

Atraktivní výnos může skrývat nepřijatelné riziko

Krachů společností, které vydaly korporátní dluhopisy, přibývá. Na to, jak rozpoznat varovné signály a kdy ještě lze investici zachránit, odpovídá Jan Šturm, advokát a partner advokátní kanceláře Havel & Partners



► Jak vážný je dnes problém krachujících společností, které vydaly korporátní dluhopisy?

Podle forenzní agentury Surveillgence skončily v roce 2025 v insolvenční korporátní dluhopisy za téměř 32 miliard korun. Tento trend se v čase zhoršuje a zasahuje stále větší část trhu. V kombinaci s růstem vydaných dluhopisů roste nejen trh samotný, ale i ztráty drobných investorů. Za uplynulých dvanáct let trh s dluhopisy narostl z necelých 16 miliard korun na loňských téměř 145 miliard. Rizikovější jsou podle statistik emise u neregulované menší distribuce, v insolvenční je přibližně 14 procent těchto emisí oproti zhruba dvěma procentům u distribuce regulované.

► Proč jsou korporátní dluhopisy natolik lákavé?

Korporátní dluhopis je u kvalitních společností standardní a zcela legitimní nástroj financování. Dluhopisy často slibují fixní úrok od šesti do dvanácti procent ročně, což výrazně převyšuje běžné bankovní produkty. Výnos dostávají investoři pravidelně, často měsíčně nebo čtvrtletně. To vytváří dojem stabilního příjmu. Psychologicky je tento moment klíčový. Pokud investor první výplaty výnosu skutečně obdrží,

má automaticky tendenci považovat investici za funkční a bezpečnou.

► Jak se emitenti dostávají do problémů?

Problém nevzniká kvůli dluhopisům samotným, ale kvůli emitentovi, tedy společnosti vydávající dluhopisy s neudržitelným obchodním modelem nebo nepoctivými úmysly. Rozhodující je, zda společnost vytváří dostatečné peněžní toky na splacení dluhopisů, nebo závisí na stále nových investorech. Část emitentů, ti nepoctiví, splácí závazky výhradně z prostředků nových investorů ve struktuře připomínající takzvané dluhopisové letadlo. U splatnosti do tří let to vytváří vysokou závislost na neustálém refinancování. V některých případech to vede k tomu, že investor nejen drží původní investici, ale postupně navyšuje expozici vůči stejnému emitentovi. To je past. Skoro polovina problémových společností totiž zkrachuje do tří let od první emise.

► Co mají dělat investoři, když emitent přestane splácet závazky?

Je důležité situaci aktivně sledovat a včas reagovat. Pokud je zahájeno insolvenční řízení, musejí svou pohledávku řádně přihlásit, jinak o možnost jejího uspokojení zpravidla přijdou. Věřitelé

mohou ovlivňovat průběh insolvenčního řízení, hlasovat o způsobu řešení úpadku nebo se podílet na kontrole činnosti insolvenčního správce.

Z praxe víme, že výsledek závisí především na stavu společnosti, v němž se do úpadku dostala. V řadě případů bývá majetek nedostatečný a věřitelé získají zpět jen malou část své investice, někdy vůbec nic. Proto je důležité věnovat pozornost kvalitě společnosti ještě před investicí do jejích dluhopisů. Podle Surveillgence přitom až 58 procent společností v insolvenční nezveřejnilo své finanční výkazy před datem první emise dluhopisů. Netransparentnost je proto zpravidla prvním varovným signálem.

► Mají investoři šanci v případě včasného řešení dostat své peníze zpět?

Mnoho investorů si představuje, že pokud společnost s vydanými dluhopisy zkrachuje, prodá se její majetek, a tím se dluhopisy splatí. Realita bývá podstatně složitější. Insolvenční řízení často trvá několik let a hodnota majetku bývá výrazně nižší, než se původně očekávalo. Pasivita a rezignace ale nejsou na místě. Každý případ je jiný a aktivní přístup může hrát významnou roli. Má-li společnost s vydanými dluhopisy problém a chce ho poctivě řešit, dá se leccos zachránit. Máme za sebou několik velmi úspěšných mimo-soudních restrukturalizací nebo insolvenčních reorganizací či prodejních konkurzů s velkou výtežností pro věřitele. Ale naše zkušenost je jasná, problémy se musejí začít řešit velice brzy, jinak se šance na lepší výsledek pro investory výrazně zhoršuje.

► Kdy lze ještě něco zachránit?

Pokud společnost s vydanými dluhopisy začne tušit, že nebude schopná uhradit své dluhy, prvním krokem by měl být realistický přezkum plánu cash flow a posouzení, zda společnosti nehrozí úpadek. Ukáže-li se, že splacení dluhopisů bude problém, je potřeba jednat co nejdříve – otevřeně komunikovat s investory, hledat nové financování nebo strategického investora, případně jednat o úpravě splatností či prodeji části majetku. Jsou-li však problémy dlouhodobě přehlíženy a vedení společnosti přestane komunikovat, prostor pro smysluplné řešení se dramaticky zužuje. ●