



Odborné stanovisko

Vyjádření k hodnotě dluhopisů emitenta
E SIDE PROPERTY ISIN: SK4120005877 a
k možnému riziku spojené s držetím
dluhopisů do splatnosti

Datum stanoviska k: 31/12/2015

Odborné stanovisko

Účel stanoviska	Vyjádření k aktuální hodnotě dluhopisů emitenta E SIDE PROPERTY ISIN: SK4120005877 s ohledem na podanou nabídku třetí strany k odkupu a vyjádření k možnému riziku spojené s držením dluhopisů do splatnosti
Stanovisko k datu	31. prosince 2015
Zadavatel	MĚSTSKÁ ČÁST PRAHA 10 se sídlem Vršovická 1429/68, Praha 10, PSČ 101 38 IČ 000 63 941
Zhotovitel	Grant Thornton Valuations, a.s. znalecký ústav sídlem Žatecká 55/14, 110 00 Praha 1 IČ 630 79 798 zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 3223
Stanovisko obsahuje celkem	27 stran textu včetně titulní strany
Datum a místo zpracování	6. června 2016, Praha

Obsah

Obsah	4
1 Úvodní informace	5
1.1 Zadání	5
1.2 Prohlášení zhotovitele.....	7
1.3 Obecné předpoklady a omezení.....	7
1.4 Základní zásady aplikované při zpracování	8
1.5 Důvěrnost.....	9
1.6 Platnost a použitelnost.....	9
2 Posouzení	10
2.1 Základní informace.....	10
2.2 Analýza emitentů dluhopisů	12
2.3 Finanční analýza.....	14
2.4 Strategická analýza	20
3 Shrnutí	24
3.1 Rekapitulace.....	24
3.2 Dosažené závěry.....	26

1 Úvodní informace

1.1 Zadání

Městská část Praha 10 má ve svém portfoliu 234 ks dluhopis E SIDE PROPERTY, ISIN: SK4120005877.

Vzhledem k tomu, že Městská část Praha 10 obdržela nabídku na možné odkoupení předmětných dluhopisů ze strany potenciálního kupce, potřebuje Městská část Praha 10 mít informaci, představu, jaká je aktuální tržní hodnotu těchto dluhopisů. Případně mít ponětí, jaká je bonita, resp. jaká je pravděpodobnost, že dojde ke splacení celkové hodnoty těchto dluhopisů v době splatnosti, tj. v roce 2024 podle emisních podmínek.

Eventuálně zda existují nějaká rizika spojená s možným nesplacením výše zmíněných dluhopisů, pokud je bude Městská část Praha 10 držet do splatnosti a zda bude emitent dluhopisů schopen dostát svým závazkům. Protože zmíněná nabídka na odkup je ve výši padesáti procent nominální hodnoty. Nominální, resp. jmenovitá hodnota jednoho dluhopisu je ve výši 500 000,- Kč.

Tzn., že celková nominální hodnota v držení Městská část Praha 10 je ve výši 117 mil. Kč.

Pokud by Městská část Praha 10 přistoupila na výše uvedenou nabídku na odkup, realizovala by významnou ztrátu.

Protože každá obec, územně samosprávné celky musí odpovědně a efektivně nakládat se svěřeným majetkem. Musí dodržovat právní předpisy a opatření přijaté orgány veřejné správy v mezích předpisů při hospodaření s veřejnými prostředky.

Musí zajišťovat ochranu veřejných prostředků proti rizikům, nesrovnalostem nebo jiným nedostatkům způsobeným zejména porušením právních předpisů, nevhodným, neúčelným a neefektivním nakládáním s veřejnými prostředky nebo trestnou činností.

Městská část Praha 10 musí na základě výše uvedených skutečností hospodárně, efektivně a účelně vykonávat hospodaření s veřejnými prostředky. Proto na základě výše uvedených skutečností si zadala tento projekt, jehož cílem je stanovit, jaká je na základě dostupných podkladů a informací:

- a) aktuální hodnota předmětných dluhopisů;
- b) jaká jsou rizika, případně skutečnosti, když bude držet předmětné dluhopisy do splatnosti.

5

Základní identifikační údaje o emitentovi, společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR (dále také jen „E SIDE PROPERTY LIMITED“) jsou uvedeny v následující tabulce.

Základní identifikační údaje emitentovi

Označení odštěpného závodu	E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR
Sídlo	Praha 10 - Vršovice, U Slavie 1540/2a, PSČ 10000
Identifikační číslo	275 90 623
Obchodní rejstřík	zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze pod spisovou značkou A 55114
Právní forma	Odštěpný závod zahraniční právnické osoby
Datum zápisu	24. srpna 2006
Předmět podnikání	Hlavním předmětem činnosti jsou: <ul style="list-style-type: none"> • pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor bez poskytování jiných než základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitostí, bytů a nebytových prostor • výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Vedoucí organizační složky	PAVEL KUŘE, dat. nar. 20. března 1972 Karoliny Světlé 666, 549 31 Hronov
Zřizovatel - zahraniční osoba	E SIDE PROPERTY LIMITED, Reg. číslo 58 167 86
Ostatní skutečnosti	Společnost E SIDE PROPERTY LIMITED se řídí právem Velké Británie a Severního Irsku. Společnost E SIDE PROPERTY je zapsána v evidenci obchodních společností (obchodním rejstříku) pro Anglii a Wales pod číslem společnosti 5816786.

1.2 Prohlášení zhotovitele

Zhotovitel prohlašuje, že:

- není podjatý ve smyslu ust. § 11 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, v platném znění;
- nebyla mu přiznána při stanovení výše odměny za provedené stanovisko žádná zvláštní výhoda;
- je znalcem nezávislým MĚSTSKÁ ČÁST PRAHA 10 a na odštěpném závodu E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR;
- v současné době, ani v blízké budoucnosti nebude mít prospěch z předmětu stanovisko, honoráře ani odměny nezávisí na propočtených hodnotách ani na závěrech tohoto stanovisko.

Zhotovitel upozorňuje, že odborné stanovisko může být použito pouze pro výše uvedený účel. Stanovisko nesmí být ani jako celek, ani jeho jednotlivé části kopírováno nebo rozmnožováno pro jiné účely bez předchozího písemného souhlasu zhotovitele. Interpretace a použití výsledku tohoto stanoviska souvisí výhradně s účelem jeho zpracování, výsledek stanovisko je z metodických důvodů obecně nepřenosný.

