

Znalecký posudek č. 2045-19/2012

Zjištění rozdílu uváděné a tržní hodnoty obligací

vlastněných MĚSTSKOU ČÁSTÍ PRAHA 10



ZNALECKÝ POSUDEK

Znalecký posudek č. 2045-19/2012

Zjištění rozdílu uváděné a tržní hodnoty obligací

Účel ocenění	Zjištění výše případné škody, definované zadavatelem jako rozdíl mezi uváděnou výší tržní ceny obligací v závěrečné Zprávě o stavu obhospodařovaného majetku od společnosti KEY INVESTMENTS a.s. ke dni 4.5.2011 a jejich reálnou tržní hodnotou na bázi obvyklé ceny odhadnuté zpracovatelem k tomuto datu.
Ocenění k datu	4. května 2011
Objednatel znaleckého posudku	MĚSTSKÁ ČÁST PRAHA 10 IČ: 00063941 se sídlem Vršovická 1429/68, Praha 10, PSČ 101 38
Zhotovitel znaleckého posudku	Grant Thornton Valuations, a.s. znalecký ústav sídlem Žatecká 55/14, 110 00 Praha 1 IČ 630 79 798 zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 3223
Počet výtisků	4
Posudek obsahuje celkem	26 stran textu včetně titulní strany ve formě A4 a 40 stran příloh
Datum a místo zpracování	30. března 2012, Praha
Výtisk číslo	1
Zpracoval	Miroslav Hubička, Jiří Charuza



Obsah

1	Nález	4
1.1	Účel zpracování posudku	4
1.2	Zadavatel posudku	4
1.3	Předmět posudku	4
1.4	Výchozí podklady	5
1.5	Základní vymezení	5
1.6	Obecné předpoklady ocenění a omezující podmínky stanovení tržní hodnoty	6
1.7	Základní zásady aplikované při zpracování posudku	6
1.8	Platnost a použitelnost znaleckého posudku	7
2	Posudek	8
2.1	Identifikace předmětu ocenění	8
2.2	Analýza emitentů dluhopisů	10
2.3	Odhad tržní hodnoty dluhopisů	16
3	Rekapitulace	21
4	Výrok	22
5	Znalecká doložka	23
6	Prohlášení	24
7	Přílohy	25



1 Nález

1.1 Účel zpracování posudku

Účelem posudku je určit výši případné škody, definované zadavatelem jako rozdíl mezi uváděnou výší tržní ceny obligací v závěrečné zprávě o stavu obhospodařovaného majetku od společnosti KEY INVESTMENTS a.s. ke dni 4.5.2011 a reálnou tržní hodnotou na bázi obvyklé ceny těchto obligací k tomuto datu.

Znalec se o provedení znaleckého úkolu se zadavatelem dohodl na základě písemné objednávky.

1.2 Zadavatel posudku

Zadavatelem posudku je:

MĚSTSKÁ ČÁST PRAHA 10

IČ: 00063941

se sídlem Vršovická 1429/68, Praha 10, PSČ 101 38

1.3 Předmět posudku

Předmětem posudku je zjištění tržní hodnoty těchto obligací:

- a) 234 ks dluhopis ESP, ISIN SK4120005877
- b) 137 ks dluhopis SINCOM, ISIN SK4120005653
- c) 938 ks dluhopis Via Chem Gr. CZK2008, ISIN SK4120006289
- d) 2 ks dluhopis Via Chem Group 2010 1Y, ISIN SK4120007261

k datu 4.5.2011 a porovnání s uváděnou tržní cenou ve zprávě KEY INVESTMENTS a.s. .



1.4 Výchozí podklady

Poklady využitě při zpracování znaleckého posudku obsahuje tabulka č. 1.

Tabulka č. 1: Podklady pro ocenění

1.	Emisní podmínky oceňovaných dluhopisů
2.	Účetní závěrka BORSAY, a.s. k 31.12.2010
3.	Výroční zpráva a konsolidovaná účetní závěrka Via Chem Group, a.s. k 31.12.2010
4.	Účetní výkazy E Side Property Limited k 30.6.2010
5.	Údaje poskytnuté z archivu zadavatele

Uvedené podklady byly opatřeny z veřejně dostupných zdrojů a při nahlédnutí do archivu smluvní dokumentace zadavatele.

Veškeré podklady, které byly předány, byly přijaty bez dalšího ověřování.

1.5 Základní vymezení

Základnou pro odhad hodnoty dluhopisů v tomto znaleckém posudku je objektivizovaná hodnota („tržní hodnota“), vyjádřená v peněžních jednotkách (v české právní terminologii cena obvyklá). Tato objektivizovaná hodnota je definována v souladu s doporučením Evropského sdružení odhadců majetku TEGoVA (The European Group Of Valuers Of Fixed Assets) jako „finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně 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“.



