

Znalecký posudek

(dále také jen „posudek“)

č. 61/05/2012

Objednavatel: Městská část Praha 10
Vršovická 1429/68
101 38 Praha 10
IČO: 00063941

Zpracovatel: Vysoká škola ekonomická v Praze
Národohospodářská fakulta
nám. W. Churchilla 4/1938,
130 67 Praha
IČ: 613 84 399

Znalecký ústav v oboru ekonomika a služby:

- posuzování dodržování pravidel kolektivního investování
- posuzování nakládání s veřejnými prostředky
- posuzování činnosti investičních společností a podílových fondů
- oceňování cenných papírů
- posuzování obchodu s cennými papíry
- posuzování efektivnosti správy majetku
- oceňování finančního majetku včetně cenných papírů, jejich derivátů a obchodních podílů

Předmět posudku: Úkolem znaleckého ústavu je zodpovězení otázky položené úřadem Městské části Praha 10: Jaká je výše případné škody definované jako rozdíl mezi uváděnou výší tržní hodnoty CP v závěrečné Zprávě o stavu obhospodařovaného majetku od společnosti Key Investment ke dni ukončení smluvního vztahu mezi Key Investment a Městskou částí Praha 10 a reálnou tržní hodnotou na bázi obvyklé ceny cenného papíru ve vlastnictví Městské části Praha 10 stanovenou ke dni ukončení smluvního vztahu mezi Key Investment a Městskou částí Praha 10.

V Praze dne 31. května 2012

Znalecký posudek je vyhotoven na 49 stránkách včetně titulní strany a příloh, je vypracován v pěti vyhotoveních, přičemž tři obdrží objednatel a dvě si ponechá zhotovitel.

Prohlášení

Jako děkan Národohospodářské fakulty VŠE v Praze a jako předseda řídicí komise Znaleckého ústavu prohlašuji za zpracovatele znaleckého posudku Vysokou školu ekonomickou v Praze, Národohospodářskou fakultu, nám. W. Churchilla 4/1938, 130 67 Praha 3, IČO: 613 84 399 že:

- Národohospodářská fakulta Vysoké školy ekonomické v Praze, (dále také „**NF VŠE**“) je nezávislá na objednateli znaleckého posudku, na společnostech, jež jsou případně předmětem posuzování ve znaleckém posudku. Národohospodářská fakulta Vysoké školy ekonomické v Praze, Znalecký ústav není ve vztahu personální či finanční závislosti, stejně tak se nepodílí na řízení či kontrole uvedených organizací.
- Analýzy, názory a závěry jsou platné jen za předpokladů a omezujících podmínek, uvedených v textu posudku a jsou nezaujatými, profesionálními analýzami, názory a závěry Národohospodářské fakulty Vysoké školy ekonomické v Praze, Znaleckého ústavu.
- Ve znaleckém posudku byly respektovány všechny podstatné skutečnosti, které byly Národohospodářské fakultě Vysoké školy ekonomické v Praze, Znaleckému ústavu známy, a které měly vliv na zpracování znaleckého posudku.
- Národohospodářská fakulta Vysoké školy ekonomické v Praze, Znalecký ústav nemá v současné době ani v budoucnosti nebude mít žádné zájmy na majetku, který je předmětem posudku a neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k majetku, který je předmětem posudku. Rovněž tak odměna za zpracování znaleckého posudku nezávisí na zjištěných závěrech.

Poučení dle ust. § 106 a §110a trestního řádu:

Národohospodářská fakulta Vysoké školy ekonomické v Praze, Znalecký ústav a zpracovatelé tohoto znaleckého posudku prohlašují, že před vypracováním tohoto znaleckého posudku byli poučeni o povinnosti bez odkladu oznámit skutečnosti, pro které byli jako znalci vyloučeni, nebo které by jim jinak bránily být ve věci činní jako znalci, resp. jako znalecký ústav, a dále o významu znaleckého posudku z hlediska obecného zájmu, jakož i o trestních následcích křivé výpovědi a vědomě nepravdivého znaleckého posudku.

Znalecký ústav a zpracovatelé znaleckého posudku prohlašují, že žádné okolnosti, pro které by jako znalci, resp. jako znalecký ústav byli v této věci vyloučeni, jim nejsou známy, stejně jako jim nejsou známy ani žádné jiné skutečnosti, které by jim bránily být ve věci činní jako znalci, resp. jako znalecký ústav. Současně znalecký ústav a zpracovatelé znaleckého posudku prohlašují, že si jsou vědomi významu znaleckého posudku z hlediska obecného zájmu, jakož i trestních následků křivé výpovědi a vědomě nepravdivého znaleckého posudku.

V Praze dne 31. května 2012

.....
doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
děkan a předseda řídicí komise znaleckého ústavu
Národohospodářská fakulta
Vysoká škola ekonomická v Praze
nám. W. Churchilla 4
130 67 Praha 3

OBSAH

Znalecký posudek	1
Prohlášení	2
1. Úvodní část	4
1.1. Předmět znaleckého posudku a předpoklady ocenění	4
1.2. Podklady pro vypracování znaleckého posudku:	5
1.3. Použité zkratky	6
2. Rozborová část	7
2.1. Metodický úvod – stručný přehled oceňování dluhopisů	7
2.2. Struktura společností vydávajících dluhopisy	11
2.3. Hospodářská situace společností vydávajících dluhopisy	13
2.4. Tržní ocenění dluhopisů	15
2.5. Fundamentální ocenění dluhopisů	16
2.6. Stanovení hodnoty dluhopisů ke dni 4. 5. 2011	18
Znalecká doložka	19
Příloha 1 – Výpočet fundamentální hodnoty dluhopisů	20
Příloha 2 – Typy dluhopisů	22
Příloha 3 – Emisní podmínky oceňovaných dluhopisů	27
Příloha 4 – Hospodářská situace ESP + teoretická predikce	38
Příloha 5 – Hospodářská situace SINCOM / Borsay	42
Příloha 6 – Hospodářská situace VCHG	47

1. Úvodní část

1.1. Předmět znaleckého posudku a předpoklady ocenění

Předmětem tohoto znaleckého posudku je:

- zodpovězení otázky položené úřadem Městské části Praha 10: Jaká je výše případné škody definované jako rozdíl mezi uváděnou výší tržní hodnoty cenných papírů v závěrečné Zprávě o stavu obhospodařovaného majetku od společnosti Key Investment ke dni ukončení smluvního vztahu mezi Key Investment a Městskou částí Praha 10 a reálnou tržní hodnotou na bázi obvyklé ceny cenného papíru ve vlastnictví Městské části Praha 10 stanovenou ke dni ukončení smluvního vztahu mezi Key Investment a Městskou částí Praha 10.

Jedná se o následující cenné papíry¹:

- 938 ks dluhopisů ViaChem Gr. CZK 2008 (ISIN: SK4120006289)
- 234 ks dluhopisů ESP (ISIN: SK4120005877)
- 137 ks dluhopisů SINCOM (ISIN: SK4120005653)

Vlastnictví oceňovaných cenných papírů není podle vyjádření zadavatele omezeno žádným zástavním nebo jiným právem.

Datum ocenění je stanoveno na 4. května 2011, tj. ke dni ukončení smluvního vztahu mezi Key Investment a Městskou částí Praha 10. Z tohoto hlediska je nutné připomenout, že ocenění v tomto posudku a předpoklady, které budou použity, nemusí mít nutně spojitost s realitou, která nastane v budoucnosti. Jedině znalosti dostupné a předpokládané v době relevantní pro ocenění mají význam pro výši odhadované ceny bez ohledu na následnou realitu. To, že se skutečnost, která nastala po době relevantní pro ocenění, bude lišit od provedených předpokladů, není nutně chybou při provedení posudku, pokud provedené předpoklady inkorporují všechna dostupná data a rozumné predikce o následném vývoji. Nelze tedy správnost odhadu vyvozovat z toho, zda a jak vstupní předpoklady odpovídají následné realitě, která nastane v budoucnosti.

Tento znalecký posudek nesmí být rozmnožován, ani zpřístupněn žádné jiné osobě bez výslovného písemného souhlasu znaleckého ústavu (dále také „Zhotovitel“). Písemný souhlas Zhotovitele nebude nutný při poskytnutí zprávy o ocenění osobám, které mají oprávnění nahlédnout do zprávy o ocenění vyplývající ze zákona či jiných právních norem a předpisů platných na území ČR. V žádném případě ji ovšem nesmí nikdo použít jako podklad k jakémukoliv jinému účelu než účelu vymezenému.

Znalecký posudek byl vypracován na základě následujících předpokladů a omezujících podmínek:

- Zhotovitel posudku neprovedl žádnou formu auditu, ani jiné formální šetření směřující k ověření pravosti, správnosti a úplnosti podkladů poskytnutých ze strany zadavatele.
- Zhotovitel předpokládá, že informace z veřejných zdrojů jsou věrohodné a nebyly ve všech případech ověřovány. Stejně tak předpokládáme, že se stav skutečný od stavu uvedeného ve veřejných informačních databázích (např.

¹ Ocenění se netýká Dluhopisu společnosti Via Chem Group CZK 2010 1Y, ISIN: SK4120007261 (2 ks dluhopisů v portfoliu ke dni 4. 5. 2011) a také se netýká akcie Spolku pro chemickou a hutní výrobu, a.s., ISIN: CZ0005092858 (10797 ks akcií v portfoliu ke dni 4. 5. 2011).
Znalecký posudek č. 61/05/2012



OR) neliší. V případě, že je někým odlišnost skutečného stavu od stavu ve veřejných informačních databázích namítána, není tato námitka brána tímto posudkem na zřetel, neboť znalecký ústav nemá možnost rozhodnout, zda se jedná o námitku důvodnou. Proto vychází z předpokladu, že údaje ve veřejných databázích jsou správné a nesporné.

- Znalecký ústav v žádném případě neposkytuje žádné prohlášení a nenese žádnou odpovědnost s ohledem na přesnost nebo úplnost jakýchkoliv informací, které jsou získány od zadavatele nebo z jiných citovaných zdrojů.
- Znalecký ústav zpracoval znalecký posudek podle podmínek na trhu platných k době data ocenění.
- Z podstaty oceňování vyplývá, že se nejedná o exaktní vědecký obor a že učiněné závěry jsou v řadě případů nutně subjektivní a závislé na úsudku jednotlivce či skupiny jednotlivců.
- Za skutečnosti právního charakteru nepřebírá Znalecký ústav žádnou odpovědnost.

Tento znalecký posudek musí být posuzován jako celek. Hodnocení jeho jednotlivých částí samostatně a odděleně by mohlo být zavádějící.

1.2. Podklady pro vypracování znaleckého posudku:

V tomto znaleckém posudku jsme vycházeli z informací a údajů, které jsme získali od zadavatele, veřejně dostupných zdrojů a z informací, které lze použít z veřejně dostupných pramenů a rejstříků. Seznam podkladů následuje.

1. Žádost objednatele zde dne 9. 1. 2012.
2. Relevantní právní předpisy týkající se dotčené problematiky – zejména se jedná o:
 - Obchodní zákoník, zák. č. 513/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů (dále také „Obchodní zákoník“ nebo „ObZ“) platný ke dni 4. 5. 2011;
 - Občanský zákoník, č. 40/1964 Sb., ve znění pozdějších předpisů (dále také „Občanský zákoník“ nebo „OZ“) platný ke dni 4. 5. 2011;
 - Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku ve znění pozdějších předpisů platný ke dni 4. 5. 2011.
 - Zákon č. 526/1990 Sb., o cenách ve znění pozdějších předpisů platný ke dni 4. 5. 2011.
 - Zákon 190/2004 Sb., o dluhopisech ve znění pozdějších předpisů platný ke dni 4. 5. 2011.
3. Relevantní odborné literatury – zejména se jedná o:
 - Blake, D.: Analýza finančních trhů, Grada, Praha, 1995.
 - Choudhry, M., Analysing and interpreting the yield curve, Wiley, 2004
 - T. Copeland, T. Koller and J. Murrin, Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 2000;
 - Damodaran, A. Damodaran on Valuation (2. vydání). 2007 [Online verze]
 - Merton Miller, Franco Modigliani: The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review 48 (3): 261–297;
 - Richard A. Brealey, Stewart C. Myers: Principles of Corporate Finance, McGraw-Hill Companies, 2007;
 - Alpha C. Chiang, Kevin Wainwright: Fundamental Methods of Mathematical Economics, McGraw-Hill Irwin, 2005.
4. Další podklady níže uvedené v textu.

1.3. Použité zkratky

AÚV	Alikvotní úrokový výnos
CP	Cenný papír
DCF	Diskontované cash flow
ESP	E-Side property
FRN	Floating rate Note
GB	Governmental bond / vládní dluhopis
Kč/CZK	Česká koruna
KI	Key Investments
MF ČR	Ministerstvo financí ČR (www.mfcr.cz)
MHMP	Magistrát hlavního města Prahy
NF VŠE	Národohospodářská fakulta Vysoké školy ekonomické v Praze
ObZ	Obchodní zákoník, zák. č. 513/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů
OZ	Občanský zákoník, č. 40/1964 Sb., ve znění pozdějších předpisů
P 10	Městská část Praha 10
p. a.	per annum, za rok
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate
SPV	Special purpose vehicle / Společnost pro zvláštní určení
VCHG	Viachem Group
YTM	Yield to maturity / Výnos do doby splatnosti

2. Rozborová část

2.1. Metodický úvod – stručný přehled oceňování dluhopisů

- Při ocenění dluhopisu jde o stanovení jeho tzv. vnitřní hodnoty. Vnitřní hodnota dluhopisu je dána současnou hodnotou veškerých budoucích příjmů z dluhopisu. V případě oceňování dluhopisů je také nutné si uvědomit, že dluhopisy se nemusí obchodovat za nominální hodnotu, která je uvedena v podmínkách emise a že samotný úrokový výnos – kupón nestačí na ocenění dluhopisu. Na ocenění dluhopisu je potřebné identifikovat všechny finanční toky plynoucí z dluhopisu, strukturu těchto finančních toků a očekávaný výnos, který by měl plynout z této investice.
- Vypočtenou vnitřní hodnotu dluhopisu neboli jeho spravedlivou (správnou) cenu je nezbytné porovnat s tržním kurzem a odvodit, zda je daný dluhopis nadhodnocený², podhodnocený³ nebo správně oceněný⁴. U neobchodovaných dluhopisů je velmi problematické určit tržní cenu.
- Nejběžnějším druhem dluhopisu je dluhopis s pevným kupónem (Příloha 2) Za předpokladu, že majitel dostane každoročně jednu kupónovou platbu a na konci doby životnosti potom jmenovitou hodnotu dluhopisu, je výpočet vnitřní hodnoty tohoto dluhopisu následující:

$$P = \sum_{n=1}^N \frac{C_n}{(1+y)^n} + \frac{F}{(1+y)^n}$$

kde

- P je vnitřní hodnota dluhopisu;
 C_n je pevná kupónová platba vyplácená v n-tém roce držby dluhopisu;
 F je jmenovitá hodnota dluhopisu vyplácená na konci doby životnosti;
 n je počet let do doby splatnosti dluhopisu;
 y je výnosová míra, kterou investor z investice do daného dluhopisu požaduje.

- Uvedený vztah je nejjednodušší verze výpočtu a předpokládá dluhopis s pevným kupónem, z něhož jsou kupónové platby vypláceny jednou ročně a jmenovitá hodnota je splacena jednorázově na konci životnosti dluhopisu. V případě výplaty kupónových plateb vícekrát ročně by tedy bylo třeba upravit úrokovací období a výši kupónové platby či úrokové míry, pokud by obě veličiny byly zadány na roční bázi. Stejně tak je zapotřebí upravit výpočet v situaci, kdy výplata nominální hodnoty dluhopisu není provedena v době odpovídající přesné periodicitě kupónových plateb.
- Ocenění dluhopisů s nulovým kupónem je jednodušší, než ocenění kupónového dluhopisu, protože se jedná o jediný diskontovaný hotovostní tok.

$$P = \frac{F}{(1+y)^n}$$

- Ocenění dluhopisu s variabilním kupónem je pak vyjádřeno vztahem:

$$P = \frac{F * r}{(1+y)^1} + \frac{F * r}{(1+y)^2} + \dots + \frac{F * r + F}{(1+y)^n}$$

² Jeho vnitřní hodnota je nižší než tržní kurz.