1.3 Obecné předpoklady a omezení

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

- Zhotovitel vychází z vlastních databází, obecně dostupných informací a z informací a prohlášení o pravosti a platnosti všech podkladů předložených Zadavatelem. Zhotovitel tudíž neodpovídá zejména za:
 - a. pravost a platnost vlastnických nebo jiných věcných práv k oceňovaným movitým i nemovitým věcem;
 - b. pravost a platnost práv k cizím věcem a nájemním vztahům k nim, jejichž existence měla nebo mohla mít vliv na provedené tržní stanovisko.
- Zhotovitel vychází z toho, že informace získané z podkladů předložených Objednatelům jsou věrohodné a správné a nejsou tudíž ve všech případech ověřovány z hlediska jejich přesnosti a úplnosti.
- Zhotovitel zpracovává stanovisko podle podmínek na trhu v době k datu stanovisko a neodpovídá za případné změny tržní situace, ke kterým by došlo po dni stanovisko.
- Hodnota v tomto stanovisku stanovená respektuje právní předpisy v oblasti cen, financování, účetnictví a daní platné ke dni stanovisko.

- Hodnoty v provedeném stanovisku stanovené jsou určeny pouze pro Zadavatele stanovisko a jsou platné pouze pro uvedený účel. Zhotovitel nenes odpovědnost za použití těchto údajů jinou osobou případně účel.
- Zhotovitel nepodnikal žádná šetření minulých ani současných způsobů použití předmětného majetku a v případě stanovisko nemovitostí ani sousedních pozemků za účelem stanovení kontaminace. Hodnota je stanovena za předpokladu, že žádná kontaminace předmětného majetku ani jeho okolí neexistuje.
- Zhotovitel zachovává vůči třetím osobám mlčenlivost o všech skutečnostech, o nichž se při zpracování tohoto stanovisko dozvěděl.
- Předpokládá se plný soulad se všemi aplikovatelnými zákony a předpisy, pokud by hlubším šetřením nad rámec této expertízy nevypluly jiné skutečnosti.

1.4 Základní zásady aplikované při zpracování

Při zpracování tohoto stanoviska Zpracovatel aplikoval základní zásady podporující objektivitu stanovisko, nezávislost zpracovatele a transparentnost použitých postupů. Jedná se především o následující zásady:

- dle názoru Zpracovatele stanovisko nezávisle, nestranně a komplexně přihlíží ke všem známým relevantním skutečnostem, ke kterým mohlo být při jeho zpracování přihlédnuto (*zásada komplexnosti*);
- stanovisko Zpracovatel považuje za úplné, neboť dle jeho mínění obsahuje veškeré náležitosti, které zabezpečují jednoznačně transparentní a plně použitelný výstup (*zásada úplnosti*);
- stanovisko je vnitřně konzistentní. Dle názoru Zpracovatele byly při zpracování tohoto stanoviska použity postupy a metody v souladu s obecnými předpoklady a principy (*zásada vnitřní konzistence*);
- Zpracovatel konstatuje, že není žádným způsobem závislý na výsledku stanoviska (*zásada nezávislosti a nestrannosti, viz prohlášení*);
- dle mínění Zpracovatele je stanovisko opakovatelné, což znamená, že je kýmkoliv přezkoumatelné. Vzhledem k transparentním a obecně známým postupům může Objednatel tohoto stanoviska přezkoumat použitý postup při stanovisko (*zásada opakovatelnosti stanovisko*);
- v tomto stanovisku byly důvodně a odůvodněně použity takové metodické postupy, které byly vhodné, přiměřené a plně vyhovující relevantním informacím, které měl Zpracovatel k dispozici (*zásada důvodnosti a odůvodněnosti*);
- zdroje, z nichž bylo čerpáno pro účely tohoto posudku, považuje Zpracovatel za věrohodné (*zásada spolehlivosti*).

1.5 Důvěrnost

Veškeré podklady využití pro stanovisko, postupy zpracování, dílčí propočty a výsledky jsou považovány za důvěrné a z tohoto důvodu nesmí být reprodukovány, zneužívány nebo využívány ve prospěch třetích osob bez souhlasu Zhotovitele, majitelů a vedení společnosti Zadavatele.

1.6 Platnost a použitelnost

Zpracovatel podotýká, že případné odchylky, které mohou v budoucnosti nastat částečně z důvodu určitých nejistot v tuzemském podnikatelském prostředí, celkového rámcového vývoje české ekonomiky a z dalších rizik vztahujících se k předmětu stanovisku, si mohou časem vyžádat odpovídající korekce. Z toho důvodu považuje Zpracovatel toto stanovisko za platné po dobu 6 měsíců od data vyhotovení, přičemž výsledek stanovisko je platný pouze k datu stanoviska.

Zhotovitel současně upozorňuje, že neměl k dispozici všechny vyžádané podklady a informace, které vnímá jako zásadní pro zodpovězení výše uvedených otázek ze strany Zadavatele a stanovení bonity emitenta a z tohoto důvodu není možné konstatovat, že je bonita emitenta posuzována ze všech možných aspektů, a tedy v případě nově dodaných informací se může hodnota významně odlišovat.

2 Posouzení

2.1 Základní informace

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

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

Předmětem stanoviska je níže uvedená obligace.

Dluhopis E SIDE PROPERTY LIMITED

Počet oceňovaných kusů: 234

Emitent: E SIDE PROPERTY LIMITED

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

IČ: 5816786

ISIN: SK4120005877

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

Jmenovitá hodnota: 500.000,- Kč

Splatnost jistiny: 20. 12. 2024

Úrokový výnos: 12-měsíční PRIBOR + 2,75 % ke dni 17. 3. předchozího roku

Splatnost úroků: 20. 3. příslušného roku

Převoditelnost: bez omezení

Obecný postup odborného vyjádření k možné hodnotě dluhopisu

Cena obvyklá (OC) – Dle §2 zákona 151/1997, o oceňování majetku se obvyklou cenou rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni stanovisko. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.

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

Cena obligace se počítá následujícím způsobem:

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

PV – Present Value – současná hodnota

C – kupónová platba

N – nominální hodnota obligace

n – počet období

r – požadovaná výnosnost

2.2 Analýza emitentů dluhopisů

E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR je odštěpný závod zahraniční právnické osoby. Zřizovatel - zahraniční osoba je E SIDE PROPERTY LIMITED, Reg. číslo 58 167 86.

Předmět podnikání je pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor bez poskytování jiných než základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitostí, bytů a nebytových prostor a výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Společnost se měla původně zabývat výstavbou Multifunkčního areálu – administrativně obchodního a sportovního objektu v Praze – městské části Vršovice.

Zdroje emise měly sloužit pro tento účel.