1.6 Obecné předpoklady ocenění a omezující podmínky stanovení tržní hodnoty

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

1. Oceňovatel vychází z vlastních databází, obecně dostupných informací a z informací a prohlášení o pravosti a platnosti všech podkladů předložených objednatel. Oceňovatel tudíž neodpovídá zejména za:
 - a. pravost a platnost vlastnických nebo jiných věcných práv k oceňovaným cenným papírům;
 - b. pravost a platnost práv k cizím věcem a nájemním vztahům k nim, jejichž existence měla nebo mohla mít vliv na provedené tržní ocenění.
2. Oceňovatel vychází z toho, že informace získané z podkladů předložených objednatel jsou věrohodné a správné a nejsou tudíž ve všech případech ověřovány z hlediska jejich přesnosti a úplnosti.
3. Oceňovatel zpracovává tržní ocenění podle podmínek na trhu v době k datu ocenění a neodpovídá za případné změny tržní situace, ke kterým by došlo po dni ocenění.
4. Tržní hodnota v tomto tržním ocenění stanovená respektuje právní předpisy v oblasti cen, financování, účetnictví a daní platné ke dni ocenění.
5. Hodnoty v provedeném tržním ocenění stanovené jsou určeny pouze pro objednatele ocenění a jsou platné pouze pro uvedený účel. Oceňovatel nenese odpovědnost za použití těchto údajů jinou osobou případně účel.
6. Oceňovatel v současné době ani v blízké budoucnosti nebude mít účast ani prospěch z podnikání, které je předmětem tohoto ocenění o jeho odměna za zpracování ocenění nezávisí na dosažených závěrech a hodnotách.
7. Oceňovatel nepodnikal žádná šetření minulých ani současných způsobů použití předmětného majetku.
8. Oceňovatel zachovává vůči třetím osobám mlčenlivost o všech skutečnostech, o nichž se při zpracování tohoto ocenění dozvěděl.

1.7 Základní zásady aplikované při zpracování posudku

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

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



- konstatujeme, že nejsme žádným způsobem závislí na výsledku ocenění (*zásada nezávislosti a nestrannosti*, viz prohlášení v kapitole č. 7);
- dle našeho mínění je ocenění opakovatelné, což znamená, že je kýmkoliv přezkoumatelné. Vzhledem k transparentním a obecně známým postupům může objednatel 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 jsme měli k dispozici (*zásada důvodnosti a odůvodněnosti*);
- v rámci tohoto posudku byly použity alespoň dva nezávislé zdroje cenových informací, což umožňuje vzájemnou kontrolu dosažených dílčích výsledků (*zásada vzájemné kontroly*);
- zdroje, z nichž bylo čerpáno pro účely tohoto posudku, za věrohodné (*zásada spolehlivosti*).

1.8 Platnost a použitelnost znaleckého posudku

Podotýkáme, 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 považujeme tento znalecký posudek za platný po dobu 6 měsíců od data, k němuž byl vyhotovený.



2 Posudek

2.1 Identifikace předmětu ocenění

Obligace (dluhopis) je cenný papír, který opravňuje jeho držitele požadovat splacení dlužné částky k danému datu. Dluhopis obsahuje části předepsané zákonem (označení eminenta, název a číslo dluhopisu, nominální hodnota...) a kupónový arch.

Kupónový arch obsahuje poukázky na výnos z dluhopisu, obvykle úrok vyplácený ročně po celou dobu platnosti dluhopisu.

Předmětem ocenění jsou tyto obligace:

a) dluhopis E SIDE PROPERTY LIMITED

Počet oceňovaných kusů: 234

Emitent: E SIDE PROPERTY LIMITED

Sídlo: 15 Hanover Square, London W1S 1HS, UK

IČ: 5816786

ISIN: SK4120005877

Druh, forma a podoba CP: dluhopis na doručitele v zaknihované podobě

Jmenovitá hodnota: 500.000,- Kč

Splatnost jistiny: 20.12.2024

Úrokový výnos: 12-měsíční PRIBOR + 2,75 % ke dni 17.3. předchozího roku

Splatnost úroků: 20.3. příslušného roku

Převoditelnost: bez omezení

b) dluhopis SINCOM Lesing, a.s.

Počet oceňovaných kusů: 137

Emitent: BORSAY a.s. (dříve SINCOM Leasing, a.s.)

Sídlo: Tábor, Husova 1444, PSČ: 39002, ČR

IČ: 005 41 397

ISIN: SK4120005653

Druh, forma a podoba CP: dluhopis na doručitele v zaknihované podobě

Jmenovitá hodnota: 10.000,- Kč

Splatnost jistiny: 31.12.2012

Úrokový výnos: 12-měsíční PRIBOR + 3,2 % ke dni 22.1. předchozího roku

Splatnost úroků: 25.1. příslušného roku

Převoditelnost: bez omezení



c) dluhopis Via Chem Group, a.s. CZK 2008

Počet oceňovaných kusů: 938
Emitent: Via Chem Group, a.s.
Sídlo: Plzeňská č.p. 155/113, 150 00 Praha 5, ČR
IČ: 266 94 590
ISIN: SK4120006289
Druh, forma a podoba CP: dluhopis na doručitele v zaknihované podobě
Jmenovitá hodnota: 100.000,- Kč
Splatnost jistiny: 1.10.2013
Úrokový výnos: 6,9 % p.a.
Splatnost úroků: 1.10. příslušného roku
Převoditelnost: bez omezení

d) dluhopis Via Chem Group 2010 1Y

Počet oceňovaných kusů: 2
Emitent: Via Chem Group, a.s.
Sídlo: Plzeňská č.p. 155/113, 150 00 Praha 5, ČR
IČ: 266 94 590
ISIN: SK4120007261
Druh, forma a podoba CP: dluhopis na doručitele v zaknihované podobě
Jmenovitá hodnota: 100.000,- Kč
Splatnost jistiny: 1.6.2011
Úrokový výnos: 6,9 % p.a.
Splatnost úroků: 1.6.2011
Převoditelnost: bez omezení

Obecný postup ocenění

Cena obvyklá (OC) – Dle §2 zákona 151/1997, o oceňování majetku se obvyklou cenou rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku 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 trhu 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 přikládána majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.

Na základě výše uvedeného bude použita metoda tržního porovnání, dle které bychom za určitý statek měli zaplatit právě tolik, kolik se za něj běžně platí na trhu. Tento postup je jednoduchý v případě stejných statků nebo statků velice podobných. Problémy však nastávají, když se jednotlivé druhy zboží výrazněji odlišují, v daném případě je pak možno využít veřejně dostupných údajů pro obvykle požadovaný výnos z hlediska výpočtu současné ceny budoucích příjmů.



