KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE NA SLOVENSKU 2026

Privátny dlh ako (relatívne) nový pilier stabilného výnosu

Nie je dlh ako dlh

Globálny private credit, lokálny dlhový trh a skóring: prečo stabilitu výnosu robí ocenenie rizika, nie obal produktu.



Daniel Gašpar
daniel.gaspar@crowdberry.eu

Crowdberry | CDBY Capital.





Rovnaký obal, rovnaký výnos.
Je v nich aj rovnaké riziko?

AGENDA · 30 MINÚT

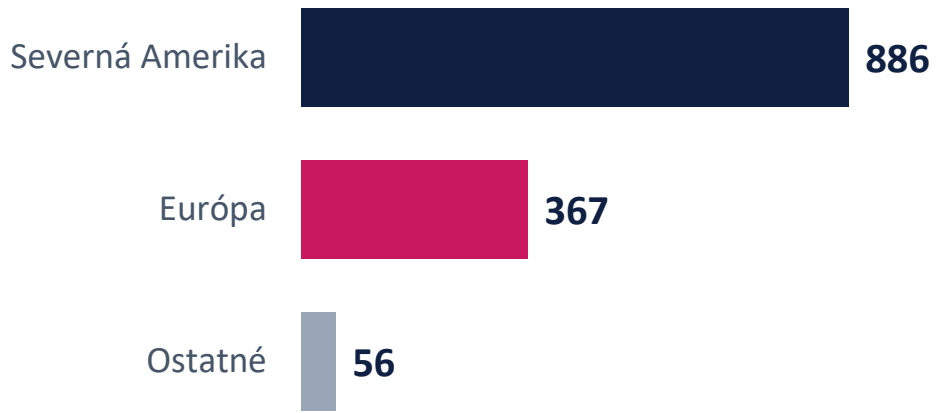
O čom sa budeme rozprávať

01	**Private credit 2026**	Výbery, limity a defaulty
02	**Nie je dlh ako dlh**	Globálny private credit vs. priamy úver
03	**Lokálny dlhový trh**	SK a CZ dlhopisy · crowdfunding
04	**Skóring a portfólio**	Ako oceňujeme kreditné riziko
05	**Závery**	Tri ponaučenia pre investora

Môže byť privátny dlh pilierom stabilného výnosu — a za akých podmienok?

Globálny direct lending: 1,3 bil. USD

Direct lending AUM podľa regiónu, mld. USD



Zdroj: Preqin / Houlihan Lokey cez Adams Street (stav 3/2026, publ. 10/2026); Baird (Q2 2026)

CENA V EURÓPE

5,25 – 6,25 %

spread nad EURIBOR (middle-market unitranche)

≈ 7,9–8,9 % hrubý úrok

Toto je „private credit“ z titulkov: veľký, sponzorovaný, globálny.

Private credit: rok, keď prišla skúška

Čo sa stalo

- Investori chceli **vybrať $20,8 mld.** – dostali zhruba polovicu (Q1)
- Apollo obmedzil výbery z fondu $26 mld. pri žiadostiach 17 %
- Limity výberov „run“ nezastavia (NBER, 6/2026)
- Default rate US private credit 6,3 % – rekord (Fitch)

! Čo je za číslami

- 47 % defaultov = odklad úrokov alebo PIK
- 41 % = stresové predĺženie splatnosti
- Proskauer 2,4 % vs. Fitch 6,3 %: rozdiel je v metodike

Otázka nie je, či privátny dlh, ale aký dlh a v akom obale.