³ Jeho vnitřní hodnota je vyšší než tržní kurz.

⁴ Vnitřní hodnota dluhopisu je zhruba rovna tržnímu kurzu.

kde

- P je vnitřní hodnota dluhopisu;
 C_n je pevná kupónová platba vyplácená v n-tém roce držby dluhopisu;
 F je jmenovitá hodnota dluhopisu vyplácená na konci doby životnosti;
 r je kupón dluhopisu vyjádřený jako úroková míra;
 n je počet let do doby splatnosti dluhopisu;
 y je výnosová míra, kterou investor z investice do daného dluhopisu požaduje.

11. Tento vztah je možné po úpravě zapsat jako:

$$V = F * \left[r * a + \frac{1}{(1 + y)^n} \right]$$

,kde

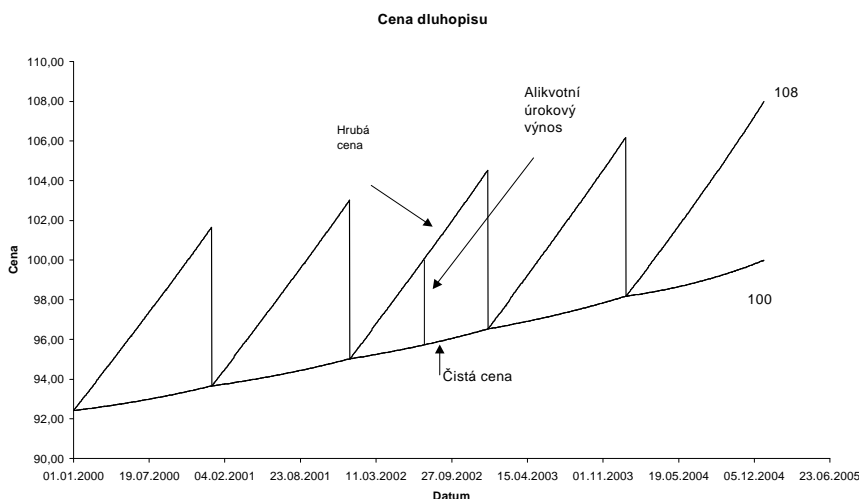
$$a = \frac{1 - v^n}{y}$$

a

$$v = \frac{1}{1 + y} \text{ (diskontní faktor)}$$

12. Graficky se cena dluhopisu v průběhu do doby splatnosti vyvíjí tak, jak je ukázáno na obrázku:

Graf č. 1: Cena dluhopisu do doby splatnosti



13. Jak bylo uvedeno výše, je potřeba si uvědomit, že počet úrokovacích období do splatnosti dluhopisu se nemusí rovnat počtu let do splatnosti dluhopisu. Počet úrokovacích období do splatnosti dluhopisu se rovná počtu let do splatnosti dluhopisu pouze tehdy, když je kupón vyplácený jednou ročně. Frekvence výplaty kupónu pak může při stejných vstupních veličinách (výše kupónu, splatnost, nominální hodnota i požadovaná výnosnost) změnit hodnotu dluhopisu.

14. Z grafu plyne, že cena dluhopisu se skládá prakticky ze dvou položek. První položka je takzvaná **čistá cena dluhopisu**. Tato hodnota udává vývoj

oddiskontované nominální hodnoty dluhopisu. Nominální hodnotu je potřeba oddiskontovat z toho důvodu, že kupón dluhopisu má zpravidla jinou hodnotu vyjádřenou v procentech než celkový požadovaný výnos dluhopisu. V našem konkrétním případě je požadovaný výnos vyšší než hodnota kupónu. Proto musí být emisní cena dluhopisu nižší než nominální hodnota dluhopisu.

15. Druhou položkou ceny dluhopisu je takzvaný **aliquotní úrokový výnos (AÚV)**. Aliquotní úrokový výnos je suma, odvozená od hodnoty kupónu, jako jeho část, která naběhla ode dne poslední výplaty kuponu do dne vypořádání dluhopisu.

16. Dluhopis se na trhu bude prodávat za součet čisté ceny a aliquotního úrokového výnosu, za takzvanou hrubou cenu⁵. Aliquotní úrokový výnos kompenzuje prodávajícímu ztrátu za to, že se vzdá následujícího kupónu. V době výplaty kupónu se čistá cena rovná hrubé a aliquotní úrokový výnos je nulový. Mezi datem výplaty kuponu a následujícím datem výplaty kupónu je dluhopis obchodován s kupónem, to znamená, že kupující dostává při příští výplatě kupón. Prodávajícímu je kompenzováno to, že dluhopis držel určitou dobu mezi výplatami kupónu a tento aliquotní úrokový výnos zahrnuje do ceny dluhopisu, za kterou dluhopis prodá. V den výplaty kupónu se čistá cena rovná hrubé ceně.

17. Obecně můžeme říci, že aliquotní úrokový výnos A_t se spočítá jako určitý podíl kupónu C :

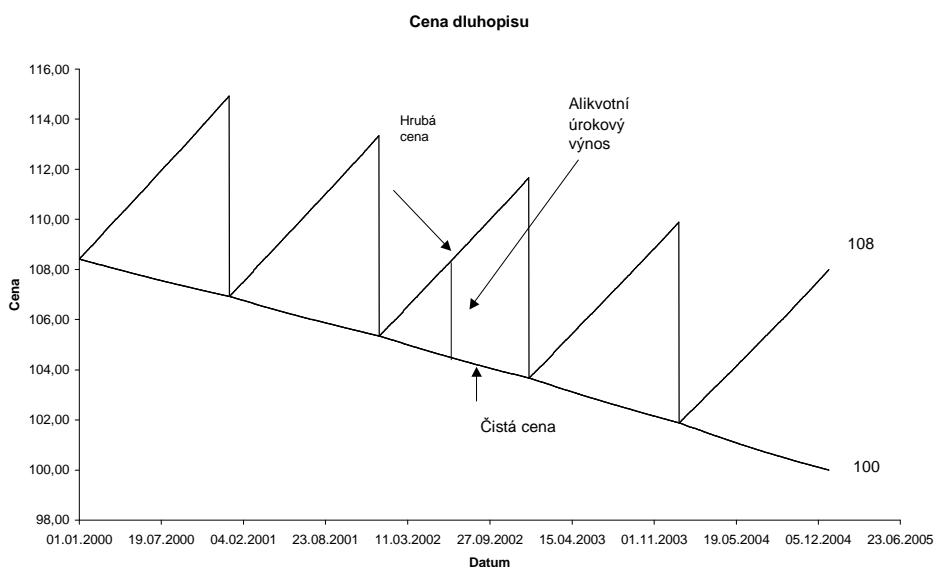
$$A_t = a_t C$$

$$a_t = (1 - n_t / 360), \text{ kde}$$

n_t je počet dnů od poslední výplaty dluhopisu.

18. V případě, kdy bude výnos do splatnosti v % p. a. menší než kupón v % p. a., tak cena dluhopisu vzroste nad nominální hodnotu. To je zobrazeno na následujícím grafu.

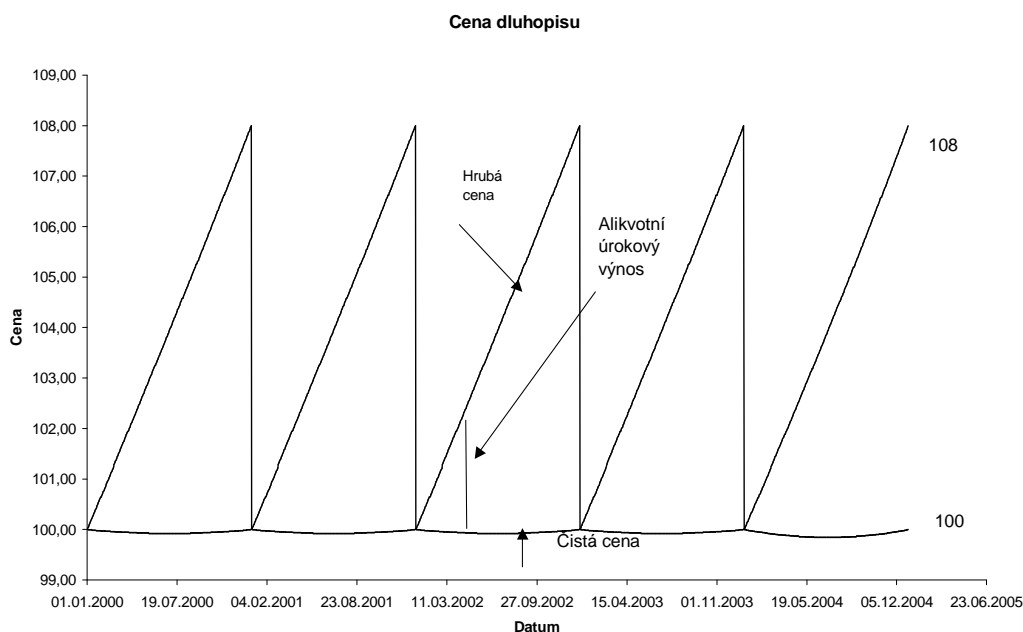
Graf č. 2: Cena dluhopisu do doby splatnosti 2



⁵ Dirty price, gross price, full price.
 Znalecký posudek č. 61/05/2012

19. V případě, kdy bude výnos do splatnosti v p. a. stejný jako kupón v % p. a., tak cena dluhopisu v den emise bude stejná jako nominální hodnota dluhopisu, jak to dokumentuje následující graf.

Graf č. 3: Cena dluhopisu do doby splatnosti 3



20. Zásadním problémem při stanovení ceny dluhopisu je určení reálného požadovaného výnosu do splatnosti dluhopisu, který musí tato cena přinést. Tento výnos se skládá ze dvou položek – výnosu z bezrizikového aktiva, který je aproximován výnosem ze státních dluhopisů za dané období a rizikové přírážky emitenta, popřípadě prémii za nelikviditu. Výnos dluhopisu musí odpovídat výnosu analogické investice se stejným stupněm rizika.

21. Ze vzorce zřetelně plyne, že vztah mezi úrokovou mírou a cenou dluhopisu je inverzní. S růstem tržních úrokových měr a požadovaných měr výnosnosti u konkrétního emitenta či emise dochází k poklesu ceny dluhopisů a naopak.

22. Lze vyvodit některé základní vzájemné vztahy:

- Tržní úroková míra a cena dluhopisu jsou v inverzním vztahu. S růstem tržní úrokové míry resp. požadované míry výnosnosti klesá cena dluhopisu a naopak.
- Je-li kupónová úroková míra dluhopisu rovna tržní úrokové míře resp. požadované míře výnosnosti, potom fundamentální cena dluhopisu je rovna jmenovité hodnotě dluhopisu.
- Je-li kupónová úroková míra dluhopisu menší, než tržní úroková míra resp. požadovaná míra výnosnosti, potom správná cena dluhopisu je nižší než jmenovitá hodnota.
- Ceny dlouhodobých dluhopisů reagují na jakoukoliv změnu tržní úrokové míry resp. požadované míry výnosnosti citlivěji než ceny krátkodobých dluhopisů.
- Citlivost ceny dluhopisu na změnu tržní úrokové míry resp. požadované míry výnosnosti roste s růstem doby splatnosti dluhopisu, nicméně roste stále



- pomaleji, což znamená, že marginální změny ceny dluhopisu v reakci na změnu tržní úrokové míry jsou stále nižší.
- Ceny dluhopisů s nižší úrokovou sazbou jsou citlivější na změny tržní úrokové míry resp. požadované míry výnosnosti než ceny dluhopisů s vyšší úrokovou sazbou.
 - Ceny dluhopisů reagují citlivěji na změny tržních úrokových měr v situaci, je-li hladina tržních úrokových měr nízká.
 - Ceny dluhopisů reagují citlivěji na pokles tržních úrokových měr než na jejich růst.

2.2. Struktura společností vydávajících dluhopisy

E Side Property

23. Struktura společnosti je velmi jednoduchá. Jedná se o typický SPV pro potřeby financování a výstavby fotbalového stadionu v Praze Edenu, na kterém hrají pro 1. fotbalovou ligu kluby Slavia Praha a Bohemians 1905 (ti se ovšem v případě sestupu do druhé ligy budou pravděpodobně stěhovat – a vzhledem k neznalosti smlouvy mezi Bohemians 1905 a ESP nelze predikovat finanční dopad).
24. Stadion je pronajímán také jiným klubům pro potřeby startu v Evropských pohárech (pokud jejich vlastní stadion není vyhovující – např. Viktoria Plzeň a její zápasy v Lize Mistrů na podzim 2011), pro potřeby jiných sportovních a kulturních akcí, případně pro potřeby mezinárodních fotbalových zápasů – reprezentace nebo UEFA (v létě 2013 bude stadion v Edenu hostit duel o fotbalový Superpohár mezi vítězem Ligy mistrů a Evropské ligy UEFA).
25. Vlastníkem v době relevantní pro ocenění byla společnost Key Oak. Limited, 15 Hannover Square, London W1S1HS, UK, 5890061.

Borsay

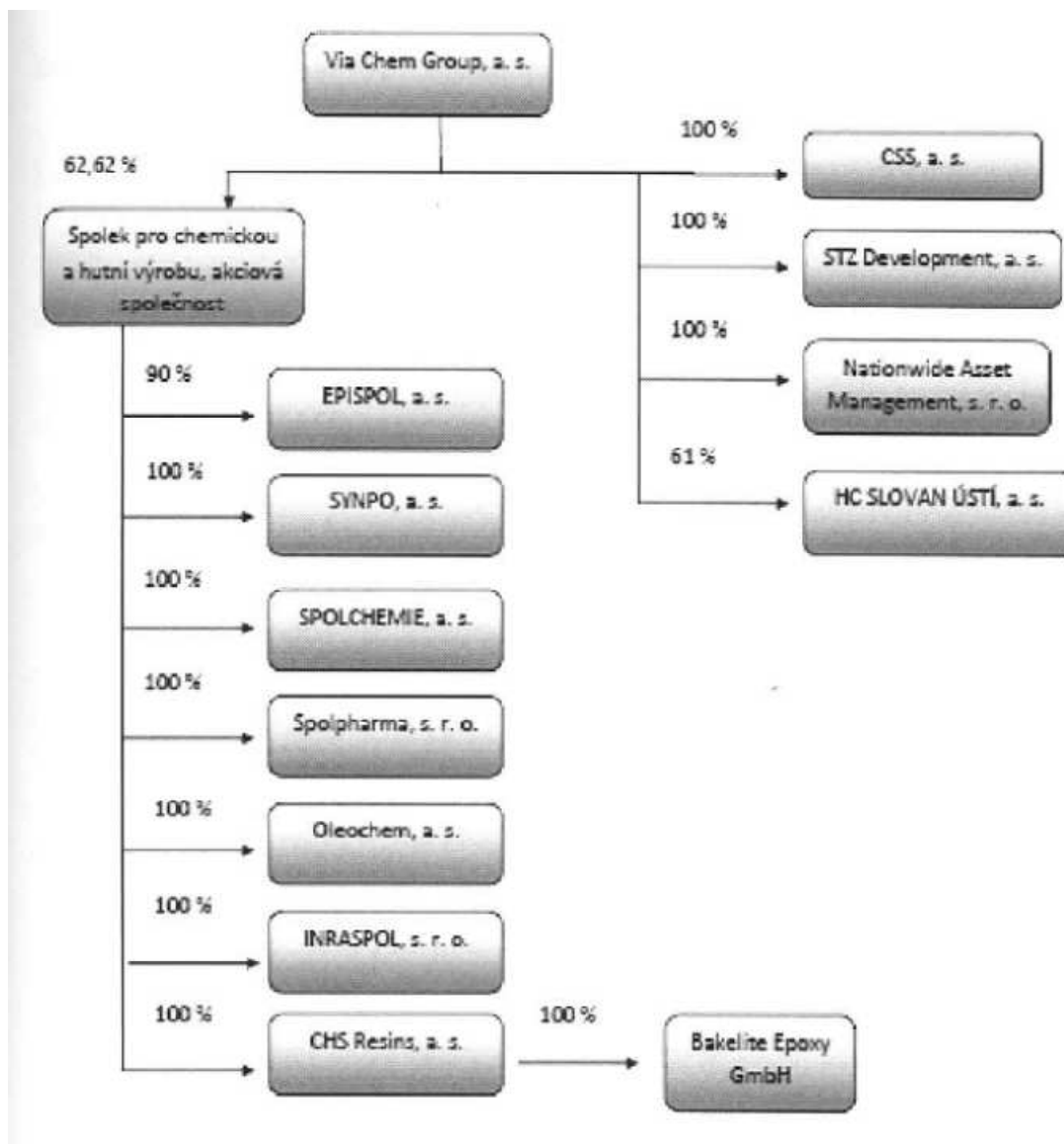
26. Společnost byla založena 24. 9. 1990 jako Corfin Leasing, a.s. Postupně došlo k fúzi se společností SINCOM, a.s. a přejmenování na SINCOM Leasing, a.s. a k fúzi se společností CF-IMMO7 a následně 22. 10. 2010 ke změně názvu na Borsay, a.s. 100 % Vlastníkem je Key Oak Limited, 15 Hannover Square, London W1S1HS, UK, 5890061. Ke dni ocenění se jedná zároveň o vlastníka ESP a o společnost významně, byť netransparentně spjatou s Key Investments, tedy společností spravující CP pro P10. Za závazky Borsay pak do výše 250 mil. údajně ručí E Side Property⁶. E-Side i Borsay původně kontroloval Vladimír Kroužecký, bývalý ředitel Key Investments. Dnes jsou stále spojeny obchodními vazbami.
27. Další vazby lze přitom těžko anticipovat.