Cena obligace se počítá následujícím způsobem:

$$PV = \frac{C}{(1+r)} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \dots + \frac{(C+N)}{(1+r)^n}$$

PV – Present Value – současná hodnota

C – kupónová platba

N – nominální hodnota obligace

n – počet období

r – požadovaná výnosnost

2.2 Analýza emitentů dluhopisů

a) E SIDE PROPERTY LIMITED

Společnost se zabývá výstavbou Multifunkčního areálu – administrativně obchodního a sportovního objektu v Praze – městské části Vršovice. Zdroje emise měly sloužit pro tento účel.

Rozvaha ve zkráceném rozsahu (v tis. Kč)	2010	2009
Aktiva celkem	1 737 071	1 782 849
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0
Dlouhodobý majetek	1 522 296	1 586 757
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	1 521 955	1 586 757
Dlouhodobý finanční majetek	340	0
Oběžná aktiva	214 775	196 093
Zásoby	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0
Krátkodobé pohledávky	210 952	166 907
Krátkodobý finanční majetek	3 824	29 185
Pasiva celkem	1 737 071	1 782 849
Vlastní kapitál	14 383	-15 933
Základní kapitál	3	3
Kapitálové fondy	0	0
Fondy ze zisku	0	0
Kumulovaný výsledek hospodaření	14 380	-15 936
Cizí zdroje	1 722 688	1 798 783
Rezervy	0	13 979
Dlouhodobé závazky	1 247 381	807 700
Krátkodobé závazky	475 306	977 104



Výkaz zisku a ztrát (v tis. Kč)	2010	2009
Výkony	100 240	136 419
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100 240	136 419
Výkonová spotřeba	53 741	161 643
Přidaná hodnota	46 499	-25 224
Ostatní provozní výnosy	99 816	142 267
Ostatní provozní náklady	87 337	71 247
Provozní výsledek hospodaření	58 977	45 796
Finanční výnosy	3 001	221
Finanční náklady bez úroků	0	0
Nákladové úroky	47 388	48 329
Finanční výsledek hospodaření	-44 387	-48 107
Daň z příjmů za běžnou činnost	-15 726	15 726
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	30 316	-18 038
Mimořádný výsledek hospodaření		
Výsledek hospodaření za účetní období	30 316	-18 038
Výsledek hospodaření před zdaněním	14 590	-2 312

Výkazy k 30.6. daného roku, pro přepočítání obou období byl použit kurz ČNB k 30.6.2010 ve výši 31,432 Kč/GBP.

Základní poměrové ukazatele	2010	2009	Popis výpočtu
Ukazatele likvidity			
Okamžitá likvidita (likvidita I.)	0,01	0,03	krátkodobý finanční majetek / krátkodobé závazky a úvěry
Pohotová likvidita (likvidita II.)	0,45	0,20	(oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé závazky a úvěry
Běžná likvidita (likvidita III.)	0,45	0,20	oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry
Podíl pracovního kapitálu	-0,15	-0,44	(oběžná aktiva - krátkodobé závazky a úvěry) / aktiva celkem
Ukazatele zadluženosti			
Celková zadluženost	0,99	1,01	cizí zdroje / pasiva celkem
Zadluženost vlastního kapitálu	119,77	-112,90	cizí zdroje / vlastní kapitál
Úrokové krytí	1,24	0,95	provozní výsledek hospodaření / nákladové úroky
Ukazatele aktivity (počet dní)			
Obrat zásob			tržby / zásoby
Doba obratu zásob	0,00	0,00	zásoby / (tržby / 360)
Průměrná doba splatnosti pohledávek	379,61	215,61	krátkodobé pohledávky / (provozní výnosy / 360)
Průměrná doba splatnosti závazků	1212,88	1510,40	krátkodobé závazky / ((vybr.provozní náklady) / 360)
Obrat dlouhodobého majetku	0,07	0,09	tržby / dlouhodobý majetek
Obrat celkových aktiv	0,06	0,08	tržby / aktiva celkem
Ukazatele rentability			
Zisková marže	0,30	-0,13	výsledek hospodaření za běžnou činnost / tržby
Základní produkční síla	0,03	0,03	provozní výsledek hospodaření / aktiva celkem
Výnos na aktiva (ROA)	0,04	0,01	výsledek hospodaření za účetní období + úroky*(1-d) / aktiva celkem
Výnos na kapitál akcionářů (ROE)	2,11	1,13	výsledek hospodaření za účetní období / vlastní kapitál
Výnosnost dlouhodobých zdrojů	0,02	-0,02	čistý zisk / (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky)

Ukazatele likvidity jsou zpravidla významně pod minimálními hodnotami, přičemž celková zadluženost stejně jako nedostatečný pracovní kapitál ukazují na významně rizikovou investici.

Doby obratu pohledávek a závazků neodpovídají běžným hodnotám, ukazatele rentability se v roce 2010 zlepšily, v roce 2009 vzhledem k zápornému vlastnímu kapitálu nedávají u ROE srovnatelnou hodnotu.

Vzhledem k tomu, že společnost je plně financována z cizích zdrojů prakticky bez vloženého základního kapitálu, lze považovat investici do obligací tohoto podniku za vysoce rizikovou.



Na stránkách <http://www.euroratings.co.uk> firmy EUROPEAN RATING AGENCY, a.s. se sídlem Uršulínska 3, 811 01 Bratislava je udáván rating obligací BBB-/S2 s platností od 2.7.2010 po dobu jednoho roku. Vzhledem k tomu, že tato firma má k datu zpracování posudku zpracovány 3 aktuální ratingy menších slovenských měst a není možno z veřejně dostupných zdrojů získat jejich postup hodnocení k datu zpracování, odpovědné osoby a není nám známa ani uznávanost firmy mezi institucionálními investory, k tomuto hodnocení nepřihlížíme.

b) BORSAY a.s. (dříve SINCOM Leasing, a.s.)

