



Naše zn.: 0223/N/17/0259

ÚMČ Praha 10

Odbor majetkoprávní

k rukám Mgr. Petra Janů

E-mailem na: PetrJa@praha10.cz

V Praze dne 3. března 2017

Věc: Stanovisko k otázce možného prodeje dluhopisů E-SIDE PROPERTY LIMITED

Dodatek stanoviska

Vážený pane magistře,

níže přikládáme doplnění stanoviska ze dne 22. 2. 2017 k otázce možného prodeje dluhopisů emitovaných společností **E SIDE PROPERTY LIMITED** se sídlem 1st Floor, 32 Wigmore Street, London, W1U 2RP, Spojené království Velké Británie a Severního Irsku podnikající v ČR prostřednictvím své organizační složky E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR, IČO: 275 90 623, se sídlem Praha 10 - Vršovice, U Slavie 1540/2a, PSČ 100 00, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 55114 (dále jen „**ESP**“), a to v návaznosti na nabídku jejich odkupu ze strany společnosti **Charlton a.s.**, IČ 649 48 307, se sídlem Praha 1, V Celnici 1031/4, PSČ 110 00, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 3616 (dále také jen „**Charlton**“), ze dne 9. 1. 2017 (dále jen „**Nabídka**“).

Městská část Praha 10 předložila zpracovateli „*Zprávu o revizním posouzení (i) 5. aktualizace a doplnku č. 1 znaleckého posudku č. 67-5/11/2012 o stanovení hodnoty dluhopisů Via Chem Group, a.s., a (ii) 6. aktualizace znaleckého posudku č. 67-6/11/2012 o stanovení hodnoty dluhopisů E-SIDE PROPERTY LIMITED připravených znaleckým ústavem Národohospodářské fakulty VŠE v Praze*“, (dále jen „**Zpráva**“), kterou zpracovala na základě zadání Městské části Praha 10 společnost **Ernst & Young, s.r.o.**, se sídlem Na Florenci 2116/15, 110 00 Praha 1 – Nové Město, IČO: 26705338, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, sp. zn. C 108716 (dál jen „**EY**“) se zaměřením na stanovení hodnoty dluhopisů E-SIDE PROPERTY LIMITED („**ESP**“), (ISIN: SK4120005877) – před splatností, ve vlastnictví MČ Praha 10 (dále jen „**Dluhopisy ESP**“).

Společnost EY ve Zprávě přezkoumala 6. aktualizaci a doplněk č. 1 znaleckého posudku č. 67-5/11/2012 („Aktualizace č. 5“) ze dne 20. května 2016 („Datum ocenění I“) se zaměřením

na stanovení hodnoty Dluhopisů ESP – před splatností, ve vlastnictví MČ Praha 10, které vypracoval znalecký ústav Národohospodářské fakulty Vysoké školy ekonomické v Praze (dále jen „Znalec“) pro Úřad městské části Praha 6, se sídlem Čs. armády 601/23, 160 52 Praha 6 - Dejvice, IČ: 00063703 („MČ P6“)

Společnost EY dospěla ve Zprávě zejména k následujícím závěrům:

„Dluhopisy ESP bychom zařadili do skupiny vysoce spekulativních dluhopisů. S dlužníkem je spojená signifikantní inherentní nejistota ohledně jeho budoucí bonity a možnosti splácení závazků z dluhových cenných papírů. V takových případech je obvykle jediným řešením, jak určit nejvyšší možnou prodejní cenu, uskutečnění řádného prodejního tržního procesu (zajišťujícího oslovení širokého spektra potenciálních zájemců), ve kterém by potenciální investoři nabídli cenu za odkup předmětných dluhopisů, která by reflektovala subjektivní faktory individuálních kupujících. V tomto kontextu jsme byli informováni, že, ačkoliv Zadavatel veřejnými oznámeními o obdržení nabídek na odkup Dluhopisů ESP ze dne 19. ledna 2017 vyzval uchazeče / další zájemce k podání nabídek o odkup předmětných dluhopisů, žádné další nabídky ve stanovené lhůtě neobdržel.“

„EY vypracovalo obdobnou zprávu o revizním posouzení Aktualizace č. 5 a Aktualizace č. 6 pro MČ P6 v červnu 2016. I přes časový odstup jsme se však nedozvěděli nic, co by nyní změnilo náš názor na závěry Znalce.“