ViaChem Group

28. Celá skupina společností kolem Via Chem je značně nepřehledná s četnými vazbami a křížovým ručením. Některé společnosti ze skupiny ViaChem Group aktuálně čelí exekuci ve prospěch společnosti Borsay.

⁶ Zuzana Kubátová, Stamilionové investice pražských radnic v ohrožení. Konkurz hrozí i stadionu Slavie, IHNEP, 22. března 2012.
Znalecký posudek č. 61/05/2012

Graf č. 4: Struktura Viachem Group⁷ ke konci roku 2010 (dle výroční zprávy Vichaem Group)



29. Společnost Via Chem Group vznikla v roce 2002 s tím, že dva hlavní akcionáři (pánové Babej-Kmec a Sisák) do ní vložili 62,62 % akcií ústeckého Spolku pro chemickou a hutní výrobu, 100 % akcií společnosti STZ Development (ta drží všechny budovy dříve vlastněné společností Setuza, a.s.) a 100 % společnosti Nationwide Asset Management.⁸ Pod Via Chem Group dále spadá akciová společnost CSS, která zajišťuje administrativní služby Spolku pro chemickou a hutní výrobu.

⁷ S výhradou, že veškeré informace byly zjištěny pouze z veřejných zdrojů.

⁸ Zde je nutné dodat, že operace s akciemi Spolku pro chemickou a hutní výrobu byly také součástí portfolia, do kterého byly investovány prostředky P 10, což jen potvrzuje problematičnost všech operací, neboť prakticky všechny prostředky byly různě investovány do vzájemně a netransparentně propojené skupiny firem.



30. Postupem času se vyvinuly spory mezi hlavními akcionáři a v době relevantní pro ocenění proběhly transakce, které byly následně některými z akcionářů rozporovány. Příkladem je prodej společnosti STZ Development, kterou údajně jeden z majitelů (Sisák) bez souhlasu druhého majitele (Babej-Kmec) prodal společnosti Glencore. Spory vyvrcholily nabídkou Babeje-Kmece na prodej svého podílu ve VCHG.
31. Stejně tak se v tisku objevily zprávy, že jeden z akcionářů Calpit Consultants (tedy Babej-Kmec) údajně nedal k vydání dluhopisů VCHG souhlas. K tomu přistupuje fakt, že ve VCHG už několik let trvá spor o vlastnictví společnosti právě mezi Sisákem a Babejem-Kmecem. V říjnu 2011 potvrdil Vrchní soud v Praze padesátiprocentní podíl společnosti CCC ve Via Chem Group, což ale rozporuje vedení VCHG.
32. Z veřejných zdrojů tak prakticky není možné zjistit, kdo je vlastníkem, ani kdo fakticky společnost ovládá a stejně tak není možné jakkoliv kontrolovat dění ve skupině.
33. Zdá se tedy, že díky nepřehledným a na základě veřejně dostupných oficiálních informací nezmapovatelným křížovým vazbám, je schopnost každé z uvedených společností platit své závazky v podstatě závislá na nejslabším článku v rámci celé skupiny těchto společností. (Uvažujeme stav relevantní k datu ocenění - vlastnické změny, které proběhly po datu ocenění a před tím nebyly známy, nebereme v úvahu). Těžko ale říci, co tím „nejslabším“ článkem je.
34. Z toho také vyplývá, že držení 100% majetku daných do správy KI ze strany P 10 v cenných papírech emitovaných prakticky jednou navzájem propojenou a netransparentní skupinou firem není v souladu s povinnostmi obhospodařovatele postupovat s odbornou péčí.⁹ Stejně tak není v souladu s povinnostmi obhospodařovatele postupovat s odbornou péčí investovat peníze klientů do CP emitovaných stejnou majetkovou skupinou, která správu provádí.

2.3. Hospodářská situace společností vydávajících dluhopisy

35. Finanční analýza na základě veřejně dostupných účetních závěrek za rok 2010 je tedy s ohledem na předchozí kapitulu velmi málo průkazná. Nicméně, alespoň rámcově bude provedena.
36. K jednotlivým společnostem:

E Side Property

37. Společnost E Side Property je podle dostupných informací majitelem fotbalového stadionu v Edenu. Hospodářská situace společnosti je však kritická (data viz Příloha 4, kde ovšem nejsou zahrnuty úpravy aktiv na reálnou hodnotu podle následujících poznámek – i přesto je hospodářská situace společnosti velmi špatná).
38. Podle odhadu ZÚ nebude schopna v průběhu roku 2012 dostát svým závazkům. Od roku 2010 má záporný cash flow, a pokud budou zachovány trendy hospodářského vývoje z předchozích let, pak lze sice předpokládat finanční přežití roku 2011 (pro tento rok ještě nejsou veřejně dostupná data), nicméně je zcela vyloučeno, aby společnost byla schopna dostát svým závazkům v roce 2012.

⁹ Zde by platilo, že ani samotná držba 100 % portfolia v CP by nebyla v souladu s povinnostmi obhospodařovatele postupovat s odbornou péčí.
Znalecký posudek č. 61/05/2012

39. Druhým aspektem, který je nutné brát v úvahu při hodnocení postavení společnosti ESP je fakt, že v roce 2009 došlo k velmi netransparentnímu a pochybnému zvýšení majetku společnosti formou navýšení kapitálových fondů prostřednictvím vkladu ocenitelných práv (a to formou ocenění hodnoty značky „Eden“). Je velkou otázkou, jakou reálnou hodnotu tato práva mají. Podle odhadu ZÚ mají hodnotu nulovou (nebo velmi blízko nule) a navýšení hodnoty majetku nemělo být vůbec provedeno a vede k významnému zkreslení hodnoty společnosti.
40. Třetím aspektem ovlivňujícím hospodaření ESP je fakt, že velká část aktiv je ve formě výnosů budoucích období, což jsou uskutečněné příjmy za výkony, jež budou poskytnuty v budoucnosti. Typicky se jedná o nájemné přijaté předem, pravděpodobně ze strany nájemců stadionu. Ovšem jejich pokles (který je minimálně v dlouhém období nevyhnutelný) znatelně zasáhne do CF. Značná část aktiv (cca 185 mil. Kč) je také ve formě pohledávky vůči společnosti Hochtief, která je však značně spekulativní a je předmětem soudního sporu. Podle účetních pravidel by vůbec neměla být v nominální hodnotě uvedena na straně aktiv společnosti.
41. Z bodů 39 a 40 vyplývá, že skutečná aktiva společnosti jsou nižší o cca 750 mil. Kč oproti skutečnostem uvedeným v bilanci společnosti.
42. Existuje velmi teoretická možnost přežití společnosti ve stávající podobě do roku 2024 (v letech 2012 až 2015 by muselo dojít k dofinancování společnosti zhruba ve výši cca 250 mil. Kč, pak by byla ESP schopna své závazky postupně snižovat) tedy do doby splatnosti jistiny dluhopisů, avšak v té době nebude mít společnost vytvořeny prostředky pro jejich splacení.
43. V roce 2024 bude jediným relevantním majetkem 15 let starý stadion v Edenu (ocenitelná práva nebudeme brát v úvahu) v účetní hodnotě cca 300 mil. Kč s velmi problematickou hodnotou tržní.
44. V této analýze také nebereme v úvahu údajné ručení za závazky společnosti Borsay.

SINCOM / Borsay

45. Hospodářská situace společnosti je velmi špatná a velmi nepřehledná (data viz Příloha 5). Těžko se o ní provádějí nějaké rozumné a spolehlivé závěry. Mezi lety 2009 a 2010 došlo k poklesu tržeb na cca polovinu, v roce 2010 byla vykázána ztráta téměř 130 mil., v bilanci je pak negativní vlastní kapitál -70 mil. Zároveň v březnu 2012 měl být splacen úvěr u České spořitelny. Společnost s nezanedbatelnou pravděpodobností v blízké budoucnosti nebude schopna splácet svoje závazky. Pravděpodobnost, že bude schopna koncem roku 2012 schopna splatit jistinu emitovaných dluhopisů je prakticky nulová.

ViaChem Group

46. Celá skupina je velmi nepřehledná holdingová struktura (graf č. 4). Holding jako takový má poměrně vysoký majetek (vzhledem k velikosti emise dluhopisů cca 800 mil. CZK) cca 6,7 mld. CZK. Nicméně přes 95 % majetku je kryto závazky vůči jiným osobám (z čehož emitované dluhopisy tvoří cca 15 %). V roce 2010 došlo k podstatnému snížení ztráty hospodaření z 1,2 mld. na 300 mil. CZK. Nicméně od roku 2008 je společnost systematicky ve ztrátě a kumulovaně vytvořila za roky 2008, 2009 a 2010 ztrátu cca 2 mld. CZK. Data o hospodářských výsledcích viz Příloha 6.
47. K spolehlivému zhodnocení situace by však bylo třeba pečlivě zanalyzovat vztahy uvnitř holdingu, což pouze na základě zveřejněných výročních zpráv a závěrek není možné. Stejně tak není možné provést kvalifikovaný odhad hospodářského

vývoje. V současné době je vyhlášena exekuce na některé firmy holdingu. Silnou stránkou holdingu je naopak jeho součást Spolek pro chemickou a hutní výrobu, ovšem je otázkou, jaká je jeho zadluženost vzhledem k majetku.

48. Splacení dluhopisů emitovaných společnostmi VCHG není zřejmě nemožné, ovšem jedná se o značně rizikový cenný papír – a to jak vzhledem k neprůhlednosti skupiny, sporům majitelů, nemožnosti ověřit, zda účetnictví opravdu podává reálný obraz skutečného stavu celé skupiny a vztahů mezi jednotlivými částmi a také i vzhledem ke špatné ekonomické situaci společnosti, která se blíží k hranicím technického bankrotu (tj. situaci, kdy bude mít záporné vlastní jmění).

2.4. Tržní ocenění dluhopisů

49. Přístupy k odhadu ceny dluhopisů jsou v podstatě dva – tržní a fundamentální, tj. nalezení takové hodnoty dluhopisů, která by odpovídala požadované návratnosti s ohledem na riziko emitenta, neobchodovatelnosti a obecné riziko.
50. Tržní ocenění de facto proběhlo faktem vypsání výběrového řízení na správu a ocenění dluhopisů v portfoliu P10 v roce 2011, jehož výsledkem byl fakt, že prakticky nikdo nebyl ochoten správu převzít a ani provést rozumné ocenění.
51. Důvody, proč byla výběrová řízení neúspěšná, jsou následující:
- Nulová likvidita CP v portfoliu – tj. neobchodovatelnost CP a neochota jakéhokoliv investora je odkoupit;
 - Riziko emise CP na Slovensku – právní riziko v případě sporů, neboť právem, kterým se řídí emise, není právo domácí;
 - Netransparentní vztahy mezi subjekty emitujícími CP (ESP, VCHG a Borsay) a mezi samotným původním správcem (KI);
 - Spory vlastníků VCHG;
 - Nemožnost kontroly, zda není z některé z předmětných společností či skupin vyváděn majetek.
- 52. Všechny emise dluhopisů držených v portfoliu MČ jsou nelikvidní a s vysokou pravděpodobností je nebude možné za běžných podmínek prodat před splatností. Z důvodů opatrnosti je proto tržní ocenění všech dluhopisů rovno nule.**

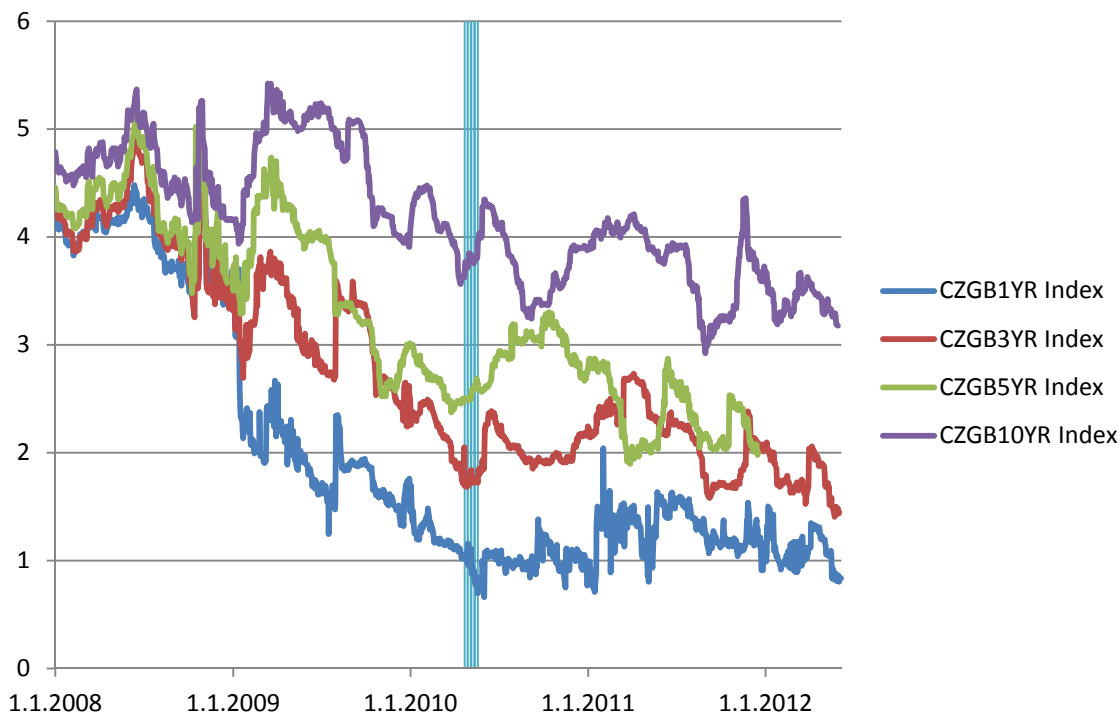
Tabulka č 1: Tržní ocenění dluhopisů

Dluhopis	ISIN	Počet ks	Tržní hodnota dluhopisu (Kč)	Tržní hodnota celkem (Kč)
ViaChem Gr.	SK4120006289	938	0,-	0,-
ESP	SK4120005877	234	0,-	0,-
SINCOM	SK4120005653	137	0,-	0,-
Celkem				0,-

2.5. Fundamentální ocenění dluhopisů

53. Stejně rizikovým dlužníkem je i společnost E Side Property. Paradoxně pozitivem je dlouhá splatnost dluhopisů (10 let), tj. existuje alespoň nějak šance, že budou alespoň částečně splaceny a dojde ke zlepšení hospodářské situace. Vzhledem k aktuálním informacím se jeví adekvátní ocenění rizika dodatečnou rizikovou přírážkou na hodnotu YTMGB10Y ve výši 30 %. Ovšem se značným rizikem likviditních problémů v roce 2012, tj. s možností omezených plateb kupónů již v tomto roce.
54. Z fundamentálního pohledu (pravděpodobnost jejich splacení k datu splatnosti) mají hodnotu velmi blízkou 0 dluhopisy Borsay. Pro jejich ocenění aplikujeme rizikovou přírážku ve výši 50 %.
55. Seriózní názor na fundamentální ocenění obligací ViaChem, splatných v roce 2013, je pravděpodobněji nejsložitějším úkolem ze všech tří společností. Holding má pár cenných součástí a tak se nedá říci, že by se jednalo o zcela nebonitního dlužníka jako např. u společnosti Borsay. Na druhou stranu celý holding má nejasněnou majetkovou strukturu a v médiích prosakují spory významných akcionářů. Stejně tak nejsou jasné také některé prováděné transakce a není možné posoudit, zda se nejedná o skryté vyvádění majetku na úkor věřitelů, případně některých akcionářů. Na dluhopisy Borsay je možné aplikovat stejnou rizikovou přírážku, jako na dluhopisy ESP. Samozřejmě tyto přírážky by byly značným způsobem zvýšeny, kdyby došlo ke zpoždění výplat kupónů, případně pouze k částečnému plnění.
56. Tyto rizikové přírážky je nutné připočítat k bezrizikové míře, která je dána výnosy do doby splatnosti státních dluhopisů s příslušnou splatností. Modrý svislý pruh v grafu označuje dobu relevantní pro ocenění.