Jedná se leasingovou společnost, jejíž činnost je utlumována. Emise dluhopisů měla společnost opatřit zdroje pro financování aktivit v poskytování finančního leasingu na českém a slovenském trhu a případně na akvizici leasingového kmene nebo jiné leasingové společnosti.

Rozvaha ve zkráceném rozsahu (v tis. Kč)		2010	2009
	Aktiva celkem	972 280	738 405
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	339 084	538 988
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	89 076	93 988
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	220 008	415 000
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	30 000	30 000
C.	Oběžná aktiva	628 506	199 417
C.I.	Zásoby	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	620 011	191 058
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	8 495	8 359
D.	Časové rozlišení	4 690	20 832
	Pasiva celkem	928 058	693 485
A.	Vlastní kapitál	-67 750	145 539
A.I.	Základní kapitál	50 900	72 600
A.II.	Kapitálové fondy	108 816	87 116
A.III.	Fondy ze zisku	3 528	3 528
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-103 009	-17 791
A.V.	Výsledek hospodaření za účetní období	-127 985	86
B.	Cizí zdroje	995 808	547 946
B.I.	Rezervy	10 044	5 000
B.II.	Dlouhodobé závazky	732 578	133 161
B.III.	Krátkodobé závazky	19 625	59 650
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	233 561	350 135
	v tom krátkodobé úvěry	152 755	90 708
C.	Časové rozlišení	44 222	65 752



Výkaz zisku a ztráty ve zkráceném rozsahu (v tis. Kč)		2010	2009
I.	Tržby za prodej zboží	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0
+	Obchodní marže	0	0
II.	Výkony	139 070	278 955
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	139 070	278 955
B.	Výkonová spotřeba	4 932	6 369
+	Přidaná hodnota	134 138	272 586
C.	Osobní náklady	2 891	4 220
D.	Daně a poplatky	1 093	830
E.	Odpisy DNM a DHM	160 319	246 491
G.	Změna rezerv	59 961	20 413
III.-V.	Ostatní provozní výnosy	13 959	372 934
F.,H., I.	Ostatní provozní náklady	21 159	325 220
*	Provozní výsledek hospodaření	-97 326	48 346
VI.-XII.	Finanční výnosy	2 223	8 015
J.-P.	Finanční náklady bez úroků	1 528	942
N.	Nákladové úroky	31 354	52 346
*	Finanční výsledek hospodaření	-30 659	-45 273
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	2 987
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-127 985	86
*	Mimofádný výsledek hospodaření		
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-127 985	86
	Výsledek hospodaření před zdaněním	-127 985	3 073

Základní poměrové ukazatele	2010	2009	Popis výpočtu
Ukazatele likvidity			
Okamžitá likvidita (likvidita I.)	0,05	0,06	krátkodobý finanční majetek / krátkodobé závazky a úvěry
Pohotová likvidita (likvidita II.)	3,65	1,33	(oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé závazky a úvěry
Běžná likvidita (likvidita III.)	32,03	3,34	oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry
Podíl pracovního kapitálu	0,47	0,07	(oběžná aktiva - krátkodobé závazky a úvěry) / aktiva celkem
Ukazatele zadluženosti			
Celková zadluženost	1,07	0,79	cizí zdroje / pasiva celkem
Zadluženost vlastního kapitálu	-14,70	3,76	cizí zdroje / vlastní kapitál
Úrokové krytí	-3,10	0,92	provozní výsledek hospodaření / nákladové úroky
Ukazatele aktivity (počet dní)			
Obrat zásob			tržby / zásoby
Doba obratu zásob	0,00	0,00	zásoby / (tržby / 360)
Průměrná doba splatnosti pohledávek	1458,57	105,51	krátkodobé pohledávky / (provozní výnosy / 360)
Průměrná doba splatnosti závazků	234,91	63,79	krátkodobé závazky / ((vybr.provozní náklady) / 360)
Obrat dlouhodobého majetku	0,41	0,52	tržby / dlouhodobý majetek
Obrat celkových aktiv	0,14	0,38	tržby / aktiva celkem
Ukazatele rentability			
Zisková marže	-0,92	0,00	výsledek hospodaření za běžnou činnost / tržby
Základní produkční síla	-0,10	0,07	provozní výsledek hospodaření / aktiva celkem
Výnos na aktiva (ROA)	-0,11	0,06	výsledek hospodaření za účetní období + úroky*(1-d)/ aktiva celkem
Výnos na kapitál akcionářů (ROE)	1,89	0,00	výsledek hospodaření za účetní období / vlastní kapitál
Výnosnost dlouhodobých zdrojů	-0,17	0,00	čistý zisk / (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky)

Ukazatele likvidity se jeví u společnosti jako dobré s výrazným zlepšením v roce 2010, nicméně toto je možno připsat zejména na vrub navýšení krátkodobých pohledávek. Z pohledávek z obchodního styku převážně z poskytovaného leasingu ve výši 19.712 tis. Kč je cca 98 % po splatnosti, nejvýznamnější část pohledávek ve výši 600.176 tis. Kč jsou však ostatní pohledávky, které nejsou v dostupné výroční zprávě ani příloze účetní závěrky nijak upřesněny.



U společnosti došlo v roce 2010 k významnému poklesu aktivit v tržbách za běžnou činnost (pokles 50 %), což se pak odráží i ve ztrátovém hospodaření, které pak dává záporné hodnoty ukazatelů rentability a zadluženosti. Doby obratu závazků, ale zejména pohledávek v roce 2010 lze považovat za zcela nestandardně vysoké, pokud nejde jen o vliv jednorázové transakce uskutečněné na konci roku 2010.