V červenci 2013 vložila E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR veškerý dlouhodobý majetek evidovaný v zůstatkové hodnotě 734 034 tisíc Kč do základního kapitálu své dceřiné společnosti VINET Invest a.s. (dnes Eden Arena, a.s.), se sídlem U Slavie 1540/2a, Vršovice, 100 00 Praha 10, IČ 294 13 001.

Pro potřeby nepeněžitého vkladu ocenil znalec tento majetek na částku 342 000 tisíc Kč (tento znalecký posudek nebyl Zhotoviteli k dispozici). Společnosti VINET Invest a.s. měla v této souvislosti přistoupit ke všem závazkům E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR. Dle vyjádření společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR drží v současné době 10% podíl akcií ve společnosti Eden Arena, a.s. má tak minoritní podíl.

Tato společnost Eden Arena, a.s. je vlastníkem stadionu. Společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR vykonává pouze podnikatelskou činnost spočívající v dalším podnájmu parkovišť okolo stadionu v Edenu.

Společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR jako minoritní akcionář má dnes omezenou možnost podílet se na obchodním vedení společnosti Eden Arena, a.s. nejsou k dispozici žádné ekonomické ani jiné informace o hospodaření dceřiné společnosti Eden Arena, a.s.

Pro ilustraci uvádíme, že když chce například banka půjčit peníze nějaké společnosti, snaží se co nejlépe odhadnout bonitu daného budoucího dlužníka. Banka musí získat maximum informací, aby zvážila rizika případného nesplacení úvěru. Banky standardně nepůjčují žádné společnosti, aniž by získala dostatek informací pro posouzení.

Obdobné uvažování uplatňuje i jakýkoliv potenciální racionální investor, který disponuje s nadbytkem volných finančních prostředků, které je ochoten investovat (zapůjčit) jiné společnosti. Investor standardně využívá pro tyto účely finanční trhy. Zde se mohou potkávat společnosti, které poptávají volné finanční prostředky a investoři, kteří mají ochotu tyto volné peněžní prostředky na jistý čas uvolnit.

Při koupi dluhopisu je investor v pozici věřitele (obdobný s vztahem banka - klient) a předpokládá se, že se bude společnosti, které se rozhodl své peněžní prostředky zapůjčit dařit natolik, aby byla schopna zapůjčené peníze vrátit včetně přiměřeného zisku, který však je ve

většinou případech, kalkulován na základě délky návratnosti a rizikovosti této zápůjčky. Protože není v silách každého jednotlivého investora detailně hodnotit daného emitenta, existují různé způsoby, jak zjistit riziko emitenta, společnosti, která si půjčuje finanční prostředky na finančním trhu.

Nejčastějším a v současné době nejlépe obhajitelným způsobem je využití specializovaných ratingových agentur, které hodnotí úvěrovou kvalitu emitenta a přidělují mu rating. Rating je nezávislé hodnocení různých subjektů, které je řadí do několika kategorií a dovoluje tak přibližné srovnání, případně i vytvoření pořadí (ranking).

Podle metodologie rating odráží budoucí schopnost obsluhy dluhu. Proto vychází metodologie pro jeho stanovení především z pohledu do budoucnosti. V případě státu se zaměřuje například na dva široké okruhy, a to na politické a ekonomické riziko.

- politické riziko, které odráží ochotu splatit dluh;
- ekonomické riziko odrážející schopnost splatit dluh.

Při sestavování ratingu spolupracuje agentura s klíčovými institucemi státu (centrální bankou, ministerstvy, vládními agenturami, odbory, atd.). Na základě takto získaných informací udělí státu příslušnou známku, která odpovídá rizikovosti země - na stupnici od A (nejvyšší kvalita obligací) do C, nebo např. D, velice rizikový dluhopis (obligace), která má stěžejší šanci stát se investiční příležitostí. V následující tabulce je uveden přehled ratingů nejvýznamnějších ratingových agentur, za které můžeme v současné době považovat Moody's, Standard & Poor's a Fitch Ratings,

Stupnice pro dlouhodobý rating

Moody's	S&P, Fitch	Hodnocení	Stupeň
Aaa	AAA	Nejvyšší kvalita	Investiční stupeň
Aa1	AA+	Velmi kvalitní	
Aa2	AA		
Aa3	AA-		
A1	A+	Střední kvalita - vyšší	
A2	A		
A3	A-		
Baa1	BBB+	Střední kvalita - nižší	
Baa2	BBB		
Baa3	BBB-		
Ba1	BB+	Spekulativní stupeň	Spekulativní stupeň
Ba2	BB		
Ba3	BB-		
B1	B+	Vysoce spekulativní	
B2	B		
B3	B-		
Caa1	CCC+	Značně spekulativní	
Caa2	CCC		
Caa3	CCC-		
Ca	CC	Velmi nízká šance splacení	
C	C		

Při ratingovém hodnocení musí být brány v úvahu, jak faktory působící uvnitř hodnoceného subjektu, tak i faktory vnější. Pro klasifikaci je dále pak členíme na faktory kvantitativní a kvalitativní.

Kvantitativní faktory posuzují především hospodářské podmínky a jsou obvykle výsledkem nějaké matematicko-statistické metody. Můžeme sem zařadit hodnocení na základě ukazatelů z účetnictví, jako jsou například zisk, kapitálová struktura, likvidita, vývoj peněžních prostředků a podobně. U států sem patří hospodářský růst, míra inflace, míra zadlužení a podobně.

Kvalitativní faktory jsou naopak ty, které lze jen těžko objektivizovat. Patří sem například řízení společnosti, vztahy s obchodními partnery, řízení rizik, strategie společnosti, vládní politika a konkurenční prostředí. U států je to například platební a rozpočtová kázeň v minulosti nebo politická stabilita

Aby bylo možné se vyjádřit k bonitě emitenta dluhopisů, resp. zjistit zda se jedná o kvalitního emitenta, případně jak rizikového, je potřeba udělat finanční analýzu společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR.

2.3 Finanční analýza

Finanční analýza se věnuje analýze účetních výkazů a analýze základních finančních ukazatelů společnosti. Za použití fundamentální analýzy jsou prezentovány všeobecné závěry o hlavních trendech ve výnosové schopnosti podniku, struktuře jeho aktiv a pasiv a celkové finanční situaci. Analýza stavu majetků a zdrojů jeho financování bude základem pro použití v projekci budoucích peněžních toků, ale i pro metodu sumární hodnoty aktiv a zároveň k posouzení předpokladu nekonečného trvání.

Analýza poměrových ukazatelů a analýza účetních výkazů byla provedena za období 2012 – 2015.