Graf č. 5: Výnosy do doby splatnosti státních dluhopisů



57. Výpočet současné hodnoty budoucích příjmů z předmětných dluhopisů je obsažen v Příloze

Tabulka č. 2: Fundamentální ocenění dluhopisů

Dluhopis	ISIN	Fundamentální ocenění 1 ks dluhopisu (Kč)	Počet ks	Fundamentální ocenění celkem (Kč)
ViaChem Gr.	SK4120006289	74.684,-	938	70.053.970,-
ESP	SK4120005877	69.969,-	234	16.372.721,-
SINCOM	SK4120005653	545,-	137	74.638,-
Celkem				86.501.329,-

2.6. Stanovení hodnoty dluhopisů ke dni 4. 5. 2011

58. Z hlediska ocenění je nutné zohlednit oba výše uvedené přístupy. Jednou z možností je vypočítat **prostý průměr, který inkorporuje, jak fundamentální hodnotu dluhopisu, tak i jejich tržní hodnotu vyjádřenou nechtí jakéhokoliv tržního subjektu převzít správu i provést ocenění předmětných cenných papírů.**

59. Výsledek ocenění je shrnut v následující tabulce:

Tabulka č. 3: Výsledek ocenění (průměr fundamentálního a tržního ocenění)

Dluhopis	ISIN	Odhad hodnoty 1 ks dluhopisu (Kč)	Počet ks	Odhad hodnoty celkem (Kč)
ViaChem Gr.	SK4120006289	37.342,-	938	35.026.985,-
ESP	SK4120005877	34.984,-	234	8.186.361,-
SINCOM	SK4120005653	272,-	137	37.319,-
Celkem				43.250.665,-

60. Dále se domníváme, že toto ocenění, které bylo provedeno k datu ukončení smluvního vztahu mezi P10 a KI je extrémně závislé na riziku nesplacení zejména jistiny u dluhopisů emitovaných ze strany ESP a VCHG (u dluhopisů Borsay se jedná o řádově nižší částky). Významným indikátorem této schopnosti je kromě postupně zveřejňovaných hospodářských výsledků i schopnost platit řádně a v plném rozsahu kupónové platby podle kalendáře výplat. V případě, že by došlo ke zpoždění výplaty kupónů nebo, že by došlo pouze k částečnému plnění ze strany některého z emitentů, pak by riziková prémie podstatně rostla a s ní by klesala i hodnota dluhopisů.

61. Stejně tak se domníváme, že alokace 100 % majetku daných do správy KI ze strany P10 do cenných papírů emitovaných prakticky jednou navzájem propojenou a netransparentní skupinou firem není v souladu s povinnostmi obhospodařovatele postupovat s odbornou péčí ze strany KI. Stejně tak není v souladu s povinnostmi obhospodařovatele postupovat s odbornou péčí investovat peníze klientů do CP emitovaných stejnou majetkovou skupinou, která provádí samotnou správu.

Znalecká doložka

Vysoká škola ekonomická v Praze, Národohospodářská fakulta, nám. W. Churchilla 4/1938, 130 67 Praha 3, IČO: 613 84 399 je zapsána a trvale zaevidována v Seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru Ekonomika, rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti č.j. **17/2006-ODS-ZN/6** ze dne 5. června 2006. Tento znalecký posudek je zapsán ve znaleckém deníku pod číslem 61/05/2012.

V Praze dne 31. května 2012

Vypracoval:

.....
Ing. Mgr. Miroslav Zajíček, MA
Národohospodářská fakulta
Vysoká škola ekonomická
Znalecký ústav
Nám. W. Churchilla 4
130 67 Praha 3

Za znalecký ústav:

.....
doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
děkan a předseda řídicí komise znaleckého ústavu
Národohospodářská fakulta
Vysoká škola ekonomická
Nám. W. Churchilla 4
130 67 Praha 3

Příloha 1 – Výpočet fundamentální hodnoty dluhopisů

ViaChem Gr.	1.10.2011	1.10.2012	1.10.2013
Jistina			100000
Kupónové platby	6 900	6 900	6 900
Daně	15%	15%	15%
Čistý výnos pro držitele	5865	5865	105865
Úroková sazba	21,76%	21,96%	22,16%
Diskontní faktor	92,12%	75,24%	61,27%
Současná hodnota peněžních toků k 4. 5. 2011	5403	4413	64869
Celková současná hodnota peněžních toků	74684		
Počet dluhopisů	938		
Celková hodnota	70053970		

SINCOM	25.1.2012	31.12.2012
Jistina		10000
PRIBOR 12M	2,02%	2,22%
Výnos	5,22%	5,42%
Kupónové platby	522	513
Daně	15%	15%
Čistý výnos pro držitele	444	436
Úroková sazba	50,94%	51,14%
Diskontní faktor	73,77%	49,84%
Současná hodnota peněžních toků k 4. 5. 2011	327	217
Celková současná hodnota peněžních toků	545	
Počet dluhopisů	234	
Celková hodnota	127484	

ESP	20.3.2012	20.3.2013	20.3.2014	20.3.2015	20.3.2016	20.3.2017	20.3.2018	20.3.2019	20.3.2020	20.3.2021	20.3.2022	20.3.2023	20.3.2024	20.12.2024
Jistina														500000
PRIBOR 12M	2,02%	2,22%	2,22%	2,22%	2,22%	2,22%	2,22%	2,22%	2,22%	2,22%	2,22%	2,22%	2,22%	2,22%
Výnos	4,77%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%
Kupónové platby	23 850	24 850	24 850	24 850	24 850	24 850	24 850	24 850	24 850	24 850	24 850	24 850	24 850	18 983
Daně	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Čistý výnos pro držitele	20273	21123	21123	21123	21123	21123	21123	21123	21123	21123	21123	21123	21123	516135
Úroková sazba	33,79%	33,99%	34,19%	34,19%	34,19%	34,19%	34,19%	34,19%	34,19%	34,19%	34,19%	34,19%	24,43%	24,43%
Diskontní faktor	77,14%	57,26%	42,38%	31,45%	23,33%	17,31%	12,85%	9,54%	7,07%	5,25%	3,90%	2,89%	5,75%	4,87%
Současná hodnota peněžních toků k 30. červnu 2005	15638	12095	8952	6644	4927	3657	2714	2014	1494	1109	823	611	1214	25113
Celková současná hodnota peněžních toků	69969													
Počet dluhopisů	234													
Celková hodnota	16372721													

Příloha 2 – Typy dluhopisů

Z hlediska výplaty kupónů existují tři základní druhy dluhopisů:

Dluhopis s pevným kupónem – nákupem tohoto dluhopisu investor získává právo na výplatu pevně stanovené, neměnné kupónové platby a jmenovité hodnoty, která je zpravidla splacena jednorázově na konci doby splatnosti dluhopisu – příkladem je dluhopis Via Chem Group SK4120006289, u kterého je úroková sazba fixována ve výši 6,9 % z nominální hodnoty. Úrokové riziko spojené s tímto dluhopisem je vyšší, než úrokové riziko u dluhopisů s proměnlivým zúročením, ale zároveň nižší než úrokové riziko spojené s dluhopisem s nulovým kupónem. Pro investora je výhodné držet tento dluhopis v době, kdy věří tomu, že úrokové míry budou klesat, neboť v takovém případě hodnota dluhopisu poroste. Pro emitenta je naopak výhodné vydat tyto dluhopisy v inflačním prostředí a v situaci rostoucích úrokových měr.

Dluhopis s proměnlivým kupónem¹⁰ – na rozdíl od předchozího dluhopisu je kupónová platba pohyblivá a závislá v nějaké podobě na nějaké předem stanovené tržní úrokové míře. Poprvé byly tyto dluhopisy emitovány v polovině 70. let 20. století na eurobondových trzích. Výše vyplácených kupónů je tak u FRN v pravidelných intervalech odvozována od stanovené referenční sazby. Velice často je touto referenční veličinou mezibankovní úroková sazba (např. PRIBOR¹¹, LIBOR¹², PIBOR¹³, BRIBOR¹⁴ apod.). Mezibankovní úroková sazba představuje pouze východisko pro stanovení kupónu. K její úrovni, která je proměnlivá a daná vývojem na trzích zápůjčního kapitálu, je přičítána určitá pevná prémie.¹⁵ Kupónová platba z dluhopisů s proměnlivým kupónem tak v podstatě kopíruje vývoj tržních úrokových měr. Příkladem jsou dluhopisy SINCOM SK4120005653 a E Side property SK4120005877. V důsledku průběžného přizpůsobování kupónových plateb tržní situaci je s proměnlivým zúročením spojeno menší úrokové riziko, než u dluhopisů s nulovým kupónem.

Dluhopis s nulovým kupónem¹⁶ – jedná se takové dluhopisy, ze kterých není během života vyplácena žádná kupónová platba. Tyto dluhopisy jsou emitovány s diskontem pod nominální hodnotou. Jediným příjmem z daného dluhopisu je tak jmenovitá hodnota vyplacená v okamžiku splatnosti dluhopisu. Zdrojem výnosu pro investora je rozdíl mezi jmenovitou hodnotou a emisním kurzem dluhopisu. S tímto dluhopisem je spojeno nulové reinvestiční riziko. Na druhou stranu tento dluhopis má nejvyšší úrokové riziko. Jedná se tedy o dluhopisy s nejvyšší citlivostí na pohyb tržních úrokových měr. Mezi posuzovanými dluhopisy se nenacházel žádný dluhopis tohoto typu.

¹⁰ Floating Rate Note - FRN.

¹¹ Prague Interbank Offered Rate.

¹² London Interbank Offered Rate.

¹³ Paris Interbank Offered Rate.

¹⁴ Bratislava Interbank Offered Rate.

¹⁵ Např. 6M LIBOR + 0,2%.

¹⁶ Zero coupon bonds, diskontované dluhopisy.



K terminologii dluhopisů je nutné také vysvětlit následující:

Úroková základna 30/360 US (NASD) znamená, že měsíc má 30 účetních dní a rok má $12 * 30 = 360$ dní a platí, že poslední den měsíce, který má 31 dní patří už do následujícího měsíce (datum 31. 03. patří do dubna jako první den dubna – spolu s 01. 04., takže duben má jako kdyby dvakrát datum 01.04.

Úroková základna 30/360 (Evropská) znamená, že měsíc má 30 účetních dní a rok má $12 * 30 = 360$ dní a platí, že poslední den měsíce, který má 31 dní patří ještě do daného měsíce (datum 31. 03. patří do března jako poslední den března tj. 30.03., takže březen má jako kdyby dvakrát datum 30. 03.)

Úroková základna A/A znamená, že měsíc má aktuální počet dní a rok má také aktuální počet dní. (To znamená, že přestupní rok má 366 dní).

Úroková základna A/365 znamená, že měsíc má aktuální počet dní a rok má 365 dní včetně přestupního roku.

Úroková základna A/360 znamená, že měsíc má aktuální počet dní a rok má 360 dní.

Tento úrokový přepočít je důležitý na výpočet hodnoty kupónu v období mezi výplatami kupónů. Platí, že den vypořádání se nepočítá do celkového počtu dní.

Další možnou klasifikací dluhopisů je kreditní riziko. Je to míra rizika nesplacení dluhopisu. Např. britské státní dluhopisy mají zanedbatelné riziko nesplacení (poslední default britské vlády proběhl v roce 1672¹⁷), kdežto riziko nezajištěných a neobchodovaných podnikových dluhopisů je značně vyšší. Kreditní riziko dluhopisů je většinou vyjádřeno ratingem. Nejznámější kreditní rating společností pochází od společností Moody's, Standard and Poor's a Fitch. S ratingem dluhopisů je spojen příplatek za riziko nesplacení. Dluhopisy, které jsou zařazeny do neinvestičního stupně (tedy stupně C a D), jsou také nazývány prašivé dluhopisy neboli junk bonds. Čím vyšší hodnocení dluhopis má (např. AAA), tím nižší je příplatek za riziko. A naopak čím horší hodnocení dluhopis má (např. CCC), tím vyšší je prémie za riziko, aby si tento dluhopis byl vůbec někdo ochoten koupit. Při zpracování ratingu se ratingová agentura opírá o veřejně dostupné informace a o materiály poskytnuté hodnoceným subjektem ve formě výročních zpráv, účetních závěrek, ročních zpráv emitenta, prospektu cenných papírů, popisu postavení společnosti na trhu, vztahů s dodavateli atd.

Tabulka č. 1: Hodnocení ratingových agentur, investiční stupeň

Moody's	S&P	Fitch	
Investiční stupeň			
1. Vysoký stupeň			
Aaa	AAA	AAA	Nejvyšší kvalita, velmi vysoká schopnost emitenta plnit závazky
Aa	AA	AA	Vysoká kvalita, dobrá schopnost emitenta plnit závazky, (pravděpodobnost defaultu cca 2,5% za 20 let)
2. Průměrný stupeň			
A	A	A	Vyšší střední kvalita, adekvátní předpoklady pro splnění povinnosti, (pravděpodobnost defaultu cca 4,3% za 20 let)
Baa	BBB	BBB	Přiměřená schopnost plnit závazky, změny vnějších podmínek mohou snížit platební schopnost dlužníka

Tabulka 1: Hodnocení ratingových agentur, spekulativní stupeň

Moody's	S&P	Fitch	
Spekulativní stupeň			
1. Spekulativní			
Ba	BB	BB	Závazky se spekulativními prvky, budoucí plnění

¹⁷ Jednalo se o tzv. Stop of Exchequer, kdy hluboce zadlužená královská pokladna Karla II. zastavila platby svým věřitelům.
Znalecký posudek č. 61/05/2012

			povinností je nejisté, (pravděpodobnost defaultu cca 36,5% za 20 let)
B	B	B	Plnění závazků v dlouhém období je nejisté, (pravděpodobnost defaultu cca 54,5% za 10 let)
2. Promeškané			
Caa	CCC	CCC	Nízká kvalita, nebezpečí pro splacení
Ca	CC	CC	Vysoce spekulativní dluhopisy
C	C	C	Velmi malá pravděpodobnost úplného splacení. Většina plateb v prodlení.
	D	DDD	Velmi nebezpečné dluhopisy. Všechny platby v prodlení nebo nesplacitelné.
		DD	

Na většině trhů jsou dluhopisy obchodovány na základě jejich cen, ale kvůli komplikovaným schémátům splácení různých dluhopisů a specifickým vlastnostem dluhopisů je nelze vzájemně porovnávat jen podle ceny. Proto jsou většinou porovnávány na základě jejich výnosů, pro jehož měření existuje celá řada metod.