Účetní hodnota závazků přesahuje účetní hodnotu majetku a z tohoto statického pohledu lze pak považovat společnost za předluženou.

c) Via Chem Group, a.s.

Společnost měla k datu 31.12.2010 významné ovládací podíly na následujících společnostech, které spadají do konsolidačního celku: Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost; SYNPO, akciová společnost; EPISPOL, a.s.; Spolpharma, s.r.o.; SPOLCHEMIE, a.s.; Oleochem, a.s.; Infraspol, s.r.o.; CHS Resins, a.s.; STZ Development a.s.; Nationwide Asset Management, s.r.o.; Bakelite Epoxy GmbH; HC SLOVAN ÚSTÍ a.s.; CSS a.s.

Z hlediska produktů je nejvýznamnější výroba pryskyřice, anorganiky a oleochemie. Většina výroby je uplatňována na zahraničních trzích.

Ve společnosti probíhají soudní spory o vlastnictví akcií mezi hlavními akcionáři, byly podány žaloby na neplatnost proběhlých valných hromad, v rámci sporů je zpochybněno navýšení základního kapitálu o 250 mil. Kč i oprávněnost vydání dluhopisů.

Rozvaha ve zkráceném rozsahu (v tis. Kč)	2010	2009
Aktiva celkem	6 722 281	8 529 057
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0
Dlouhodobý majetek	4 498 622	5 458 739
Dlouhodobý nehmotný majetek	121 939	354 719
Dlouhodobý hmotný majetek	4 364 559	5 104 000
Dlouhodobý finanční majetek	12 124	20
Oběžná aktiva	2 223 659	3 070 318
Zásoby	472 730	474 165
Dlouhodobé pohledávky	522 765	609 783
Krátkodobé pohledávky	1 042 671	1 660 382
Krátkodobý finanční majetek	185 493	325 988
Pasiva celkem	6 722 281	8 529 057
Vlastní kapitál	242 499	179 490
Základní kapitál	252 000	252 000
Kapitálové fondy	-103 720	-85 504
Fondy ze zisku	44 464	30 530
Kumulovaný výsledek hospodaření	-525 923	-1 075 202
Menšinové podíly	575 678	1 057 666
Cizí zdroje	6 479 782	8 349 567
Rezervy	395 919	451 077
Dlouhodobé závazky	989 252	1 396 024
Krátkodobé závazky	2 020 325	2 861 696
Bankovní úvěry a výpomoci	3 074 286	3 640 770
v tom krátkodobé úvěry	2 668 230	2 728 369



Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2010	2009
Výkony	5 388 763	6 406 769
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 365 275	6 700 772
Výkonová spotřeba	3 483 244	4 242 266
Přidaná hodnota	1 905 519	2 164 503
Osobní náklady	504 686	629 007
Odpisy DNM a DHM	409 119	669 928
Ostatní provozní výnosy	407 458	1 365 245
Ostatní provozní náklady	1 340 586	2 887 284
Provozní výsledek hospodaření	58 586	-656 471
Finanční výsledek bez úroků	190 306	1 447
Nákladové úroky	233 948	371 569
Finanční výsledek hospodaření	-424 254	-373 016
Daň z příjmů za běžnou činnost	31 513	-30 983
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-397 181	-998 504
Mimořádný výsledek, menš. podíl a HV v ekviv.	95 070	-177 032
Výsledek hospodaření za účetní období	-302 111	-1 175 536
Výsledek hospodaření před zdaněním	-270 598	-1 206 519

Základní poměrové ukazatele	2010	2009	Popis výpočtu
Ukazatele likvidity			
Okamžitá likvidita (likvidita I.)	0,04	0,06	krátkodobý finanční majetek / krátkodobé závazky a úvěry
Pohotová likvidita (likvidita II.)	0,37	0,46	(oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé závazky a úvěry
Běžná likvidita (likvidita III.)	0,87	0,91	oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry
Podíl pracovního kapitálu	-0,37	-0,30	(oběžná aktiva - krátkodobé závazky a úvěry) / aktiva celkem
Ukazatele zadluženosti			
Celková zadluženost	0,96	0,98	cizí zdroje / pasiva celkem
Zadluženost vlastního kapitálu	26,72	46,52	cizí zdroje / vlastní kapitál
Úrokové krytí	0,25	-1,77	provozní výsledek hospodaření / nákladové úroky
Ukazatele aktivity (počet dní)			
Obrát zásob	11,40	13,51	tržby / zásoby
Doba obratu zásob	31,58	26,64	zásoby / (tržby / 360)
Průměrná doba splatnosti pohledávek	64,76	76,91	krátkodobé pohledávky / (provozní výnosy / 360)
Průměrná doba splatnosti závazků	136,50	132,78	krátkodobé závazky / ((vybr.provozní náklady) / 360)
Obrát dlouhodobého majetku	1,20	1,17	tržby / dlouhodobý majetek
Obrát celkových aktiv	0,80	0,75	tržby / aktiva celkem
Ukazatele rentability			
Zisková marže	-0,07	-0,16	výsledek hospodaření za běžnou činnost / tržby
Základní produkční síla	0,01	-0,08	provozní výsledek hospodaření / aktiva celkem
Výnos na aktiva (ROA)	-0,02	-0,10	výsledek hospodaření za účetní období + úroky*(1-d) / aktiva celkem
Výnos na kapitál akcionářů (ROE)	-1,25	-6,55	výsledek hospodaření za účetní období / vlastní kapitál
Výnosnost dlouhodobých zdrojů	-0,18	-0,47	čistý zisk / (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky)

Dle ukazatelů likvidity je okamžitá likvidita těsně nad hranicí minimální hodnoty, běžná likvidita je zhruba na polovině minimální hodnoty. Spolu s ukazateli zadlužení je zřejmý velmi vysoký poměr závazků proti vlastním zdrojům a tím významně vysoké riziko pro investory, které je za daného stavu souměřitelné s rizikem majitele. Doby obratu a ostatní ukazatele aktivity signalizují pravděpodobné problémy se splácením běžných závazků, což vyplývá i ze záporného podílu pracovního kapitálu. Finanční situace dle analyzovaných ukazatelů je špatná, ukazatele rentability jsou vesměs záporné s dílčím zlepšením v roce 2010 proti roku předchozímu.