2.3.1 Analýza rozvahy

Ve sledovaném období došlo k významnému snížení bilanční sumy v důsledku vyvedení klíčového dlouhodobého hmotného majetku, tj. stadionu v Edenu do dceřiné společnosti, kde má dnes společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR minoritní podíl ve výši 10%, viz finanční majetek rozvahy.

Struktura aktiv (Kč)

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
Dlouhodobý majetek	737 869	693 385	69 470	71 470	71 470
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	737 869	693 385	12	12	12
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	69 458	71 458	71 458
Oběžná aktiva	25 328	7 838	46 835	14 867	12 862
<i>Zásoby</i>	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	0	0	0	-1 374
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	42 165	25 548	44 835	13 655	12 090
<i>Peníze a peněžní ekvivalenty</i>	-16 837	-17 710	2 000	1 212	2 146
Časové rozlišení	8 050	14 227	28 284	20 120	12 600
Celková suma Aktiv	771 247	715 450	144 589	106 457	96 932

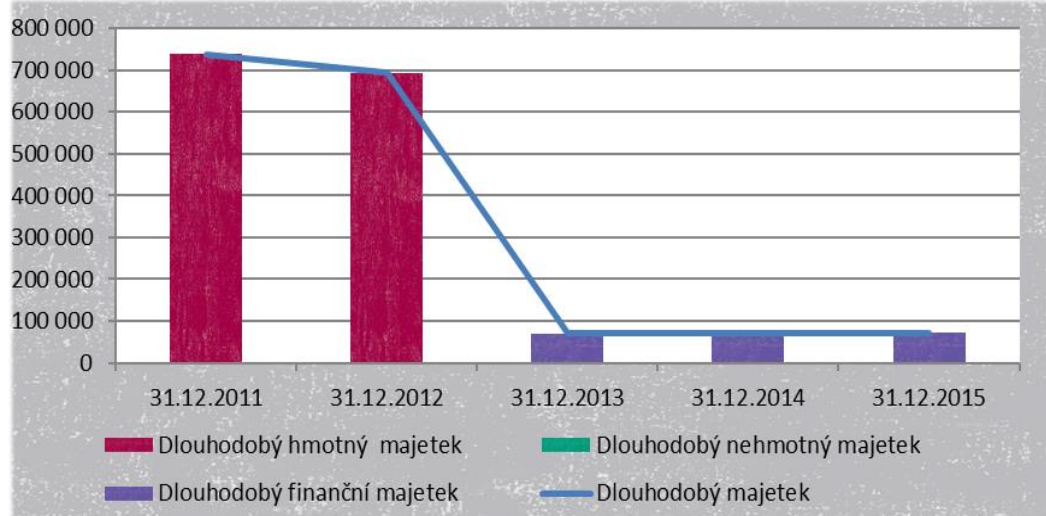
Zdroj: vlastní zpracování

Dle níže uvedené tabulky, která stručně shrnuje aktiva společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED je zřejmé, že společnost se v rámci sledovaného období významně snížila svoji bilanční sumu. V posledním sledovaném roce, v rámci kterého jsou dostupné podklady pro posouzení je výše celkových aktiv ve výši 96 932 tisíc Kč.

Současně je zřejmé, že nejvýznamnější položkou jsou dlouhodobá finanční aktiva ve výši 71 458 tisíc Kč a znázorňují podíl na ovládaných a řízených osobách. Problematika dlouhodobých finančních aktiv spočívá v těžké uchopitelnosti a náročnosti na dodatečné informace ze strany klienta. V době zpracování odborného stanoviska nejsou k dispozici žádné podklady a informace a je proto velmi problematické vzhledem k proměnlivosti hodnot těchto finančních instrumentů stanovit jejich skutečnou hodnotu, která se může lišit i v řádech tisíců procent.

V případě společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED nejsou evidovány žádné zásoby. Druhou nejvýznamnější položkou aktiv společnosti jsou krátkodobé pohledávky ve výši 12 090 tisíc Kč. V současné době nemáme k dispozici informace ohledně dobytosti těchto pohledávek.

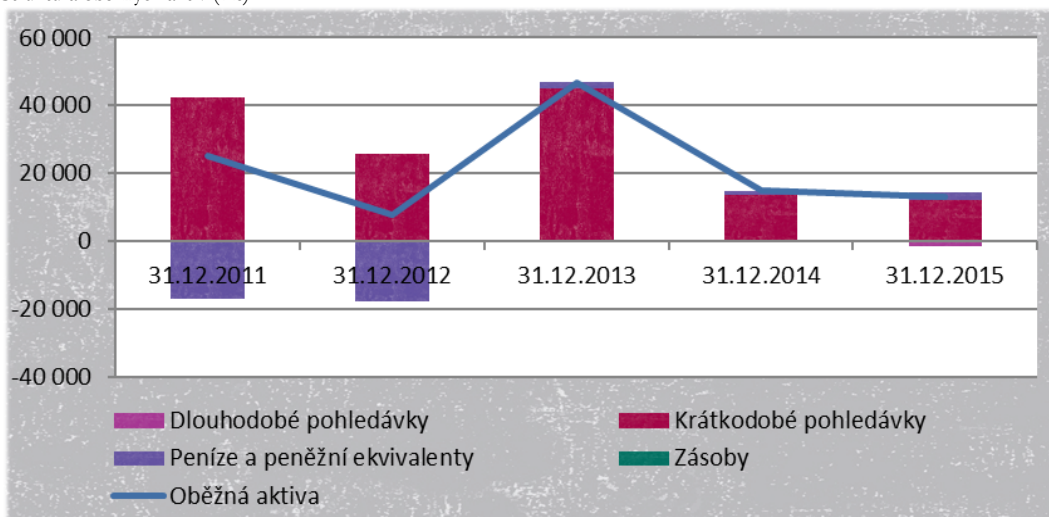
Struktura dlouhodobého hmotného majetku (Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Výše uvedené grafické znázornění si klade za cíl znázornit proměnu dlouhodobého majetku společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED. V počátku sledovaného období byla bilanční suma významně vyšší (více než 800 mil. Kč) než na konci sledovaného období (méně než 100 mil. Kč). Nejdůležitější však není až tak změna výše bilanční sumy jakožto celková změna struktury dlouhodobého majetku. V letech 2012 až 2013 dochází k přeměně dlouhodobého majetku na majetek finanční. Tento majetek je však významně rizikovější avšak v mnoha případech významně likvidnější než majetek dlouhodobý. K této transakci nebylo dostatek relevantních informací, které by bylo možné posoudit pro detailnější posouzení bonity společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED.