Private credit ≠ priamy úver firmám

GLOBÁLNY PRIVATE CREDIT

Úvery firmám PE fondov

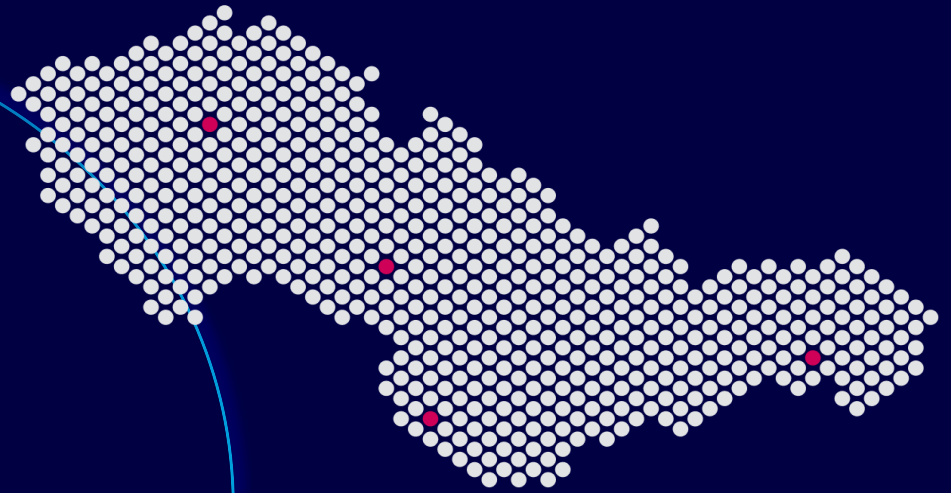
- Dlžník: firma kúpená PE fondom na dlh (LBO)
- Zabezpečenie: hodnota podniku, nie majetok
- Polo-likvidné fondy s pákou a štvrťročnou likviditou
- Stres skrytý v PIK, predĺženiach a NAV z modelu

PRIAMY ÚVER MSP A PROJEKTOM

Zabezpečený účelový úver

- Dlžník: firma vlastníka alebo realitný projekt
- Zabezpečenie: záloh na majetok, ručenie, splátky
- Bez páky na úrovni fondu, bez sľubu likvidity
- Úver sa splatí, nie predá

Iné riziká, nie žiadne: koncentrácia, menší dlžníci, čas na vymáhanie.



Lokálny dlhový trh

Dlhopisy, hromadné financovanie a úvery českým a slovenským firmám

Banky ustupujú, firmy hľadajú alternatívy

9 %

bánk v eurozóne sprísnilo úvery firmám (Q3 2026)

ECB Bank Lending Survey, 10/2026

7 % → 3 %

rast podnikových úverov na Slovensku (2025 → 3/2026)

NBS, tlačová konferencia 6/2026

Stagnácia

stavu úverov MSP v ~50 krajinách

OECD, Financing SMEs 2026

> 6 %

príplatok k spreadu: EÚ nesponzorovaný mid-market vs. US DL

Ninety One, 1/2026

Nesponzorovaný segment je trh veriteľa: podmienky určuje ten, kto požičia.

LOKÁLNY TRH V ČÍSLACH

Veľký dopyt po výnose, slabé ocenenie rizika

DOMÁCNOSTI NA SLOVENSKU

53 mld. €

na účtoch a v hotovosti vs. 23,5 mld. € v investíciách

Aktívne investuje len 11 % domácností

Zdroj: NBS, Správa o finančnej stabilite 2026

HROMADNÉ FINANCOVANIE V EÚ

4 mld. €+

získalo 181 platforiem pod ECSPR (2024)

58 % sú úvery, 23 % dlhové cenné papiere

Zdroj: ESMA, 2025

Úspory hľadajú výnos. Kto im povie, koľko rizika za kupón kupujú?

Slovenský retail dlhopisový trh

Riziko emisií predávaných cez banky a distribútorov sa slabo oceňuje.

Slabá likvidita

Drží sa do splatnosti, či investor chce, alebo nie

Chýba rating / skóring

Prirážka sa nedá porovnať s ratingovými benchmarkmi

Koncentrácia emitentov

Ponuke dominuje pár prepojených skupín

Verejné zlyhania

Wood Seeds (70+ emisií v ČR a SR) od 8/2026 neplatí úroky

Cena sa určí pri umiestnení, potom ju už nikto neprecení.

Česko: rekordný trh, rekordné insolvencie

Trh dlhopisov 2013–2025

- 6 997 emisií za 899 mld. Kč
- Ročný objem: 15,6 → 145,1 mld. Kč (2013 → 2025)
- 12,1 % emitentov skončilo v insolvencii
- 2025: 60 insolvencií, dlhopisy za 31,7 mld. Kč

