

Rusňák: Dlhopisy nám otvorili trh, teraz staviame na fondoch

Bratislavský Ister Tower má podľa zakladateľa DRFG približne dvesto predaných alebo rezervovaných bytov ešte pred začiatkom výstavby. Ďalšiu príležitosť na Slovensku vidí v optických sieťach a dátových centrách

 **Ronald Ižip**

David Rusňák vstúpil do investičného biznisu až v čase, keď bol český trh rozdelený medzi skupiny, ktoré vyrástli po privatizácii. DRFG založil v roku 2011 a prvý väčší kapitál získal emisiou firemných dlhopisov za sto miliónov českých korún. Skupina dnes pôsobí v realitách, telekomunikáciách, vo finančných službách a v energetike. Na Slovensku pripravuje rezidenčný projekt, vlastní optickú infraštruktúru a začína oslovať retailových investorov realitným fondom v európskom režime ELTIF.

DRFG vzniklo približne o dve desaťročia neskôr než veľké české finančné skupiny. Čomu vďačíte za rýchly rast z prakticky nulovej štartovacej pozície?

Jednoznačne korporátnym dlhopisom. Predtým som podnikal v oveľa menšom meradle. Mal som dve firmy s obrátom okolo pätnásť miliónov eur, no chcel som robiť väčší biznis. Nemal som naň peniaze ani kontakty. Raz som v Hospodárskych novinách čítal článok o zmene legislatívy, ktorá českým firmám aj fyzickým osobám umožnila emitovať dlhopisy. Prečítal som si ho asi trikrát a povedal som si: toto je ten

moment. Prvá emisía mala objem sto miliónov českých korún. V tom čase sme ešte len budovali distribučné kanály a postupne sme si vytvárali sieť partnerov aj potrebné licencie. Bez tohto nástroja by sme na už rozdelený trh zrejme neprenikli.

Získať peniaze je jedna vec. Ako ste sa rozhodovali, kam ich investovať?

Na prvých stretnutiach s klientmi som tvrdil, že DRFG do nehnuteľností takmer nebude investovať. Zaujímala nás energetika a technológie. Názor som však rýchlo zmenil. Potrebovali sme stabilné portfólio a reality v strednej a vo východnej Európe som vnímal ako predvídateľný a rastový segment. Prvé mesiace sme získavali tri, päť či desať miliónov korún a museli sme ich rozumne umiestniť. Pri nehnuteľnostiach sme dokázali dobre vyhodnotiť kvalitu aktíva, nájomcu a potenciál budúceho výnosu.

Ktorá investícia vám ukázala, že to môže fungovať vo väčšom?

Kamarát nám ponúkol dve alebo tri predajne JYSK v českých regiónoch. Každá stála približne pätnásť až dvadsať miliónov korún, takže pre nás išlo o obrovský

obchod. Videli sme stabilného nájomcu, päť- až sedemročnú zmluvu a pravidelné nájomné. Dobré na to reagovali aj naši klienti. V priebehu niekoľkých rokov sme sa zaradili medzi najväčších vlastníkov retailových parkov v Česku a tomuto segmentu veríme dodnes.

Nemôže internetový predaj časom vytlačiť regionálny retail?

Kamenný retail sa mení, no nezmizne. Obchodné centrá už nie sú iba miestom nákupov. Ľudia tam chodia do fitnesscentra, na masáž, za službami alebo sa stretnúť s priateľmi. V menších mestách je retail park prirodzenou súčasťou spoločenského života. Pochádzam z malej obce a vidím to aj na svojich rodičoch. Nákup nie je iba transakcia, je to udalosť. Preto retailové centrá nakupujeme aj v Maďarsku a Chorvátsku.

Ako dnes vyzerá vaše realitné portfólio?