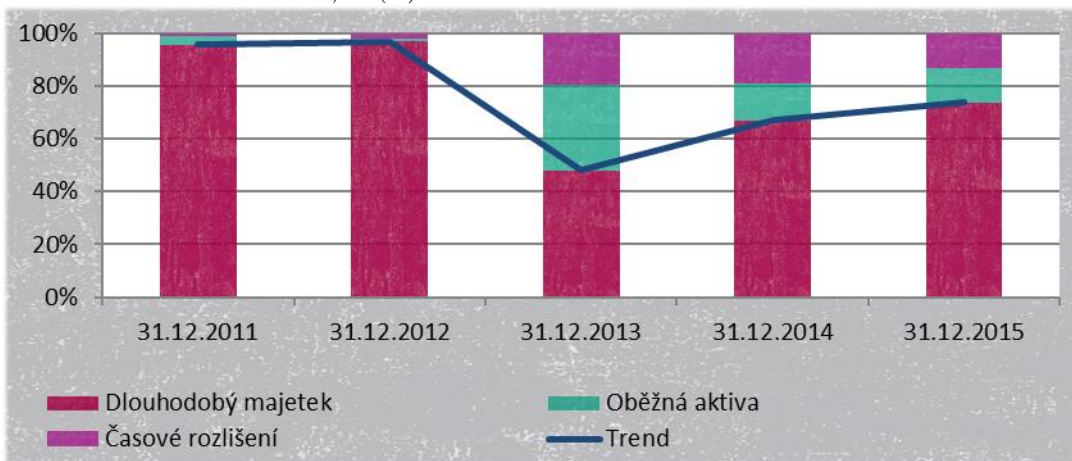
Struktura oběžných aktiv (Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

V případě posouzení bonity klienta je velmi důležité posuzovat i likvidnější majetek společnosti, který je možné spatřovat v rámci oběžného majetku společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED. V rámci posuzovaného období lze sledovat, že krátkodobé pohledávky dospěly k významnému poklesu, které lze však přisuzovat změně dlouhodobého majetku, které sebou nese menší nároky na pracovní kapitál. V současné době však dochází i ke snížení peněžních prostředků, které se signifikantně v roce 2013 snížili, a lze tedy konstatovat, že společnost v současné době drží velmi minimální hotovostní prostředky, které by v případě potřeby bylo možné využít pro vyplacení veškerých závazků včetně posuzovaného dluhopisu.

Srovnání dlouhodobého a oběžného majetku (Kč)



V rámci posouzení likvidity společnosti považujeme za názorné graficky zdůraznit i již naznačované rozdělení majetku mezi oběžný a dlouhodobý majetek. Je zřejmé, že v prvních dvou letech sledovaného období byl ve společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED stěžejní majetek dlouhodobý a to s poměrem více než 95 % na celkových aktivech. Dlouhodobý majetek je významně méně likvidnější, než majetek oběžný. Avšak v případě nemovitostí mají tendenci generovat provozní kapitál, který je možné využít pro strategické záměry, či

případně pro generaci pracovního kapitálu, který by měl být schopný uspokojit (alespoň částečně) své případné věřitele. V roce 2013 dochází k změně celkové struktury aktiv, kde již významně vyniknou doposud méně významná oběžná aktiva. Tedy nejedná se o nárůst pouze o zvýšení signifikantnosti v rámci struktury.

Struktura pasiv – Vlastní kapitál (Kč)

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
Vlastní kapitál celkem	-198 007	-206 557	-748 009	-784 900	-778 471
<i>Základní kapitál</i>	0	0	0	0	0
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0	0	0
<i>Rezervní fondy</i>	0	0	0	0	0
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>-146 054</i>	<i>-196 675</i>	<i>-206 826</i>	<i>-748 558</i>	<i>-763 897</i>
<i>Výsledek hospodaření běžného období</i>	<i>-51 953</i>	<i>-9 882</i>	<i>-541 183</i>	<i>-36 342</i>	<i>-14 574</i>

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že společnost od počátku sledovaného období pouze navyšuje svůj negativní hospodářský výsledek. Nelze tedy dále uvažovat o analýze výsledkových hodnot. Lze však pouze poukázat na zajímavý fakt, že změna struktury aktiv vedla ve skutečnosti ke snížení kumulace ztráty.

Společnost však v současné době dosahuje významného záporného kapitálu, který se za sledované období hospodaření společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED pouze navyšoval.

Struktura pasiv – Cizí Kapitál (Kč)

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
Cizí zdroje	869 581	823 776	883 151	882 058	866 104
<i>Rezervy</i>	74 569	0	0	0	0
<i>Dlouhodobé závazky</i>	245 750	245 037	288 929	257 836	307 562
<i>Krátkodobé závazky</i>	226 412	255 889	231 208	282 209	558 532
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	322 850	322 850	363 014	342 013	10
Časové rozlišení	99 673	98 231	9 447	9 299	9 299
PASIVA CELKEM	771 247	715 450	144 589	106 457	96 932

Zdroj: vlastní zpracování

Veškeré zdroje financování pochází od třetích subjektů. V současné době již lze sledovat, že společnost je natolik významně zadlužená, že v případě okamžité likvidace by pravděpodobně na základě doposud doložených podkladů nedošlo k uspokojení veškerých věřitelů. Problematiku lze spatřovat i ve významné položce krátkodobých závazků, které jsou tedy splatné v rámci jednoho roku a pro které v současné době neexistují finanční prostředky pro jejich splacení.

Závěrem finanční analýzy lze konstatovat, že společnost rozhodně nespĺňuje předpoklady schopnosti setrvat na tržním prostředí, v kterém se společnost pohybuje. Je možné předpokládat, že společnost má strategický účel, který v současné době nebyl zpracovateli odborného stanoviska předložen. Ovšem v případě bonity klienta lze předpokládat, že bez významných změn či významné finanční výpomoci bude společnost schopna dostát svých finančních závazků a z tohoto důvodu ji nelze považovat za bonitní.

2.3.2 Analýza výkazu zisku a ztrát

V rámci analýzy rozvahových položek jmenovitě vlastního kapitálu narazil zpracovatel na skutečnost, že společnost E SIDE PROPERTY LIMITED se od počátku sledovaného období pohybuje v záporných hodnotách svého výsledku hospodaření. Lze tedy konstatovat, že pro potřeby zpracování odborného stanoviska není nutné další detailní rozpracování výkazu zisku a ztráty společnosti či jejich poměrových ukazatelů.

2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Standardně se pro účely stanoviska v rámci finanční analýzy používají i poměrové ukazatele, např. ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a využitelnosti aktiv, apod. Finanční analýza pomáhá odhalit, zda podnik dostatečně ziskový, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky atd.