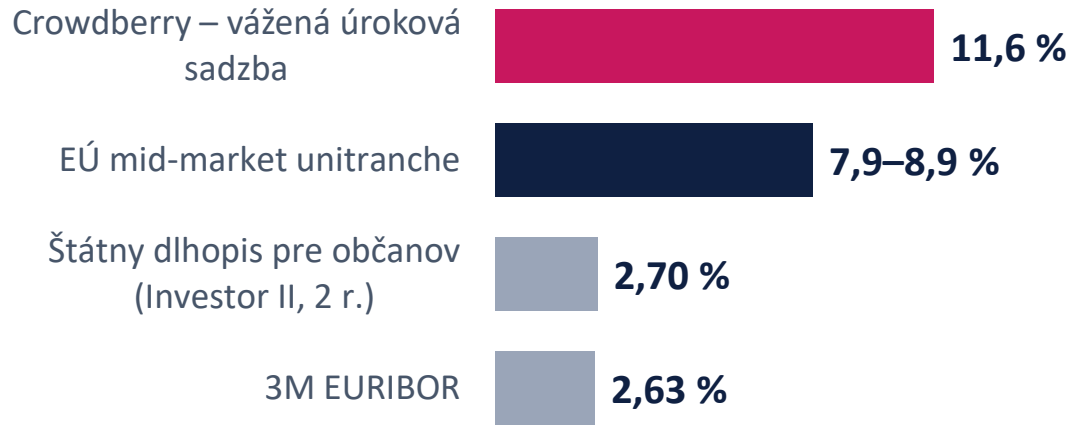
! Kde sa riziko kumuluje

- Podlimitné emisie: insolvencia 14,6 % vs. 8,3 %
- 43 % padlo do 3 rokov od prvej emisie
- 58 % nemalo pred emisiou účtovnú závierku
- Prospekt ČNB neposudzuje bonitu emitenta

Kupón nie je cena rizika, ak riziko nikto neocenil.

Kupón rastie s rizikom, ktoré treba oceniť

Nominálne úrokové sadzby, % p. a.



Zdroje: EMMI, Baird Q2 2026 (Adams Street); MF SR / VÚB (3/2026); Crowdberry

ČO JE V ROZDIELE

Menší dlžník bez sponzora

Nelikvidita: držba do splatnosti

Očakávaná strata (PD × LGD) musí byť v cene

Sadzby sú pred stratami a poplatkami

Prémia musí pokryť očakávanú stratu, preto skóring.

Tri kľúčové ponaučenia

01

Nie je dlh ako dlh

Sponzorovaný LBO dlh a zabezpečený úver MSP majú iné riziká

02

Lokálny trh trestá neocenené riziko

Každý 8. český emitent dlhopisov skončil v insolvencii

03

Výnos musí zodpovedať riziku

Merateľné PD a pricing porovnateľný s trhom: kupón ako cena rizika

Stabilný výnos sa nekupuje obalom produktu, ale disciplínou pri úveroch.

ZÁVER · OTÁZKA NA ROZLÚČKU

Privátny dlh môže byť pilierom výnosu.

Otázka pre alokátora však znie:

aký dlh kupujem a kto ho oceňuje?

Ďakujem za pozornosť.

Q&A · diskusia

Dva rôzne produkty pod jedným názvom

Kritérium	Globálny private credit	Priame úvery MSP
Dlžník	PE firma, často po LBO	Firma vlastníka alebo realitný projekt
Veľkosť úveru	Desiatky až stovky mil.	Stovky tis. až jednotky mil. €
Zabezpečenie	Hodnota podniku, voľné covenanty	Záloh na majetok, ručenie, covenanty
Páka	Dlžník aj fond	Len dlžník
Likvidita	Štvrťročné výbery s limitom	Držba do splatnosti, splátky
Cena	EURIBOR + 5,25–6,25 %	Vyššia prémia; Crowdberry 11,6 % p. a.
Kde je stres	PIK, predĺženia, limity výberov	Koncentrácia, vymáhanie zabezpečenia
Regulácia	AIFMD, ELTIF 2.0; v USA BDC	ECSPR, AIFMD/ELTIF; dohľad NBS/ČNB

Default rate globálneho private credit nie je benchmark pre úvery MSP.

Privátny (priamy) dlh musí byť preverený.