Běžný výnos¹⁸

Je to nejjednodušší metoda pro měření výnosnosti dluhopisů. Je dán vztahem:

$$rc = \frac{C}{P} \times 100$$

2.7

kde rc je běžný výnos;
 C je kupón;
 P je čistá cena pořízení.

Běžný výnos nebere v úvahu možné kapitálové zisky nebo ztráty, které vyplývají z rozdílu mezi aktuální cenou dluhopisu a jeho nominální hodnotou. Také nebere v úvahu časovou hodnotu peněz. Vzorec poměřuje výšku kupónu v závislosti na vynaložené ceně na pořízení dluhopisu. Praktičnost tohoto výpočtu spočívá v jeho jednoduchosti. Je často používán k odhadům nákladů nebo zisků z krátkodobého držení dluhopisu.

Jestliže jsou jiné krátkodobé úrokové sazby vyšší než běžný výnos, o dluhopisu řekneme, že jeho cena v sobě zahrnuje průběžnou ztrátu.¹⁹ Běžný výnos je opravdu užitečným nástrojem pouze v případě, že do doby splatnosti zbývá velmi dlouhá doba, a tedy případné kapitálové zisky nebo ztráty budou zanedbatelné.

¹⁸ Current yield, flat yield, interest yield, running yield.

¹⁹ Průběžná ztráta je anglicky running cost. Stejný význam mají slovní spojení negativní přenos-negative carry, negativní financování - negative funding.

Jednoduchý výnos do splatnosti²⁰

Jednoduchý výnos do splatnosti se pokouší napravit nedostatky běžného výnosu započítáním kapitálových zisků a ztrát. Matematicky je vyjádřen následovně:

$$rs = \frac{C}{P} + \frac{100 - P}{n \times P}$$

kde

- rs je jednoduchý výnos do splatnosti;
 P je čistá cena;
 n je počet let do splatnosti;
 C je kupón.

Nedostatkem jednoduchého výnosu do splatnosti je, že nepočítá se složeným úročením a nebere v úvahu časovou hodnotu peněz. V době, kdy jsou kupóny vyplaceny mohou být znovu reinvestovány a může z nich opět plynout úrok. Tato skutečnost zvyšuje celkový výnos z držení dluhopisu.

Výnos do doby splatnosti / YTM²¹

Výnos do doby splatnosti je nejčastěji používaným způsobem měření výnosů z dluhopisů. Bere v úvahu rozložení a velikost úrokových plateb, termín splatnosti a kapitálové zisky či ztráty pro celou zbývající dobu existence dluhopisu. Výnos do doby splatnosti je v podstatě roven vnitřnímu výnosovému procentu dluhopisu. Vzorec vypadá následovně:

$$P_d = \frac{C}{(1+rm)^1} + \frac{C}{(1+rm)^2} + \frac{C}{(1+rm)^3} + \dots + \frac{C}{(1+rm)^n} + \frac{F}{(1+rm)^n} = \sum_{n=1}^N \frac{C}{(1+rm)^n} + \frac{F}{(1+rm)^n}$$

kde

- P_d je špinavá cena dluhopisu;
 F je jmenovitá hodnota dluhopisu;
 n je počet období, kdy se dluhopis úročí;
 C je kupón;
 rm je roční výnos do splatnosti (YTM).

Vedle uvedených existují i jiné způsoby výpočtu nejrůznějších výnosů²², v praxi však nejsou často používané.

²⁰ Simple yield to maturity.

²¹ Yield to maturity, gross redemption, YTM výnos.

²² Např. výnos za dobu držby (holding-period yield), výnos do doby výpovědi (yield to call), nominální výnos (par yield), výnos do call a put opce, výnos do průměrné doby života, výnos do ekvivalentní doby života, indexově vázaný výnos.



Příloha 3 – Emisní podmínky oceňovaných dluhopisů

Emisné podmienky dlhopisov spoločnosti SINCOM Leasing, a.s.

1. **Označenie emitenta:**
 Obchodné meno: SINCOM Leasing, a.s.
 Sídlo emitenta: Tábor, Husova 1444, PSČ: 390 02, Česká republika
 Zapísaný v: Obchodnom registri Krajského súdu v Českých Budějoviciach, oddiel B, vložka 1248
 IČO emitenta: 005 41 397
2. **Názov cenného papiera:** Dlhopis SINCOM
3. **ISIN:** SK4120005653 séria 01
4. **Druh, forma a podoba cenného papiera:** dlhopis na doručiteľa v zaknihovanej podobe
5. **Mena, v ktorej budú dlhopisy vydané:** CZK
6. **Najvyššia suma menovitých hodnôt vydávaných dlhopisov:** 200.000.000,- CZK
7. **Menovitá hodnota jedného dlhopisu:** 10.000,- CZK
8. **Počet kusov:** 20.000
9. **Označenie právneho predpisu, na základe ktorého budú dlhopisy vydané:**
 Dlhopisy budú vydané v zmysle zákona č. 566/2001 Z.z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov (ďalej len „Zákon“) a v súlade so zákonom č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov.
10. **Spôsob evidencie o stave a pohybe dlhopisov:**
 Dlhopisy budú evidované na účte majiteľa cenných papierov u člena Centrálného depozitára cenných papierov SR, a.s. (ďalej len „CD CP“). Dokladom o stave a pohyboch dlhopisov je stavový výpis z účtu majiteľa u člena CD CP.
11. **Dátum začiatku vydávania dlhopisov:** 1.12.2007
12. **Predpokladaná lehota vydávania dlhopisov:** 1.12.2007 - 1.3.2008
13. **Spôsob vydania dlhopisov:**
 Dlhopisy budú vydané na základe neverejnej ponuky, obmedzenému okruhu osôb, ktorých počet nepresiahne 100; a to na základe akceptácie objednávok s určeným emisným kurzom.
14. **Termín splatnosti menovitej hodnoty dlhopisov:**
 Dlhopisy sú splatné v deň splatnosti celej emisie dlhopisov dňa 31.12.2012
15. **Spôsob zabezpečenia peňažných prostriedkov na splatenie menovitých hodnôt dlhopisov a vyplatenie výnosov:**
 Emitent zabezpečí vyplatenie výnosov z dlhopisov a splatenie menovitých hodnôt dlhopisov z činnosti v súlade so svojím predmetom činnosti zapísaným v obchodnom registri.
16. **Spôsob určenia výnosu:**
 Výnos dlhopisov je určený pohyblivou úrokovou sadzbou počítanou na základe 12-mesačného PRIBORu + 3,2% p.a. z menovitej hodnoty dlhopisu počas životnosti dlhopisu. Úroková sadzba je počítaná spôsobom 30E/360. Rozhodný deň pre určenie výnosu dlhopisu je pre každé nasledujúce výnosové obdobie stanovený 22. 1. príslušného kalendárneho roka. K tomuto dňu sa výnos určí nasledovným spôsobom:
 platobný agent zistí z oficiálneho zdroja 12-mesačnú úrokovú sadzbu PRIBOR v percentách p.a. a túto zvýši o 3,2% p.a.
 Ak rozhodný deň pre určenie výnosu dlhopisu prípadne na deň pracovného pokoja alebo deň pracovného voľna alebo v tento deň nie je úroková sadzba PRIBOR zafixovaná, bude sa PRIBOR rovnať PRIBORu zistiteľnému podľa vyššie uvedeného spôsobu v najbližší pracovný deň predchádzajúci rozhodnému dňu pre určenie výnosu dlhopisu.
 V prípade že v dôsledku vstupu Českej republiky do Európskej menovej únie PRIBOR zanikne, alebo sa prestane bežne na trhu medzibankových depozít používať, použije sa pri výpočte výnosu dlhopisu miesto PRIBOR-u rovnaká 12-mesačná sadzba, ktorá sa bude všeobecne používať na trhu medzibankových depozít v Českej republike.



17. **Termín výplaty výnosov:**
Výnos z dlhopisu bude vyplácaný počas životnosti emisie jedenkrát ročne, vždy k 25.1. príslušného kalendárneho roku. Posledný výnos dlhopisov bude splatný ku dňu splatnosti dlhopisov.
18. **Emisný kurz:**
100 % menovitej hodnoty. Emisný kurz je stanovený tak, že dlhopisy sa budú predávať za emisný kurz upravený o alikvotný úrokový výnos vyrátaný podľa úroveňovej sadzby platnej pre aktuálne výnosové obdobie od dňa vydania dlhopisu do dňa jeho predaja.
19. **Spôsob úhrady za nákup cenného papiera:**
Prevodným príkazom na účet určený emitentom číslo 169 272 546 / 0300, vedený u ČSOB a.s. Praha, nesplní-li upisovateľ záväzok k úhrade za nákup cenného papiera iným spôsobom. Emitent zabezpečí pripísanie dlhopisov na účet majiteľa vedeného u člena CD CP a vydanie potvrdenia o upísaní dlhopisov.
20. **Vyhlasenie emitenta:**
Emitent vyhlasuje, že dlhuje menovitou hodnotu dlhopisu jeho majiteľovi.
21. **Záväzok emitenta:**
Emitent sa zaväzuje splatiť menovitou hodnotu dlhopisu v určenom termíne a vyplácať výnos dlhopisu v určených termínoch v zmysle týchto emisných podmienok.
22. **Ohodnotenie finančnej spôsobilosti emitenta (rating):**
Schopnosť emitenta splatiť všetky splatné záväzky vyplývajúce z emisie dlhopisu na základe týchto Emisných podmienok bola posudzovaná a hodnotená nezávislou ratingovou agentúrou v investičnom pásme príslušnej ratingovej stupnice.
23. **Účel použitia peňažných prostriedkov získaných vydaním dlhopisov:**
Finančné zdroje získané emisiou dlhopisov budú použité na financovanie podnikateľských aktivít emitenta, aktivít v oblasti poskytovania služieb finančného lízingu na slovenskom a českom lízingovom trhu a na prípadné ďalšie akvizičné ciele spoločnosti, ako je kúpa lízingového kmeňa alebo lízingovej spoločnosti.
24. **Ručiteľia, garancie a záruky za dlhopisy:**
Okrem zákonom stanoveného prehlásenia predstavenstva o záväzku splatenia emisie a vzhľadom k tomu, že by bolo ťažké realizovať uplatnenie pohľadávok majiteľov dlhopisov zo zaistenia emisie jednotlivu, môže byť pre prípad, že si emitent nesplní svoje záväzky ustanovený spoločný zástupca majiteľov dlhopisov, prostredníctvom ktorého budú pohľadávky majiteľov dlhopisov uspokojené zo zaistenia emisie. Takýmto spoločným zástupcom majiteľov dlhopisov bude v takomto prípade emitentom poverená právnická osoba (ďalej len „Zástupca“) s tým, že Zástupca nebude spoludržníkom emitenta, ani žiadnym spôsobom nebude zodpovedať, ani ručiť majiteľom dlhopisov za to, že emitent splní svoje záväzky z emisie dlhopisov. Záväzkový vzťah medzi emitentom a Zástupcom zaistenia emisie bude v prípade ustanovenia Zástupcu upravený osobitnou zmluvou medzi týmito subjektmi a jej obsahom bude najmä oprávnenie Zástupcu za podmienok dohodnutých touto zmluvou realizovať, resp. speňažiť predmet zaistenia emisie a z takto získaných prostriedkov uspokojiť pohľadávky majiteľov dlhopisov za emitenta. Podmienky uspokojenia pohľadávok majiteľov dlhopisov za emitenta oznámi Zástupca majiteľom dlhopisov na ich žiadosť následne po preukázaní skutočností, že emitent je v omeškaní so splácaním výnosov resp. menovitej hodnoty dlhopisov.
Emitent sa ďalej zaväzuje zabezpečiť ručenie emisie:
 - zriadením záložného práva na predmety leasingu financované zdrojmi získanými prostredníctvom tejto emisie v prospech Zástupcu.
 - vinkuláciou poistného plnenia v prospech Zástupcu na predmety leasingových obchodov, z ktorých pohľadávky budú založené v prospech Zástupcu.
25. **Umožňovací fond:** Emitent zriadi umožňovací fond vo forme samostatne vedeného a spravovaného finančného účtu číslo 169 272 546 / 0300, vedeného u ČSOB a.s. Praha, na ktorý bude emitent vkladat finančné prostriedky v hodnote všetkých inkasovaných splátok z leasingových obchodov na ktoré emitent použil zdroje z emisie dlhopisov a to do 3



pracovních dní po ich obdržaní. Finančné prostriedky naakumulované na umorovacom fonde môže emitent počas životnosti emisie použiť na výplatu výnosov dlhopisov a na základe písomného súhlasu správcu aj na financovania nových leasingových obchodov. Emitent sa zavazuje zabezpečiť, najneskôr 2 pracovné dni pred termínom splatnosti dlhopisov doplniť umorovací fond na celkovú sumu nesplatených dlhopisov vrátane zodpovedajúceho AUV.

26. **Spoločný zástupca majiteľov dlhopisov („Zástupca“)**

Osoba spoločného zástupca bude emitentem oznámena na základe uverejneného sdelení v tisku.

27. **Deň ex-kupón:** 20. kalendárny deň pred dátumom výplaty kupónu príslušného kalendárneho roka.

28. **Spôsob výplaty výnosov dlhopisu:**

Úrokový výnos za príslušné ročné obdobie obdrží len tá osoba, ktorá bude preukázateľne majiteľom dlhopisu podľa aktuálnej evidencie dlhopisov vedenej v CDCP alebo členom CDCP v deň ex-kupónu. Platba bude realizovaná v časovom režime bežnom pri platobnom styku v SR. Ak prípadne deň výplaty výnosu na deň pracovného voľna alebo pracovného pokoja, bude výplata výnosu vykonaná najbližší pracovný deň bez nároku na úrok za toto odsunutie platby.

Emitent sa zaväzuje vyplácať výnos dlhopisu v českých korunách alebo v inej mene, a to v súlade s príslušnými právnymi predpismi prijatými v súvislosti so zánikom českej koruny v prípade, ak v čase výplaty výnosov dlhopisu nebude česká koruna existovať ako platná a uznaná mena.

29. **Deň ex-istina:** 20. kalendárny deň pred dátumom splatnosti menovitej hodnoty.

30. **Spôsob výplaty menovitej hodnoty dlhopisov:**

Menovitú hodnotu dlhopisu za príslušné obdobie obdrží len tá osoba, ktorá bude preukázateľne majiteľom dlhopisu podľa aktuálnej evidencie dlhopisov vedenej v CDCP alebo členom CDCP v deň ex-istina. Platba bude realizovaná v časovom režime bežnom pri platobnom styku v SR. Ak prípadne deň výplaty menovitej hodnoty dlhopisu na deň pracovného voľna alebo pracovného pokoja, bude výplata vykonaná najbližší pracovný deň bez nároku na úrok za toto odsunutie platby.

Emitent sa zaväzuje vyplácať menovitú hodnotu dlhopisu v českých korunách alebo v inej mene, a to v súlade s príslušnými právnymi predpismi prijatými v súvislosti so zánikom českej koruny v prípade, ak v čase výplaty menovitej hodnoty dlhopisu nebude česká koruna existovať ako platná a uznaná mena.

31. **Platobné miesto a platobný agent:**

SINCOM Leasing, a.s.
Husova 1444, Tábor, PSČ: 390 02
Česká republika

32. **Predčasné splatenie menovitej hodnoty:**

Emitent si vyhradzuje právo čiastočného alebo úplného predčasného splatenia dlhopisov, kedykoľvek až do splatnosti. V prípade, že emitent uplatní právo predčasného splatenia dlhopisu, zaväzuje sa vyplatiť majiteľom dlhopisu prémiiu 0,1% z menovitej hodnoty dlhopisu. Termín čiastočného alebo úplného splatenia menovitej hodnoty emitent oznámi v dennej tlači uverejňujúcej burzové správy minimálne 30 dní vopred pred dátumom predčasného splatenia menovitej hodnoty.

