



Privatbanka Magazine

JESEŇ / ZIMA 2024

ROZHOVOR
S ĽUDOVÍTOM VYSKOČOM,
GENERÁLNYM RIADITEĽOM
FORTUNA SK
A FORTUNA GAME

BRICS

DOMINANCIA GIGANTOV

AKO DOSIAHNUŤ,
ABY MEDZINÁRODNÝ
SVETOVÝ OBCHOD
FUNGOVAL?

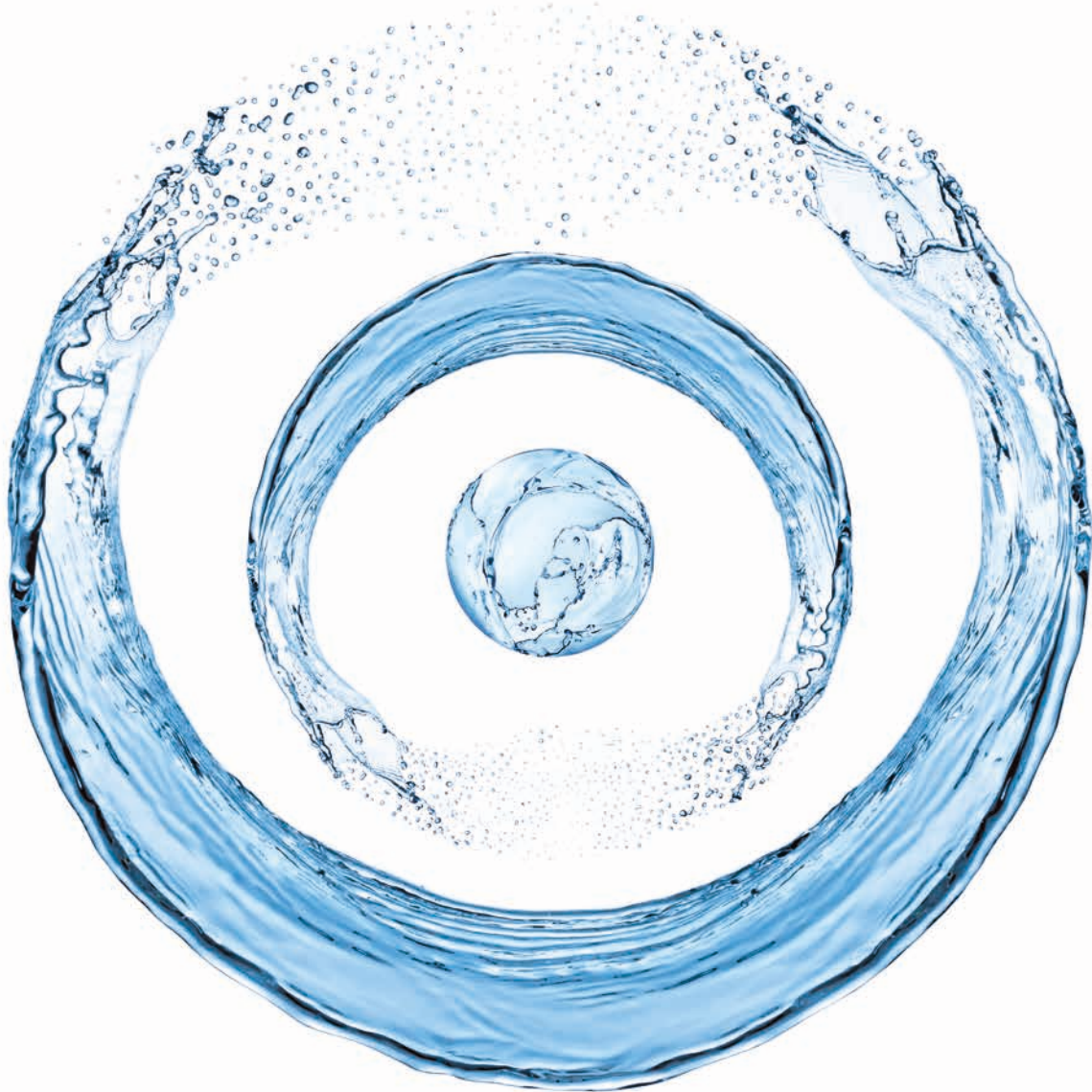
PRIVATBANKA ZÍSKALA TITUL
TREND BANKA ROKA 2024

PENTA ZAČÍNA
NOVÚ KAPITOLU, OTVÁRA
SA INVESTOROM

PRIVATBANKA EXCLUSIVE
ZONE

TRANSPARENTNÉ

privátne bankovníctvo



 **Privatbanka**
Wealth Management
Váš finančný priestor

www.privatbanka.sk

obsah



Ing. Mgr. Ľuboš Ševčík, CSc.
predseda predstavenstva a generálny riaditeľ
Privatbanky, a. s.

Vážení klienti, milí čitatelia,

vítam vás pri čítaní nového čísla nášho Privatbanka magazínu. V tomto roku je to už posledné číslo, tradične označované ako „vianočné“. Pre záver roka je charakteristické bilancovanie, ale tiež veselá nálada a oslavy. My v Privatbanke tento rok tiež uzatvárame oslavou, a to nie hocijakou. Získali sme totiž prestížne ocenenie *Trend Banka roka 2024!* Ja osobne vnímam tento titul ako významný medzník v našej činnosti, pretože prvý raz získala titul Banka roka jedna z menších bánk, pôsobiacich na slovenskom finančnom trhu. A som nesmierne rád, že to bola práve naša Privatbanka, a. s. V tejto súvislosti by som rád vyslovil svoje poďakovanie všetkým zamestnancom banky – za ich aktívny prístup a každodennú tímovú prácu, ktorá je zdrojom napredovania a rastu Privatbanky, a. s. A nemej srdečne by som chcel poďakovať vám – našim klientom – za vašu dôveru, ktorú nám preukazujete. Rád by som pritom ocenil najmä dlhodobosť tejto dôvery, o ktorú sa môžeme oprieť nielen v dobrých časoch, ale tiež v horších obdobiach. Úprimne vám ďakujem!

Ale podme už k samotnému obsahu časopisu. V úvode tradične začíname rubrikou *Predstavujeme vám*, v ktorej tentokrát nájdete veľký, profilový rozhovor s Ľudovítom Vyskočom, generálnym riaditeľom slovenskej stávkovej kancelárie Fortuna SK a českej Fortuna Game. Obe tieto spoločnosti sú súčasťou Fortuna Entertainment Group, ktorá patrí do portfólia nášho akcionára, investičnej skupiny Penta. Pán Vyskoč nám v rozhovore prezradil celý rad zaujímavostí z podnikania tohto najväčšieho prevádzkovateľa kurzových stávok a hier v strednej a východnej Európe, a fanúšikov futbalu možno poteší i jeho tip na víťaza Ligy majstrov.

Nasleduje rubrika *Analýza*, ktorú začína hlavný ekonóm banky, Richard Tóth svojím príspevkom, venovaným zoskupeniu BRICS. Toto združenie piatich krajín – Brazílie, Ruska, Indie, Číny a Južnej Afriky sa v tomto roku rozšírilo o Egypt, Etiópiu, Irán a Spojené arabské emiráty. Skupina má ambície posilniť vzájomnú spoluprácu a dobehnúť vyspelé krajiny. Čas ukáže, či na to majú kapacitu, teda či sú tieto krajiny dostatočne konkurencieschopné.

V ďalšej analýze s názvom *Dominancia gigantov* sa produktový manažér banky, Pavol Ondriska, bližšie pozrel na „premiantov“ akciových investícií.

Ide o veľké, prevažne technologické firmy. V článku bližšie rozberá, aký vplyv má dominancia týchto firiem na akciové indexy, prioritne najsledovanejší index S&P 500. Popri tom sa venuje aj príčinám dominancie, historickým paralelám, ako aj možným rizikám takéhoto stavu do budúcnosti.

Ako tretí prispel do rubriky *Analýza* náš externý spolupracovník, Mário Blaščák, konkrétne článkom s názvom *Ako dosiahnuť, aby medzinárodný obchod fungoval pre všetkých*. Poukazuje na až zarážajúcu súvislosť medzi rýchlosťou konvergenencie ekonomík s nízkymi a strednými príjmami a ich účasťou na svetovom obchode. Ekonomický výskum naznačuje, že ide o viac než len o koreláciu, keď podľa simulačnej analýzy zníženie obchodných nákladov v rokoch 1995 až 2020 viedlo ku o 20 až 35 % rýchlejšej príjmovej konvergencii ekonomík s nízkymi a strednými príjmami.

Nasleduje predstavenie našich vybraných súkromných bankárov – tentokrát nám o sebe porozprávali Katarína Baloghová a Ján Pašteka.

V rubrike *Aktuality* sa ešte raz vrátíme k oceneniu Trend TOP Banka roka 2024, ktorý získala Privatbanka, a. s. Banky sú v tejto súťaži dlhodobo hodnotené podľa dosiahnutých ekonomických výsledkov v predmetnom roku, konkrétne podľa troch ukazovateľov, charakterizujúcich ich ziskovosť, rast a efektívnosť.

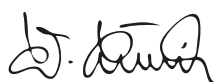
V nasledujúcom príspevku nám Tomáš Káhal, výkonný riaditeľ vznikajúceho Penta Fund, fondu kvalifikovaných investorov, porozprával o tejto novej, zásadnej vývojovej etape podnikania nášho akcionára. Investičná skupina Penta sa po tridsiatich rokoch svojej existencie prvýkrát otvára priamym investorom. Pre našich klientov sa takto vytvára nová, zaujímavá investičná príležitosť.

O tom, že dobrý daňový poradca je na nezaplatenie, nám v rubrike *Exclusive Zone* porozprávali tí najpopulárnejší – Jozef Danis a Vladimíra Mačuhová zo spoločnosti Flatiron Tax, ktorá už dlhé obdobie podniká a získava neoceniteľné skúsenosti v tejto oblasti. V závere nášho magazínu, v rubrike *Štýl*, vás zoberieme na výlet. Najskôr sa pôjdeme pozrieť na východ Slovenska, kde v okolí Bardejova už vo štvrtjej generácii včelárov pôsobí rodinná firma Medar, ktorej výnimočné medy vyhrávajú prestížne ceny po celom svete. No a akou inou témou zakončiť toto vydanie nášho magazínu, ak nie práve blížiacimi sa Vianocami? Vycestujeme za nimi na Kysuce, kde vznikajú nádherné, tradičné, ručne robené sklenené ozdoby. Spolujateľka spoločnosti Freedom Juniors nám porozprávala, ako sa z kúska skla rodí vianočná guľa a aká cesta ju čaká, kým sa dostane na vianočný stromček.

Vážení klienti, milí čitatelia,

pri téme Vianoc a blížiaceho sa konca roka zostanem, samozrejme, aj v úplnom závere svojho úvodníka. Chcel by som vám popriať krásne a najmä pokojné sviatky, v atmosfére pohody a v spoločnosti svojich najbližších.

Už o pár týždňov nám v kalendároch bude svietiť nové číslo 2025 a ja pevne verím, že do nového roka vstúpime „*tou správnou nohou*“. Teda, že sa nám bude dariť aj v osobnom živote, i v oblasti ekonomických zámerov a výsledkov. My tu budeme pre vás aj v roku 2025!




PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s Ľudovítom Vyskočom, generálnym riaditeľom Fortuna SK a Fortuna Game

4 – 8



ANALÝZA

BRICS

9 – 12



ANALÝZA

Dominancia gigantov

13 – 15



ANALÝZA

Ako dosiahnuť, aby medzinárodný obchod fungoval pre všetkých?

