

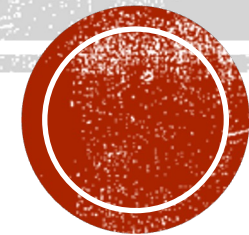
ZÁKLADNÉ INŠTRUMENTY ALTERNATÍVNEHO FINANCOVANIA



Matej Firický
Partner



Martin Mičák
Senior Advokát



MCL ADVOKÁTSKA
KANCELÁRIA
ATTORNEYS AT LAW

ZÁKLADNÉ TÉMY

- Zdroje od súkromných investorov
- Financovanie prostredníctvom dlhových cenných papierov
- Kolektívne investovanie/crowdfunding
- Ostatné



ZDROJE OD SÚKROMNÝCH INVESTOROV

- Business angels (anjelskí investori)
- Venture kapitál (rizikový kapitál)
- Private equity investície (rozvojový kapitál)



BUSINESS ANGELS (ANJELSKÍ INVESTORI)

- Individuálni investori, ktorí poskytujú startupom finančné prostriedky v prvotných fázach rozvoja v čase, keď ešte nie sú atraktívne pre inštitucionálnych investorov.
- Vypĺňajú medzeru vo financovaní medzi investíciou vlastného kapitálu podnikateľa plus tzv. FFF (Family, Friends, Fools) a následnými robustnejšími investíciami pre-seed a seed (zárodočného) kapitálu zo strany inštitucionálnych investorov.
- **Investujú v najrizikovejšej fáze**, v ktorej zlyháva až 90 percent startupov, okrem financií preto podporeným projektom často poskytujú aj mentorstvo, poradenstvo a svoju sieť podnikateľských kontaktov, ktoré začínajúcim podnikateľom môžu výrazne pomôcť pri rozvoji ich podnikateľského projektu.



VENTURE KAPITÁL (RIZIKOVÝ KAPITÁL)

- Poskytujú ho **špecializované fondy rizikového kapitálu**, ktoré vyhľadávajú investície s vysokým rizikom a vysokou návratnosťou.
- Investície do startupov v ranných fázach sa označujú ako pre-seed a seed (zárodočné) a sú určené na financovanie výskumu, vývoja a úvodného konceptu produktu alebo služby.
- Investície do následnej fázy rozvoja firmy sa označujú ako štartovací kapitál, ktorý má niekoľko kôl financovania.
- Cieľom prvého je zabezpečiť startupu prvých platiacich zákazníkov a vzápätí čo najviac posilniť zákaznícku základňu.
- Druhé kolo zvyčajne nasleduje, ak startup dosiahne stanovené ciele v rozvoji svojho podnikania, prípadne ak sa mu podarí posilniť svoje postavenie na trhu.



PRIVATE EQUITY INVESTÍCIE (ROZVOJOVÝ KAPITÁL)

- **Kapitálové investície v neskorších fázach**, kedy je startup či MSP rozvinutejší a vykazuje vyššie zisky, no stále má potenciál pre silný rast.
- Úlohou je poskytnúť firmám nekótovaným na burze kapitál, ktorý im umožní ich ďalší rast urýchliť.
- Firmy tento druh investícií vyhľadávajú z viacerých dôvodov, napr. na pokrytie kapitálovo náročnej expanzie na nové trhy, na pokrytie kapitálovo náročného vývoja nových produktov či technológií, na financovanie akvizícií, či na posilnenie pracovného kapitálu alebo vylepšenie bilancie.
- Investor zvyčajne vstupuje do tejto formy investície na obdobie niekoľkých rokov a okrem samotných financií často firme poskytne aj podporu vo forme poradenstva pri rozvoji a napĺňaní podnikateľského plánu.





**DLHOVÉ
CENNÉ
PAPIERE**



DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE

- Ako dlhové cenné papiere sa účtujú cenné papiere úverovej povahy, napríklad dlhopisy, obligácie, pokladničné poukážky, vkladové listy, zmenky na inkaso a pod.
- Dlhový cenný papier môžeme členiť na:
 - a) kupónový dlhopis, ide o dlhopis, pri ktorom je úrokový výnos stanovený pevnou úrokovou sadzbou z hodnoty istiny; úroková sadzba môže byť pevná alebo premenlivá,
 - b) diskontovaný dlhový CP, ide o dlhový cenný papier, pri ktorom je úrokový výnos stanovený rozdielom medzi menovitou hodnotou a nižším emisným kurzom, napr. pokladničné poukážky.
- Dlhové cenné papiere - účtovná jednotka ich obstarala s úmyslom držať ich do splatnosti za účelom poberania výnosu.