Majitelia dlhopisov majú právo na predčasné splatenie menovitej hodnoty v zákonom uvedených prípadoch.

V takom prípade, je majiteľ dlhopisu povinný požiadať o splatenie menovitej hodnoty úradne overenou písomnou žiadosťou, podpísanou osobami oprávnenými konať v mene majiteľa dlhopisu. V prípade, že majiteľom dlhopisu je právnická osoba, k žiadosti je povinná priložiť výpis z obchodného registra, nie starší ako tri mesiace.



- V případě předčasného splatění menovité hodnoty dluhopisu bude úročení dluhopisu ukončené dnem odoslání finančních prostředků z účtu emitenta.
33. **Obmedzenie prevoditeľnosti cenného papiera, predkupné právo a výmenné práva:**
Dluhopis je prevoditeľný bez obmedzenia.
34. **Spôsob uverejnenia skutočností dôležitých pre uplatnenie práv majiteľov CP:**
Skutočnosti dôležité pre uplatnenie práv z dluhopisov bude emitent zverejňovať na svojej internetovej stránke a v denníkoch s celoštátnou pôsobnosťou uverejňujúcich burzové informácie a v sídle spoločnosti.
35. **Obchodovateľnosť:**
Emitent sa počas životnosti emisie môže rozhodnúť podať žiadosť o prijatie k obchodovaniu na Burze cenných papierov v Bratislave.
36. **Zdaňovanie dluhopisu:**
Výnos z dluhopisu bude zdaňovaný v zmysle platných daňových predpisov platných v čase vyplácania výnosov.
37. **Spôsob zverejnenia ročných a polročných výsledkov hospodárenia:**
Emitent bude zverejňovať ročné a polročné výsledky hospodárenia na svojej internetovej stránke a v sídle spoločnosti.
38. **Premičanie práv z dluhopisov:**
Práva z dluhopisov vrátane splatenia menovité hodnoty dluhopisov a vyplatenia výnosov z nich sa premičujú podľa §23 zákona č. 530/1990 Zb. o dluhopisoch v znení neskorších predpisov po uplynutí 10 rokov odo dňa splatnosti.
39. **Vyhlásenie:**
Tieto emisné podmienky nie sú podľa §121 Zákona považované za akékoľvek oznámenie, odporúčanie alebo iný text, ktorým sa rozumie verejná ponuka podľa §120 Zákona.



Emisné podmienky dlhopisov spoločnosti E SIDE PROPERTY LIMITED

1. **Označenie emitenta:**
Obchodné meno: E SIDE PROPERTY LIMITED
Sídlo: 15 Hanover Square, London W1S 1HS, UK
Zapísaný v: Registrar of Companies for England and Wales
IČ: 5816786
konajúci prostredníctvom organizačnej zložky v ČR:
Obchodné meno: E SIDE PROPERTY LIMITED organizačná zložka v ČR
Sídlo: Vladivostocká 1460/10, Praha 10, PSČ 100 05, Česká republika
IČ: 275 90 623
Zapísaný v: obchodnom registri vedenom Mestským súdom v Prahe, oddiel A,
vložka 55114
2. **Názov cenného papiera:** Dlhopis ESP
3. **ISIN:**
4. **Druh, forma a podoba cenného papiera:** Dlhopis na doručiteľa v zaknihovanej podobe.
5. **Mena, v ktorej budú dlhopisy vydané:** CZK
6. **Najvyššia suma menovitých hodnôt vydávaných dlhopisov:** 420.000.000,- CZK
7. **Menovitá hodnota jedného dlhopisu:** 500.000,- CZK
8. **Počet kusov:** 840
9. **Označenie právneho predpisu, na základe ktorého budú dlhopisy vydané:**
Dlhopisy budú vydané v zmysle zákona č. 566/2001 Z.z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov (ďalej len „Zákon“) a v súlade so zákonom č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov.
10. **Spôsob evidencie o stave a pohybe dlhopisov:**
Dlhopisy budú evidované na účte majiteľa cenných papierov u člena Centrálného depozitára cenných papierov SR, a.s. (ďalej len „CD CP“). Dokladom o stave a pohyboch dlhopisov je stavový výpis z účtu majiteľa u člena CD CP.
11. **Dátum začiatku vydávania dlhopisov:** 20.03.2008
12. **Predpokladaná lehota vydávania dlhopisov:** 20.03.2008 - 20.03.2010
13. **Spôsob vydania dlhopisov:**
Dlhopisy budú vydané na základe neverejnej ponuky, obmedzenému okruhu osôb, ktorých počet nepresiahne 100; a to na základe akceptácie objednávok s určeným emisným kurzom.
14. **Termín splatnosti menovitej hodnoty dlhopisov:**
Dlhopisy sú splatné v deň splatnosti celej emisie dlhopisov dňa 20.12.2024
15. **Spôsob zabezpečenia peňažných prostriedkov na splatenie menovitých hodnôt dlhopisov a vyplatenie výnosov:**
Emitent zabezpečí vyplatenie výnosov z dlhopisov a splatenie menovitých hodnôt dlhopisov z činností v súlade so svojím predmetom činnosti zapísaným v obchodnom registri.
16. **Spôsob určenia výnosu:**
Výnos dlhopisov je určený pohyblivou úrokovou sadzbou počítanou na základe 12-mesačného PRIBOR-u + 2,75 % p.a. z menovitej hodnoty dlhopisu počas životnosti dlhopisu. Úroková sadzba je počítaná spôsobom 30/360. Rozhodný deň pre určenie výnosu dlhopisu je pre každé nasledujúce výnosové obdobie stanovený 17.03. príslušného kalendárneho roka.
K tomuto dňu sa výnos určí nasledovným spôsobom:



platobný agent zistí z oficiálneho zdroja 12-mesačnú úrokovú sadzbu PRIBOR v percentách p.a. a túto zvýši o 2,75 % p.a.

Ak rozhodný deň pre určenie výnosu dlhopisu pripadne na deň pracovného pokoja alebo deň pracovného voľna alebo v tento deň nie je úroková sadzba PRIBOR zafixovaná, bude sa PRIBOR rovnáť PRIBOR-u zisiteľnému podľa vyššie uvedeného spôsobu v najbližší pracovný deň predchádzajúci rozhodnému dňu pre určenie výnosu dlhopisu.

V prípade že v dôsledku vstupu Českej republiky do Európskej menovej únie PRIBOR zanikne, alebo sa z iných dôvodov prestane bežne na trhu medzibankových depozít používať, použije sa pri výpočte výnosu dlhopisu miesto PRIBOR-u rovnaká 12-mesačná sadzba, ktorá sa bude všeobecne používať na trhu medzibankových depozít v Českej republike.

17. **Termín výplaty výnosov:**
Výnos z dlhopisu bude vyplácaný počas životnosti emisie jedenkrát ročne, vždy k 20.03. príslušného kalendárneho roku. Posledný výnos dlhopisov bude splatný ku dňu splatnosti dlhopisov.
18. **Emisný kurz:**
100 % menovitej hodnoty. Emisný kurz je stanovený tak, že dlhopisy sa budú predávať za emisný kurz upravený o alikvotný úrokový výnos vyrátaný podľa úrokovej sadzby platnej pre aktuálne výnosové obdobie od dňa vydania dlhopisu do dňa jeho predaja.
19. **Spôsob úhrady za nákup cenného papiera:**
Prevodným príkazom na účet určený emitentom číslo 022 519 10 / 7500, vedený v ČSOB, a.s. Bratislava. Na základe úhrady za nákup dlhopisov emitent zabezpečí pripísanie dlhopisov na účet majiteľa vedeného u člena CD CP a vydanie potvrdenia o upísaní dlhopisov.
20. **Vyhlasenie emitenta:**
Emitent vyhlasuje, že dlhuje menovitú hodnotu dlhopisu jeho majiteľovi.
21. **Závazok emitenta:**
Emitent sa zaväzuje splatiť menovitú hodnotu dlhopisu v určenom termíne a vyplácať výnos dlhopisu v určených termínoch v zmysle týchto emisných podmienok.
22. **Ohodnotenie finančnej spôsobilosti emitenta (rating):**
Emisia bola nezávisle posúdená a hodnotená známkou na príslušnej ratingovej stupnici.
23. **Účel použitia peňažných prostriedkov získaných vydaním dlhopisov:**
Finančné zdroje získané z emisie dlhopisov budú použité na financovanie investičného projektu emitenta, výstavby Multifunkčného areálu - administratívno obchodného a športového objektu“ v Prahe – mestskej časti Vršovice.
24. **Ručitelia, garancie a záruky za dlhopisy:**
Okrem zákonom stanoveného prehlásenia predstavenstva o záväzku splatenia emisie a vzhľadom k tomu, že by bolo obtiažne realizovať uplatnenie pohľadávok majiteľov dlhopisov zo zaistenia emisie jednotlivu, bude pre prípad, že si emitent nesplní svoje záväzky poverená 3. osoba, prostredníctvom ktorej budú pohľadávky majiteľov dlhopisov uspokojené zo zaistenia emisie. Touto 3. osobou bude emitentom poverená právnická osoba (ďalej len „správca“) s tým, že správca nebude spoludlžníkom emitenta, ani žiadnym spôsobom nebude zodpovedať ani ručiť majiteľom dlhopisov za to, že emitent splní svoje záväzky z emisie dlhopisov. Záväzkový vzťah medzi emitentom a správcou zaistenia emisie bude upravený osobitnou zmluvou medzi týmito subjektmi a jej obsahom bude najmä oprávnenie správcu za podmienok dohodnutých touto zmluvou realizovať, resp. speňažiť predmet zaistenia emisie a z takto získaných prostriedkov uspokojiť pohľadávky majiteľov dlhopisov za emitenta. Podmienky uspokojenia pohľadávok majiteľov dlhopisov za emitenta oznámi správca majiteľom dlhopisov na ich žiadosť následne po preukázaní skutočností, že emitent je v omeškaní so splácaním výnosov resp. menovitej hodnoty dlhopisov.



25. **Deň ex-kupón:** 20. kalendárny deň pred dátumom výplaty kupónu príslušného kalendárneho roka.
26. **Spôsob výplaty výnosov dlhopisu:**
Úrokový výnos za príslušné ročné obdobie obdrží len tá osoba, ktorá bude preukázateľne majiteľom dlhopisu podľa aktuálnej evidencie dlhopisov vedenej v CDCP alebo členom CDCP v deň ex-kupónu. Platba bude realizovaná v časovom režime bežnom pri platobnom styku v SR. Ak prípadne deň výplaty výnosu na deň pracovného voľna alebo pracovného pokoja, bude výplata výnosu vykonaná najbližší pracovný deň bez nároku na úrok za toto odsunutie platby.
Emitent sa zaväzuje vyplácať výnos dlhopisu v českých korunách alebo v inej mene, a to v súlade s príslušnými právnymi predpismi prijatými v súvislosti so zánikom českej koruny v prípade, ak v čase výplaty výnosov dlhopisu nebude česká koruna existovať ako platná a uznaná mena.
27. **Deň ex-istina:** 20. kalendárny deň pred dátumom splatnosti menovitej hodnoty.
28. **Spôsob výplaty menovitej hodnoty dlhopisov:**
Menovitú hodnotu dlhopisu za príslušné obdobie obdrží len tá osoba, ktorá bude preukázateľne majiteľom dlhopisu podľa aktuálnej evidencie dlhopisov vedenej v CDCP alebo členom CDCP v deň ex-istina. Platba bude realizovaná v časovom režime bežnom pri platobnom styku v SR. Ak prípadne deň výplaty menovitej hodnoty dlhopisu na deň pracovného voľna alebo pracovného pokoja, bude výplata vykonaná najbližší pracovný deň bez nároku na úrok za toto odsunutie platby.
Emitent sa zaväzuje vyplácať menovitú hodnotu dlhopisu v českých korunách alebo v inej mene, a to v súlade s príslušnými právnymi predpismi prijatými v súvislosti so zánikom českej koruny v prípade, ak v čase výplaty menovitej hodnoty dlhopisu nebude česká koruna existovať ako platná a uznaná mena.
29. **Platobné miesto a platobný agent:**
E SIDE PROPERTY LIMITED organizačná zložka v ČR
Vladivostocká 1460/10
Praha 10, PSČ 100 05, Česká republika
30. **Predčasné splatenie menovitej hodnoty:**
Emitent si vyhradzuje právo čiastočného alebo úplného predčasného splatenia dlhopisov kedykoľvek v období do ich splatnosti.
Majitelia dlhopisov majú právo na predčasné splatenie menovitej hodnoty v zákonom uvedených prípadoch.
V takom prípade, je majiteľ dlhopisu povinný požiadať o splatenie menovitej hodnoty úradne overenou písomnou žiadosťou, podpísanou osobami oprávnenými konať v mene majiteľa dlhopisu. V prípade, že majiteľom dlhopisu je právnická osoba, k žiadosti je povinná priložiť výpis z obchodného registra, nie starší ako tri mesiace.
Emitent je povinný zabezpečiť predčasné splatenie menovitej hodnoty dlhopisu.
V prípade predčasného splatenia menovitej hodnoty dlhopisu bude úročenie dlhopisu ukončené dňom odoslania finančných prostriedkov z účtu emitenta.
31. **Obmedzenie prevoditeľnosti cenného papiera, predkupné právo a výmenné práva:**
Dlhopis je prevoditeľný bez obmedzenia.
32. **Obchodovateľnosť:**
Emitent nepodá žiadosť o prijatie dlhopisov na trh burzy cenných papierov.
33. **Zdaňovanie dlhopisu:**
Výnos z dlhopisu bude zdaňovaný v zmysle platných daňových predpisov platných v čase vyplácania výnosov.
34. **Spôsob uverejnenia skutočností dôležitých pre uplatnenie práv majiteľov CP:**
Skutočností dôležitých pre uplatnenie práv z dlhopisov bude emitent zverejňovať v denníkoch s celoštátnou pôsobnosťou uverejňujúcich burzové informácie a v sídle spoločnosti.



35. **Spôsob zverejnenia ročných a polročných výsledkov hospodárenia:**
Emitent bude zverejňovať ročné a polročné výsledky hospodárenia v súlade s platnými právnymi predpismi v sídle spoločnosti.
36. **Premláčanie práv z dlhopisov:**
Práva z dlhopisov vrátane splatenia menovitej hodnoty dlhopisov a vyplatenia výnosov z nich sa premľujú podľa §23 zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov po uplynutí 10 rokov odo dňa splatnosti.
37. **Vyhlasenie:**
Tieto emisné podmienky nie sú podľa §121 Zákona považované za akékoľvek oznámenie, odporúčanie alebo iný text, ktorým sa rozumie verejná ponuka podľa §120 Zákona.