16 – 19



PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s súkromnými bankármi K. Baloghovou a J. Paštekom

20 – 21



AKTUALITY

Privatbanka získala prestížny titul TREND BANKA ROKA 2024

22



AKTUALITY

Penta začína novú kapitolu, otvára sa investorom

23 – 24



PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE

Dobrý daňový poradca je na nezaplatenie

25 – 26

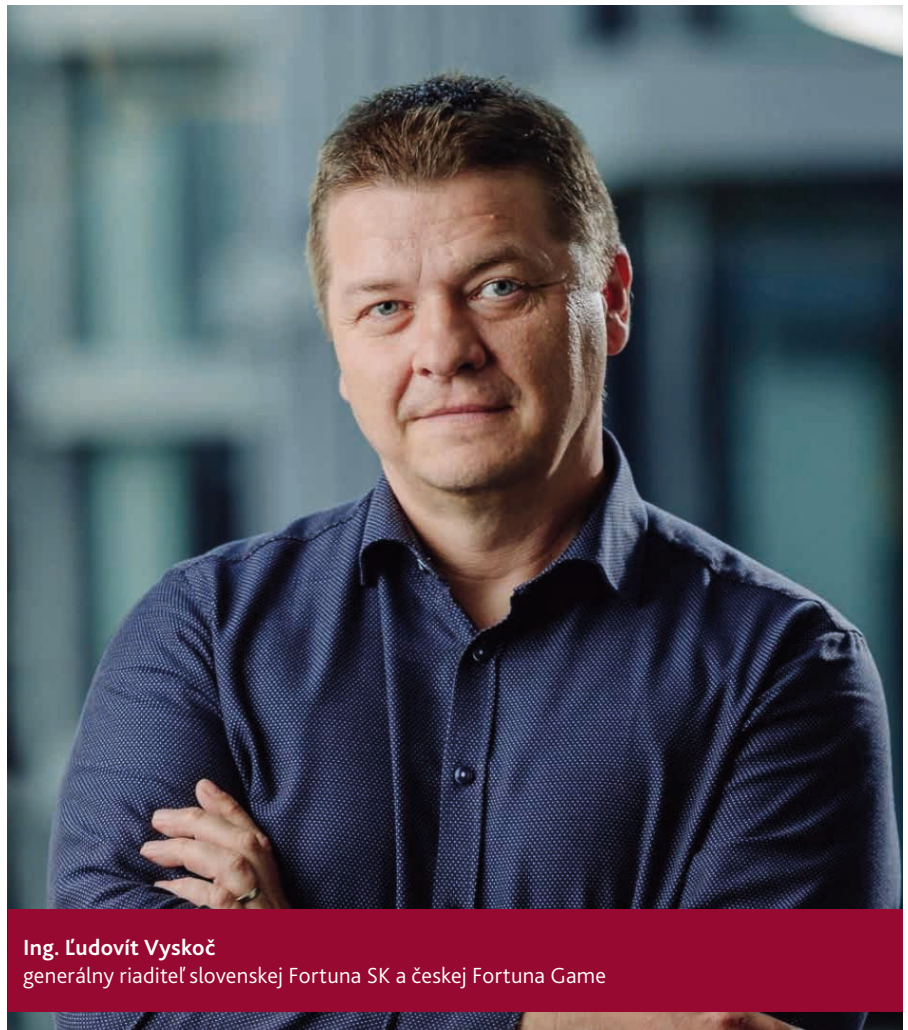
Fortuna: Tipovanie je o vášni k hre, zážitku a technológiách

Našou víziou je ponúkať komplexný herný zážitok, ktorý dokáže osloviť široké spektrum zákazníkov, prezrádza v rozhovore Ing. Ľudovít Vyskoč, generálny riaditeľ slovenskej stávkovej kancelárie Fortuna SK a českej Fortuna Game.

> Vieme o vás, že pred príchodom do Fortuny ste pôsobili na rôznych riadiacich pozíciách v telco či bankovom sektore. Ako ste sa dostali k riadeniu Fortuny, čo je úplne odlišný segment, a aké boli vaše začiatky?

Áno, je to pravda – je to skutočne úplne iný segment. V telekomunikáciách a bankovníctve zákazníci prichádzajú do kontaktu so svojím poskytovateľom služieb, prípadne uskutočňujú nákupné rozhodnutie len veľmi občasne, zatiaľ čo vo Fortune sa rozhoduje zákazník o svojich krokoch aj niekoľkokrát denne. Navyše naši zákazníci majú vo svojom mobile okrem našej aplikácie v priemere aj ďalšie dve konkurenčné, takže každý deň musíme bojovať o to, aby si na svoju prvú stávku v daný deň vybrali práve nás. Táto vysoká frekvencia interakcií a nutnosť okamžite reagovať na potreby zákazníkov sú práve to, čo robí toto odvetvie takým vzrušujúcim a odlišným.

Moja cesta do Fortuny bola akýmsi prirodzeným pokračovaním mojej kariérovej dráhy. Na prvý pohľad sa môže zdať, že herný priemysel nemá veľa spoločného s telco či bankovníctvom, ale v skutočnosti to tak nie je. Práve v týchto sektoroch som sa naučil, aké dôležité je mať orientáciu na zákazníka a schopnosť rýchlo sa adaptovať na zmeny v dynamickom prostredí. Tieto skúsenosti sú naozaj prenosné naprieč



Ing. Ľudovít Vyskoč
generálny riaditeľ slovenskej Fortuna SK a českej Fortuna Game

odvetvami. Samozrejme, začiatky neboli bez výziev – musel som sa rýchlo oboznámiť s unikátnou dynamikou a so špecifikami

herného priemyslu. Avšak vďaka skvelému tímu a otvorenosti učiť sa každý deň som sa adaptoval pomerne rýchlo. Dnes som

vďačný za to, že môžeme byť súčasťou tohto rýchlo sa rozvíjajúceho a inovatívneho prostredia, kde každé rozhodnutie má okamžitý vplyv na skúsenosť našich zákazníkov.

> Fortuna Entertainment Group, patriaca do portfólia skupiny Penta, je najväčším prevádzkovateľom kurzových stávok v strednej a vo východnej Európe. Kde všade pôsobíte?

Momentálne poskytujeme naše služby v piatich krajinách – okrem Slovenska aj v Česku, Poľsku, Chorvátsku a Rumunsku. V týchto krajinách zamestnávame približne 5 000 ľudí, pričom väčšina z nich (okolo 3 500) pracuje priamo v našich pobočkách. Zaujímavé je, že máme aj niekoľko desiatok zamestnancov v našej indickej pobočke „FEG India“ v Hajdarabáde, ktorí sa venujú Business Intelligence, dátovému inžinierstvu, a ako kompetenčné centrum poskytujú analytickú podporu pre všetky naše európske trhy.

> V akej kondícii je Fortuna na Slovensku? Koľko pobočiek tu zastrešujete?

Na Slovensku máme aktuálne približne 220 pobočiek. Väčšinu z nich prevádzkujeme formou franchisingu v spolupráci s partnermi, zatiaľ čo menšiu časť, konkrétne 58 pobočiek, prevádzkujeme sami pod vlastnou značkou a s našimi



Indická pobočka „FEG India“ v Hajdarabáde

to bolo už takmer 40 miliónov. Rok 2024 vyzerá byť rekordný – zatiaľ dosahujeme vysoké dvojciferné medziročné rasty a EBITDA by sa mala priblížiť k magickej hranici 50 miliónov eur.

> Pod stávkovaním si asi väčšina predstaví tipovanie výsledku futbalového zápasu. Futbal zrejme bude najtipovanejším športom, ale na čo všetko sa dá v rámci športového zápolenia stavať?

Presne tak, futbal je stále s obrovským náskokom najpopulárnejším športom na stávkovanie. Naše portfólio však zahŕňa oveľa viac než len výsledky futbalových zápasov. Zákazníci môžu stavať na širokú škálu športov ako hokej, tenis, basketbal či volejbal, ale dokonca aj na menej tradičné športy, ako sú napríklad šípky či bandy hokej. Počas obdobia covidu, keď sa väčšina športov nehrala, sa medzi našimi zákazníkmi stal nečakaným favoritom stolný tenis, pretože zápasy sa stále mohli konať v kontrolovanom prostredí. V poslednom čase tiež pozorujeme rastúcu popularitu e-športov.

Stávkovanie dnes už dávno nie je len o konečnom výsledku zápasu. Ponúkame množstvo špecifických stávok, napríklad

Ing. Ľudovít Vysoký

Dátum a miesto narodenia:

18. 2. 1974 v Handlovej

Vzdelanie:

Fakulta podnikového manažmentu Ekonomickej univerzity v Bratislave

Práca:

Pred príchodom do Fortuny pôsobil ako country manažér satelitnej spoločnosti Skylink pre Slovensko. Ešte predtým prešiel viacerými riadiacimi pozíciami v telekomunikačnom priemysle (Paegas, T-Mobile, Telekom) a v bankovníctve (Tatra banka, VÚB), najmä v oblasti marketingu a predaja. Generálnym riaditeľom a predsedom predstavenstva spoločnosti Fortuna SK je od 1. 2. 2017. Od 1. 10. 2023 je zároveň generálnym riaditeľom českej Fortuna Game.

Záujmy:

rodina, cestovanie, šport

Rok 2024 vyzerá byť pre Fortunu rekordný – zatiaľ dosahujeme vysoké dvojciferné medziročné rasty a EBITDA by sa mala priblížiť k magickej hranici 50 miliónov eur

zamestnancami. Tieto pobočky sa väčšinou nachádzajú vo veľkých nákupných centrách. Každým rokom sa však úloha kamenných pobočiek postupne mení. Pobočky sú dnes už viac servisnými miestami, kde si zákazníci môžu napríklad dobiť svoje online konto alebo vybrať výhru. Tradičné pobočkové stávky u nás tvoria len o niečo viac ako 5 % z celkového počtu stávok.

Čo sa týka celkovej kondície Fortuny, myslím, že sme na tom výborne. Kým v roku 2016 generovala spoločnosť EBITDA na úrovni približne 8 miliónov eur, v roku 2022



Fortuna je partnerom slovenského ľadového hokeja

na počet gólov v zápase, kto strelí prvý gól, aký bude polčasový výsledok, počet žltých kariet alebo populárne štatistiky jednotlivých hráčov. Pre každý zápas je takýchto doplnkových stávok vypísaných niekoľko desiatok, často aj viac ako sto. Služba BetBuilder navyše zákazníkom umožňuje kombinovať viacero stávok z jedného zápasu na jeden tiket, čo ešte nedávno nebolo možné. Tieto možnosti pridávajú stávkovaniu ďalšiu vrstvu zábavy, pretože fanúšikovia môžu hru podrobne analyzovať a stavať na detaily, ktoré ich najviac zaujímajú.

Takto sa snažíme osloviť čo najširšie spektrum fanúšikov, aby si každý našiel niečo podľa svojho vkusu – od tradičných futbalových nadšencov až po fanúšikov e-športov a virtuálnych športov.

Fortuna online kasíno je momentálne jedným z najväčších na trhu

> Je šport jedinou oblasťou, v ktorej je Fortuna aktívna?

Nie, šport nie je jedinou oblasťou, v ktorej Fortuna pôsobí, aj keď športové stávkovanie

je naším hlavným pilierom. Našou víziou je ponúkať komplexný herný zážitok, ktorý dokáže osloviť široké spektrum zákazníkov. Neustále rozširujeme naše portfólio služieb aj o ďalšie možnosti, napríklad virtuálne športy, kde si zákazníci môžu stavať na simulované športové podujatia s okamžitými výsledkami.

Ihneď po otvorení trhu s online kasínovými hrami v roku 2020 sme priniesli zákazníkom aj možnosť online kasína, ktoré ponúka rôzne typy hier – od klasických automatov a stolných hier, ako sú ruleta alebo blackjack, až po živé kasíno a online stieracie žreby, ktoré prinášajú šancu na výhru v rôznych formátoch. Fortuna online kasíno je momentálne jedným z najväčších na trhu a je rovnako dôležitým pilierom nášho podnikania na Slovensku ako kurzové stávky.

> Koľko Slovákov tipuje a aký je trend? Stávkuje sa viac v hlavnom meste alebo v regiónoch?

Na Slovensku je stávkovanie pomerne obľúbenou voľnočasovou aktivitou, o čom svedčia prieskumy – počet stávkárov sa pohybuje v státisícoch. Väčšina z nich však stávkuje skôr príležitostne, často len počas veľkých medzinárodných turnajov, ako sú

futbalové Euro alebo hokejové majstrovstvá sveta. Tých, ktorí tipujú pravidelne a aktívne, je podstatne menej. Čo sa týka regiónov, tam výrazné rozdiely nevidíme.

> Sú rozdiely medzi tipujúcimi na Slovensku a v iných krajinách?

Áno, medzi slovenskými stávkarmi a tipujúcimi z iných krajín je viacero rozdielov. Na Slovensku takmer vôbec nevidíme stávky na dostihy, ragby či kriket, ktoré sú veľmi populárne napríklad vo Veľkej Británii. Vidíme však rozdiely aj pri porovnaní s nami bližšími krajinami ako Poľsko či Chorvátsko. U nás, rovnako ako v Česku, sa ľadový hokej stáva športom číslo jeden v máji počas majstrovstiev sveta, čo je fenomén, ktorý v iných krajinách takmer nevidíme. V Chorvátsku, Poľsku alebo Rumunsku zákazníci majstrovstvá sveta v hokeji obyčajne ani nezaregistrujú.



Z úspešnej televíznej reklamy

Na Slovensku je navyše veľmi obľúbená funkcia predčasnej výplaty tiketu, ktorú Slováci využívajú až niekoľkonásobne častejšie ako tipujúci v iných krajinách. Populárne na Slovensku sú aj špeciálne stávky, napríklad na hokejové kanadské body jednotlivých hráčov alebo systémové rozpisové stávky.

Zaujímavé je tiež to, že takmer v každej krajine je najviac tipovanou futbalovou ligou tá domáca, ale na Slovensku je domáca liga v obľúbenosti až na piatom či šiestom mieste. Slováci stávkujú na anglickú alebo španielsku ligu až trojnásobne viac ako na tú slovenskú.