Ak to zaokrúhlím, približne polovicu existujúcich aktív tvorí retail, 30 percent logistika a 20 percent kancelárie. Pri kanceláriách sa držíme hlavných miest, ako sú Praha, Varšava či Budapešť. V retaile nám dávajú väčší zmysel regióny, pretože pomer

nájomného k obstarávacej cene je tam často lepší. V Česku a Nemecku sme mali aj približne 2 500 nájomných bytov. Po prudkom raste úrokových sadzieb sa ekonomika dlhodobého držania tohto typu portfólia výrazne zmenila. Preto sme sa rozhodli kapitál z tejto oblasti uvoľniť a portfólio sme následne predali so ziskom.

V roku 2024 ste kúpili developera TriGranit. Čo táto akvizícia zmenila?

TriGranit sme spoznali pri spoločnom projekte v Poľsku. My sme mali silné kapitálové zázemie a skúsenosti s investovaním do nehnuteľností, oni priniesli rozsiahle developmentové know-how a znalosť jednotlivých trhov v regióne. Keď sa neskôr objavila možnosť kúpiť spoločnosť, dávalo nám to zmysel. Získali sme tím, ktorý pozná trhy od Poľska cez Maďarsko až po Balkán. V Poľsku dnes pri každom kvalitnom aktíve súťaží viacero českých fondov a ceny tlačia nahor. Preto sa pozeráme aj na Maďarsko, Chorvátsko a ďalšie krajiny juhovýchodnej Európy.

Prečo ste sa popri kúpe hotových budov pustili aj do developmentu?



A full-length portrait of David Rusňák, a middle-aged man with short grey hair and a light beard, wearing thick-rimmed glasses. He is dressed in a dark blue double-breasted blazer with gold buttons over a white t-shirt and white trousers. He is standing in a modern interior with vertical wooden slats in the background, with his hands in his pockets.

David Rusňák

Je zakladateľom, predsedom predstavenstva a majoritným akcionárom DRFG Investment Group. Skupina pôsobí v realitách, telekomunikáciách, vo finančných službách a v energetike na ôsmich európskych trhoch.



Bol to dôsledok zmeny úrokových sadzieb. Keď prudko vzrástli, kúpiť stabilizovanú nehnuteľnosť na úver často prestalo ekonomicky vychádzať. Ak chce investor dosiahnuť vyšší výnos, musí časť hodnoty vytvoriť sám. Development sme preto rozbehli najmä v logistike, kde vieme projekt pripraviť, postaviť a po prenajatí predať. Rezidenčný development je náročnejší na povoľovanie aj prácu s klientmi, no v Bratislave máme projekt, ktorému veríme.

V Bratislave vás môžu ľudia poznať cez projekt Ister Tower. V akom stave je?

Je to predovšetkým rezidenčný projekt s približne 500 bytmi a menšou časťou obchodov a služieb na prízemí. Lokalita v centre Bratislavy má podľa nás silný potenciál. Ešte pred začiatkom výstavby máme asi 200 bytov predaných či rezervovaných, čo považujeme za dobrý signál. Zároveň ide o bývalé priemyselné územie, preto teraz prebieha dekontaminácia. Ak začneme stavať v roku 2027 a projekt bude skolaudovaný v rokoch 2030 až 2031, budem to považovať za úspech.

Plánujete na Slovensku ďalšie rezidenčné projekty?

Momentálne nie. Ister Tower chceme najprv dobre dokončiť. Pri komerčných nehnuteľnostiach sme však pripravení nakupovať. Zaujímajú nás najmä retailové aktíva približne od 20 do 50 miliónov eur. Je to veľkosť, pri ktorej ešte nebýva taká silná konkurencia najväčších medzinárodných investorov a zároveň už dokážeme využiť naše skúsenosti so správou portfólia.

Vaša slovenská stopa je výrazná aj v telekomunikáciách. Ako tento pilier vznikol?

Začal sa pri spoločnosti Suntel Group, ktorú vybudoval môj dlhoročný priateľ a dnešný partner v DRFG Roman Řezníček. Okolo roku 2015 som odkúpil podiel jeho vtedajšieho spoločníka a neskôr Roman svoj podiel v Sunteli vymenil za podiel v celej skupine. Firma mala vtedy tržby približne desať miliónov eur, tento rok očakávame okolo sto miliónov. Rástla organicky aj akvizíciami v Česku, na Slovensku, v Nemecku, Rakúsku a vo Švajčiarsku. Pre operátorov buduje a nepretržite spravuje mobilnú infraštruktúru.