„Přestože se nejedná o nikterak verifikovaná data (pozn. zpracovatele - údaje citované Znalcem a ve Zprávě), zdá se, že lze za omezujících předpokladů potvrdit, že ke konci roku 2015 není majetek ESP ve výši odpovídající ani (i) prodeji části majetkové účasti ve společnosti Eden Arena (na aktivní straně se projeví zvýšením peněžních prostředků či pohledávek), ani (ii) případného vložení / navýšení základního kapitálu jiným investorem (v tomto případě dojde sice k rozdělení majetkového podílu v dané společnosti, ale nemělo by zjednodušeně dojít ke snížení hodnoty finanční investice v ESP).

► *Z výše popsaného vyplývá, že proběhlé transakce se nezdají být transparentní. Názor Znalce ohledně minimální možnosti na splacení větší části dluhové závazku emitentem se jeví jako odůvodněný (navíc vzhledem k nezajištěnosti dluhopisů pro jejich držitele).*

► *Vzhledem k výše popsanému lze oceňované dluhopisy zařadit do kategorie vysoce spekulativních dluhopisů.“*

Fundamentální metoda ocenění dluhopisů zachycuje tzv. vnitřní hodnotu dluhopisu, která je rovna současné hodnotě budoucích peněžních toků plynoucích z dluhopisu při zohlednění rizika spojeného s nejistotou ohledně realizace těchto toků.

► *Toto riziko lze promítnout dvěma způsoby:*

(i) prostřednictvím úpravy předpokládaných peněžních toků

(ii) prostřednictvím rizikové přírážky k diskontní míře

► *V praxi je frekventovaněji využívána aplikace rizikové přírážky k diskontní míře. Výši předmětných rizikových přírážek lze empiricky podložit např. daty kapitálového trhu.*

► *Výše rizikové přírážky aplikované Znalcem spadá do intervalu rizikových přírážek v případě tzv. „prašivých“, tedy vysoce rizikových / spekulativních bondů emitentů ve finanční tísní. Přiměřenost velikosti této přírážky jsme ověřili interní analýzou ohledně výnosnosti vysoce spekulativních bondů s ratingem CCC a nižším. Analýza ukázala, že se riziková*

přirážka k diskontní míře v případě vysoce spekulativních bondů pohybuje v intervalu od 20 % do 50 %.

► V případě, že by se v budoucnosti ukázalo, že ESP vlastní hodnotná aktiva, mohla by teoreticky „rolovat“ stávající dluhové závazky, a diskontní míra by tedy teoreticky mohla být nižší (pozn. zpracovatele - zde EY zřejmě reflektuje eventuální výsledek soudního řízení u OS pro Prahu 10 sp. zn. 46 C 203/2013, na které byla upozorněna zpracovatelem).

► Provedli jsme matematickou kontrolu správnosti výpočtu hodnoty dluhopisů a nenašli jsme žádnou hrubou chybu či nekonzistenci ve výpočtu Znalce.“

„Vzhledem k již popsané specifčnosti situace okolo emitenta je reálná hodnota dluhopisů společnosti ESP těžko určitelná. Nejvyšší dosažitelnou prodejní cenu může dle našeho názoru určit obvykle jedině uskutečnění řádného prodejního tržního procesu, který determinuje investiční hodnotu předmětných dluhopisů pro ty strany, které mohou mít o dluhopisy zájem na základě jejich specifické situace a případných synergií. V tomto kontextu rozumíme, že Zadavatel veřejným oznámením o obdržení nabídky na odkup dluhopisů ESP ze dne 19. ledna 2017 vyzval uchazeče / další zájemce k podání nabídek o odkup 234 ks dluhopisů ESP. Žádné další nabídky však ve stanovené lhůtě neobdržel.“

„Názor Znalce, že jakákoliv cenová nabídka na odkup dluhopisů společnosti ESP přesahující Znalcem odhadnutou hodnotu dluhopisů je z pohledu Zadavatele výhodná, je dle našeho názoru akceptovatelný za předpokladu řádné a cenu maximalizující exekuce prodejního procesu.“