V případě společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED nepovažujeme za důležité analyzovat společnost v rámci své ziskovosti a již analýza pasivní strany odhalila významné zadlužení, které není třeba dále analyzovat.

Pro potřeby analýzy bonity pro účely schopnosti dostát svých závazků provedeme test likvidity společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED.

Ukazatel likvidita (Kč)

Ukazatele likvidity	2011	2012	2013	2014	2015
Okamžitá likvidita (likvidita I)	-0,07	-0,06	0,01	0,00	0,00
Pohotová likvidita (likvidita II)	0,11	0,03	0,20	0,05	0,02
Běžná likvidita (likvidita III)	0,11	0,03	0,20	0,05	0,02

Z výše uvedené tabulky lze konstatovat, že společnost má významně nízkou, v některých případech i zápornou likviditu společnosti. Okamžitá likvidita uvádí schopnost uhradit své závazky čistě na základě svých nejlikvidnějších aktiv. Tato hodnota však nebývá významně vysoká ani v případě etablovaných podniků. Potvrzení skutečnosti, že společnost není schopna splácet své prostředky, spatřujeme až při pohledu na ukazatele pohotové a běžné likvidity společnosti, které ukazují, že i v případě prodeje veškerého oběžného majetku bude uhrazeno méně než 2 % krátkodobých dluhů společnosti.

2.4 Strategická analýza

Strategická analýza tržního potenciálu podniku se zabývá situací podniku k datu stanovisko z pohledu jeho vnějšího potenciálu, finančního zdraví a stavu technické a provozní základny. Obecně je potenciál podniku dán skutečnostmi externě nebo interně působícími na generátory jeho hodnoty, mezi které řadíme tržby (výkony), provozní ziskovou marži, provozně nutný pracovní kapitál, investice do provozně nutného investičního majetku, diskontní míru, způsob financování a dobu předpokládané existence podniku.

2.4.1 Makroekonomický vývoj ČR¹

Česká ekonomika je malou otevřenou a proexportně orientovanou ekonomikou se silnou závislostí na vývoji evropských ekonomik. Většina exportu směřuje do členských zemí Evropské unie. Hlavním obchodním partnerem České republiky je Německo, Rakousko, Polsko, Slovensko, Francie, Itálie a Rusko. Více než polovinu svého zahraničního obchodu realizuje ČR se sousedními zeměmi.

Rok 2015 pro českou ekonomiku byl výjimečný, její ekonomický růst byl nejrychlejší od roku 2007 a svou dynamikou patřil k nejvyšším v celé EU28. Kladný vliv na ekonomický růst mělo zejména využití prostředků z fondů EU. V roce 2015 byla poslední šance vyčerpat prostředky z programového období let 2007 až 2013, což se projevilo zejména v infrastrukturních investicích. Hlavním protiinflačním faktorem byl pozitivní nabídkový šok v podobě výrazného meziročního poklesu ceny ropy, protiinflačně však působí také klesající ceny výrobců v eurozóně a pokles jednotkových nákladů práce. Propad cen ropy, a tedy i cen pohonných hmot, ve výsledku znamenal více volných prostředků v držení domácností i firem, což povzbudilo spotřebitelské i investiční výdaje. Zlepšení na trhu práce se prozatím projevilo zejména v rekordní zaměstnanosti.

Inflace v posledních třech měsících roku 2015 překvapila svou nízkou úrovní, ale jednalo se hlavně o dovezenou inflaci, proto se odhaduje, že míra inflace půjde vzhůru. Proinflačně působil též kurz CZK/USD. Velmi nízká inflace podpořila růst reálné spotřeby domácností v roce 2015 o 2,9 %. Pro další roky je prognózováno zpomalení růstu spotřeby domácností na 2,5 % v roce 2016, resp. 2,3 % v letech 2017–2018. V celém horizontu predikce i výhledu bude na zvyšování výdajů domácností na konečnou spotřebu příznivě působit zlepšování situace na trhu práce a růst objemu mezd a platů. Růst objemu mezd a platů by měl v celém horizontu predikce i výhledu mírně přesahovat 4 %, a to nejen díky předpokládanému zlepšování situace soukromého sektoru, ale i vlivem růstu platů v sektoru vládních institucí. Investiční aktivita bude pozitivně ovlivněna růstem hrubého provozního přebytku a dynamikou domácí poptávky.

Základní makroekonomické ukazatele České republiky včetně predikce jsou shrnuty v následující tabulce.

¹ Makroekonomická predikce ČR 2015-Q4, 40. Kolokvium – průzkum prognóz makroekonomického vývoje ČR (2015–2018), další zdroje

Makroekonomické ukazatele ČR

Makroekonomické ukazatele ČR	Jednotky	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015	2016
		Aktuální predikce		Minulá predikce						
Hrubý domácí produkt	<i>mlđ. Kč</i>	3 954	4 023	4 042	4 077	4 261	4 482	4 642	4 469	4 647
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,5	2,7	3,9	2,5
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	1,0	0,3	-1,5	0,7	1,5	2,9	2,5	2,9	2,4
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	0,4	-3,0	-1,8	2,3	1,8	2,2	2,0	2,0	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	1,3	1,1	-3,2	-2,7	2,0	8,2	2,9	6,4	3,1
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,5	1,9	1,3	0,0	-0,2	-0,2	0,3	-0,4	0,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,8	0,2	-0,2	-0,6	0,6	0,7	0,0	0,9	-0,1
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	-1,5	-0,2	1,4	1,4	2,5	0,7	0,9	1,0	1,5
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,4	1,1	0,5	1,5
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,8	1,3	0,3	1,0	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,2	4,9	5,7	5,5
Objem mezd a platů (<i>dom. koncept</i>)	<i>růst v %, b.c.</i>	0,6	2,2	2,5	0,4	1,9	4,2	4,3	4,2	4,1
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	0,7	0,2	0,5	0,2
Saldo vládního sektoru	<i>% HDP</i>	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-2,0	-1,9		-1,9	-1,2
Předpoklady:										
Směnný kurz CZK/EUR		25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,3	27,1	27,5	27,5
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	0,7	1,2	0,8	1,3
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	80	111	112	109	99	54	59	61	68
HDP eurozóny (EA12)	<i>růst v %, s.c.</i>	2,0	1,6	-0,8	-0,4	0,8	1,4	1,6	1,4	1,8

Zdroj: Ministerstvo Financí ČR

Hrubý domácí produkt (HDP) je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území a používá se jako hlavní ukazatel celkové výkonnosti ekonomiky.