Slováci vo veľkej miere obľubujú rôzne sociálne a komunitné funkcie a radi sa nechajú inšpirovať ostatnými hráčmi. Naša platforma Tiket aréna, ktorá umožňuje zdieľanie tiketov, tento rok inšpirovala už 60-tisíc hráčov k vytvoreniu viac ako milióna tiketov.

> A čo ženy? Zaujímajú sa o tipovanie?

Žien, ktoré tipujú, je menej ako mužov – tvoria zhruba pätinu našej hráčskej základne. Správanie žien pri stávkovaní sa od mužov zásadne nelíši, ale vidíme, že napríklad v online kasíne alebo pri online stieracích žreboch majú o niečo vyššie zastúpenie. Napriek tomu ostávajú hazardné hry prevažne doménou mužov.

> Na čo všetko možno tipovať? Dá sa na tipovaní zarobiť?

Tipovať sa dá naozaj na rôzne veci. Okrem tradičných športov prijímame stávky aj na netradičné disciplíny ako šach, curling či lukostreľbu. Stále je populárne stávkovanie na politické udalosti, napríklad prezidentské voľby. Zaujímavosťou je, že slovenskí tipujúci majú často dobrý odhad – kým napríklad zákazníci v Rumunsku či Poľsku stavili viac na víťazstvo Kamaly Harrisovej, Slováci stavili vyše dvojnásobne viac na víťazstvo Donalda Trampa, čo sa im nakoniec aj finančne vyplatilo.

Stávkovanie môže byť pre niektorých aj spôsob zárobku, ale vyžaduje si to dôkladnú prípravu, analýzu, disciplínu a kontrolu nad rozpočtom. Väčšina ľudí však vníma tipovanie ako formu zábavy, a tak k tomu pristupujeme aj my – odporúčame to brať ako zábavu s možnosťou výhry. Výhra je skvelý bonus, ale dôležité je si uvedomiť, že nie je zaručená.



Podpis zmluvy so slovenským ľadovým hokejom

> Prezradíte nám, aká bola najvyššia vami vyplatená výhra v rámci skupiny a na Slovensku?

Najväčšiu výhru v slovenskej Fortune si pamätám veľmi presne, na takú výhru sa nedá len tak ľahko zabudnúť! Počas veľkonočného víkendu v roku 2023 jeden zo zákazníkov vyhral na niekoľkých tiketoch spolu viac ako 1,8 milióna EUR.

Stále to však nie je rekordná výhra v rámci našej skupiny. Na konci decembra 2022 jeden z našich zákazníkov v Rumunsku vyhral rekordných 3,5 milióna EUR.

> Do akej miery zasiahla digitalizácia oblasť stávkovania?

Digitalizácia mala na stávkovanie obrovský vplyv. Dnes môžeme povedať, že Fortuna je v podstate digitálna firma, na Slovensku

až 95 % stávk prijímame online, hlavne z mobilných telefónov. Vývoj v tejto oblasti sa neustále zrýchľuje a umožňuje nám byť bližšie k zákazníkovi a reagovať na ich potreby v reálnom čase.

> Ako súkromná spoločnosť významne podporujete slovenský futbal. Povedzte nám o tom viac.

Slovenský futbal podporujeme už mnoho rokov a verím, že sa nám tým darí pomáhať v jeho rozvoji a popularizácii.

Futbal je stále s obrovským náskokom najpopulárnejším športom na stávkovanie. Naše portfólio však zahŕňa oveľa viac než len výsledky futbalových zápasov

Chceme, aby mal slovenský futbal silné základy a perspektívu do budúcnosti.

Futbal však zďaleka nie je jediným športom, ktorý podporujeme. Od minulého roka sme partnerom aj slovenského ľadového hokeja – sme partnerom seniorskej hokejovej reprezentácie mužov aj žien, reprezentácie juniorov a tiež Slovenského pohára. Podporujeme tak slovenské národné reprezentácie v dvoch najdôležitejších športoch pre Slovákov, vo futbale aj v hokeji.

Aktívni sme aj v bojových športoch, sme napríklad generálnym partnerom Muay Thai a MMA organizácie PML alebo UFC zápasníka Lajoša Kleina.

> **V médiách sa objavujú informácie, že Slováci v minulom roku „prestávkovali“ 21 miliárd EUR a hazard by mal byť vyššie zdanený. Čo si o tom myslíte?**

Slováci neminuli na hazard 21 miliárd EUR, ako to prezentujú niektoré médiá, ale 16-krát menej, teda približne 1,3 miliardy EUR. Obrat (stávky) nie sú skutočnými tržbami prevádzkovateľov hazardu, aj keď sú často (vrátane médií) takto nesprávne interpretované.

Zvýšenie zdanenia hazardu by spôsobilo, že slovenskí legálni prevádzkovatelia by sa stali menej konkurencieschopnými voči nelegálnym hráčom na čiernom trhu, ktorí neplatia žiadne dane ani odvody

Vysvetlím to na jednoduchom príklade: ak hráč vloží do internetového kasína 100 EUR, v priemere získa späť 96 EUR. Ak týchto 96 EUR opäť vloží do hry, dostane späť 92 EUR a tak ďalej. Na to, aby prehral svojich pôvodných 100 EUR, musí vykonať viac ako 100 stávok a celkovo „prestávkuje“ približne 25-násobok svojej pôvodnej sumy, teda až 2 500 EUR. Hoci vykázaný objem stávok (obrat) bude 2 500 EUR, hráč reálne vložil a prehral iba 100 EUR. To znamená, že skutočný výťažok je oveľa nižší ako celkový objem stávok. Napriek tomu médiá a niekedy aj politici zámerne operujú týmito veľkými číslami, aby vyvolali senzáciu.

Z uvedenej sumy 1,3 miliardy EUR, ktorú Slováci reálne prehrali, prevádzkovatelia okamžite odvedli štátu cez špeciálny hazardný odvod približne 300 miliónov EUR. Ďalších približne 250 miliónov EUR štát získal vo forme DPH, sociálnych odvodov



Fortuna je generálny partner UFC zápasníka Lajoša Kleina

Fortuna je v podstate digitálna firma, na Slovensku až 95 % stávok prijímame online

a daní z príjmu. Čistý zisk všetkých 32 licencovaných prevádzkovateľov hazardu dosiahol minulý rok spolu 191 miliónov EUR a oproti predchádzajúcemu roku dokonca poklesol. A to táto suma zahŕňa aj 25 miliónov EUR zisku štátneho monopolného poskytovateľa lotérií, ktorý je takisto výnosom pre štát. Najväčším prevádzkovateľom hazardu na Slovensku je

v štátnom rozpočte? Doterajší vývoj tomu nenasvedčuje.

> **Naši čitatelia by sa určite radi dozvedeli váš tip na víťaza Ligy majstrov.**

Naši bookmakeri najviac veria Manchesteru City, ale určite by nebolo prekvapením, ak by trofej získal Real Madrid – veď za posledných desať rokov sa mu to podarilo až šesťkrát. Osobne by som však tentoraz rád videl víťazstvo niektorého z talianskych tímov. Inter Miláno aj Atalanta majú veľmi dobrý štart a myslím, že by prinajmenšom v osemfinále nemali chybať.

> **Na úplný záver – riadenie dvoch firiem v dvoch krajinách asi nebude ľahké. Kde a ako čerpáte energiu?**

Najnáročnejšie je asi to neustále presúvanie sa medzi Prahou a Bratislavou. Mám pocit, že na diaľnici už poznám každú zákrutu a každý výmoľ. Ale má to svoje výhody, nekonečné šoférovanie si spestrujem počúvaním audiokníh, na ktorých čítanie by som asi normálne nemal čas.

Energiu nabieram hlavne od rodiny a blízkych priateľov. Keď som s nimi, dokážem úplne vypnúť a na chvíľu nechať pracovné povinnosti za sebou – je to pre mňa spôsob, ako načerpať novú energiu. Najlepším relaxom je však pre mňa určite cestovanie. Spoznávanie nových miest a kultúr mi pomáha vypnúť, získať nadhľad a úplne dobiť baterky. Po každej ceste sa do práce vraciam s čistou hlavou a čerstvým elánom.

teda samotný štát, ktorý na hazarde zarobí až štvornásobne viac ako všetci ostatní prevádzkovatelia spolu.

Prípadné zvýšenie zdanenia hazardu by spôsobilo, že slovenskí legálni prevádzkovatelia by sa stali menej konkurencieschopnými voči nelegálnym hráčom na čiernom trhu, ktorí neplatia žiadne dane ani odvody. V online prostredí je čierny trh pre hráčov vzdialený iba na jedno kliknutie myšou.

Zároveň je dôležité si uvedomiť, že stávkové spoločnosti sú na Slovensku, rovnako ako všade vo svete, najväčšími sponzormi športu. Ak sa zvýšia odvody, nezostanú nám zdroje na podporu športových aktivít. Už dnes je slovenský šport finančne poddimenzovaný, a to nielen vrcholový, ale aj mládežnícky. Nájde sa dostatok zdrojov na podporu športu

BRICS

BRICS poznáme ako pôvodne neformálne zoskupenie krajín, ktoré sa zmenilo na oficiálnu medzivládnu spoluprácu. Pôvodne zahŕňalo Brazíliu, Rusko, Indiu, Čínu, Južnú Afriku a dnes sú členmi aj Egypt, Etiópia, Irán a Spojené arabské emiráty. Niektoré ďalšie krajiny vstup zvažujú alebo oň už požiadali či nad spoluprácou uvažujú.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

Samotný termín BRIC (bez s) zaviedol ekonóm americkej banky Goldman Sachs Jim O'Neill v roku 2001, keď v prostredí globalizácie videl v štyroch krajinách – v Brazílii, Indii, Rusku a Číne – veľký potenciál dobehnúť vyspelý svet. Mimochodom, Jim O'Neill vymyslel aj menej známy termín Ďalšia jedenásťka (The Next Eleven) pre Bangladéš, Egypt, Indonéziu, Irán, Mexiko, Nigériu, Pakistan, Filipíny, Južnú Kóreu, Turecko a Vietnam. A aj MIKT pre Mexiko, Indonéziu, Južnú Kóreu a Turecko a MINT pre Mexiko, Indonéziu, Nigériu a Turecko. Je zaujímavé, že MIKT a MINT sa na finančnom trhu celkom uchytili, meny týchto krajín navzájom korelovali, hoci tieto krajiny nemali žiadny vzájomný vecný vzťah.

Ale späť k BRIC. Prvé neformálne stretnutie mali predstavitelia týchto štyroch krajín

popri zasadnutí v OSN v roku 2006, prvý samit bol v Rusku 16. júna 2009 a okrem diskusie o vtedy aktuálnej celosvetovej hospodárskej kríze sa dohodli, že posilnia pozíciu Brazílie a Indie v medzinárodných inštitúciách, napríklad v OSN. Na druhom samite v roku 2010 v Brazílii už hosťovala aj

sídлом v čínskom Šanghaji a s pobočkami v ostatných členských krajinách. Banku promovali najmä Číňania ako vehikel, ktorý má potenciál zmeniť usporiadanie multilaterálnych vzťahov vo svete. Na tomto stretnutí Indiu prvýkrát zastupoval premiér Naréndra Módí.

BRIC (bez s) zaviedol ekonóm americkej banky Goldman Sachs Jim O'Neill v roku 2001, keď v prostredí globalizácie videl v Brazílii, Indii, Rusku a Číne veľký potenciál dobehnúť vyspelý svet

Južná Afrika a stretnutie prinieslo dohodu o spolupráci v menovej oblasti. Na treťom samite v roku 2011 v Číne už bola Južná Afrika prijatá za riadneho člena a členovia sa dohodli na ďalšej ekonomickej spolupráci vrátane vzájomného započítavania pohľadávok a záväzkov v lokálnych menách, a teda bez prostredníka – amerického dolára.

Na štvrtom stretnutí v roku 2012 v Indii nové logo vyvolalo kontroverzie svojou podobnosťou s logom americkej televíznej stanice NBC. Na návrh hostiteľskej krajiny bolo hlavnou agendou samitu vytvorenie novej rozvojovej banky na financovanie infraštruktúrnych projektov. A ďalej účastníci požadovali pre rozvojový svet pozíciu šéfa Svetovej banky. India a Čína sa dohodli na bližšej spolupráci v politickej oblasti a aj na posilnení vzájomného obchodu a investícií.

V Juhoafrickej republike sa v roku 2013 uskutočnil piaty samit, prvýkrát za účasti prezidenta Si Ťin-pchinga. Na stretnutí sa neudialo nič prevratné, ale na šiestom samite v Brazílii v roku 2014 vznikla prvá inštitúcia BRICS – Nová rozvojová banka so základným kapitálom 100 mld. USD so

Na siedmom stretnutí v roku 2015 v Rusku pozvali aj niektoré republiky bývalého Sovietskeho zväzu (Bielorusko, Arménsko, Kazachstan atď.) a napríklad aj Mongolsko, Irán, Afganistan. Na ôsmom stretnutí v Indii v roku 2016 sa dohodli na vytvorení vlastnej ratingovej agentúry. Lídri sa dohodli aj na ochrane intelektuálneho vlastníctva.

