

# Češi opět přijdou o miliardy korun

– TEXT – Štěpán Lacina – FOTO – Matej Slávik

**N**a úvod dvě fakta. Jen za první čtvrtletí tohoto roku Česká národní banka schválila prospekty dvaceti emisí dluhopisů v celkové hodnotě převyšující 18 miliard korun. Celosvětová procentuální výše bankrotů dluhopisů s ratingem CCC/C za rok 2023 byla 31 procent.

Pro finanční neoborníky si dovolím předchozí fakta poněkud blíže popsat. Dluhopis je závazek dlužníka platit investorovi pravidelný úrok a po několika letech splatit dluh. Prospekt je dokument popisující základní parametry dluhopisu, jako je výše úroku, datum splacení dluhu a jméno dlužníka. ČNB schválením prospektu sděluje veřejnosti, že formálně jsou prospekty v pořádku (laicky můžeme říct, že prospekt je pravopisně správně napsán a příslušné kolonky byly správně vyplněny).

Formálně schváleno tedy rozhodně neznamená, že daný prospekt byl přezkoumán z hlediska ekonomické smysluplnosti, a už vůbec to neznamená, že ČNB bude nějak dále dohlížet na dlužníka, jestli se třeba jeho schopnost splácet nezhoršuje, nebo jestli dokonce účtne nezkresluje informace.

Dosud to zní banálně, ale většina našich spoluobčanů si myslí přesný opak. Zcela intuitivně (bohužel naprosto chybně) předpokládá, že pokud někde vidí nápis „schváleno ČNB“, tak se jim dostane také jakési investorské ochrany. Ta však v České republice chybí. Ostatně chyběla by i kdekoli jinde na světě, a proto svět vymyslel pojem „rating“. Ratingem „A“ se označují nej kvalitnější dlužníci (například společnosti jako Coca-Cola) a písmenem „C“ se označují problémoví dlužníci (svého času například Lehman Brothers).

Každopádně však i dlužníci s označením „C“ musí veřejnosti předkládat auditované účetní výsledky, které jsou bedlivě zkoumány nejen nezávislými ratingovými agenturami, ale i stovkami dalších investorských komunit. Přes všechnu tuto kontrolu a transparentnost je míra

„úmrtnosti“ takových dlužníků ve světě přes 30 procent jen za minulý rok. Pro zajímavost míra bankrotů byla v roce 2020 dokonce 50 procent.

Ze zkušeností 20 let naší praxe v Accrediu, které se věnuje správě majetku právě v oblasti dluhopisů, plyne snaha vyhýbat se dluhopisům s ratingem „C“, a tudíž přinášíme klientům výnos v kategorii dluhopisů „B“ nebo „A“. Jen pro dokreslení náročnosti našeho povolání, je to práce pro několik zkušených odborníků na každý pracovní den.

A teď zpátky k druhému faktu z úvodu tohoto článku. Částka 18 miliard korun je pěkný balík peněz, které poskytne česká veřejnost firmám, jež jsou často ještě o několik stupňů

horší dlužníci než zmíněná kategorie „C“. Žádná z těch dvaceti emisí totiž nemá ani rating. Dovolím si zde neověřený, ale myslím, že logický předpoklad, že míra bankrotů tedy bude v Česku buď stejná, nebo ještě vyšší. Jakkoli platí, že minulost není zárukou budoucnosti, je zároveň jejím dobrým indikátorem. Summa summarum můžeme očekávat, že přijde velmi brzy mnoho z našich spoluobčanů o miliardy korun v nesplacených dluhopisech.

To je hromada peněz, která navíc neplyne z kapes bank (které jsou dost chytré, aby nečinily investice do těchto pochybných cenných papírů), ale z kapes lékařů, živnostníků, učitelů a mnoha ostatních. Tedy z kapes běžných občanů této země, po kterých stát chce, aby důvěřovali kapitálovému trhu a spořili si sami například na důchod.

Závěr ať si udělá každý sám. Z mého pohledu se dopouštíme jako společnost vysokého morálního hazardu ve smyslu důvěry veřejnosti v kapitálový trh. Bohužel opakujeme stále stejné chyby, jako byla například podceněná kuponová privatizace či kampaňové skandály. A voliči pak nemají jinou možnost než projevit své zklamání u voleb. ■



Autor je partnerem skupiny Accredio.