DLHOPISY – PRÁVNE ASPEKTY

- Úprava najmä v zákone č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch, zákone č. 566/2001 Z.z. o cenných papieroch a investičných službách.
- Dlhopis je cenný papier, s ktorým je spojené právo majiteľa požadovať splácanie dlžnej sumy v menovitej hodnote a vyplácanie výnosov z nej k určitému dátumu a povinnosť osoby oprávnenej vydávať dlhopisy (emitent) tieto záväzky splniť.
- Osobitné druhy dlhopisov:
 - štátne dlhopisy – vydávané v mene Slovenskej republiky MF Slovenskej republiky
 - komunálne obligácie – vydáva obec alebo VÚC, pričom ručia svojím majetkom
 - podriadené dlhopisy – pri vstupe emitenta do likvidácie, vyhlásení konkurzu alebo povolení reštrukturalizácie emitenta, pohľadávka zodpovedajúca právam spojeným s týmto dlhopisom je uspokojená až po uspokojení všetkých ostatných pohľadávok okrem pohľadávok, ktoré sú viazané rovnakou alebo podobnou podmienkou podriadenosti.
 - zabezpečené dlhopisy – za jeho splatenie alebo vyplatenie jeho výnosu ručí ručiteľ, alebo dlhopis, pri ktorom je jeho splatenie alebo vyplatenie jeho výnosu inak zabezpečené.
 - zamestnanecké obligácie – neprevoditeľné dlhopisy na meno vydávané emitentom výlučne pre zamestnancov, ktorí sú u neho v pracovnom pomere alebo v obdobnom pracovnom vzťahu a pre zamestnancov, ktorých pracovný pomer u emitenta sa skončil z dôvodu ich odchodu do starobného dôchodku.



DLHOPISY – DAŇOVÉ ASPEKTY

- Podľa Zákona o dani z príjmov, **výnosy z dlhopisov:**

- ak plynú daňovníkovi s obmedzenou daňovou povinnosťou (daňový nerezident), ktorý nepodniká prostredníctvom stálej prevádzkarne na Slovensku, nepodliehajú dani z príjmu v Slovenskej republike;
- ak plynú daňovníkovi s neobmedzenou daňovou povinnosťou (daňový rezident), ktorým je fyzická osoba, daňovník nezaložený alebo nezriadený na podnikanie alebo NBS, podliehajú dani z príjmu vyberanej zrážkou - sadzba dane 19 %;
- ak plynú daňovému rezidentovi, ktorým je právnická osoba, nepodliehajú dani z príjmu vyberanej zrážkou; sú súčasťou základu dane tohto daňovníka. Právnická osoba použije pri zdanení svojho základu dane percentuálnu sadzbu dane vo výške 21 %;
- ak plynú daňovému nerezidentovi, ktorý podniká prostredníctvom stálej prevádzkarne na Slovensku, môžu v závislosti od okolností podliehať zabezpečeniu dane percentuálnou sadzbou dane až 35 %; zabezpečenie dane vykoná platiteľ dane, ktorý vypláca, poukazuje alebo pripisuje úhrady v prospech takéhoto daňovníka.



DLHOPISY – DAŇOVÉ ASPEKTY

- V prípade daňového rezidenta, ktorým je fyzická osoba, sú dlhopisy zdaňované pri zdroji daňou vyberanou zrážkou, pričom za vykonanie zrážky dane je zodpovedný emitent, s výnimkou prípadov, kedy dlhopisy drží pre takú osobu ako klienta obchodník s cennými papiermi; vtedy je za vykonanie zrážky zodpovedný tento obchodník s cennými papiermi.
- V osobitých prípadoch môže vzniknúť výnos z dlhopisu, z ktorého sa daň nevyberá zrážkou a výnos sa zahŕňa do základu dane fyzickej osoby (napr. dlhopis nakúpený na sekundárnom trhu, alebo výnos, ktorý vzniká pri splatnosti cenného papiera z rozdielu medzi menovitou hodnotou cenného papiera a emisným kurzom pri jeho vydaní).
- **Zisky z predaja dlhopisov** realizované právnickou osobou, ktorá je slovenským daňovým rezidentom alebo stálou prevádzkarňou daňového nerezidenta, sa zahŕňajú do všeobecného základu dane podliehajúceho zdaneniu príslušnou sadzbou dane z príjmov. Straty z predaja dlhopisov kalkulované kumulatívne za všetky dlhopisy predané v jednotlivom zdaňovacom období nie sú vo všeobecnosti daňovo uznateľné s výnimkou špecifických prípadov stanovených zákonom (napr. strata z predaja dlhopisov je daňovo uznateľná ak neprevyšuje výnos z dlhopisov zahrnutý do základu dane do doby jeho predaja alebo splatnosti).