Deviate stretnutie v roku 2017 v Číne neprinieslo nič prevratné, zaujímavá bola snáď len účasť Mexika medzi hosťami. Desiaty samit v Južnej Afrike v roku 2018 sa zamerlal na spoluprácu v energetickej, poľnohospodárskej, priemyselnej a turistickej oblasti. Jedenásty v roku 2019 v Brazílii rozšíril fokus na boj proti praniu špinavých peňazí a na vedu a digitálnu ekonomiku.

Dvanásty samit v roku 2020 mal byť v Rusku, ale napokon bol pre covid len formou videokonferencie bez významných záverov, rovnako ako ten v roku 2021, ktorý mala hostiť India.

Aj v roku 2022 prebehol samit formou videokonferencie (mal byť v Číne) a tu sa účastníci dohodli na postupnom vzniku novej vzájomnej rezervnej meny na báze



koša mien členských krajín. Na pätnástom samite v Južnej Afrike v roku 2023 bola hlavnou témou expanzia skupiny, pozvánku dostali Argentína, Egypt, Etiópia, Irán, Saudská Arábia a Spojené arabské emiráty. A na šestnástom stretnutí v tomto roku v Rusku sa tieto krajiny okrem Argentíny a Saudskej Arábie už zúčastnili ako plnohodnotní členovia. Na bilaterálnom stretnutí sa okrem Vladimira Putina a Si Ťin-pchinga stretli aj Si Ťin-pching a Naréndra Módí, prvýkrát od krvavého konfliktu čínskych a indických pohraničných vojakov pred piatimi rokmi.

Ako sa žije obyvateľom BRICS?

Prvý, jednoduchší ukazovateľ je kvantita života. Priemerná stredná dĺžka dožitia pri narodení je aktuálne na celej Zemi asi 71 rokov pre obe pohlavia, pričom ženy sa dožívajú spravidla o niečo vyššieho veku ako muži. Spoločná miera dožitia je voči svetu nadpriemerná v Spojených arabských emirátoch a v Číne, podpriemerná je v Južnej Afrike, Etiópii a Indii, inde je viac-menej priemerná. V Rusku je celková miera dožitia mierne nadpriemerná, ale rozdiel medzi nižším dožitím mužov a vyšším dožitím žien je po Ukrajine

mieste so 44 500 USD bolo Rusko a tretia Čína s 24 500 USD. Medzi krajinami sú veľké rozdiely, najchudobnejšia Etiópia má len 3 800 USD na obyvateľa, 5 % z toho, čo UAE.

Dôležité je aj to, ako je tento priemerný príjem rozdelený. Ďaleko najvyššiu príjmovú nerovnosť vykazuje Južná Afrika nasledovaná Brazíliou a paradoxne komunistickou Čínou. V ostatných krajinách BRICS je distribúcia príjmu rovnomernejšia a patria medzi svetový priemer. Medzi priemerné krajiny patria aj G7 s výnimkou USA a trochu aj Talianska, kde sú väčšie rozdiely medzi bohatými a chudobnými. Ale zďaleka nedosahujú úroveň Brazílie či Južnej Afriky.

Aktuálne je spoločná rozloha 9 krajín BRICS cca 43,5 mil. km² a je dvojnásobná oproti rozlohe skupiny vyspelých krajín G7

Aktuálne je spoločná rozloha deviatich krajín BRICS približne 43,5 mil. km² a je dvojnásobná oproti spoločnej rozlohe skupiny vyspelých krajín G7 (USA, Kanada, Veľká Británia, Nemecko, Francúzsko, Taliansko a Japonsko). BRICS tvoria 8,5 % povrchu celej Zeme a 29 % povrchu súše.

Vďaka Indii a Číne BRICS dominujú v počte obyvateľov. Obýva ich aktuálne 3,5 mld. ľudí, čo je 44 % celej populácie planéty. Na porovnanie, v G7 žije 790 mil. ľudí, necelých 10 % zemskej populácie. Najhustejšie obývanou krajinou BRICS je India, má 421 obyvateľov na km². Najredšie je obývané Rusko, má len 9 obyvateľov na km².

najväčší na svete. Na porovnanie, život v krajinách G7 je oveľa dlhší – v európskych krajinách vyše 80 rokov, v Japonsku dokonca 84 rokov. Z G7 sa najkratšie dožívajú Američania.

Kvantitu života významne ovplyvňujú kvantitatívne parametre – ekonomický blahobyt, zdravotníctvo, kriminalita, životné prostredie a pod.

V HDP na obyvateľa v prepočte na paritu kúpnej sily meny boli najbohatšou krajinou BRICS Spojené arabské emiráty, ktoré boli so 74 700 USD na obyvateľa dokonca bohatšou populáciou než všetky krajiny G7 okrem USA. Na druhom

Politické a občianske slobody sú v krajinách BRICS nízke, slobodnými krajinami sú Južná Afrika a Brazília a čiastočne slobodnou India. Ostatné sú nedemokratické, najhoršie na tom je Čína, a len o trochu lepšie Irán a Rusko. Každá z krajín G7 je demokratickou krajinou, najviac Kanada a Japonsko.

Aj podnikateľské slobody sú v BRICS horšie než v G7. Jedinou podnikateľsky priaznivou krajinou, ktorá dokonca prevýši aj európske krajiny G7, sú Spojené arabské emiráty. Najhoršie podnikateľské prostredie má Irán. Určite k tomu v tejto krajine prispieva aj najvyššia miera korupcie spomedzi BRICS. V tomto neslávnom parametri nasledujú Rusko, Egypt a Etiópia, ktoré majú obrovskú mieru korupcie. Naopak, v UAE je korupcia celkom nízka, nižšia ako v Taliansku.



Celková kvalita života meraná indexom ľudského rozvoja Human Development Index, ktorá kumuluje dĺžku života, vzdelanie a stredný príjem na osobu, je najvyššia v UAE, ktoré sú jedinou porovnateľnou krajinou s G7. Najhoršie sú na tom Etiópia, India, Južná Afrika a Egypt.

posledných 10 rokov rástli priemerne raz tak rýchlo ako krajiny G7, zaostávali len Rusko a Južná Afrika. Najrýchlejšie rástla Etiópia nasledovaná Indiou a Čínou. Spolu dosiahli HDP na úrovni 27,3 bil. USD, čo je takmer HDP USA (27,7 bil. USD) alebo 58 % celého G7. Aktuálne je najväčšou ekonomikou

Kvantitu života významne ovplyvňujú ekonomický blahobyt, zdravotníctvo, kriminalita, životné prostredie a pod.

BRICS zaostávajú za G7 takmer vo všetkých kľúčových parametroch, v čom však BRICS G7 predstihujú, je hospodársky rast. Za

BRICS s HDP 17,8 bil. USD Čína, najmenšou Etiópia s HDP 160 mil. USD. Celkovo ekonomiky BRICS tvoria 26 % svetového

HDP, pričom ekonomiky štátov G7 tvoria 45 % HDP sveta.

V BRICS za posledných 10 rokov dynamicky rástol aj export, o tretinu rýchlejšie než v G7. V Indii a v Číne bol export tiež rýchly, ale vnútorný dopyt tu rástol ešte rýchlejšie. Pokiaľ ide o vzájomný obchod, Čína je najväčším obchodným partnerom pre všetky krajiny BRICS okrem Indie a samotnej Číny, kde najväčším obchodným partnerom sú USA. V platobnej bilancii sú medzi krajinami veľké rozdiely, UAE a Rusko majú veľké prebytky, Etiópia a Egypt veľké schodky. India má mierny schodok a Čína mierny prebytok.

Zaujímavé je aj porovnanie verejných rozpočtov. Extrémne malý verejný sektor majú Etiópia a Irán, cez verejné financie prerozdeľujú len 11, resp. 14 % HDP. Celkovo BRICS verejne prerozdeľujú málo a oproti G7, hlavne z Európy, je ich verejný sektor veľmi malý. Napríklad USA prerozdeľujú tretinu HDP, Francúzi viac ako polovicu. Majú však rovnako ako vyspelé krajiny veľmi deficitné rozpočty. Verejné zadlženie majú zatiaľ pomerne nízke, ale napríklad podľa prognózy MMF bude čínsky verejný dlh na HDP, dnes na úrovni okolo 84 %, rásť v najbližších rokoch takmer najrýchlejšie na svete.

Rýchlejší hospodársky rast BRICS v porovnaní s vyspelými krajinami je z niekoľkých dôvodov celkom prirodzený.

Aktuálne údaje o krajinách BRICS a G7

Územie	Populácia	Hustota	Dožítie	Vojen. sila	Doing Bus.	Pol. slob.	Ekon. slob.	Univerzity	Korupcia	HDI	
tis. km ²	tis. obyv.	obyv./km	roky	poradie	poradie	body	body	v top 500	poradie	poradie	
Brazília	8 510	205 223	24	73,4	12	124	72	53,2	2	104	89
Rusko	17 075	145 165	9	72,5	2	28	13	52	4	141	56
India	3 287	1 384 380	421	67,7	4	63	66	52,9	5	93	134
Čína	9 573	1 410 474	147	78,6	3	31	9	48,5	33	76	75
Južná Afrika	1 221	64 701	53	61,5	33	84	79	55,3	4	83	110
Egypt	997	106 647	107	70,1	15	114	18	49,7	0	108	105
Etiópia	1 120	109 900	98	65,6	49	159	20	47,9	0	98	176
Irán	1 631	87 529	54	74,6	14	127	11	41,2	5	149	78
Sp. ar. emiráty	71	9 257	130	79,2	51	16	18	71,1	7	26	17
USA	9 866	341 963	35	77,4	1	6	83	70,1	106	24	20
Kanada	9 985	42 069	4	81,3	27	23	97	72,4	19	12	18
Veľká Británia	243	68 278	282	82,1	6	8	91	68,6	53	20	15
Nemecko	358	86 303	241	80,7	19	22	93	72,1	41	9	7
Francúzsko	544	66 147	122	82,2	11	32	89	62,5	14	20	28
Taliansko	302	58 653	194	82,9	10	58	90	60,1	24	42	30
Japonsko	378	123 953	328	84	7	29	96	67,5	10	16	24
Priemer BRICS	4 832	391 475	116	71	20	83	34	52	7	98	93
Priemer G7	3 096	112 481	172	82	12	25	91	68	38	20	20

Vojenská sila – Global Ranking Power, Doing Business – World Bank, Politické slobody – Freedom House, Ekonomické slobody – The Heritage Foundation, Univerzity – Times Higher Education, Korupcia – Transparency International, HDI – Human Development Index, OSN, Priemer – obyčajný aritmetický priemer

Po prvé, rastú z nižšieho základu. Len malá pozitívna zmena v nastavení hospodárskych parametrov, len ich malá normalizácia vie priniesť zrýchlenie hospodárskeho rastu.

Po druhé, krajiny BRICS majú lepšiu demografiu než G7. Jednak sa tam s výnimkou Číny a Ruska rodí viac detí a jednak je tam vyššia šanca, že sa stredná dĺžka života predĺži, lebo vyspelé krajiny napriek vyspelému zdravotníctvu už narážajú na limity ľudskej prirodzenosti.

A po tretie, krajiny BRICS môžu rásť extenzívne, pomocou štátnych investícií alebo štátom podporovaných súkromných investícií. V nedemokratických režimoch – a to krajiny BRICS sú – je jednoduchšie postaviť povedzme infraštruktúrne projekty bez ohľadu na vlastnícke práva. A v chudobnejších ekonomikách sú infraštruktúrne projekty významným faktorom hospodárskeho rastu. To platí aj pre ťažbu surovín, na ktorú platia nižšie environmentálne požiadavky než vo vyspelých krajinách (Čína). Samotná ťažba surovín patrí v Rusku a UAE k ekonomickým pilierom.