Ako štrukturujeme a oceňujeme?

skóring & diskusia

Poháňame reálnu ekonomiku

€ 600m+
tržby

2 300+
zamestnanci

€ 900m+
hodnota portfólia



.30%
Ecommerce & Consumer

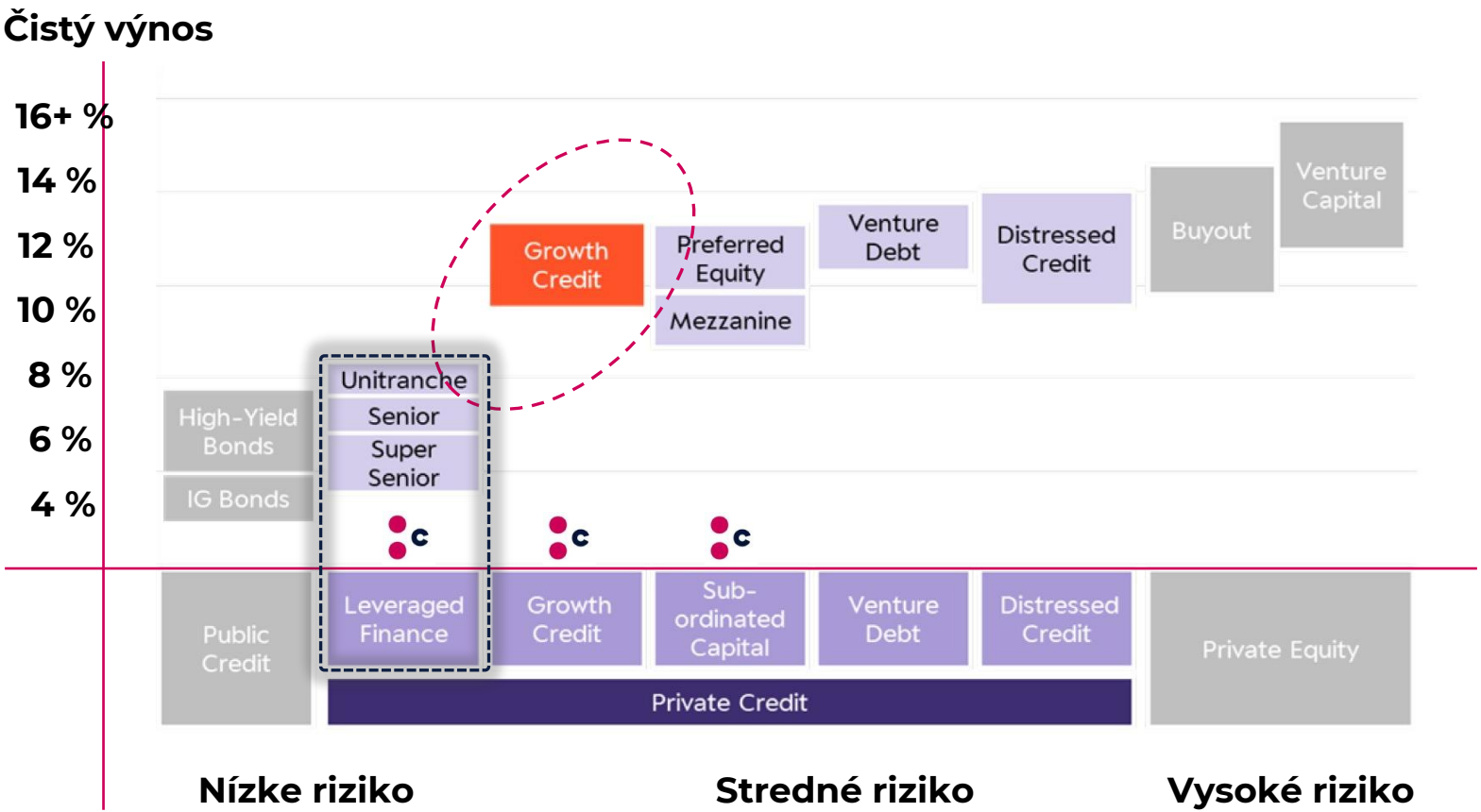
.17%
Healthtech & Healthcare

.27%
Real Estate

.15%
Business Services

.11%
Technology

Nie je dlh ako dlh: typy dlhov podľa rizika



Proces kreditného hodnotenia a analýzy

Komplexne — od prvého kontaktu po priebežný monitoring

12 KROKOV · 4 FÁZY

FÁZA 1 — Zber dát a due diligence

- 0 Zber podkladov
- 1 KYC / AML previerka
- 2 Právne a registrové previerky
- 3 Validácia finančných dát

FÁZA 2 — Hodnotenie rizika

- 4 Kvantitatívna analýza
- 5 Kvalitatívna analýza

FÁZA 3 — Štruktúra a cenotvorba

- 6 Zabezpečenie a likvidačná hodnota
- 7 Úverový skóring
- 8 Cenotvorba úveru

FÁZA 4 — Rozhodnutie a monitoring

- 9 Posúdenie konfliktu záujmov
- 10 Schválenie investičným výborom
- 11 Monitoring a prehodnotenie

Prečo skóringový model?