Společnost resp. celá skupina měla vzhledem k finančním problémům uzavřeno dočasnou dohodu na úpravě úvěrových vztahů a odložení splátek do 30.6.2011.



Protože ve společnosti probíhají spory o vlastnictví akcií, platnost valných hromad a zvolených orgánů společnosti včetně zpochybňování platnosti jednotlivých úkonů činěných orgány společnosti by, v případě neplatnosti navýšení základního kapitálu, závazky přesahovaly účetní hodnotu majetku, tzn. že by společnost byla ze statického účetního pohledu v účetních cenách předlužená. K datu ocenění k tomuto však znalec nepřihlížel, protože tyto informace lze těžko ověřit a nejsou k nim dle našeho názoru dostupné zcela objektivní informace.

2.3 Odhad tržní hodnoty dluhopisů

Na základě provedené analýzy emitentů budeme pro další výpočty vycházet z odhadu požadované výnosnosti u oceňovaných dluhopisů nezávislymi investory na úrovni požadované výnosnosti pro akcionáře (náklady vlastního kapitálu).

Společným důvodem je:

- významně vysoké zadlužení všech tří emitentů
- v posledních dvou posuzovaných obdobích neuspokojivé hospodaření
- neobchodovatelnost dluhopisů na burze, tudíž nelikvidnost těchto cenných papírů
- velmi nízký podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech

Vlastníci dluhopisů nemají žádné přednostní právo, záruku či ručení za svojí pohledávkou (s výjimkou BORSAY a.s., kde je zřízeno hypotetické ručení zástavním právem na leasingových předmětech s vinkulací pojistného za tyto předměty pořízené ze zdrojů emise), čímž jsou v nevýhodnějším postavení proti bankovním věřitelům, kteří mají zpravidla zřízeno zástavní právo k majetkům dlužníků a další práva vyplývající ze smluvních ujednání i proti běžným věřitelům, kde je zpravidla splatnost pohledávky velmi krátká.

V daném případě je riziko vlastníků dluhopisů minimálně shodné, jako riziko vlastníků firem, přičemž na rozdíl od nich nemají příslušná práva jakkoliv ovlivnit další vývoj dlužníka během doby splatnosti obligací.

a) Dluhopis E SIDE PROPERTY LIMITED

Dopočtená sazba úročení dluhopisu = **4,57 % p.a.**

(k 17.3.2011 činil 12M PRIBOR 1,82 % p.a., pro další období je uvažována stejná sazba, skutečná sazba bude odpovídat budoucím sazbám PRIBOR a pevné přírážce)

Výpočet diskontní míry pro vlastní kapitál:

Diskontní míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu je vypočítána podle vzorce:

$$r_{vk} = R_f + RPT * \beta + \text{přirážky}$$

kde jsou jednotlivé parametry:

- | | |
|-----------------------------------|--------|
| • Bezriziková výnosnost (R_f) | 4,25 % |
| • Riziková prémie trhu (RPT) | 6,28 % |
| • Koeficient β | 1,29 % |

- Přirážky 5,00 %

Hodnoty parametrů pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byly zjištěny prostřednictvím webové stránky www.damodaran.com, a www.cnb.cz je možno odkázat na její jednotlivé části:

- Bezriziková výnosnost (Rf) – měsíční průměr výnosů 15-letých státních dluhopisu za duben 2011 dle ČNB;
- Riziková prémie trhu (RPT) – Total Risk Premium ČR, jedná se o rizikovou prémii pro akcie ČR, stanovenou tzv. ratingem jednotlivých zemí, vyhledávaným renomovanou ratingovou společností Moodys;
- Koeficient β – Total Betas by Sector, koeficient β stanovený jako průměr pro odvětví R.E.I.T.;
- Přirážky vyjadřují odhad specifického obchodního a finančního rizika firmy, kde se v daném případě odráží zejména nestabilní finanční situace firmy a nejasná majetková struktura.

Vlastní výpočet:

$$n_{vk} = i_k = 4,25 \% + 6,28 \% * 1,29 + 5 \% = \underline{17,35 \%}$$

Níže je uveden výpočet diskontované současné hodnoty obligace:

Datum	20.3.2012	20.3.2013	20.3.2014	20.3.2015
Budoucí příjem	22 850,00	22 850,00	22 850,00	22 850,00
Diskontní koeficient	1,169	1,371	1,609	1,889
Současná hodnota	19 551,96	16 661,24	14 197,90	12 098,77
Datum	20.3.2016	20.3.2017	20.3.2018	20.3.2019
Budoucí příjem	22 850,00	22 850,00	22 850,00	22 850,00
Diskontní koeficient	2,216	2,601	3,052	3,582
Současná hodnota	10 309,98	8 785,67	7 486,72	6 379,82
Datum	20.3.2020	20.3.2021	20.3.2022	20.3.2023
Budoucí příjem	22 850,00	22 850,00	22 850,00	22 850,00
Diskontní koeficient	4,203	4,932	5,788	6,792
Současná hodnota	5 436,58	4 632,79	3 947,84	3 364,16
Datum	20.3.2024	20.12.2024	20.12.2024	CELKEM
Budoucí příjem	22 850,00	22 850,00	500 000,00	819 900,00
Diskontní koeficient	7,971	9,027	9,027	
Současná hodnota	2 866,77	2 531,29	55 389,26	173 640,76

Po zaokrouhlení na celé koruny oceňujeme tržní hodnotu předmětné obligace částkou **173.640,-** Kč.



b) Dluhopis BORSAY a.s.