DLHOPISY – DAŇOVÉ ASPEKTY

- Zisky z predaja dlhopisov realizované fyzickou osobou, ktorá je slovenským daňovým rezidentom alebo stálou prevádzkarňou daňového nerezidenta, sa všeobecne zahŕňajú do bežného základu dane z príjmov fyzických osôb. Prípadné straty z predaja dlhopisov nie je možné považovať za daňovo uznateľné. **Ak fyzická osoba vlastní dlhopisy prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu dlhšie ako jeden rok, príjem z predaja je oslobodený od dane z príjmov**, okrem príjmu z predaja dlhopisov, ktoré boli obchodným majetkom fyzickej osoby.
- Príjmy z predaja dlhopisov realizovaného slovenským daňovým nerezidentom, ktoré plynú od slovenského daňového rezidenta alebo stálej prevádzkarne slovenského daňového nerezidenta, sú všeobecne predmetom zdanenia príslušnou sadzbou dane z príjmov, ak nestanoví príslušná zmluva o zamedzení dvojitého zdanenia uzatvorená Slovenskou republikou inak.
- Výnosy z dlhopisov pri fyzických osobách, ktoré sú v Slovenskej republike povinne zdravotne poistené, v zásade nepodlieha odvodom zo zdravotného poistenia.
- V osobitých prípadoch môže vzniknúť výnos z dlhopisu, ktorý bude podliehať odvodom zo zdravotného poistenia (napr. úrokový výnos zo zahraničia, dlhopis nakúpený na sekundárnom trhu, alebo výnos, ktorý vzniká pri splatnosti cenného papiera z rozdielu medzi menovitou hodnotou cenného papiera a emisným kurzom pri jeho vydaní).





KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE/ CROWDFUNDING



KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

- Podnikanie, ktorého predmetom je zhromažďovanie peňažných prostriedkov od investorov, s cieľom investovať v súlade s určenou investičnou politikou prostriedky v prospech osôb, ktorých peňažné prostriedky boli zhromaždené (riadenie a správa kolektívnych aktív). Ak sa peňažné prostriedky zhromažďujú od verejnosti, možno kolektívne investovanie vykonávať len na základe princípu rozloženia rizika.
- Kolektívne investovanie na Slovensku sa riadi zákonom o kolektívnom investovaní.
- Subjekty (tuzemské/zahraničné):
 - podielové fondy,
 - investičné fondy s premenlivým základným imaním,
 - iné tuzemské subjekty kolektívneho investovania s právnou subjektivitou, ktorými sú obchodná spoločnosť alebo družstvo so sídlom na území Slovenskej republiky, ktoré zhromažďujú peňažné prostriedky od viacerých investorov s cieľom investovať ich v súlade s vymedzenou investičnou politikou v prospech týchto investorov.
- Správcovská spoločnosť: akciová spoločnosť založená na účel podnikania so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorej predmetom činnosti je vytváranie a spravovanie štandardných fondov a európskych štandardných fondov alebo alternatívnych investičných fondov a zahraničných alternatívnych investičných fondov na základe povolenia udeleného NBS.



CROWDFUNDING

- Spôsob alternatívneho financovania iniciatív (projektov) jednotlivcov a spoločností. Služba hromadného financovania.
- Regulácia na úrovni EÚ – Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/1503 zo 7. októbra 2020 o európskych poskytovateľoch služieb hromadného financovania pre podnikanie (**Nariadenie**).
- Má spravidla podobu online kampaní a môže sa zameriavať tak na neziskové, ako aj podnikateľské aktivity. Tento pojem označuje získavanie prostriedkov od veľkej skupiny osôb (tzv. podporovateľov) rôznymi spôsobmi za účelom financovania projektov, resp. obchodných zámerov konkrétnych osôb (tzv. majiteľov projektov). Každý z podporovateľov prispieva na spomínaný účel pomerne malou čiastkou z celkovej hodnoty, ktorú plánuje majiteľ projektu vyzbierať. Často býva takéto získavanie finančných prostriedkov založené na princípe „všetko alebo nič“, podľa ktorého sa v prípade nevyzbierania vopred určenej cieľovej sumy vrátia finančné prostriedky späť podporovateľom.
- V závislosti od toho, či za poskytnuté finančné prostriedky podporovateľ dostane protiplnenie, od povahy takéhoto protiplnenia a od právnej povahy vzťahov medzi príslušnými osobami, rozlišujeme najmä tieto formy crowdfundingu:
 - model bez protiplnenia – založený na darovaní, tzv. donačný,
 - modely s protiplnením:
 - crowdfunding založený na odmene;
 - požičiavanie (lending);
 - investičný, resp. podielový crowdfunding;
 - hybridné, resp. kombinované modely.