Emisné podmienky dlhopisov spoločnosti Via Chem Group, a.s. s názvom Dluhopis Via Chem Group, a.s. CZK 2008

1. **Označenie emitenta:**
Obchodné meno: Via Chem Group, a.s.
Sídlo emitenta: Plzeňská č.p. 155/113, 150 00 Praha 5, Česká republika
IČ emitenta: 266 94 590 (ZIC 0005001182)
Zapísaný v: Obchodnom registri Mestského súdu v Prahe v oddieli B, vložka 7643
2. **Názov cenného papiera:** Dluhopis Via Chem Group, a.s. CZK 2008
3. **ISIN:** SK4120006289 séria 01
4. **Druh, forma a podoba cenného papiera:** dlhopis na doručiteľa v zaknihovanej podobe
5. **Mena, v ktorej budú dlhopisy vydané:** CZK
6. **Najvyššia suma menovitých hodnôt vydávaných dlhopisov:** 1.200.000.000,- CZK
7. **Menovitá hodnota jedného dlhopisu:** 100.000,- CZK
8. **Počet kusov:** 12.000
9. **Označenie právneho predpisu, na základe ktorého budú dlhopisy vydané:**
Dlhopisy budú vydané v zmysle zákona č. 566/2001 Z.z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov (ďalej len „Zákon“) a v súlade so zákonom č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov.
10. **Spôsob evidencie o stave a pohybe dlhopisov:**
Dlhopisy budú evidované na účte majiteľa cenných papierov u člena Centrálného depozitára cenných papierov SR, a.s. (ďalej len „CDCP“). Dokladom o stave a pohyboch dlhopisov je stavový výpis z účtu majiteľa u člena CDCP.
11. **Dátum začiatku vydávania dlhopisov:** 20.10.2008
12. **Predpokladaná lehota vydávania dlhopisov:** od 20.10.2008 do 31. 12. 2012
13. **Spôsob vydania dlhopisov:**
Dlhopisy budú vydané na základe verejnej ponuky, obmedzenému okruhu osôb, ktorých počet nepresiahne 100, a to na základe akceptácie objednávok s určeným emisným kurzom.
14. **Termín splatnosti menovitej hodnoty dlhopisov:**
Menovitá hodnota dlhopisu bude splatená jednorazovo ku dňu 01.10. 2013.
15. **Spôsob zabezpečenia peňažných prostriedkov na splatenie menovitej hodnoty dlhopisov a vyplatenie výnosov:**
Emitent zabezpečí vyplatenie výnosov z dlhopisov a splatenie menovitej hodnoty dlhopisu z činnosti v súlade so svojím predmetom činnosti zapísaným v obchodnom registri.
16. **Spôsob určenia výnosu:**
Výnos je určený pevnou úrokovou sadzbou vo výške 6,9 % p.a. z menovitej hodnoty dlhopisu počas životnosti dlhopisu. Úroková sadzba je počítaná spôsobom 30/360.
17. **Termín výplaty výnosov:**
Výnos z dlhopisu bude vyplácaný ročne počas životnosti emisie, vždy k 01.10. príslušného kalendárneho roku. Posledný výnos dlhopisov bude splatný ku dňu splatnosti menovitej hodnoty dlhopisov.
18. **Emisný kurz:**
100 % menovitej hodnoty. Emisný kurz je stanovený tak, že dlhopisy sa budú predávať za emisný kurz upravený o alikvotný úrokový výnos vyrátaný podľa úrokovej sadzby platnej pre aktuálne výnosové obdobie odo dňa vydania dlhopisu do dňa jeho predaja.
19. **Vyhlasenie emitenta:**
Emitent vyhlasuje, že dlhuje menovitú hodnotu dlhopisu jeho majiteľovi.



20. **Závazok emitenta:**
Emitent sa zaväzuje splatiť menovitú hodnotu dlhopisu v určenom termíne a vyplácať výnos dlhopisu v určených termínoch v zmysle týchto emisných podmienok.
21. **Termín ex-kupón:** 30. kalendárny deň pred dátumom výplaty kupónu príslušného kalendárneho roka.
22. **Spôsob výplaty výnosov dlhopisu:**
Úrokový výnos za príslušné ročné obdobie obdrží len tá osoba, ktorá bude preukázateľne majiteľom dlhopisu podľa aktuálnej evidencie dlhopisov vedenej v CDCP alebo členom CDCP v deň ex-kupónu. Platba bude realizovaná v časovom režime bežnom pri platobnom styku v SR. Ak prípadne deň výplaty výnosu na deň pracovného voľna alebo pracovného pokoja, bude výplata výnosu vykonaná najbližší pracovný deň bez nároku na úrok za toto odsunutie platby.
Emitent sa zaväzuje vyplácať výnos dlhopisu v českých korunách alebo v inej mene, a to v súlade s príslušnými právnymi predpismi prijatými v súvislosti so zánikom českej koruny v prípade, ak v čase výplaty výnosov dlhopisu nebude česká koruna existovať ako platná a uznaná mena.
23. **Termín ex-istina:** 30. kalendárny deň pred dátumom splatnosti menovitej hodnoty.
24. **Spôsob výplaty menovitej hodnoty dlhopisov:**
Menovitú hodnotu dlhopisu za príslušné obdobie obdrží len tá osoba, ktorá bude preukázateľne majiteľom dlhopisu podľa aktuálnej evidencie dlhopisov vedenej v CDCP alebo členom CDCP v deň ex-istina. Platba bude realizovaná v časovom režime bežnom pri platobnom styku v SR. Ak prípadne deň výplaty menovitej hodnoty dlhopisu na deň pracovného voľna alebo pracovného pokoja, bude výplata vykonaná najbližší pracovný deň bez nároku na úrok za toto odsunutie platby.
Emitent sa zaväzuje vyplácať menovitú hodnotu dlhopisu v českých korunách alebo v inej mene, a to v súlade s príslušnými právnymi predpismi prijatými v súvislosti so zánikom českej koruny v prípade, ak v čase výplaty menovitej hodnoty dlhopisu nebude česká koruna existovať ako platná a uznaná mena.
25. **Platobné miesto a platobný agent:** **Via Chem Group, a.s.**
Plzeňská č.p. 155/113
150 00 Praha 5
Česká republika
26. **Obmedzenie prevoditeľnosti cenného papiera, predkupné právo a výmenné práva:**
Dlhopis je prevoditeľný bez obmedzenia.
27. **Zdaňovanie dlhopisu:**
Výnos z dlhopisu bude zdaňovaný v zmysle platných daňových predpisov platných v čase vyplácania výnosov.
28. **Ručitelia, garancie a záruky za dlhopisy:**
Zákonom stanovené prehlásenie predstavenstva o návratnosti emisie.
29. **Predčasné splatenie menovitej hodnoty:**
Emitent si vyhradzuje právo čiastočného alebo úplného predčasného splatenia dlhopisov kedykoľvek v období do ich splatnosti.
Majitelia dlhopisov majú právo na predčasné splatenie menovitej hodnoty v zákonom uvedených prípadoch. V takom prípade, je majiteľ dlhopisu povinný požiadať o splatenie menovitej hodnoty úradne overenou písomnou žiadosťou, podpísanou osobami oprávnenými konať v mene majiteľa dlhopisu. V prípade, že majiteľom dlhopisu je právnická osoba, k žiadosti je povinná priložiť výpis z obchodného registra nie starší ako tri mesiace.
Emitent je povinný zabezpečiť predčasné splatenie menovitej hodnoty dlhopisu.
V prípade predčasného splatenia menovitej hodnoty dlhopisu bude úročenie dlhopisu ukončené dňom odoslania finančných prostriedkov z účtu emitenta.
30. **Obchodovateľnosť:**
Emitent dlhopisov nepodá žiadosť o prijatie dlhopisov na trh burzy cenných papierov.



31. **Preměnění práv z dluhopisů:**
Práva z dluhopisů vrátane splatnosti menovitej hodnoty dluhopisů a vyplátenia výnosov z nich sa premlčujú podľa § 23 zákona č. 530/1990 Zb. o dluhopisoch v znení neskorších predpisov po uplynutí 10 rokov odo dňa splatnosti.
32. **Vyhlásenie:**
Tieto emisné podmienky nie sú podľa § 121 Zákona považované za akékoľvek oznámenie, odporúčanie alebo iný text, ktorým sa rozumie verejná ponuka podľa § 120 Zákona.

Příloha 4 – Hospodářská situace ESP + teoretická predikce²³

Aktiva	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dobý majetek	308 188	973439	945132	916002	870424	825209	780371	735930	691903	648313	605183	562539	520412	478833	437842	397481	357802	318864
Ocenitelná práva			596033	565 467	534 901	504 335	473 769	443 203	412 637	382 071	351 505	320 939	290 373	259 807	229 241	198 675	168 109	137 543
Pozemky	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	131722	184074	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	49331	58797	19020	15347	15654	15967	16286	16612	16944	17283	17629	17981	18341	18708	19082	19464	19853	20250
Peněžní prostředky	16 894	15 052	28 404	3 868	804	-87 165	-169 284	-245 538	-258 664	-246 385	-232 252	-216 247	-198 353	-178 552	-156 825	-133 155	-107 521	-312 729
Časové rozlišení aktivní	37	644	11685	14681	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasiva																		
Základní jmění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálový fond	0	0	611316	611316	611316	611316	611316	611316	611316	611316	611316	611316	611316	611316	611316	611316	611316	611316
Rezervní fond	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
HV minulých období	0	-11786	2203	11696	13906	-62759	-135255	201533	261558	316755	369116	419173	466881	512194	555060	595425	633226	668393
HV běžného období	-11786	13989	9493	2210	-76665	-72496	-66278	-60026	-55197	-52361	-50056	-47708	-45313	-42867	-40365	-37801	-35167	-20279
Rezervy	0	25607	108427	108427	108427	108427	108427	108427	108427	108427	108427	108427	108427	108427	108427	108427	108427	108427
Dlouhodobé závazky	267574	197296	304965	245790	245000	245000	245000	245000	245000	245000	245000	245000	245000	245000	245000	245000	245000	0
Krátkodobé závazky	121616	269820	30473	146500	38000	38760	39535	40326	41132	41955	42794	43650	44523	45414	46322	47248	48193	49157
Bankovní úvěry	0	313884	431501	349800	268099	186398	104697	22996	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	46	242122	236618	226700	216700	206700	196700	186700	176700	166700	156700	146700	136700	126700	116700	106700	96700	86700

²³ Nebyly brány v potaz úpravy zmíněné v textu posudku – tedy fakticky nulová hodnota ocenitelných práv a spekulativní charakter pohledávky vůči společnosti Hochtief.
Znalecký posudek č. 61/05/2012

Výkaz zisků a ztrát	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady na prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výkony	389	332962	125861	93600	95472	97381	99329	101316	103342	105409	107517	109667	111861	114098	116380	118707	121082	123503
Výkonová spotřeba	2802	254190	62457	50181	51185	52208	53252	54318	55404	56512	57642	58795	59971	61170	62394	63642	64914	66213
Přidaná hodnota	-2413	78772	63404	43419	44287	45173	46077	46998	47938	48897	49875	50872	51890	52928	53986	55066	56167	57290
Osobní náklady	607	1636	4376	5117	5219	5324	5430	5539	5650	5763	5878	5995	6115	6238	6362	6490	6619	6752
Daně a poplatky	8	21	311	529	540	550	561	573	584	596	608	620	632	645	658	671	684	698
Odpisy	279	6 483	37 201	37 425	37 078	36 716	36 337	35 942	35 527	35 090	34 630	34 144	33 628	33 078	32 491	31 861	31 179	30 438
Odpisy ocenitelných práv	0	0	15 283	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566	30 566
Tržby z prodeje majetku a materiálu	1	30 000	12 261	100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena majetku a materiálu	0	29 669	11 135	37	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ZS rezerv a OP	0	25 607	83 096	4 710	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	0	2861	136453	91904	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	0	1029	6257	14682	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	-3 306	47 188	54 459	42 357	-29 115	-27 983	-26 818	-25 621	-24 388	-23 118	-21 807	-20 453	-19 051	-17 599	-16 091	-14 521	-12 882	-11 164
Tržby z prodeje CP a vkladů	10 679	6218	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prodané CP a vklady	10 569	6185	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	916	488	214	2802	24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	10700	28492	46736	44093	47574	44514	39459	34405	30809	29243	28249	27255	26261	25267	24273	23279	22285	9115
Ostatní fin. výnosy	1301	106	6062	-106	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní fin. náklady	107	5334	1471	156	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hospodářský výsledek z finančních operací	-8 480	-33 199	-41 931	-41 553	-47 549	-44 514	-39 459	-34 405	-30 809	-29 243	-28 249	-27 255	-26 261	-25 267	-24 273	-23 279	-22 285	-9 115



Hospodářský výsledek za běžnou činnost	-11 786	13 989	12 528	804	-	-72496	-66278	-60026	-55197	-52361	-50056	-47708	-45313	-42867	-40365	-37801	-35167	-20279
Mimořádné výnosy	0	0	826	1 406	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	3 861	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádný hospodářský výsledek	0	0	-3 035	1 406	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
HV za účetní období	-11 786	13 989	9 493	2 210	-76 665	-72 496	-66 278	-60 026	-55 197	-52 361	-50 056	-47 708	-45 313	-42 867	-40 365	-37 801	-35 167	-20 279
DPPO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Splatná	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
					-													
HV po zdanění	-11786	13989	9493	2210	76665	-72496	-66278	-60026	-55197	-52361	-50056	-47708	-45313	-42867	-40365	-37801	-35167	-20279

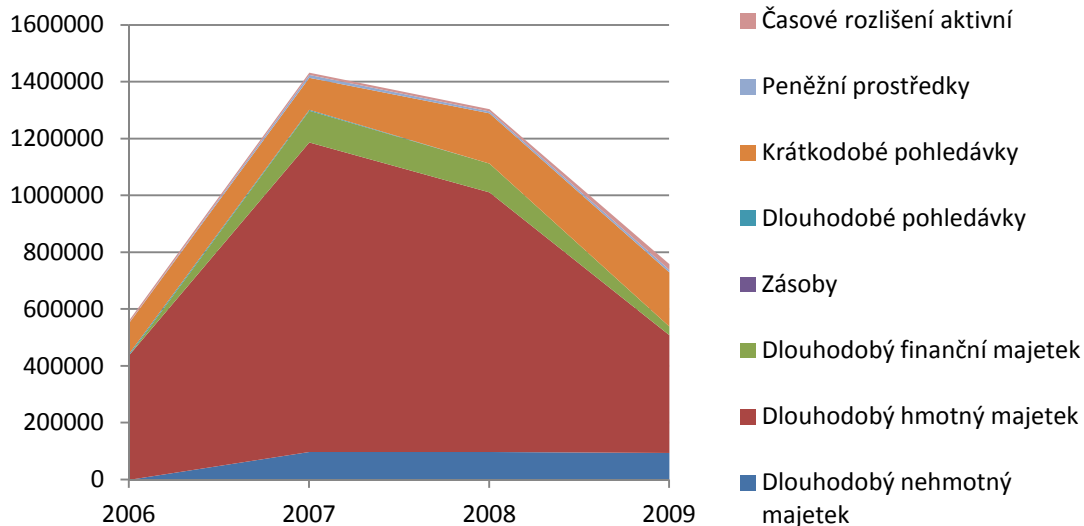
Výkaz o CF	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Hotovost na počátku období	0	16 894	15 052	28 404	3 868	804	-87 165	-169 284	-245 538	-258 664	-246 385	-232 252	-216 247	-198 353	-178 552	-156 825	-133 155	-107 521
HV výsledek za účetní období	-11786	13989	9493	2210	-76665	-72496	-66278	-60026	-55197	-52361	-50056	-47708	-45313	-42867	-40365	-37801	-35167	-20279
Odpisy	279	6 483	52 484	67 991	67 644	67 282	66 903	66 508	66 093	65 656	65 196	64 710	64 194	63 644	63 057	62 427	61 745	61 004
Základní peněžní tok	-11 507	20 472	61 977	70 201	-9 021	-5 215	626	6 482	10 896	13 295	15 140	17 002	18 881	20 778	22 692	24 626	26 578	40 726
ZS rezerv a OP	0	25 607	82 820	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ZS přechodných účtů aktivních	-37	-607	-11041	-2996	14681	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ZS přechodných účtů pasivních	46	242076	-5504	-9918	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000	-10000
ZS zásob	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ZS pohledávek	-49331	-9466	-91945	-48679	183767	-313	-319	-326	-332	-339	-346	-353	-360	-367	-374	-382	-389	-397
ZS krátkodobých závazků	121616	148204	-239347	116027	-108500	760	775	791	807	823	839	856	873	890	908	926	945	964
CF z provozní činnosti	72 294	405 814	-265 017	54 434	79 948	-9 553	-9 544	-9 535	-9 526	-9 516	-9 507	-9 497	-9 487	-9 476	-9 466	-9 455	-9 444	-9 433
Nový investiční majetek	-311467	-671734	-8894	-8295	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500
ZS ocenitelných práv	0	0	-611316	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CF z investiční činnosti	-311467	-671734	-620210	-8295	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500	8500
ZS dlouhodobých závazků	267574	-70278	107669	-59175	-790	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-245000
ZS bankovních úvěrů a výpomocí	0	313884	117617	-81701	-81701	-81701	-81701	-81701	-22996	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna kapitálových fondů	0	0	611316	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rozdělení zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CF z finančních aktivit	267574	243606	836602	-140876	-82491	-81701	-81701	-81701	-22996	0	0	0	0	0	0	0	0	-245000
FCFF	16 894	-1 842	13 352	-24 536	-3 064	-87 969	-82 119	-76 254	-13 126	12 279	14 133	16 005	17 894	19 801	21 727	23 671	25 634	-205 208
Hotovost na konci období	16 894	15 052	28 404	3 868	804	-87 165	-169 284	-245 538	-258 664	-246 385	-232 252	-216 247	-198 353	-178 552	-156 825	-133 155	-107 521	-312 729