Vývoj a výhled HDP v ČR

Rok / jednotky	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>mlđ. Kč, b.c.</i>	4 015	3 922	3 954	4 023	4 042	4 077	4 261	4 482	4 642	4 821	5 014
<i>mlđ. Kč, s.c.</i>	4 062	3 865	3 954	4 031	3 995	3 974	4 053	4 235	4 350	4 452	4 558
<i>%, b.c.</i>	4,8	-2,3	0,8	1,7	0,5	0,9	4,5	5,1	3,6	3,8	4,0
<i>%, s.c.</i>	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,5	2,7	2,4	2,4

Zdroj: Ministerstvo Financí ČR

HDP ve stálých cenách v roce 2009 poklesl o 4,8 %, což lze přičíst doznívání celosvětové hospodářské krize. V následujících letech HDP v běžných cenách mírně rostl s výjimkou let 2012 – 2013, kdy mírně klesal. V roce 2015 se předpokládalo nejvyšší tempo růstu 4,5 % a objem 4 482 mlđ. Kč. V budoucích letech se předpokládá mírný růst HDP na úrovni cca 2,4 %.

Inflace je definována jako růst všeobecné cenové hladiny zboží a služeb v ekonomice v určitém časovém období. Ekvivalentně lze inflaci definovat jako snížení kupní síly peněz. Změnu cenové hladiny za určité období udává míra inflace, která se vypočítává jako poměr vybraného cenového indexu na konci a na začátku období. Nejpoužívanějšími cenovými indexy jsou index spotřebitelských cen, index cen výrobců a deflátor HDP.

Vývoj a výhled inflace v ČR

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
%, průměr	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,4	1,1	1,9	1,9

Zdroj: Ministerstvo Financí ČR

Relativně vysoké míry inflace bylo dosaženo v roce 2012 a pak zejména v roce 2008, kdy míra inflace dosáhla 6,3 %. Od roku 2013 se tempo růstu cenové hladiny snižuje, přičemž meziroční růst spotřebitelských cen v roce 2014 činil 0,4 %. Za rok 2015 je odhadován cenový nárůst téměř na nulové úrovni, což je rovněž příčinou pokračujících měnových intervencí České národní banky. Od roku 2016 by se růst spotřebitelských cen měl zrychlit na 1,9 %. Růst inflace nadále stlačuje pokles ceny ropy, i když méně, než tomu bylo na počátku roku 2015.

V České republice jsou zjišťovány dva ukazatele míry nezaměstnanosti - obecná a registrovaná. Obecná míra nezaměstnanosti - jedná se o ukazatel míry nezaměstnanosti zjišťovaný Českým statistickým úřadem. Tato míra je vypočítána na základě výběrového šetření pracovních sil - vychází tedy z reprezentativního vzorku populace. Registrovaná míra nezaměstnanosti - tento ukazatel je v kompetenci Ministerstva práce a sociálních věcí a je vypočítáván na základě údajů úřadů práce.

Míra nezaměstnanosti v ČR a vývoj nominálních mezd

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Míra nezaměstnanosti, v %	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,2	4,6	4,8	4,7
Nominální mzda v tis. Kč	22,6	23,3	23,9	24,4	25,1	25,0	25,6	26,5	27,5	28,7	29,9

Zdroj: Ministerstvo Financí ČR

Od 4. čtvrtletí roku 2008 počet nezaměstnaných postupně narůstal a zastavil se až v roce 2010, kdy míra nezaměstnanosti dosáhla 7,3 %. V roce 2011 došlo k mírnému poklesu na 6,7 %, avšak v dalších dvou letech opět narostla na úroveň 7 %. Situace na trhu práce v roce 2014 korespondovala se zlepšující se celkovou situací české ekonomiky, takže v roce 2015 došlo k poklesu míry nezaměstnanosti na 5,2 %. Nezaměstnanost v ČR je jedna z nejnižších v Evropě. Průměrná míra nezaměstnanosti v EU v květnu 2015 byla 9,6 %. Poptávka po pracovní síle v ČR je velká, aktuálně je k dispozici více než 100 tisíc volných míst.

Po ekonomické krizi v letech 2008 – 2009 se růst příjmu zmírnil. Z vývoje hrubé mzdy je patrný nepřetržitý růst průměrné měsíční nominální mzdy, kdy v roce 2015 průměrná hrubá mzda činila 26,5 tis. Kč. Predikce dalšího vývoje hrubých mezd je ovlivněna pozitivním ekonomickým výhledem a proto se očekává růst nominálních i reálných mezd tak, že v roce 2018 by mohla průměrná hrubá mzda dosahovat téměř 30 000 Kč. S růstem mezd lze předpokládat růst disponibilního důchodu obyvatelstva v budoucnu.

Účet domácností v ČR

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Náhrady zaměstnancům, mld. Kč	1 593	1 553	1 585	1 626	1 668	1 690	1 737	1 819	1 895
růst v %	5,8	-2,5	2,0	2,6	2,6	1,3	2,8	4,7	4,2
Disponibilní důchod, mld. Kč	2 106	2 168	2 182	2 187	2 210	2 211	2 260	2 343	2 411
růst v %	7,4	3,0	0,7	0,2	1,0	0,0	2,2	3,7	2,9

Zdroj: Ministerstvo Financí ČR

Na základě výše uvedených skutečností lze výhled makroekonomického vývoje hodnotit jako stabilizovaný a postupně se zlepšující. Případná rizika pro českou ekonomiku souvisejí zejména s vnějšími vlivy. Pokud nedojde k opětovné eskalaci krize bankovního sektoru v eurozóně nebo k razantnímu vyostření ukrajinského konfliktu s možnými dopady na dodávky ropy a zemního plynu do Evropské unie, neměla by být domácí ani evropská ekonomika v budoucnu postižena výraznými negativními vlivy a měla by se vrátit k růstu.

3 Shrnutí

3.1 Rekapitulace

Na základě nabídky ze strany potenciálního kupce, zvažuje Městská část Praha 10 možnost prodat dluhopisy, která má ve svém portfoliu, jedná se o 234 ks dluhopisu E SIDE PROPERTY, ISIN: SK4120005877.

Nabídka na odkoupení předmětného dluhopisu činí padesát procent nominální hodnoty. Tzn., že by Městská část Praha 10 při celkové nominální hodnotě dluhopisů, která činí 117 mil. Kč, v případě, že by prodala tyto předmětné dluhopisy, by realizovala významnou ztrátu ve výši padesáti procent.

Protože každá obec, územně samosprávné celky musí odpovědnost a efektivně nakládat se svěřeným majetkem. Musí dodržovat právní předpisy a opatření přijaté orgány veřejné správy v mezích předpisů při hospodaření s veřejnými prostředky. Z tohoto důvodu potřebuje znát Městská část Praha 10 reálnou aktuální hodnotu těchto dluhopisů.