CROWDFUNDING

- **Crowdfunding bez protiplnenia** – Pri tomto crowdfundingu podporovatelia spravidla prispievajú na projekt menšieho rozsahu, napríklad s cieľom podpory rozvoja umenia, vedy, na dobročinné, alebo verejno-prospešné účely. Poskytnuté finančné prostriedky majú povahu daru, takže podporovatelia neočakávajú protiplnenie od osoby žiadajúcej o príspevok na svoj projekt.
- **Crowdfunding s protiplnením**
- Model založený na odmene. Pri tomto modeli crowdfundingu podporovatelia spravidla získavajú materiálnu (nie finančnú) odmenu za poskytnuté finančné prostriedky, ako napríklad výrobok, alebo službu od majiteľa projektu.
- Požičiavanie (lending). Pri pôžičkovom modeli podporovatelia, resp. investori skupinovo a s úrokom požičiavajú finančné prostriedky konkrétnym osobám spravidla na ich podnikateľské aktivity. Spomínaný proces je koordinovaný zo strany crowdfundingovej platformy. Pod tento druh crowdfundingu patrí aj poskytovanie pôžičiek „peer to peer“ spôsobom (označovaným aj ako „P2P“ alebo „person-to-person“, čo znamená „od človeka k človeku“). Existuje viacero spôsobov, ktorými v praxi dochádza k spojeniu ponuky a dopytu po takomto financovaní.
- Pri modeli fixných sadzieb úrokovú sadzbu pôžičky určuje správca platformy. Ak ju osoba, ktorá si chce požičať, akceptuje, pôžička sa zrealizuje.
- Pre **aukčný model** je charakteristické, že crowdfundingová platforma stanoví maximálnu možnú výšku úrokovej sadzby a investori v rámci nej dávajú vlastné ponuky záujemcom o financovanie (potenciálnym dlžníkom). Tí prostredníctvom platformy zverejnia svoj dopyt po pôžičke, vrátane údajov ako napríklad účelu, výšky žiadanej pôžičky a doby jej splatnosti. Investori môžu potenciálnemu dlžníkovi ponúknuť celú požadovanú výšku pôžičky alebo len jej časť, a to za konkrétny úrok. Pri oboch typoch takéhoto požičiavania si investor môže vybrať z ponuky oblastí, resp. účelov, na ktoré chce pôžičku poskytnúť.
- Investičný, resp. podielový crowdfunding. Pri tomto modeli crowdfundingu sa podporovatelia stávajú investormi do vlastného kapitálu spoločností (získajú podiel na ich majetku), resp. ich spolumajiteľmi. Dochádza tak k prepojeniu podporovateľov s podnikateľskými subjektmi, pričom podporovatelia môžu mať právo na výkon hlasovacích práv, t. j. spolupodieľať sa na rozhodovaní vo veciach riadenia spoločnosti, alebo aj právo na vyplácanie podielu na zisku spoločnosti.