Příloha 5 – Hospodářská situace SINCOM / Borsay

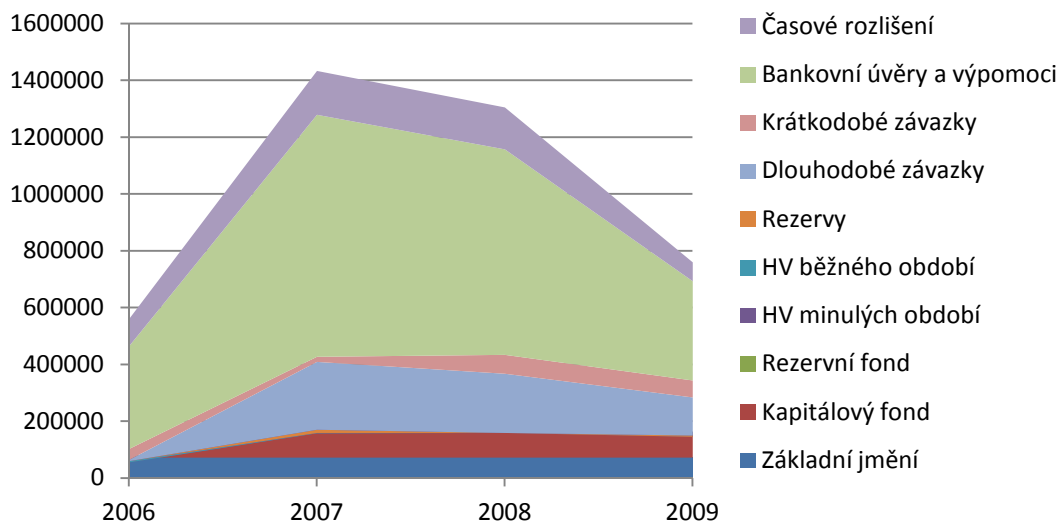
Pro potřeby ocenění byly k dispozici kompletní hospodářské výsledky jen pro roky 2006 až 2009 – pro rok 2010 byly k dispozici jen jejich nekompletní trosky. Data v červeném jsou pouze odhadovaná, byť pravděpodobná.

Aktiva	2006	2007	2008	2009	2010
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	98000	98065	93988	98237
Dlouhodobý hmotný majetek	437285	1088650	913523	415000	?
Dlouhodobý finanční majetek	0	111200	100417	30000	30000
Zásoby	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	6436	4397	908	0	0
Krátkodobé pohledávky	107958	112027	176947	191058	77894
Peněžní prostředky	951	9 959	5 758	8 091	?
Časové rozlišení aktivní	7606	8694	8876	20832	?
Celkem	560236	1432927	1304494	758969	206131
Pasiva					
Základní jmění	72600	72600	72600	72600	50900
Kapitálový fond	0	98000	98040	87116	108816
Rezervní fond	2894	3352	3507	3528	3528
HV minulých období	-20626	-16505	-15108	-17791	-103095
HV běžného období	4580	1552	210	88	-127985
Rezervy	860	10931	0	5000	5000
Dlouhodobé závazky	3750	239340	207811	133161	70000
Krátkodobé závazky	38609	18179	66650	59650	3559
Bankovní úvěry a výpomoci	361514	851773	723217	350135	233562
Časové rozlišení	96055	153705	147567	65752	?
Celkem	560236	1432927	1304494	759239	244285

Aktiva Borsay (tis. Kč)

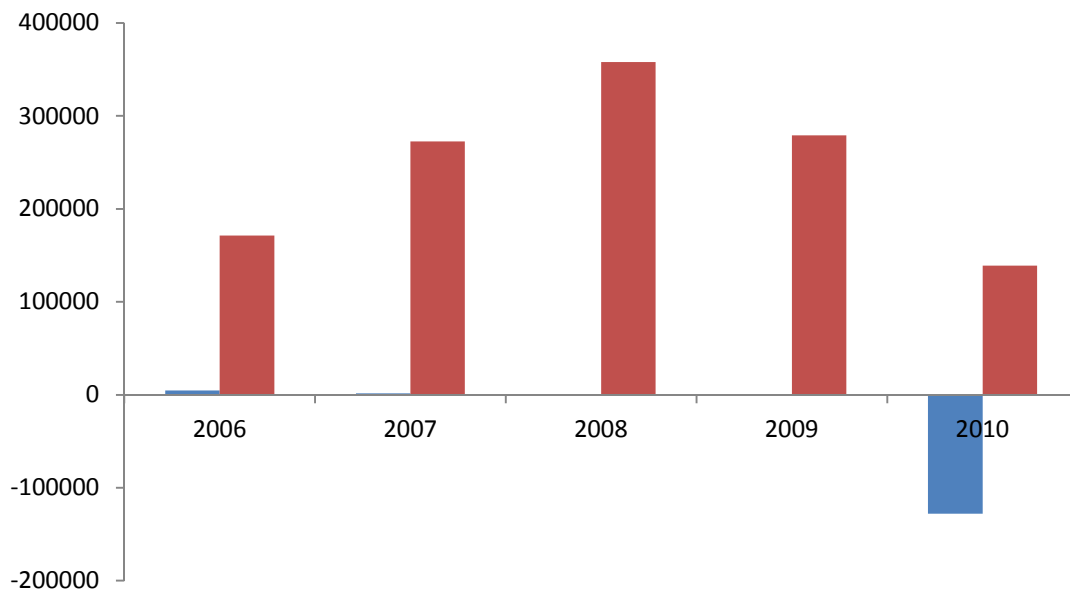


Pasiva Borsay (tis. Kč)



Výkaz zisků a ztrát	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Náklady na prodej zboží	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	171367	272478	357944	278955	139070
Výkonová spotřeba	8250	12315	8146	6369	?
Přidaná hodnota	163117	260163	349798	272586	?
Osobní náklady	7623	5791	4215	4220	2891
Daně a poplatky	221	303	241	830	?
Odpisy	124 689	203 133	282 270	246 491	?
Tržby z prodeje majetku a materiálu	13 794	29 326	16 590	291 804	4 923
Zůstatková cena majetku a materiálu	23 229	32 151	49 488	312 766	?
Zúčtování rezerv a časového rozlišení do provozních výnosů	1 990	0	0	0	?
Tvorba rezerv a časového rozlišení do provozních nákladů	3 489	10 144	-4 075	20 143	?
Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	23 035	0	0	0	?
Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	29262	-4 967	0	0	?
Ostatní provozní výnosy	10452	6078	27191	81130	9036
Ostatní provozní náklady	9177	8546	5595	12454	?
Provozní výsledek hospodaření	14 698	40466	55845	48616	#HODNOTA!
Tržby z prodeje CP a vkladů	10 160	12009	0	0	0
Prodané CP a vklady	29 866	11981	0	0	0
Výnosové úroky	1256	4964	8979	7472	?
Nákladové úroky	18789	41869	61877	52346	?
Ostatní fin. výnosy	87572	86071	2411	543	?
Ostatní fin. náklady	60409	87377	1907	942	?
Hospodářský výsledek z finančních operací	-10 076	-38 183	-52 394	-45 273	?
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	4 622	2 283	3 451	3 343	?
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	42	731	7	0	0
Mimořádný hospodářský výsledek	-42	-731	-7	0	0
HV za účetní období	4 580	1 552	3 444	3 343	?
DPPO	0	0	3234	3255	?
Splatná	0	0	0	3255	?
Odložená	0	0	3234	0	?
HV po zdanění	4580	1552	210	88	-127985

Tržby (červené) a HV po zdanění Borsay (modré) v tis. Kč

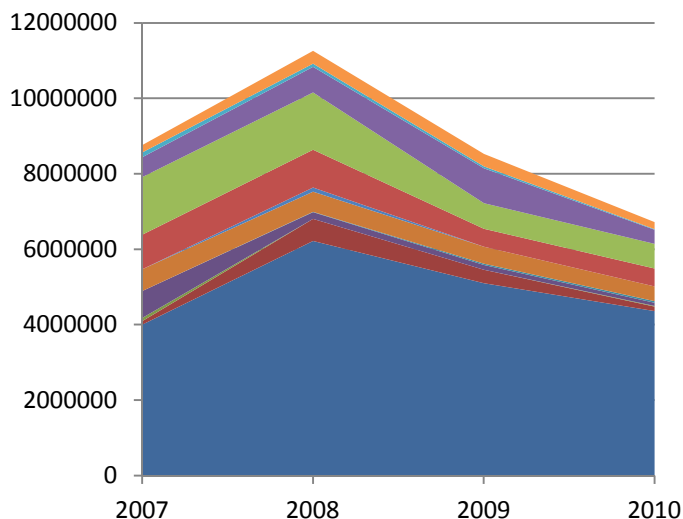


Výkaz o CF	2006	2007	2008	2009	2010
Hotovost na počátku období	1088	951	9 959	5 758	8 091
HV výsledek za účetní období po zdanění	4580	1552	210	88	-127985
Odpisy	124 689	203 133	282 270	246 491	?
Základní peněžní tok	129 269	204 685	282 480	246 579	?
ZS rezerv	720	10 071	-10 931	5 000	0
Zúčtování OP	1499	10144	-4075	20143	?
ZS přechodných účtu aktivních	-7396	-1088	-182	-11956	?
ZS přechodných účtů pasivních	22045	57650	-6138	-81815	?
ZS zásob	0	0	0	0	0
ZS pohledávek	-84104	-2030	-61431	-13203	113164
ZS krátkodobých závazků	19833	-20430	48471	-7000	-56091
CF z provozní činnosti	-47 403	54 317	-34 286	-88 831	57 073
Investice	-178 602	-1117975	-141838	-9525	?
Zůstatková cena majetku a materiálu	23229	32151	49488	312766	?
Prodané CP a vklady	29866	11981	0	0	0
CF z investiční činnosti	-125 507	-1 073 843	-92 350	303 241	?
ZS dlouhodobých závazků	-10226	235590	-31529	-74650	-63161
ZS bankovních úvěrů a výpomocí	53730	490259	-128556	-373082	-116573
Změna kapitálových fondů	0	98000	40	-10924	21700
Rozdělení zisku	0	0	0	0	0
CF z finančních aktivit	43504	823849	-160045	-458656	?
FCFF	-137	9 008	-4 201	2 333	?
Hotovost na konci období	951	9 959	5 758	8 091	?

Příloha 6 – Hospodářská situace VCHG

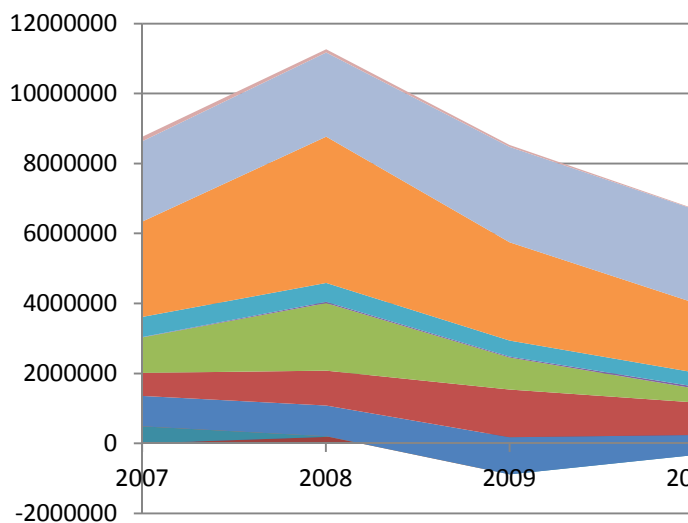
Aktiva	2007	2008	2009	2010
Dlouhodobý hmotný majetek	4005061	6220255	5104000	4364559
Dlouhodobý nehmotný majetek	93243	588022	354719	121939
Dlouhodobý finanční majetek	89795	4449	20	12124
Dlouhodobé pohledávky	711390	176064	127696	88532
Odložená daňová pohledávka	0	10344	31010	38314
Pohledávky - ekologické zátěže	575832	532386	451077	395919
Konsolidační rozdíl	0	105963	0	0
Zásoby	913857	1002519	474165	472730
Pohledávky z obchodního styku	1530184	1517392	682261	653367
Ostatní krátkodobé pohledávky	528161	679719	928267	369353
Pohledávky - ekologické zátěže	129233	90327	49854	19951
Peněžní prostředky	196 138	340 032	325 988	185 493
Celkem	8772894	11267472	8529057	6722281
Pasiva				
Základní jmění	2000	2000	2000	2000
Kapitálový fond	0	250000	250000	250000
Zákonný rezervní fond	5975	25345	30530	44464
Ostatní fondy	-2471	-89724	-85504	-103720
HV minulých období	579367	104896	-1075202	-525923
Vlastní akcie	-89027	-89027	0	0
Menšinové podíly	867333	883067	1057666	575678
Dlouhodobé závazky	652349	994698	1368244	935618
Dlouhodobé BÚ	1020214	1935078	912401	406056
Odložený daňový závazek	7765	37533	27780	53634
Rezervy - ekologické zátěže	575832	532386	451077	395919
Obchodní závazky	2727717	4184768	2811842	2000374
Krátkodobé BÚ	2296217	2406125	2728369	2668230
Rezervy - ekologické zátěže	129623	90327	49854	19951
Celkem	8772894	11267472	8529057	6722281

Aktiva VCHG



- Peněžní prostředky
- Pohledávky - ekologické zátěže
- Ostatní krátkodobé pohledávky
- Pohledávky z obchodního styku
- Zásoby
- Konsolidační rozdíl
- Pohledávky - ekologické zátěže
- Odložená daňová pohledávka
- Dlouhodobé pohledávky
- Dlouhodobý finanční majetek
- Dlouhodobý nehmotný majetek
- Dlouhodobý hmotný majetek

Pasiva VCHG



- Rezervy - ekologické zátěže
- Krátkodobé BÚ
- Obchodní závazky
- Rezervy - ekologické zátěže
- Odložený daňový závazek
- Dlouhodobé BÚ
- Dlouhodobé závazky
- Menšinové podíly
- Vlastní akcie
- HV minulých období
- Ostatní fondy
- Zákonný rezervní fond
- Kapitálový fond
- Základní jmění

Výkaz zisků a ztrát	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	9955785	12117699	6700772	5365275
Ostatní provozní výkony	335243	1001048	1365245	407458
Změna stavu zásob	150520	-48789	-307318	11524
Aktivace	11331	12226	13315	11964
Tržby celkem	10452879	13082184	7772014	5796221
Výrobní spotřeba	-7999167	-9099064	-4242266	-3483244
Osobní náklady	-491814	-531060	-629007	-504686
Odpisy	-317 076	-444 807	-669 928	-409 119
Zúčtování konsolidačního rozdílu	-56 605	1 247	-111 260	0
Ostatní provozní náklady	-1258998	-2983907	-2776024	-1340586
Provozní výsledek hospodaření / EBIT	329 219	24 593	-656 471	58 586
Finanční náklady	121859	504423	373016	424254
Hospodářský výsledek z finančních operací	207 360	-479 830	-1 029 487	-365 668
DPPO	12720	31606	-30983	31513
Mimořádný výsledek hospodaření	-104470	44333	-177032	95070
HV po zdanění	90170	-467103	-1175536	-302111

Tržby a HV po zdanění VCHG