V případě, že nevyužije této nabídky na prodej, resp. odkup předmětných dluhopisů, potřebují vědět, jaké je potenciální riziko spojené s držetím dluhopisů do splatnosti, kdyby na základě emisních podmínek obdržel vlastník dluhopisů celkovou nominální hodnotu.

V případě posuzování je třeba brát v potaz, že se jedná o dluhopisy, které nejsou veřejně obchodovatelné na žádném finančním trhu, emitent nemá žádný rating ze strany renomované agentury. Proto byla provedena finanční analýza emitenta, abychom si ověřili bonitu emitenta a jeho schopnost dostát svým závazkům.

Z uvedené finanční analýzy, která vyplývá z doložených podkladů a informací od Zadavatele a z dostupných veřejných zdrojů odborného posouzení, že společnost E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR není schopna dostát svých závazků. Lze tedy pouze uvažovat o případném podílu z vypořádání plynoucí z likvidace této společnosti.

V případě, že by měla tato společnost rating, dá se předpokládat, že by se pohybovala ve spekulativním stupni, s velmi vysokou pravděpodobností selhání.

V případě likvidace společnosti je však nutné uvažovat, že hodnota aktiv bude ještě více snížena o administrativní poplatky spojené s likvidací této společnosti, které mají v případě vypořádávání přednost před výplatou výše posuzovaného dluhopisu.

Zároveň nelze pominout určité skutečnosti, které se týkají informací diskutovaných v médiích. Tzn. především informace o vstupu významného zahraničního partnera do sportovního klubu využívající stadion v Edenu, multifunkční areál – administrativně obchodního a sportovního objektu v Praze, který původně patřil společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR.

Společnost tento majetek v roce 2013 převedla na svoji dceřinou společnost, kde aktuálně vlastní minoritní desetiprocentní podíl. Díky minoritnímu podílu má společnost E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR omezenou možnost podílet se na vedení společnosti Eden Arena, a.s. současně zde existuje významné riziko vytěsnění v případě zájmu majoritního akcionáře.

Nemůže se tak vyjádřit k hodnotě tohoto nejvýznamnějšího aktiva společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED, který je ve formě finančního majetku jaký je dlouhodobý podíl na jiné společnosti, resp. minoritním podílu ve společnosti Eden Arena, a.s. Lze ovšem předpokládat významná rizika spojená s nedostatkem informací a tedy i následným případným odprodejem pro vypořádání svých závazků.

S tím souvisí i v této záležitosti diskutovaná možnost (viz výše v textu) vstup strategického partnera, a případný odkup majoritní části společnosti Eden Arena, a.s. Existuje tak určitá pravděpodobnost, možnost v případě strategického zájmu tohoto partnera na finanční stabilizaci dané společnosti. Následně by se mohla zlepšit majetková struktura společnosti Eden Arena, a.s. a následně by se mohla zlepšit i situace emitenta dluhopisu společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR. To vše může mít pak za následek příznivý dopad na hodnotu dluhopisů v době jeho splatnosti. V současné době jsou to ničím nedoložené informace a může se jednat pouze o spekulace.

Zpracovatel současně upozorňuje, že neměl k dispozici všechny vyžádané a požadované podklady, které vnímáme jako zásadní pro stanovení bonity, a z tohoto důvodu není možné konstatovat, že je bonita posuzována ze všech možných aspektů, a tedy v případě nově dodaných informací se může hodnota významně odlišovat.

Závěrem si dovoluujeme konstatovat, že společnost E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR je v současné době veřejně diskutovaná a vzhledem k novému investorovi není možné odhadnout další vývoj společnosti. Je ovšem třeba zvážit i fakt, že nový investor využije svých dostupných finančních prostředků a v dnešní době nesolventní společnost dokáže přetransformovat ve funkční entitu, která by následně neměla problém dostáním svých závazků.

V tomto případě se jedná o pouhou spekulaci založenou na nepodložených informacích z médií.

3.2 Dosážené závěry

V návaznosti na obsahovou část tohoto dokumentu, jsou výstupem níže uvedená zjištění, související s posouzením:

- Společnost E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR jako emitent dluhopisů E SIDE PROPERTY ISIN: SK4120005877 se na základě předložených podkladů a následně provedené analýzy jeví jako nesolventní a neschopný dostát svých závazků.
- V případě posouzení kapitálové struktury společnosti E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR je zřejmé, že společnost po celé sledované období dosahuje záporných hodnot vlastního kapitálu a veškeré aktiva společnosti jsou kryty z cizích zdrojů. Lze tedy očekávat a předpokládat významně dělení v případě vypořádávaného likvidačního rozdílu. Tzn., že aktuální hodnota dluhopisů E SIDE PROPERTY ISIN: SK4120005877 je velmi obtížně odhadnutelná.
- Zpracovatel se nijak nemůže vyjádřit k hodnotě nejvýznamnějšího aktiva společnosti, který je ve formě finančního majetku jako dlouhodobý podíl na jiné společnosti, resp. minoritním podílu ve společnosti Eden Arena, a.s. Lze ovšem předpokládat významná rizika spojená s nedostatkem informací a tedy i následným případným odprodejem pro vypořádání svých závazků.
- Pokud nenastanou žádné významné skutečnosti, např. v této souvislosti diskutovaný vstup strategického partnera existuje významné riziko nesplacení dluhopisu v době splatnosti.
- Na druhé straně pokud dojde ke vstupu dlouhodobého strategického partnera, o kterém se v současnosti v této souvislosti diskutuje, existuje určité možnost, že v důsledku jeho vstupu se významně zlepší ekonomická (majetková) situace emitenta. Což může mít příznivý dopad na hodnotu dluhopisů, a nelze vyloučit, že i nad úroveň aktuální nabídky, kterou Městská část Praha 10 zvažuje. Se zohledněním této úvahy, možností by se prodej na základě aktuální nabídky ve výši padesáti procent jmenovité hodnoty dluhopisů mohl v budoucnosti vyjevit jako nevhodným a neefektivním nakládáním se svěřeným majetkem.

Pro účely odborného stanovisko jsme zvážili charakter tohoto zadání a prohlašujeme, že společnost E SIDE PROPERTY LIMITED organizační složka v ČR jako emitent dluhopisů E SIDE PROPERTY ISIN: SK4120005877 se jeví, že není v současné době schopna v budoucnu dostát svých závazků, pokud nenastanou nové významné skutečnosti v podobě vstupu strategického partnera.

www.grantthornton.cz / www.gti.org

©2016 Grant Thornton International Ltd. All rights reserved.

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

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