CROWDFUNDING

- Typy crowdfundingu, ktoré Nariadenie reguluje, sú iba modely s protiplnením, a to **crowdlending** (uľahčovanie poskytovania pôžičiek) a **crowdinvesting** (uľahčovanie financovania prostredníctvom prevoditeľných cenných papierov a tzv. prijatých nástrojov na účely crowdfundingu). Z pôsobnosti tohto Nariadenia sú vylúčené tzv. P2P (peer-to-peer) crowdfundingové platformy, ktoré sú zamerané na sprostredkovávanie spotrebiteľských pôžičiek medzi spotrebiteľmi navzájom.
- Hlavnými subjektmi zúčastňujúcimi sa na hromadnom financovaní sú teda **poskytovateľ služby** (hromadného financovania), **investor** (sofistikovaný a nesofistikovaný) a **vlastník projektu**.
- **Poskytovateľ služieb** hromadného financovania, resp. prevádzkovateľ crowdfundingovej platformy je podľa Nariadenia regulovaný a licencovaný subjekt, ktorým môže byť len právnická osoba, ktorá spája dopyt po financovaní určitého projektu s osobami ochotnými poskytnúť na tento účel finančné prostriedky. V podmienkach SR je príslušným regulačným orgánom udeľujúcim povolenie na poskytovanie crowdfundingových služieb ustanovená Národná banka Slovenska.
- **Investorom** je v zmysle Nariadenia „každá fyzická alebo právnická osoba, ktorá prostredníctvom platformy hromadného financovania poskytuje pôžičky alebo nadobúda prevoditeľné cenné papiere alebo prijaté nástroje na účely hromadného financovania.“ Dôležité je delenie investorov podľa Nariadenia na „sofistikovaných“ a „nesofistikovaných“, pričom sofistikovaným investorom je profesionálny klient podľa smernice MiFID II a osoby, ktoré poskytovateľ služieb schválil ako sofistikovaných investorov. Nesofistikovaným investorom je investor, ktorý nie je sofistikovaným investorom a je zvýhodnený tým, že má 4-dňovú predzmluvnú lehotu na premyslenie, teda zrušenie ponuky investovať bez sankcie. Musí prejsť aj vstupným testom znalostí a simuláciou schopnosti znášať stratu.
- **Vlastníkom projektu** je v zmysle Nariadenia „každá fyzická alebo právnická osoba, ktorá sa snaží získať financovanie prostredníctvom platformy hromadného financovania, pričom projekt hromadného financovania je „podnikateľská činnosť alebo činnosti, na ktoré sa vlastník projektu usiluje získať financie prostredníctvom ponuky hromadného financovania“, s celkovou protihodnotou nižšou ako 5 mil. eur. Crowdfunding nie je len dobrým spôsobom získania pôžičky na podnikanie, ale poskytuje vlastníkovi projektu aj iné výhody. Získanie finančnej podpory projektu znamená aj podporu myšlienky projektu a podnikateľského zámeru. Môže to byť aj efektívna forma marketingu.



CROWDFUNDING

- Hlavným dôvodom prijatia Nariadenia bola okrem snahy uľahčiť vlastníkom projektu (najmä malým a stredným podnikom, či startupom a scaleupom) alternatívny prístup k financovaniu za rovnakých a regulovaných podmienok aj **ochrana investorov**.
- Investor je pritom chránený na viacerých úrovniach. Poskytovateľ služieb je Nariadením viazaný zabezpečiť aspoň **minimálnu úroveň náležitej starostlivosti** vo vzťahu k vlastníkom projektu. Poskytovateľ služieb musí mať ďalej zavedené **primerané systémy a kontroly na riadenie rizík** a musí poskytovať takéto služby v súlade s požiadavkami Nariadenia, inak mu hrozia pokuty až do výška 500 000 EUR alebo 5% ročného obratu. Poskytovateľovi služieb ukladá Nariadenie aj **rozsiahle informačné povinnosti** - musí poskytnúť potenciálnym investorom dokument kľúčových investičných informácií a pravidelne informovať investora elektronickými prostriedkami o jeho portfóliu.
- Na poskytovateľa služieb sú kladené aj **prudenciálne požiadavky** buď vo forme vlastných zdrojov alebo formou poistnej zmluvy, resp. ich kombináciou vo výške 25 000 EUR a ¼ fixných režijných nákladov za predošlý rok. Poskytovateľ služieb musí tiež umožniť klientom inzerovať záujem o predaj pôžičiek alebo prevoditeľných CP na elektronickej výveske a **uchovávať záznamy** týkajúce sa služieb a transakcií po dobu 5 rokov.



OSTATNÉ NAJBEŽNEJŠIE FORMY ALT. FINANCOVANIA

- **Cash pooling** – efektívne využitie vnútroskupinových zdrojov
- **Leasing** – operatívny (forma krátkodobého prenájmu), finančný („špeciálna forma úveru na krytie dlhodobých potrieb podniku“)
- **Factoring** – odkup krátkodobých pohľadávok
- **Forfaiting** – odkup strednodobých/dlhodobých pohľadávok
- **Štátna/ EÚ pomoc** – priama, nepriama, dotácie, záruky, štrukturálne fondy ...



ĎAKUJEME

- Matej Firický & Martin Mičák
- +421 910 822 596 / +421 948 328 168
- firicky@akmcl.sk / micak@akmcl.sk
- www.akmcl.sk



MCL ADVOKÁTSKA
KANCELÁRIA
ATTORNEYS AT LAW