Obchodné centrá už nie sú iba miestom nákupov. Ľudia tam chodia do fitnesscentra, za službami či sa stretnúť s priateľmi

Do skupiny patrí aj slovenský FibreNet. Akú úlohu má v portfóliu?

Do projektu sme najprv vstúpili kapitálovo, aby sa podarilo dokončiť chrbticovú optickú trasu naprieč Slovenskom. Neskôr sme odkúpili aj zvyšný podiel a dnes spoločnosť vlastníme celú. Jej sieť prepája ukrajinskú hranicu s Maďarskom a Rakúskom. S rastom objemu dát, umelej inteligencie a dátových centier bude kvalitná optická kapacita čoraz dôležitejšia. Na Slovensku máme aj lokalitu,

kde sa stretáva dostatočná konektivita s energetickou kapacitou pre možné dátové centrum. Projekt je zatiaľ v ranej fáze.

Telekomunikácie už tvoria podstatnú časť skupiny. Aký je ich ekonomický význam?

V roku 2025 malo DRFG tržby približne 3,75 miliardy českých korún, pričom telekomunikácie sa na nich podieľali necelou polovicou. Pri realitách však tržby nevystihujú celý obraz, pretože výsledok ovplyvňuje spôsob, akým sa podľa IFRS účtujú predaje projektových spoločností do fondov. Preto je pri posudzovaní jednotlivých pilierov potrebné pozerieť sa okrem účtovných výnosov aj na hodnotu aktív, cash flow a dlhodobú ekonomiku jednotlivých segmentov. Pre nás je dôležité, že reality a telekomunikácie sa dopĺňajú: jeden pilier prináša hodnotu z aktív a nájomného, druhý rastie s dopytom po dátovej infraštruktúre.

Na začiatku ste rástli najmä cez dlhopisy. Prečo dnes presúvate pozornosť k fondom?

Dlhopisy boli pre nás rozhodujúce, no dnes už nie sú hlavným zdrojom financovania. Skupina sa zväčšila, podniká vo viacerých krajinách a potrebuje dlhodobejší kapitál. Investičný fond rozkladá peniaze medzi viac aktív a investor sa podieľa na ich výkonnosti. Nejde pritom o náhradu jedného produktu druhým, ale o prirodzený vývoj spôsobu financovania investícií a jednotlivých investičných stratégií. Na Slovensku, v Poľsku či Maďarsku chceme viac využívať fondové štruktúry, ktoré umožňujú

dlhodobu prepájať kapitál investorov s diverzifikovaným portfóliom aktív. Chceme získavať kapitál prostredníctvom fondov tam, kde už máme nehnuteľnosti, ľudí a výsledky, ktoré môžeme investorom ukázať.

Pre slovenský trh ste pripravili realitný ELTIF. Prečo ste nezostali pri doterajšom fonde?

Starší retailový realitný fond vznikol v Lichtenštajnsku a bol nastavený najmä pre český trh. Pri cezhraničnej distribúcii na Slovensku sme narazili na daňové a regulačné rozdiely. Preto vznikol nový fond v európskom režime ELTIF, ktorý je určený na distribúciu v členských štátoch EÚ. Má investovať do hotových komerčných nehnuteľností prinášajúcich nájomné. Spravuje ho lichtenštajnská spoločnosť CAIAC Fund Management a dohliada naň tamojší regulátor. Našou úlohou je zabezpečiť distribúciu fondu.

Ako sa budú nehnuteľnosti dostávať do nového fondu? Nevzniká pri prevodoch v rámci jednej skupiny konflikt záujmov?