Dopočtená sazba úročení dluhopisu = **4,99 % p.a.**

(k 22.1.2011 činil 12M PRIBOR 1,79 % p.a. , pro další období je uvažována stejná sazba, skutečná sazba bude odpovídat budoucím sazbám PRIBOR a pevné přírážce)

Výpočet diskontní míry pro vlastní kapitál:

Diskontní míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu je vypočítána podle vzorce:

$$n_{vk} = R_f + RPT * \beta + \text{přirážky}$$

kde jsou jednotlivé parametry:

- Bezriziková výnosnost (R_f) 2,5 %
- Riziková prémie trhu (RPT) 6,28 %
- Koeficient β 1,37 %
- Přirážka spec. a fin. 5,00 %
- Přirážka možného neuspokojení 3,09 %

Hodnoty parametrů pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byly zjištěny prostřednictvím webové stránky www.damodaran.com, a www.cnb.cz je možno odkázat na její jednotlivé části:

- Bezriziková výnosnost (R_f) – měsíční průměr výnosů 3-letých státních dluhopisu za duben 2011 dle ČNB;
- Riziková prémie trhu (RPT) – Total Risk Premium ČR, jedná se o rizikovou prémii pro akcie ČR, stanovenou tzv. ratingem jednotlivých zemí, vyhlášeným renomovanou ratingovou společností Moodys;
- Koeficient β – Total Betas by Sector, koeficient β stanovený jako průměr pro odvětví Financial Svcs. (div.);
- Přirážka vyjadřuje odhad specifického obchodního a finančního rizika firmy, kde se v daném případě odráží zejména nestabilní finanční situace firmy a nejasná majetková struktura;
- Přirážka z možného neuspokojení pohledávky vypočtená níže:

Aktiva celkem	972 280
Bankovní úvěry a výpomoci	233 561
Zůstatek pro ostatní věřitele	738 719
Pohledávky ostatních věřitelů	762 247
Odhad uspokojení ostatních věřitelů %	96,91



Vlastní výpočet:

$$n_{vk} = i_k = 2,5 \% + 6,28 \% * 1,37 + 5 \% + 3,09 \% = \underline{19,19 \%}$$

Níže je uveden výpočet diskontované současné hodnoty obligace:

Datum	25.1.2012	31.12.2012	31.12.2012	CELKEM
Příjem	499,00	499,00	10 000,00	10 998,00
Diskont	1,157	1,368	1,368	
Hodnota	431,19	364,87	7 312,04	8 108,11

Po zaokrouhlení na celé koruny oceňujeme tržní hodnotu předmětné obligace částkou **8.108,- Kč**.

c) Dluhopisy Via Chem Group, a.s.

Stanovená sazba úročení dluhopisu = **6,9 % p.a.**

Výpočet diskontní míry pro vlastní kapitál:

Diskontní míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu je vypočítána podle vzorce:

$$n_{vk} = R_f + RPT * \beta + \text{přirážky}$$

kde jsou jednotlivé parametry:

- Bezriziková výnosnost (R_f) 2,5 %
- Riziková prémie trhu (RPT) 6,28 %
- Koeficient β 1,53 %
- Přirážka spec. a fin. 5,00 %
- Přirážka možného neuspokojení 0,22 %

Hodnoty parametrů pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byly zjištěny prostřednictvím webové stránky www.damodaran.com, a www.cnb.cz je možno odkázat na její jednotlivé části:

- Bezriziková výnosnost (R_f) – měsíční průměr výnosů 3-letých státních dluhopisu za duben 2011 dle ČNB;
- Riziková prémie trhu (RPT) – Total Risk Premium ČR, jedná se o rizikovou prémii pro akcie ČR, stanovenou tzv. ratingem jednotlivých zemí, vyhledávaným renomovanou ratingovou společností Moodys;
- Koeficient β – Total Betas by Sector, koeficient β stanovený jako průměr pro odvětví Chemical (div.);
- Přirážka vyjadřující odhad specifického obchodního a finančního rizika firmy, kde se v daném případě odráží zejména nestabilní finanční situace firmy a nejasná majetková struktura;



- Přirážka z možného neuspokojení pohledávky vypočtená níže:

Aktiva celkem	6 722 281
Zpochybněné navýšení základního kapitálu	250 000
Bankovní úvěry a výpomoci	3 074 286
Zůstatek pro ostatní věřitele	3 397 995
Pohledávky ostatních věřitelů	3 405 496
Odhad uspokojení ostatních věřitelů %	99,78

Vlastní výpočet:

$$n_{vk} = i_k = 2,5 \% + 6,28 \% * 1,53 + 5 \% + 0,22 \% = \underline{17,33 \%}$$

Níže je uved výpočet diskontované současné hodnoty obou obligací:

Via Chem Group, a.s. CZK 2008:

Datum	1.10.2011	1.10.2012	1.10.2013	1.10.2013	CELKEM
Budoucí příjem	6 900,00	6 900,00	6 900,00	100 000,00	120 700,00
Diskontní koeficient	1,086	1,274	1,495	1,495	
Současná hodnota	6 352,60	5 414,31	4 614,60	66 878,21	83 259,71

Via Chem Group 2010 1Y:

Datum	1.6.2011	1.6.2011	CELKEM
Budoucí příjem	6 900,00	100 000,00	106 900,00
Diskontní koeficient	1,027	1,027	
Současná hodnota	6 715,73	97 329,36	104 045,09

Po zaokrouhlení na celé koruny oceňujeme tržní hodnotu předmětných obligací Via Chem Group, a.s. CZK 2008 částkou **83.260,- Kč** a Via Chem Group 2010 1Y částkou **104.045 Kč**



3 Rekapitulace

Níže je uveden výpočet rozdílu mezi tržní cenou udávanou společností KEY INVESTMENTS a.s. ke dni 4.5.2011 a jejich reálnou tržní hodnotou na bázi obvyklé ceny odhadnuté zpracovatelem ke stejnému dni.