Niektoré ekonomické ukazovatele BRICS a G7								
	HDP r/r	HDP	HDP/ob.	Export r/r	Ver. výd.	Ver. saldo	Ver. dlh	BÚ/HDP
	priemer	mln. USD	USD	priemer	% HDP	% HDP	% HDP	priemer
Brazília	0,5	2 174	21 052	3,6	45,4	-6,9	84,7	-2,4
Rusko	1,1	2 010	44 512	-1,6	36,5	-1,2	19,5	4,5
India	6,0	3 568	10 233	4,2	29,1	-8,1	83,0	-1,1
Čína	6,0	17 758	24 503	3,3	33,2	-5,1	84,4	1,7
Južná Afrika	0,8	381	15 424	1,4	32,6	-5,0	73,4	-1,6
Egypt	4,4	394	20 181	4,8	22,7	-8,5	95,9	-3,3
Etiópia	8,2	160	3 784	4,7	10,8	-2,8	38,7	-6,6
Irán	2,7	373	18 658	6,8	14,4	-2,6	34,0	2,5
Sp. ar. emiráty	3,0	514	74 714	2,8	23,3	1,5	32,4	8,9
USA	2,5	27 721	82 715	1,6	36,3	-6,4	118,7	-2,6
Kanada	1,8	2 142	62 266	2,1	42,5	-1,4	107,5	-1,9
Veľká Británia	1,6	3 382	60 735	2,1	44,2	-5,2	100,0	-3,3
Nemecko	1,2	4 527	69 532	2,3	48,4	-0,5	62,7	7,1
Francúzsko	1,2	3 053	63 881	2,5	57,0	-4,6	109,9	-0,6
Taliansko	1,0	2 302	59 165	2,9	53,8	-4,8	134,6	1,8
Japonsko	0,6	4 220	51 399	3,2	41,2	-4,5	249,7	3,1
Priemer BRICS	3,6	3 037	25 896	3,3	27,6	-4,3	60,7	0,3
Priemer G7	1,4	6 764	64 242	2,4	46,2	-3,9	126,1	0,5

Zdroj – Svetová banka, Absolútne údaje za rok 2023, priemery za 2014 až 2023, HDP/obyvateľa = v parite kúpnej sily meny, BÚ/HDP – bežný účet platobnej bilancie k HDP, Priemer BRICS a G7 – obyčajné priemery

Preto ešte nejaký čas môžu tieto krajiny rásť rýchlejšie než G7 a získavať väčší podiel na svetovej ekonomike. Ale môže BRICS dobehnúť vyspelé ekonomiky?

a ekonomických slobôd, kde viac-menej férová ekonomická súťaž, odrážajúca štrukturálne zmeny v spoločnosti, generuje víťazov, ktorí tlačia produktivitu práce

BRICS zaostávajú za G7 takmer vo všetkých kľúčových parametroch, v čom však BRICS G7 predstihujú, je hospodársky rast

Nuž, možno o tom pochybovať. Krajiny G7 vyrástli na spoločných pozitívnych hodnotách politických, občianskych

dopredu a s tým celý hospodársky rast. Pre dlhodobý a udržateľný hospodársky rast je kľúčová existencia dobrého podnikateľského prostredia, garážových firiem, slobodných podnikateľských nápadov a neustálej re-invenencie. A to krajinám BRICS chýba, takéto prostredie nevedia zabezpečiť.

Lídri, ktorí sú dlho pri moci, sa budú snažiť zariadiť stále solídny hospodársky rast, tak ako pred rokmi, keď svoju kariéru začínali. To však nebude možné, lebo maturujúce ekonomiky rastú pomalšie a ambície týchto lídrov budú v čoraz väčšom rozpore s prirodzeným stavom ekonomík. Chyby a nerovnováhy sa budú kopíť. A navyše lídri môžu postupne naraziť aj na rozdielne záujmy svojej konkurencie, lebo – hoci sa poznajú roky rokúce – sú len priateľmi z rozumu.

Spoločenské zmeny smerom k demokratizácii sú v týchto krajinách veľmi nepravdepodobné a bez nich nemajú šancu dobehnúť Západ. Ich jedinou šancou je stiahnuť vyspelé krajiny na svoju úroveň.



Dominancia gigantov

Stali sa synonymom akciových investícií. A to nielen pre začínajúcich investorov. Kto ich nemá v portfóliu, zrejme výkonnosťou zaostáva za trhom. Čo sú títo premianti zač?



Ing. Pavol Ondriska
produktový manažér

Keď sa povie investovanie do individuálnych akcií, mnoho ľudí vyrukuje s príkladmi firiem ako Apple, Alphabet alebo (najmä tí mladší) NVIDIA. A nie je sa čomu diviť. Veď rast cien akcií týchto technologických firiem púta pozornosť už nejaký ten piatok. Stali sa až takým investičným fenoménom. Ale nestali sa zároveň svojou trhovou kapitalizáciou až príliš veľké s rizikom pre celý akciový trh?

Možno však nezaškodí začať takpovediac od Adama. Pozrime sa najprv, čo sú technologickí giganti zač a na čom vlastne zarábajú. Keďže sa musíme zmestiť na pár strán textu, stručne sa zameriame iba na prvé 3 najväčšie firmy podľa trhovej kapitalizácie. Konkrétne Apple, Microsoft a NVIDIA. Len doplním, že zdrojom všetkých číselných údajov uvádzaných nižšie je Bloomberg.

Apple

Spoločnosť Apple sa na pozícii najhodnotnejšej firmy sveta (a teda aj USA) drží s krátkymi prestávkami už vyše 10 rokov. Firmu v roku 1976 pod pôvodným názvom Apple Computer založila dvojica Steve Jobs a Steve Wozniak. Vlastne 10 % podiel získal aj Ronald Wayne. Ten však svoj podiel predal späť už po dvoch týždňoch za vtedajších 800 USD (z dnešného pohľadu

naozaj super obchod...). Založili firmu, lebo sa chceli venovať výrobe a predaju počítača, ktorý skonštruoval Wozniak. Odkiaľ sa zobral názov Apple (jablko), nebolo nikdy jednoznačne vysvetlené. Je skôr špekuláciou, že názov, resp. logo s nahryznutým jablkom je odkazom na jablko z biblického stromu múdrosti.

Produkty firmy Apple sú všeobecne známe. Nie je to len ikonický mobilný telefón. Ale nezaškodí sa pozrieť na konkrétne čísla. Celá spoločnosť dosiahla tržby (kumulatívne za 12 mesiacov k 30. 6. 2024) na úrovni vyše 385 mld. USD. Chybičkou krásy je, že tržby v poslednom období viac-menej stagnujú. Spomínané telefóny iPhone (vyrábané u subdodávateľov) sa postarali o necelú polovicu celkových príjmov. A pritom ešte v roku 2015 to boli až zhruba dve tretiny tržieb. Ktorý segment sa teda derie vpred? No predsa služby, ako napr. Apple Music, TV+ či iCloud. Už sa dostali na 28 % celkových tržieb a s rastom užívateľov ekosystému Apple to bude iba ďalej rásť. Čistý zisk na úrovni 102 mld. USD pri iba jednocifernom medziročnom raste je výsledkom vysokých ziskových marží (25 % na úrovni čistého zisku).

Microsoft

Spoločnosť onedlho oslávi päťdesiatku, veď už v roku 1975 firmu založili kamaráti Bill Gates a Paul G. Allen. So vznikom stolových počítačov sa rozhodli venovať počítačovému programom, na čo odkazuje aj názov (spojenie slov microcomputer a software). Už začiatkom 80. rokov vytvorili pre IBM operačný systém MS-DOS. Doslova revolúciu však spôsobilo až uvedenie grafického operačného systému Windows, keď na rôznych verziách potom bežali takmer všetky osobné počítače. Postupne sa pridávali nástroje na produktivitu (MS Office) a ďalšie produkty či služby (napr. Xbox, LinkedIn, Bing, Azure). Významným medzníkom bola aj veľká akvizícia vývojára hier Activision Blizzard v 2022.

Celá spoločnosť dosiahla tržby (kumulatívne za 12 mesiacov k 30. 6. 2024) na úrovni vyše 245 mld. USD, ktoré v poslednom období medziročne rástli približne o 16 %. O najväčšiu časť sa postarali tržby zo segmentu cloudových služieb (44 %), nasledované aplikáciami Office v rôznych podobách. Ziskové marže, ako inak, dosahujú vysoké hodnoty (35 % pri čistom zisku). Čistý zisk vo výške 88 mld. USD pri zhruba 10-percentnom medziročnom raste rozhodne neurazí.

NVIDIA

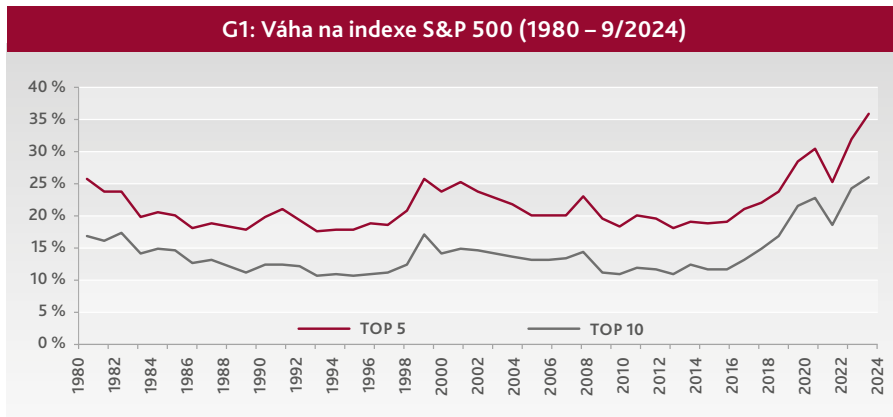
Najmladším zástupcom technologických gigantov je NVIDIA. Názov je zlúčením latinského slova „invidia“ (závišť) a akronymu NV (next vision, resp. ďalšia vízia). Firmu založili v roku 1993 počítačoví vedci Jen-Hsun Huang, Chris Malachowsky a Curtis Priem so skúsenosťami z iných technologických firiem a so zámerom priniesť 3D grafiku do videohier. Dokázali oveľa viac. Uvedenie prvého grafického procesoru (GPU) na trh v roku 1999 zmenilo celý počítačový priemysel. V tom istom roku NVIDIA uskutočnila svoje IPO a stala sa verejne obchodovanou firmou. Nebolo to však len o úspechoch, v nasledujúcich rokoch viedla niekoľko veľkých súdnych sporov ohľadom chybovosti niektorých verzií procesorov, ako aj licenčných podmienok s IBM. Nový vietor do plachiet však neskôr prinieslo uvedenie procesorov pre mobilné telefóny, ale hlavne vykročenie smerom k umelej inteligencii, resp. procesorov pre dátové centrá.

Celá spoločnosť dosiahla tržby (kumulatívne za 12 mesiacov) na úrovni vyše 96 mld. USD, ale ich tempo rastu vysoko presahujúce 100 % vyráža dych. Až zhruba o 80 % tržieb sa postarali procesory pre datacentrá, pričom pred 4 rokmi tvorili iba štvrtinu tržieb firmy. Rovnako impozantné sú aj ziskové marže (55 % na úrovni čistého zisku). Treba už len doplniť, že čistý zisk medziročne viac ako zdvojnásobili a obrázok firmy z inej dimenzie je dokonaný. Akurát že našponované ocenenie akcie odrážajú očakávania takto

úžasných výsledkov aj do budúcnosti, a tak len drobný odklon reality od očakávaní môže priniesť tlak na výpredaj. Čas ukáže.

Ohromná trhová kapitalizácia

Práve spomenuté Apple, Microsoft a NVIDIA sú firmy, ktorých trhová kapitalizácia presahuje pri každej z nich hranicu 3 biliónov USD, čiže 3-tisíc miliárd dolárov. Na ilustráciu, objem HDP Slovenska v bežných cenách za celý rok 2023 predstavoval 123 miliárd EUR (hoci HDP a trhová kapitalizácia sú 2 odlišné kategórie). A pritom ešte v roku 2018 bol akosi bájnu hranicou trhovej kapitalizácie jednej firmy 1 bilión USD. Veľkosť trhovej kapitalizácie najväčších firiem lepšie vyznie, keď si uvedomíme, že za spomenutou trojicou premiantov až s odstupom zhruba jedného bilióna dolárov sa nachádzajú ďalší giganti ako Alphabet a Amazon. A ešte viac zaostávajú Meta Platforms či vo svete Saudi Aramco. No a zvyšné spoločnosti svojou trhovou kapitalizáciou nedosiahnu ani na jeden bilión USD. Mimochodom, najväčšia európska



Zdroj: Bloomberg, S&P Global

ide najmä (ale nielen) o index S&P 500. Čiže práve americký akciový trh sa za posledné roky stal viac koncentrovanej, pretože veľké firmy dokázali dlhodobo dosahovať vyššie zhodnotenia svojich akcií ako celkový trh.

Takýto stav, pochopiteľne, nastoľuje otázky. Predstavuje vysoká koncentrácia riziko pre vývoj trhov? A ak áno, tak aké? A je aktuálna koncentrácia vôbec vysoká? Lebo čo keď iba

(v roku 2024 ide o september). Ako vidno, súčasné hodnoty (26 %, resp. 36 % ku koncu septembra 2024) jasne presahujú úroveň z posledných vyše 40 rokov a v podstate dosahujú zhruba dvojnásobok predchádzajúceho obdobia. Z historického pohľadu je koncentrácia indexu S&P 500 naozaj vysoká. Takže vývoj indexu sa stáva oveľa citlivejší na vývoj cien rozhodujúcich akciových pozícií. A to oboma smermi.

Dominancia nejakej spoločnosti síce môže pretrvávajúť mnohé roky, ale nič netrvá večne

firma z hľadiska trhovej kapitalizácie dánsky Novo Nordisk (vďaka ošialu z prípravkov na chudnutie) dosahuje v prepočte hodnotu okolo pol bilióna USD.