ELTIF môže podľa toho, ako doň prichádza kapitál, kupovať eurové nehnuteľnosti zo sesterského fondu aj na trhu. Pri transakciách medzi prepojenými fondmi je pre nás kľúčové, aby boli realizované za podmienok, ktoré zodpovedajú pravidlám príslušných fondov a chránia záujmy ich investorov. Hodnota aktív sa určuje podľa pravidiel fondu a na procese oceňovania sa podieľajú externé nezávislé spoločnosti. Portfólio sa postupne mení. Za posledných asi päť rokov fond podľa našich odhadov



kúpil 40 až 50 nehnuteľností a predal vyše desať. Pri každej transakcii je pre nás rozhodujúce, aby bola obhájiteľná z pohľadu hodnoty aktíva a záujmov investorov príslušného fondu.

Prečo by mal investor zvoliť realitný fond s nižším cieľovým výnosom namiesto dlhopisu s kupónom sedem či osem percent?

Pretože ide o iný pomer výnosu a rizika. Pri dlhopise investor požičiava jednej firme a spolieha sa, že splatí istinu aj úrok. Fond vlastní diverzifikované portfólio nehnuteľností s nájomníkmi a jeho majetok je oddelený od majetku DRFG. Investor tak získava expozíciu voči diverzifikovanému portfóliu aktív namiesto úverovej expozície voči jedinému emitentovi. Výnos nie je garantovaný a hodnota môže kolísať, no investor nestojí na jednom emitentovi ani v jednom projekte.

Nový ELTIF ešte nemá vlastnú históriu. Podľa čoho môže investor posúdiť jeho ambície?

Chceme, aby nadviazal na model staršieho realitného fondu. Ten má dlhodobý cieľový výnos okolo šiestich percent ročne. S veľkosťou fondu okolo takmer 400 mil. eur sa tento výkon stabilizoval a má pomerne nízku volatilitu. Pri novom fonde však nemožno automaticky sľúbiť rovnaký výsledok. Rozhodujúce bude, aké budovy kúpi, za aké ceny, s akým dlhom a akou obsadenosťou, ale očakávame, že výnos bude dosť podobný.

Český trh firemných dlhopisov zažil aj veľa zlyhaní. Čo by podľa vás pomohlo investorov lepšie chrániť?

Samotný dlhopis nie je zlý nástroj. Rozhoduje zadĺženie a transparentnosť emitenta, kvalita jeho majetku, kupón aj spôsob použitia peňazí. Samotné schválenie prospektu pritom

investorovi neposkytuje garanciu ekonomickej úspešnosti emitenta. Preto je dôležité, aby investor rozumel produktu, rizikám aj finančnej situácii emitenta. Za zásadné považujem, aby sa verejne ponúkané emisie distribuovali cez banku alebo licencovaného obchodníka s cennými papiermi, ktorý musí posudzovať produkt aj klienta. V DRFG ideme touto cestou už približne desať rokov.

Akú úlohu budú mať vo vašom ďalšom raste finančné služby a energetika?

Vo finančných službách máme sieť približne 800 poradcov a sprostredkovateľov zameraných na poistenie, hypotéky a investície. Chceme ju viac prepojiť s online prostredím a do budúcnosti zvažujeme aj ďalšie možnosti rozvoja finančných služieb. V energetike sa sústreďujeme najmä na batériové úložiská. Prvé pripravované

projekty majú výkon okolo 50 megawattov. Sú to mladšie aktivity než reality a telekomunikácie, preto ich budeme rozvíjať postupne a podľa toho, ako sa bude meniť regulácia aj ekonomika jednotlivých projektov.

Kde chcete mať DRFG o päť rokov?

Chceme zostať pri odboroch, ktorým rozumieme: pri realitách, telekomunikáciách, finančných službách a energetike. Priestor na rast vidíme v strednej Európe, v Nemecku a Chorvátsku. Nerád by som sľuboval presné číslo, no naším cieľom je dnešný objem aktív znásobiť a financovať rast vyváženejšie. Zároveň si uvedomujem, akú úlohu zohralo načasovanie. Prvých osem rokov nám realitný trh výrazne pomáhal a mnohé budovy za štyri roky zdvojnásobili hodnotu. V biznise nie je dôležité iba to, čo robíte, ale aj kedy a kde to robíte. 