Hodnoty udávané společností KEY INVESTMENTS a.s.

Označení dluhopisu	ks	udaná tržní cena 1 ks	celková udaná tržní cena obligací
E SIDE PROPERTY LIMITED	234	502 792,78	117 653 510,52
SINCOM Lesing, a.s.	137	10 137,23	1 388 800,51
Via Chem Group, a.s. CZK 2008	938	104 082,50	97 629 385,00
Via Chem Group 2010 1Y	2	106 382,50	212 765,00
Celkem za všechny obligace			216 884 461,03

Zjištěné tržní hodnoty dle posudku

Označení dluhopisu	ks	zjištěná tržní hodnota 1 ks	celková zjištěná hodnota obligací
E SIDE PROPERTY LIMITED	234	173 640,76	40 631 937,35
SINCOM Lesing, a.s.	137	8 108,11	1 110 810,51
Via Chem Group, a.s. CZK 2008	938	83 259,71	78 097 609,94
Via Chem Group 2010 1Y	2	104 045,09	208 090,18
Celkem za všechny obligace			120 048 447,98

Výše škody definovaná zadavatelem jako rozdíl mezi tržní cenou udávanou společností KEY INVESTMENTS a.s. a zjištěnou tržní hodnotou dle posudku

Označení dluhopisu	ks	rozdíl ocenění 1 ks	celková škoda
E SIDE PROPERTY LIMITED	234	-329 152,02	-77 021 573,17
SINCOM Lesing, a.s.	137	-2 029,12	-277 990,00
Via Chem Group, a.s. CZK 2008	938	-20 822,79	-19 531 775,06
Via Chem Group 2010 1Y	2	-2 337,41	-4 674,82
Celkem za všechny obligace			-96 836 013,05



4 Výrok

Na základě všech skutečností zjištěných tímto znaleckým posudkem byla určena pro obligace uváděné v závěrečné Zprávě o stavu obhospodařovaného majetku od společnosti KEY INVESTMENTS a.s. ke dni 4. května 2011

a) tržní hodnota pro 1 ks dluhopisu

E SIDE PROPERTY LIMITED	ISIN SK4120005877	173 640,76 Kč
SINCOM Lesing, a.s.	ISIN SK4120005653	8 108,11 Kč
Via Chem Group, a.s. CZK 2008	ISIN SK4120006289	83 259,71 Kč
Via Chem Group 2010 1Y	ISIN SK4120007261	104 045,09 Kč

b) výše celkové škody, definovaná zadavatelem jako rozdíl mezi uváděnou výší tržní ceny všech obligací ve zprávě od společnosti KEY INVESTMENTS a.s. a zjištěnou reálnou tržní hodnotou na bázi obvyklé ceny těchto obligací po zaokrouhlení na celé tisíce

ve výši

96.386.000 Kč

(slovy: devadesátšestmilionůtřistaosmdesátšesttisíc Kč).

V Praze dne 30. března 2012

Grant Thornton Valuations, a.s.

znalecký ústav

Ing. Michal Beneš

per prokura



Grant Thornton

An instinct for growth™

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 hmotného movitého majetku, oceňování nemovitostí, finanční oceňování podniků a oceňování cenných papírů.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 2045-19/2012 do znaleckého deníku.

V Praze dne 30. března 2012

Grant Thornton Valuations, a.s.
znalecký ústav
Ing. Michal Beneš
per prokura



Grant Thornton

An instinct for growth™

6 Prohlášení

Prohlašujeme, že:

- jsme ve smyslu § 59 odst. 3 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění, nezávislí na MĚSTSKÉ ČÁSTI PRAHA 10, a že veškerou činnost při zpracování znaleckého posudku jsme vykonali zcela nezávisle;
- v současné době nemáme a ani v budoucnu neočekáváme žádný majetkový prospěch, majetkovou účast nebo jiný zájem na předmětu ocenění a ani nejsme s MĚSTSKOU ČÁSTÍ PRAHA 10 majetkově, personálně či jinak propojeni;
- odměna za tento znalecký posudek nezávisí na dosažených závěrech a vyjádřeních.

V Praze dne 30. března 2012

Grant Thornton Valuations, a.s.

znalecký ústav

Ing. Michal Beneš

per procura

7 Přílohy

Číslo přílohy	Příloha
1.	Emisní podmínky dluhopisů – E SIDE PROPERTY LIMITED
2.	Emisní podmínky dluhopisů – BORSAY, a.s. /SINCOM Lesing, a.s.
3.	Emisní podmínky dluhopisů – Via Chem Group, a.s. - 2008
4.	Emisní podmínky dluhopisů – Via Chem Group, a.s. - 2010
5.	Účetní výkazy emitentů – E SIDE PROPERTY LIMITED
6.	Účetní výkazy emitentů – BORSAY, a.s. /SINCOM Lesing, a.s.
7.	Účetní výkazy emitentů – Via Chem Group, a.s.



Grant Thornton

An instinct for growth™



Grant Thornton

www.grantthornton.cz / www.gti.org

©2011 Grant Thornton International Ltd. All rights reserved.

Grant Thornton Advisory s.r.o., pod obchodním jménem Grant Thornton Valuations, a.s. je členská firma Grant Thornton International Ltd. / Grant Thornton Advisory s.r.o., under the practice name 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.