žádné šetření ohledně vlastnických práv nebo závazků vůči předmětu ocenění. Za skutečnosti právního charakteru nepřebíráme žádnou odpovědnost.

Závěry uvedené v tomto znaleckém posudku mohou být plně pochopeny po přečtení všech jeho kapitol a příloh.

Vzhledem k tomu, že společnost Grant Thornton Valuations, a.s. není kvalifikovaným odborníkem na zjišťování výskytu nebezpečných látek ani na odhadování nákladů na jejich odstranění, případné vlivy faktorů znečištění životního prostředí na oceňovaný majetek nebo majetku na životní prostředí nebyly vzaty v úvahu. Zjištění nákladů na odstranění případných negativních vlivů by muselo být provedeno odborníky na tuto oblast.

V Praze dne 10. srpna 2017

Grant Thornton Valuations, a.s.

znalecký ústav

Ing. Přemysl Krch

Člen představenstva a ředitel znaleckého ústavu





5 Znalecká doložka

Znalecký posudek jsme podali jako ústav, který byl Ministerstvem spravedlnosti ČR dne 7. 3. 1997 pod čj. 43/97-OOD zapsán do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění pro oceňování nemovitostí, oceňování závodů a jejich částí, regulace cen a kalkulace energií, oceňování pohledávek, strojů a zařízení včetně dopravních prostředků, strojů a zařízení, technologických zařízení a celků, zemědělské techniky, nehmotného majetku, zejména patentů, vzorů, ochranných známek a obchodního tajemství, majetkových práv a jiných práv průmyslového vlastnictví, zásob, pohledávek, oceňování cenných papírů a kapitálových účastí včetně oceňování podílů v obchodních společnostech, oceňování nepeněžitých vkladů, jmění pro účely přeměn obchodních společností a družstev, ceny a odhady informačních systémů, výpočetní a zabezpečovací techniky, elektrotechniky, investičních nástrojů, včetně akcií, dluhopisů a derivátů, posuzování v oblasti účetnictví, ekonomiky podniků, financování a řízení peněžního toku, posuzování úvěrové způsobilosti ekonomických subjektů, bankovníctví, peněžnictví a pojišťovnictví, burzovníctví a kolektivní investování, analýza finančních rizik, stanovení reálné hodnoty pro účetní účely a alokace kupní ceny.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 2984-87/2017 do znaleckého deníku.

V Praze dne 10. srpna 2017

Grant Thornton Valuations, a.s.

znalecký ústav

Ing. Přemysl Krch

Člen představenstva a ředitel znaleckého ústavu





Grant Thornton

An instinct for growth™

6 Přílohy



Grant Thornton

An instinct for growth™

6.1 Příloha A – Výpis z obchodního rejstříku společnosti AQUAPARK OLOMOUC, a.s.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ostravě
oddíl B, vložka 3425

Datum vzniku a zápisu:	26. listopadu 2007
Spisová značka:	B 3425 vedená u Krajského soudu v Ostravě
Obchodní firma:	AQUAPARK OLOMOUC, a.s.
Sídlo:	Kafkova 526/21, Slavonín, 783 01 Olomouc
Identifikační číslo:	278 20 378
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona hostinská činnost provozování solárií masérské, rekondiční a regenerační služby prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin
Statutární orgán - představenstvo:	
předseda představenstva:	RNDr. IVAN KOSATÍK, dat. nar. 13. října 1957 U reálky 1076/4, 779 00 Olomouc Den vzniku funkce: 22. června 2015 Den vzniku členství: 22. června 2015
člen představenstva:	Ing. DALIBOR PŘIKRYL, dat. nar. 27. listopadu 1969 Univerzitní 226/4, 779 00 Olomouc Den vzniku členství: 22. června 2015
člen představenstva:	Mgr. MAREK MÁDR, dat. nar. 10. ledna 1972 Neředínská 387/3a, Neředín, 779 00 Olomouc Den vzniku členství: 22. června 2015
Počet členů:	3
Způsob jednání:	Představenstvo zastupuje společnost. Společnost zastupují společně všichni členové představenstva, nebo společně předseda a jeden člen představenstva, anebo samostatně jeden člen představenstva, který k tomu byl představenstvem písemně pověřen.
Dozorčí rada:	
předseda dozorčí rady:	Mgr. Ing. PETR KONEČNÝ, dat. nar. 24. srpna 1967 Na střelnici 1212/39, Nová Ulice, 779 00 Olomouc Den vzniku funkce: 5. října 2015 Den vzniku členství: 22. června 2015
člen dozorčí rady:	Ing. JAROMÍR UHÝREK, dat. nar. 15. června 1955 č.p. 679, 783 44 Loučany Den vzniku členství: 22. června 2015
člen dozorčí rady:	Mgr. RADIM LINDNER, dat. nar. 26. února 1978 Urxova 437/4, Lazce, 779 00 Olomouc

	Den vzniku členství: 22. června 2015
Počet členů:	3
Akcie:	21 920 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč Akcie vydané společností jsou převoditelné pouze s předchozím souhlasem valné hromady společnosti a s výhradou předkupního práva akcionářů při převodu akcií. Předchozího souhlasu valné hromady s převodem akcií není třeba, dochází-li k jejich převodu mezi stávajícími akcionáři společnosti na základě výkonu předkupního práva akcionářů.
Základní kapitál:	219 200 000,- Kč Splaceno: 100%



Grant Thornton

An instinct for growth™

www.grantthornton.cz / www.gti.org

©2017 Grant Thornton International Ltd. All rights reserved.

Grant Thornton Valuations, a.s. je členská firma Grant Thornton International Ltd. /

Grant Thornton Valuations, a.s. is a member firm of Grant Thornton International Ltd.

Grant Thornton International Ltd (Grant Thornton International) a členské firmy nejsou mezinárodním partnerstvím. Služby jsou nezávisle poskytovány jednotlivými členskými společnostmi. / Grant Thornton International Ltd (Grant Thornton International) and the member firms are not a worldwide partnership. Services are delivered independently by the member firms.