Předmětem tohoto doplnění stanoviska ze dne 22. 2. 2017 je posouzení, zda lze Zprávu považovat za dokument osvědčující splnění podmínky dle bodu 1) a bodu 6) Závěrečného shrnutí stanoviska ze dne 22. 2. 2017, tedy, zda

- 1. Na základě kvalifikovaného znaleckého ocenění je prokázáno, že skutečná hodnota Dluhopisů ESP nedosahuje jejich jmenovité hodnoty;**
- 2. Kupní cena za odkup Dluhopisů ESP dle Nabídky je stanovena nejméně na úrovni jejich znaleckého ocenění.**
- 3. lze zajistit, aby v případě, že k uzavření smluvní dokumentace o prodeji Dluhopisů ESP dojde dříve, než bude uhrazen výnos Dluhopisů ESP splatný dne 20. 3. 2017, bylo ve smluvní dokumentaci výslovně ujednáno, že tento výnos náleží MČ Praha 10 a právo na jeho výplatu nepřechází s prodejem Dluhopisů ESP na jejich nového vlastníka.**

Stanovisko zpracovatele k bodu 1 a 2:

Zpracovatel se domnívá, že ze Zprávy lze jednoznačně dovodit, že jakákoli cenová nabídka na odkup Dluhopisů ESP je pozitivním scénářem. Z tohoto důvodu podle názoru zpracovatele lze Zprávu chápat jako vyhovující podmínce. **Podmínky dle bodu 1) Závěrečného shrnutí stanoviska ze dne 22. 2. 2017, proto zpracovatel považuje za splněné.**

EY ve Zprávě rovněž upozorňuje nad rámec zadání na nutnost dodržení řádné a cenu maximalizující exekuce prodejního procesu. **Podle názoru zpracovatele bude i tato**

podmínka splněna jednak řádným projednáním Nabídky v orgánech MČ Praha 10 a učiněním veřejné výzvy k podání nabídek na odkup Dluhopisů ESP, kterou zmiňuje EY ve Zprávě.

Stanovisko zpracovatele k bodu 3:

Zpracovatel vyzval dne 24. 2. 2017 Charlton, aby ujistil MČ Praha 10, že v případě prodeje Dluhopisů ESP bude výnos Dluhopisů ESP splatný dne 20. 3. 2017 náležen MČ Praha 10, a to i kdyby v době uskutečnění prodeje Dluhopisů ESP nebyl v plné míře splacen.

Společnost Charlton v dopise ze dne 28. 2. 2017 sdělila, že s touto podmínkou souhlasí a je připravena tuto skutečnost uvést ve smluvní dokumentaci.

Zpracovatel proto potvrzuje, že s ohledem na vyjádření Charlton ze dne 28. 2. 2017 lze zajistit splnění podmínky spočívající v tom, že bude smluvně zajištěno, aby MČ Praha 10 obdržela výnos Dluhopisů ESP splatný dne 20. 3. 2017 náležen MČ Praha 10, a to i kdyby v době uskutečnění prodeje Dluhopisů ESP nebyl v plné míře splacen.

Zpracovatel současně upozorňuje, že společnost Charlton v uvedeném dopise ze dne 28. 2. 2017 k požadavku zpracovatele výslovně uvedla, že ve věci jedná vlastním jménem a na vlastní účet a není propojena s ESP. **Vzhledem k tomu, že uvedené prohlášení doporučil zpracovatel vyžádat v zájmu větší transparentnosti transakce, považuje zpracovatel i tuto podmínku za splněnou.**

Zpracovatel upozorňuje, že s ohledem na odborný obsah Zprávy, znaleckých posudků Znalce a další znalců, na které Zpráva odkazuje, neměl možnost posuzovat správnost jejich závěrů a přejímá je jako závěry zpracované kvalifikovanými osobami na základě podkladů, které tyto osoby považovaly za dostačující k učiněním jimi vyslovených závěrů.

Věříme, že budete považovat výše uvedené informace pro požadovaný účel za dostačující. Na základě Vašich pokynů jsme samozřejmě připraveni toto stanovisko dále rozšířit a zodpovědět případné dotazy.

S pozdravem

Mgr. Jaroslav Tajbr

Felix a spol. advokátní kancelář, s.r.o.