Nárast trhovej kapitalizácie malej skupiny firiem do takých vysokých nominálnych hodnôt, resp. jej odpútanie sa od zvyšku trhu malo a má za následok vysokú koncentráciu akciových indexov, v ktorých sa trojica Apple, Microsoft a NVIDIA nachádza. Prirodzene,

minulá koncentrácia bola nízka. Odpovedať nie je tak úplne ľahké. Aby sme totiž mohli rozhodnúť, že aktuálne je koncentrácia príliš vysoká, museli by sme poznať, aká koncentrácia je tá správna.

Podme sa pozrieť na historický vývoj. Graf číslo 1 ukazuje podiel 5 najväčších, resp. 10 najväčších firiem na indexe S&P 500 z hľadiska trhovej kapitalizácie vždy ku koncu roka, a to od roku 1980 do 2024

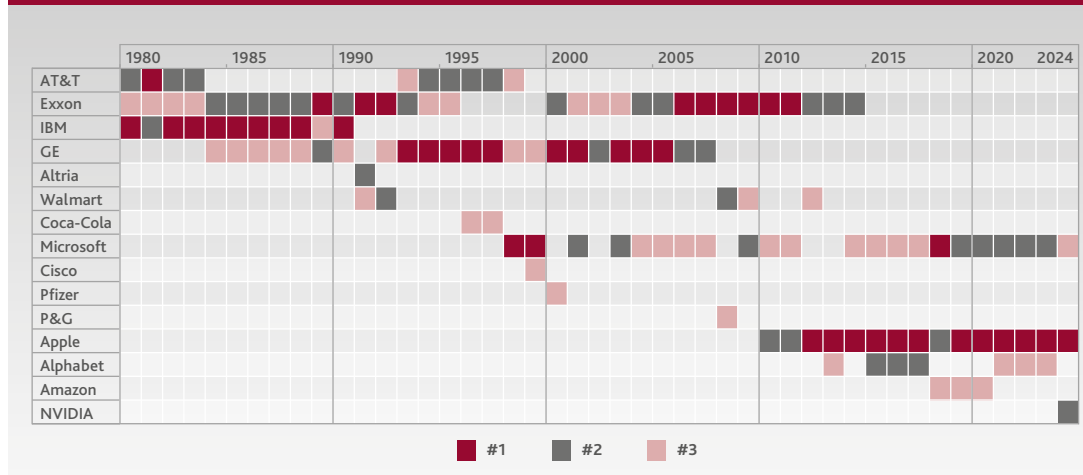
Striedanie stráží

Je zaujímavé, že z historického pohľadu sa na zvýšenej koncentrácii indexu podieľala iba malá skupina firiem. Obsadenie lídrov sa až tak nemenilo, ako vidno na grafe číslo 2. Od roku 1980 do konca septembra 2024 sa medzi 3 najväčšími firmami ku koncu príslušného roka vystriedalo 15 firiem. Keďže 5 z nich sa do top 3 dostalo len jedenkrát, vyše 40-ročnému obdobiu skutočne dominovalo iba 10 firiem. Predovšetkým to boli najprv Exxon Mobile a IBM, neskôr General Electric. No a na prelome tisícročí nastúpil Microsoft, ku ktorému sa o pár rokov neskôr pridal Apple. Dominancia

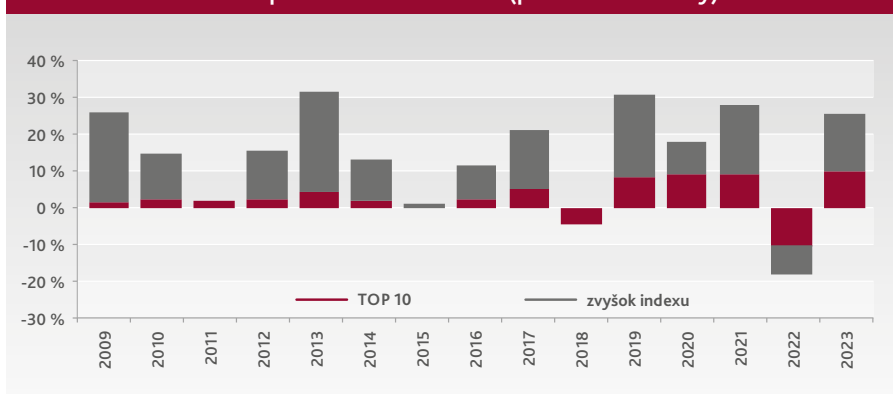
nejakej spoločnosti síce môže pretrvávajúť mnohé roky, ale nič netrvá večne. Môžeme tak predpovedať, že aj taký Apple skôr či neskôr vystrieda niekto iný a firma s logom jablka vypadne aj zo stupňov víťazov.

Koncentrácia do niekoľkých akciových titulov však nie je špecifikom iba indexu S&P 500, resp. amerického trhu.

G2: TOP 3 akcie s najväčšou trhovou kapitalizáciou na konci roka (2024 k 25. 10. 2024)



Zdroj: Bloomberg, Morgan Stanley

G3: Príspevok k rastu S&P 500 (percentuálne body)


Zdroj: Goldman Sachs Research

Napríklad v hlavnom akciovom indexe nemeckého trhu (DAX) tvorilo v čase písania tohto textu 5 najväčších titulov 46 % celého indexu a samotný líder (firma SAP) až 15 %. Alebo v hlavnom akciovom indexe švajčiarskeho trhu (SMI) tvorilo 5 najväčších titulov až 60 % celého indexu a samotný líder firma Nestle až 17 %. V oboch prípadoch je však zvýšená koncentrácia odrazom aj nízkeho počtu zaradených akciových titulov do indexu. Veď nemecký index DAX zahrňuje 40 firiem a švajčiarsky SMI dokonca iba 20 firiem.

Veľkosť trhovej kapitalizácie je dôsledkom cenového vývoja a počtu vydaných akcií (ktorý sa v čase až tak nemení, resp. odkupom akcií môže dokonca klesať). Ak teda niektoré firmy navyšujú svoju váhu v indexe, spravidla sú zároveň aj ťažňom rastu samotného indexu. Graf číslo 3 zobrazuje príspevok 10 najväčších pozícií k celoročnému rastu indexu S&P 500 od roku 2009. V posledných rokoch sa postarali o zhruba viac ako tretinu rastu indexu, takže zvyšných 490 firiem o dve tretiny. Giganti boli jasnými víťazmi.

Rast cien technologických firiem, ktoré indexu S&P 500 aktuálne dominujú, akceleroval najmä od roku 2020 (s prestávkou v roku 2022). Rozšírme počet technologických firiem na sedem. Prečo práve na sedem? Na trhoch sa ustáľilo pomenovanie tzv. sedem výnimočných s odkazom na legendárny western (i keď v našich končinách sa western Magnificent Seven uvádza ako Sedem statočných), zahrňujúc Microsoft, Apple, NVIDIA, Amazon, Alphabet, Meta Platforms a Teslu. Rečou čísiel, index akcií týchto siedmich spoločností dosiahol od roku 2020 do septembra 2024 celkové zhodnotenie (t. j.

vrátane reinvestície dividendy) až 237 %. Ale index S&P 500 bez spomínanej sedmičky pridal „len“ 57 %, v podstate iba štvrtinu oproti sedmičke výnimočných. Ako inak nazvať tento rast ako imponantný.

Otázkou však je, čo stojí za rastom cien akcií. Pokiaľ rast ceny odráža zlepšujúce sa fundamenty, rast cien akcií, resp. koncentrácie indexu by nemal budiť vážnejšie obavy. Pokiaľ však dopyt investorov bol motivovaný skôr špekuláciou na ďalší rast ceny, potom vzniká riziko nadhodnotených cien akcií a ich možný následný pád (čím sa koncentrácia prirodzene zniží). Zatiaľ technologickí giganti dosahujú úžasné čísla, pokiaľ ide o rast ziskov, výšku ziskových marží, dominanciu svojimi výrobkami či službami na trhu. Ale nie je matematicky možné, aby sa zisk každý rok zvyšoval o napr. 30 %. Tempo bude musieť spomaliť a potom sa dostane do popredia otázka, či si daná firma zaslúži takú valuačnú prémie, akej sme svedkami v súčasnosti.

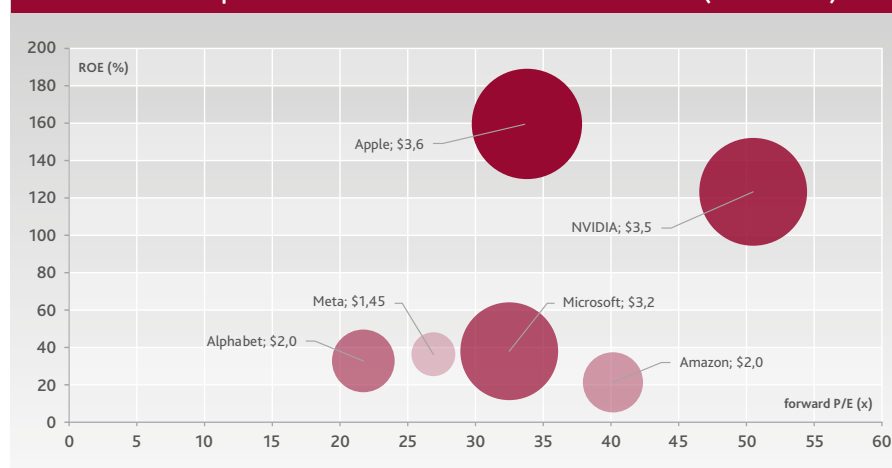
Hodnoty fundamentálnych ukazovateľov síce nepovedia, kam sa vydajú ceny akcií

v najbližšom období (lebo trh nie je len o fundamentoch), ale môžu naznačiť, či to, čo platíte (t. j. cena), zodpovedá tomu, čo dostávate (t. j. hodnota). Relatívny pohľad ponúka graf číslo 4 v podobe kombinácie vybraných ukazovateľov. Samozrejme, pri obmedzenom počte ukazovateľov a absencii vývoja v čase je to pohľad iba povrchný. Ide o kombináciu pomeru trhovej ceny a očakávaných čistých ziskov na jednu akciu (forward P/E) na osi x, návratnosti vlastného kapitálu (ROE) na osi y a veľkosti trhovej kapitalizácie (veľkosť bubliny) pri šiestich najväčších firmách v indexe S&P 500.

História sa opakuje

Hovorí sa, že história sa opakuje alebo aspoň rýmuje. Tak malý príklad z histórie. V 60. rokoch 20. storočia bola v USA skupina obľúbených akciových titulov pod prezývku Nifty Fifty. Išlo o 50 akcií s veľkou trhovou kapitalizáciou, kam patrili IBM, PepsiCo, ale aj Eastman Kodak či Polaroid. Hoci mali vysoké valuačné ukazovatele, investormi boli brané ako stávkka na istotu. V zmysle kúpiť bez ohľadu na cenu a potom držať celý život. Až prišiel rok 1973 a celý akciový trh sa začal prepadať, pričom ceny mnohých zástupcov tejto „štylovej 50-čky“ klesali ešte viac ako priemer trhu. Úspešnému investičnému príbehu bol koniec. A pri niektorých firmách nastal aj koniec definitívny.

Skončí sa aj úspešný investičný príbeh technologických gigantov? Zatiaľ to tak nevyzerá. Dá sa však predpokladať, že síce nie hneď zajtra, ale skôr či neskôr sa na výslnie dostanú iné firmy. Je tak pravdepodobné, že o takých 10 či 20 rokov budú rebričku firiem s najvyššou trhovou kapitalizáciou dominovať iné mená ako Apple či Microsoft.

G4: Trhová kapitalizácia v biliónoch USD versus ukazovatele (k 25. 10. 24)


Zdroj: Bloomberg

Ako dosiahnuť, aby medzinárodný obchod fungoval pre všetkých

Svetový obchod je základným pilierom hospodárskeho rastu vo svete. Dekády trvajúca globalizácia spojila krajiny sveta do jedného klobka krajín, ktoré si navzájom vymieňali tovary a služby čoraz efektívnejšie, rýchlejšie a lacnejšie, ako by to bolo bývalo v porovnaní s domácou produkciou. Pre všetky krajiny združené vo Svetovej obchodnej organizácii je dobré a prospešné, keď svetový obchod funguje bez prekážok a prerušení podobným situácii po prepuknutí pandémie covid-19.

Kľúčovou prioritou je zodpovedať tri kľúčové otázky: Ako možno dosiahnuť, aby obchod fungoval pre viacero ekonomík naraz? Ako pritom možno dosiahnuť, aby obchod fungoval pre čo možno najviac ľudí? A ako podporovať dosiahnutie týchto cieľov?