Zladenie **očakávaní** investorov a firiem + transparencia

Širšia a presnejšia škála skóringu

Porovnateľné so škálou S&P (AAA ... CCC), na robustných dátach

Porovnanie s konkurenčnými projektmi

Investor vidí, či výnos zodpovedá riziku

Pricing porovnateľný s verejnými trhmi

Riziko dlhopisu porovnané s yieldmi na verejných trhoch



Alojz Šimičák

CEO e-Financials

Vice-president CFA Slovakia Soc

e-Financials

Využitie **strojového učenia** (gradient-boosting) pri modelovaní skóringu kvality firiem a dlhopisov

Popis skóringového modelu v2.0

Počet pozorovaní
Na ktorých staviame kreditný model

225 000+
31 500 – 33 700 firiem počas 7 rokov

Počet parametrov

110
preskúmaných parametrov

Kľúčové premenné

10
sledovaných ukazovateľov (XGBoost)

Ako sme zostavili model?

Dáta SME firiem: tréning 2017–2021, validácia 2022, test 2023

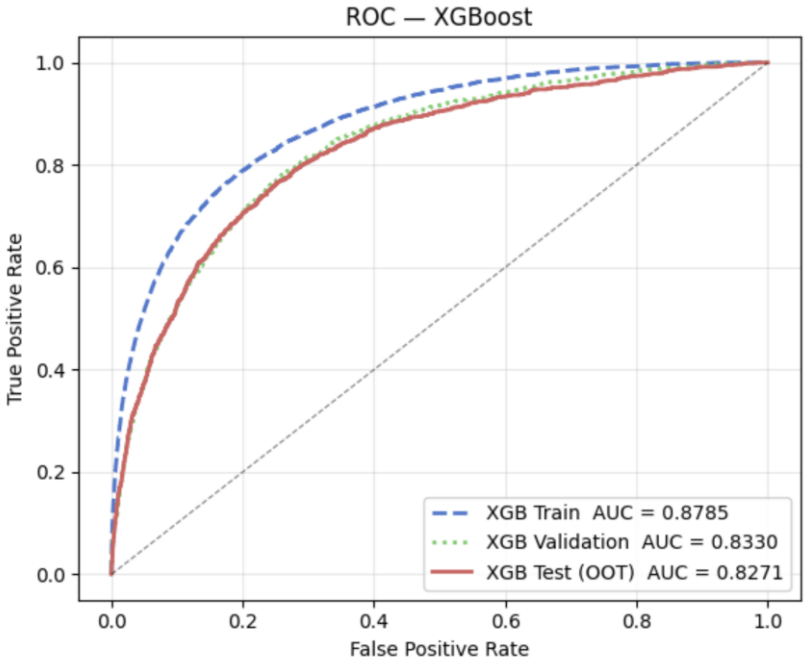
Kvantitatívne ukazovatele

Tržby, EBITDA marža, úrokové krytie, zadlženosť, historický vývoj

Kvalitatívne ukazovatele

Konkurenčná pozícia, kvalita manažmentu, diverzifikácia tržieb a 11 ďalších

Presnosť a back-testing modelu v2.0



AUC 82,7%

Gini 65,4%

Vysoká presnosť

Model zoradí firmy podľa rizika: v ~83 % prípadov priradí vyššie riziko firmám, ktoré do roka naozaj zlyhajú.

Dodatočná hĺbková analýza

Overujeme distribúciu odhadovaných pravdepodobností zlyhania a výsledky náhodne kontrolujeme.

Lokálne.
Preverené.
Investície.

GymBeam refresher POHODA FESTIVAL DNAERA

Podieľajte sa na úspechu domácich značiek.

crowdberry.sk