Základom je poznanie, že svetový obchod má dobré výsledky ako hnacia sila inklúzie. Napriek tomuto úspechu zostáva príliš veľa ekonomík a ľudí pozadu. Preklenutie tejto priepasti si vyžaduje komplexnú stratégiu, ktorá integruje otvorený obchod s doplnkovými politikami jednotlivých krajín, ktoré podporujú väčšiu medzinárodnú spoluprácu.

Pre Svetovú obchodnú organizáciu to znamená, že sa musí zamerať najmä na súdržnosť politik. Komplexné výzvy predstavujú najmä megatrendy, akými sú napríklad klimatická zmena, digitálna transformácia a nárast geopolitického napätia.

Obchod ako hnacia sila inklúzie

Od založenia Svetovej obchodnej organizácie pred 30 rokmi sa rozdiely v príjmovej úrovni medzi ekonomikami dramaticky zmenšili. Od roku 1995 sa príjmy na obyvateľa v ekonomikách s nízkymi a so strednými príjmami takmer strojnásobili, zatiaľ čo celosvetový príjem na obyvateľa vzrástol približne o 65 percent. Tento proces konvergencie sa však od globálnej finančnej krízy spomalil

a počas pandémie covidu-19, ktorá najviac zasiahla rast chudobnejších ekonomík, sa dokonca zvrátil.

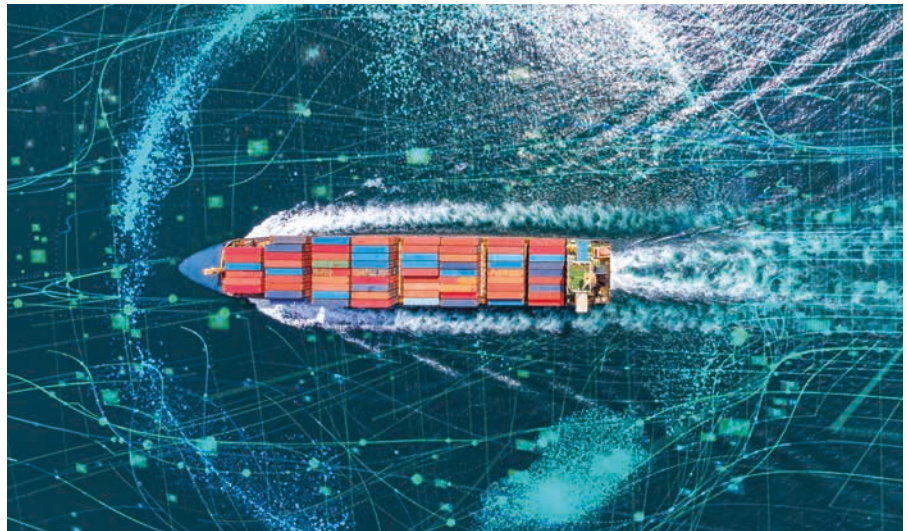
Súvislosť medzi rýchlosťou konvergencie ekonomík s nízkymi a so strednými príjmami a ich zapojením sa do svetového

35 % rýchlejšej príjmovej konvergencii ekonomík s nízkymi a so strednými príjmami. Toto zistenie je v súlade s ekonometrickými dôkazmi, podľa ktorých obchodné reformy v rozvojových ekonomikách zvýšili hospodársky rast o 1,5 percentuálneho bodu.

Základom je poznanie, že svetový obchod má dobré výsledky ako hnacia sila inklúzie

obchodu je však zarážajúca. Ekonomický výskum naznačuje, že vo vzťahu medzi týmito dvoma veličinami ide o viac než len o koreláciu. Simulačná analýza naznačuje, že zníženie nákladov na obchodovanie viedlo v rokoch 1995 až 2020 k o 20 až

Členstvo vo Svetovej obchodnej organizácii zvýšilo obchod medzi jej členmi v priemere o 140 percent, čo zdôrazňuje výhody otvoreného, na pravidlách založeného multilaterálneho obchodného systému. Krajiny Svetovej obchodnej organizácie





Príliš veľa ekonomík a ľudí stále zaostáva

Konvergencia príjmov a globálna hospodárska integrácia boli nerovnomerné, v dôsledku čoho niektoré ekonomiky zaostávajú. V rokoch 1996 až 2021 tretina ekonomík s nízkymi a so strednými príjmami, ktoré predstavujú 13 percent svetovej populácie, rástla v prepočte na obyvateľa pomalšie ako priemerná ekonomika s vysokými príjmami, čo viedlo skôr k divergencii ako ku konvergencii.

Tieto divergujúce ekonomiky sa nachádzajú najmä v Afrike, Latinskej Amerike a Karibiku a na Blízkom východe. Okrem toho niektoré z konvergujúcich ekonomík dobiehajú veľmi pomaly. Ak by rástli rovnakým tempom ako v posledných troch desaťročiach, tretina konvergujúcich ekonomík s nízkymi príjmami by v nasledujúcich troch desaťročiach stále nedosiahla status strednej príjmovej ekonomiky.

Hoci každá divergenčná ekonomika má svoje vlastné jedinečné charakteristiky, možno ich vo všeobecnosti rozdeliť do dvoch skupín. Tri štvrtiny divergenčných ekonomík majú účasť na obchode nižšiu, ako je priemer ich príjmovej skupiny. Zvyšná štvrtina vykazuje relatívne vysokú úroveň zapojenia sa medzinárodného obchodu, ale špecializuje sa predovšetkým na vývoz komodít. Vysoká závislosť od vývozu komodít je kľúčovým rizikovým faktorom divergencie. Tieto ekonomiky tiež prijímajú podstatne menej priamych zahraničných investícií ako ich rovesníci, čo nie je prekvapujúce vzhľadom na to,

rástli počas obdobia prístúpenia o 1,5 percentuálneho bodu rýchlejšie, čo bolo spôsobené reformami riadenia.

Táto obchodom riadená konvergencia zlepšila život stoviek miliónov ľudí. Podiel ľudí žijúcich v extrémnej chudobe v ekonomikách s nízkymi a so strednými príjmami sa od roku 1995 znížil zo 40 na približne 11 percent, zatiaľ čo podiel

toho sa odhaľujú významné zisky. Zatiaľ čo v Spojených štátoch niektoré výrobné regióny zaznamenali po zvýšení obchodu s Čínou pokles príjmov, regióny zamerané na poľnohospodárstvo a služby zaznamenali nárast príjmov. Podobne v Nemecku oblasti s odvetviami, ktoré konkurujú dovozu, ako je textil, čelili stratám zamestnanosti, ale regióny špecializované na odvetvia,

ako je automobilový priemysel, sa po zvýšení obchodu s Čínou a so strednou a s východnou Európou rozšírili.

Giniho koeficient sa používa najmä na vyjadrenie rozdelenia bohatstva v spoločnosti. Nízke hodnoty sú typické pre príjmovu relatívne rovnostárske krajiny ako Slovensko a Česko

obchodu na HDP týchto ekonomík sa zdvojnásobil z približne 16 na 32 percent. Tento posun výrazne prispel k zníženiu podvýživy a dojčenskej úmrtnosti, ako aj k zlepšeniu prístupu k vzdelaniu, zdravotnej starostlivosti a elektrickej energii.

Na rozdiel od všeobecného presvedčenia sa príjmová nerovnosť v rámci ekonomík za posledných 30 rokov v priemere nezvýšila. Giniho index, ktorý je najpoužívateľnejším ukazovateľom nerovnosti, v širokom spektre ekonomík počas tohto obdobia dokonca mierne klesol. Okrem toho príjmová nerovnosť len slabso súvisí s otvorenosťou obchodu a v otvorenejších ekonomikách je o niečo nižšia. To je v súlade s ekonomickou teóriou, ktorá uznáva, že v obchode sú síce víťazi aj porazení, ale vo svojej podstate nevedie k väčšej príjmovej nerovnosti.

Všeobecný názor, že konkurencia v oblasti dovozu v priemyselne vyspelých krajinách viedla len k stratám, už neplatí. Namiesto



že účasť na obchode a diverzifikácia sú často prepojené s výrobnými aktivitami nadnárodných spoločností.

Vysoké obchodné náklady sú kľúčovým faktorom, ktorý spôsobuje nízku obchodnú úroveň zapojenia niektorých divergenčných ekonomík. Index obchodných nákladov WTO, ktorý meria pretrvávajúce frikcie v medzinárodnom obchode v porovnaní s domácim obchodom, ukazuje, že obchodné náklady sú výrazne vyššie v krajinách s nízkymi a so strednými príjmami, najmä v oblasti výroby a služieb. Tento rozdiel je obzvlášť výrazný v prípade najmenej rozvinutých krajín, kde sú obchodné náklady v porovnaní s krajinami s vysokými príjmami vyššie o 47 percent vo výrobe a o 50 percent v službách. Na rozdiel od iných regiónov čelia Afrika a Blízky východ ďalšej výzve, ktorou sú vyššie obchodné náklady pri obchodovaní v rámci vlastných regiónov v porovnaní s partnermi zvonka.

Vysoké obchodné náklady sú kľúčovým faktorom, ktorý spôsobuje nízku obchodnú úroveň zapojenia niektorých divergenčných ekonomík

Ekonomiky bohaté na zdroje sa často snažia diverzifikovať svoju produkciu nad rámec svojich hlavných vývozných komodít, čo je problém známy ako holandská choroba. K tomu dochádza, keď prosperujúci vývoz komodít sťažuje vytvorenie konkurencieschopných výrobných alebo poľnohospodárskych odvetví. Prekážky pre priame zahraničné investície vrátane „mäkkých“ faktorov,



ako je nepriaznivé investičné prostredie, tento problém ešte zhoršujú. Okrem toho eskalácia ciel na vývozných trhoch, kde sa clá zvyšujú od surovín k polospracovaným tovarom a sú najvyššie na hotové výrobky,

na začiatku 20. storočia. Okrem toho percento najlepšie zarábajúcich vo všetkých ekonomikách stále dostáva v priemere 15,8 percenta celkového príjmu.

Je preto pochopiteľné, že diskusie o obchode sa zároveň zaoberajú nerovnosťou. No obchodná integrácia nie je v silnej korelácii s nerovnosťou. V niektorých ekonomikách sa nerovnosť zvyšuje, zatiaľ čo v iných ju zintenzívnenie obchodu znižuje. Užitočnejším prístupom je skúmať, ako spravodlivo sa rozdeľujú zisky z obchodu. Zmena dynamiky obchodu vytvára víťazov a porazených, ako takmer každá hospodárska zmena. Problémy vznikajú vtedy, keď sú straty veľmi koncentrované, aj keď celkové zisky prevažujú, ako to zvyčajne býva.

Kľúčovým, ale často prehliadaným aspektom ziskov z obchodu sú výhody pre spotrebiteľov vyplývajúce z nižších cien a väčšej rozmanitosti výrobkov. Výskum ukazuje, že tieto zisky sú neúmerne výhodné pre domácnosti s nízkymi príjmami, ktoré míňajú viac na dovážaný tovar, ako sú potraviny, a menej na neobchodované služby, ako je stravovanie. Tieto výhody sa však nie vždy dostanú ku všetkým spotrebiteľom, často v dôsledku nekonkurencieschopných distribučných sektorov, ktoré zachytávajú prebytok z klesajúcich cien alebo vysokých nákladov vnútorného obchodu, ktoré spôsobujú, že obchodovaný tovar je v odľahlých oblastiach drahý.

Tieto výhody pre spotrebiteľov vyplývajú z nárastu produktivity, keď sa pracovníci a kapitál presúvajú z menej produktívnych

môže brániť rozvojovým ekonomikám v diverzifikácii smerom k výrobkom s vyššou pridanou hodnotou.

Tak ako príliš veľa ekonomík zaostáva, zaostáva aj príliš veľa ľudí. Nerovnosť v rámci krajiny napriek miernemu poklesu za posledných 30 rokov zostáva v absolútnom vyjadrení vysoká. Napríklad priemerný Giniho koeficient je dnes podobný ako





do produktívnejších firiem, odvetví alebo regiónov, čím sa využívajú komparatívne výhody a úspory z rozsahu. Naopak, menej produktívne firmy, odvetvia alebo regióny strácajú zdroje v dôsledku konkurencie zo strany dovozu. Hoci tento aspekt často dominuje vo verejných diskusiách, je dôležité uviesť ho do kontextu. Výpočty naznačujú, že v 14 najľudnatejších ekonomikách sú dovoznou konkurenciou ovplyvnené menej ako dve percentá obyvateľstva.

Čistý vplyv obchodu na jednotlivých pracovníkov je výsledkom kombinácie dovoznej konkurencie, prístupu k lacnejším zahraničným vstupom a vývozných príležitostí. Tieto tri kanály pôsobia na rôznych úrovniach – povolanie, sektor a región – a vytvárajú širokú škálu potenciálnych vplyvov. Viacvrstvé účinky obchodu na pracovníkov znamenajú, že tieto vplyvy sa budú v jednotlivých ekonomikách a dokonca aj medzi podobnými pracovníkmi značne líšiť. Jedno je však jasné, protekcionizmus nie je účinnou politikou na ochranu pracovníkov, pretože často vedie k nezamýšľaným dôsledkom. Napríklad, hoci vyššie clá môžu chrániť pracovné miesta v odvetviach, ktoré konkurujú dovozu, v prípade odvetvých opatrení obchodných partnerov môžu ohroziť aj pracovné miesta v odvetviach, ktoré sú závislé od medziproduktov alebo sú orientované na vývoz. Okrem toho majú clá tendenciu byť regresívnou daňou, ktorá neúmerne postihuje najchudobnejších.

To, čo skutočne bráni spravodlivému rozdeleniu ziskov z obchodu, sú prekážky, ktoré bránia pracovníkom v prechode

k novým príležitostiam. Štúdie ukazujú, že náklady pracovníkov na zmenu odvetvia alebo povolania po obchodných šokoch sa môžu rovnať niekoľkonásobku ich ročnej mzdy. Hoci sú tieto náklady významné všade, obzvlášť výrazné sú v rozvojových ekonomikách, kde sú v priemere o tretinu vyššie ako v ekonomikách s vysokými príjmami.

Riešenie tejto medzery si vyžaduje komplexnú stratégiu

Skutočná inklúzia si vyžaduje komplexnú stratégiu, ktorá spája otvorený obchod s podpornými domácimi politikami a účinnou medzinárodnou spoluprácou.

Megatrendy, ako je zmena klímy, digitálna transformácia a geopolitické napätie, si vyžadujú politiky účinne integrované so širšími medzinárodnými a domácimi politickými rámcami

Pre WTO je zrejmom prioritou zachovanie otvoreného, predvídateľného a nediskriminačného multilaterálneho obchodného systému. To je však v dnešných podmienkach náročná úloha. Zahŕňa obnovenie plne funkčného a prístupného systému urovnávania sporov, čo je cieľ, na ktorom členovia WTO aktívne pracujú.

Megatrendy, ako sú zmena klímy, digitálna transformácia a geopolitické napätie, si vyžadujú politiky účinne integrované so širšími medzinárodnými a domácimi politickými rámcami. Napríklad digitálny obchod má veľký potenciál aj pre menej integrované ekonomiky. Tieto príležitosti však možno využiť len so správnymi

doplňovými investíciami, napríklad do vzdelávania a digitálnej infraštruktúry.

Katalyzátorom obchodu sú tri kľúčové oblasti. Prvou oblasťou je spolupráca pri vykonávaní dohôd o uľahčení obchodu, ktoré by mohli zvýšiť účasť najmenej rozvinutých krajín na medzinárodnom obchode.

Druhou oblasťou je aktualizácia súboru pravidiel, aby odrážali skutočnosť, že budúcnosť obchodu je v službách, je digitálna a ekologická. Mnohé sektory služieb totiž stále čelia značným obmedzeniam, ekonomiky s nízkymi príjmami majú obmedzenú účasť na

digitálnom obchode a environmentálne politiky súvisiace s obchodom nie sú dostatočne koordinované.

Treťou oblasťou je zlepšenie výmeny informácií, osvedčených postupov a vykonávanie zberu a analýzy údajov. Tento prístup je však účinný len vtedy, ak vysoko príjmové krajiny aktívne pracujú na zlepšení účasti najmenej rozvinutých krajín. A to vyžaduje stratégiu, ktorá integruje otvorený obchod s doplnkovými domácimi politikami a podporuje väčšiu medzinárodnú spoluprácu.

Mário Blaščák
Autor článku je externý prispievateľ a komentátor diania na finančných trhoch.

Moji klienti pre mňa rozhodne nie sú len číslami v tabuľke

Prečítajte si rozhovor s Katarínou Baloghovou, našou privátnou bankárkou.



Ing. Katarína Baloghová
privátna bankárka

> Čo sa snažíte priniesť svojim klientom?

Som presvedčená o tom, že privátne bankovníctvo nie je len o číslach a investíciách, ale predovšetkým o vzťahoch. Tie by mali byť pevné, dlhodobé a diskrétné. So svojimi klientmi sa preto snažím budovať práve takéto stabilné a dôveryhodné partnerstvá. Každý

Svojich klientov neberiem len ako čísla, za každým z nich vidím príbeh a snažím sa vyjsť v ústrety ich potrebám

klient má svoj vlastný príbeh a špecifiká, je preto dôležité porozumieť jeho hodnotám a životným cieľom. Ja sama totiž viem, že úspech nepríde len tak zo dňa na deň a treba oň bojovať a obetovať mu veľa síl. Všetci moji klienti sú úspešní ľudia, mojou prácou je, aby plody svojho úspechu ďalej zveľaďovali.

> Čo by mali klienti očakávať od svojho privátneho bankára?

Klienti by mali predovšetkým očakávať individuálny prístup a diskretnosť. Privátny bankár by mal byť flexibilný, dostupný a ochotný nájsť pre klienta riešenia v rôznych situáciách.

Pre mňa je dôležité, aby klient cítil, že jeho záujmy sú vždy na prvom mieste a jeho financiám venujem maximálnu starostlivosť. Rozhodne svojich klientov neberiem len ako nejaké číslo v tabuľke, za každým z nich vidím príbeh a snažím sa vyjsť v ústrety ich špecifickým potrebám.

> Aké je vaše odporúčanie klientom, ktorí zvažujú využívanie služieb privátneho bankovníctva?

V prvom kroku odporúčam informovať sa, aké produkty a služby privátne bankovníctvo vlastne ponúka, a to nielen z hľadiska ponuky investičných nástrojov, ale celkovej starostlivosti o klienta.

Každý klient má totiž iné očakávania, iné investičné preferencie, každý vyžaduje osobitný prístup pri realizácii svojich investícií. Aj preto musí byť vzťah klienta a privátneho bankára založený na vzájomnej dôvere.

A je to práve individuálny prístup, ktorý je základným kameňom privátneho bankovníctva v Privatbanke. Pokiaľ klient očakáva práve toto, potom sme preňho tým pravým miestom a bude u nás spokojný.

> Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Asi nepoviem nič nové, keď skonštatujem, že najvýraznejším trendom posledných rokov je neustále sa zvyšujúci dôraz na digitálne služby a technológie. Klienti dnes očakávajú jednoduchý a rýchly prístup k informáciám a k svojim finančným produktom, ktoré sú dostupné ideálne na pár dotykov v ich smartfónoch.

Ďalším významným trendom je udržateľné investovanie v súlade s princípmi ESG (Environmental, Social and Governance). Uvedomeli a spoločensky zodpovední klienti

Ing. Katarína Baloghová

Vzdelanie:

Ekonomická univerzita v Bratislave

Práca:

Po ukončení vysokoškolského štúdia pôsobila osem rokov na investičnom oddelení v poisťovni. V Privatbanke pracuje už päť rokov, pričom svoju kariéru začala ako asistentka privátneho bankára, z ktorej sa úspešne vypracovala na pozíciu privátnej bankárky.

Záujmy:

knihy, filmy a tanec

v čoraz väčšej miere začínajú vyhľadávať investičné príležitosti, ktoré sú nielen finančne výhodné, ale zároveň aj etické a environmentálne zodpovedné.

> Čím by ste presvedčili potenciálnych klientov, že práve Privatbanka je pre nich tá správna voľba?

Sme výnimočná banka, či už vďaka nášmu tímu privátnych bankárov, ale aj vďaka našej unikátnej ponuke produktov. Mnohé z nich sú exkluzívne dostupné len pre klientov nášho privátneho bankovníctva, a teda v iných bankách by ich hľadali márne.

To spolu so zázemím nášho stabilného akcionára investičnej skupiny Penta robí z privátneho bankovníctva Privatbanky ideálneho partnera pre tých, ktorí hľadajú spoľahlivosť, profesionalitu a osobný prístup.

> Akú prekvapivú požiadavku ste dostali od klienta?

Klienti ma občas oslovujú s požiadavkou na vstupenky na konkrétne kultúrne podujatie v zahraničí alebo aj na účasť na golfovom turnaji. Na tento druh žiadostí o pomoc som však pripravená. Ak ich požiadavke dokážem vyhovieť, rada to spravím.

Privátne bankovníctvo je o celoživotných partnerstvách

Prečítajte si rozhovor s naším privátnym bankárom Jánom Paštekom.



Mgr. Ján Pašteka
privátny bankár

na zmeny na trhu, ktoré by mohli ovplyvniť investície.

Samozrejmosťou sú diskretnosť, prístup k exkluzívnym produktom a flexibilita – dobrý privátny bankár musí byť schopný reagovať na zmeny životných okolností klienta a prispôbiť mu služby.

> Aké je vaše odporúčanie klientom, ktorí zvažujú využívanie služieb privátneho bankovníctva?

Ujasniť si, čo chcú dosiahnuť. Či už ide o rast majetku, plánovanie dôchodku, alebo iné služby, jasné ciele pomôžu bankárovi prispôbiť služby ich potrebám.

Privátne bankovníctvo prináša klientom pomoc pri riešení ich potrieb. Dnešný rýchly svet nedáva veľa priestoru na našťudovanie si toho podstatného. V Privatbanke vieme prevziať iniciatívu a nájsť to, čo splní klientove očakávania.

Mgr. Ján Pašteka

Vzdelanie:

Pedagogická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave

Práca:

V bankovníctve pracuje už viac ako 20 rokov, svoju kariéru začal v Slovenskej sporiteľni na základných obchodných pozíciách. V roku 2006 prešiel do J&T Banky, kde spoznal privátne bankovníctvo a to sa stalo aj jeho profesijným cieľom. Pracoval na prémiovom bankovníctve, čo bolo podľa neho na krok od tohto cieľa. Ten dosiahol pri nástupe do Privatbanky v roku 2017.

Záujmy:

Rád trávi čas aktívne, venuje sa cvičeniu, basketbalu a snoubordingu.

> Čo sa snažíte priniesť svojim klientom?

Prinášam správne riešenia pre ich potreby, ktoré korešpondujú s ich očakávaniami pri investovaní a finančných transakciách. Pri takýchto rozhodnutiach je dôležité v prvom rade spoznať ponuku komplexnejšie, zdôrazniť pozitíva, ale zároveň poukázať na možné negatívne scenáre.

Transakcie treba nastaviť tak, aby mali hladký priebeh a na konci splnili to, čo od nich klient očakáva.

> Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Za veľmi aktuálny trend považujem kroky, ktoré priniesú klientom zhodnotenie ich majetku v prostredí očakávaného zníženia úrokových sadzieb centrálnych bánk, prioritne zo strany Európskej centrálnej banky a amerického FED-u.

Otvára to možnosti tak na strane akciových trhov, keďže sa očakáva, že tieto kroky posunú ceny akcií smerom nahor, ako aj dlhopisov.

investičnej skupiny Penta, ktoré klienti nenájdu v žiadnej inej banke. Toto všetko im prináša dlhodobú ochranu a zhodnotenie ich finančného majetku.

> Akú prekvapivú požiadavku ste dostali od klienta?

Príbehov je mnoho, a keďže našou obrovskou devízou je diskretnosť, nie všetky si trúfam zverejniť. Pekným, aj keď náročným zážitkom bolo napríklad vybrať svadobný oblek pre klienta. Celý proces výberu trval asi mesiac, spoločne sme prešli všetky dostupné možnosti a klient si nakoniec vybral vysnívaný outfit, v ktorom si svoj veľký svadobný deň užil, ako sa patrí.

A tak ako aj do manželstva vstupujeme – minimálne v začiatkoch – so zámerom celoživotného vzťahu, i privátne bankovníctvo je dlhodobá záležitosť. Je to partnerstvo, ktoré často ústi až do celoživotných priateľstiev. Práve toto svojim klientom ponúkam.

Privátne bankovníctvo je dlhodobá záležitosť. Je to partnerstvo, ktoré často ústi až do celoživotných priateľstiev

> Čo by mali klienti očakávať od svojho privátneho bankára?

Rozhodne individuálny prístup. Privátni bankári svojich klientov musia poznať a na základe ich špecifik im prinášať riešenia, ktoré budú korešpondovať s ich očakávaniami vo všetkých smeroch.

S tým súvisí aj otvorená a proaktívna komunikácia v zmysle pravidelných aktualizácií a predbežných upozornení

> Čím by ste presvedčili potenciálnych klientov, že práve Privatbanka je pre nich tá správna voľba?

Privátne bankovníctvo prináša klientom kvalitu vo všetkých smeroch. Naše skúsenosti a prax využívame na to, aby sme im priniesli tie najlepšie riešenia, ktoré budú zodpovedať ich individuálnym potrebám.

V neposlednom rade je toto všetko podporené kvalitou produktov od nášho akcionára

Privatbanka získala prestížny titul TREND BANKA ROKA 2024

Ekonomický týždenník Trend každoročne vyhlasuje súťaž TREND TOP. V kategórii Trend Banka roka tentokrát **zvíťazila Privatbanka a získala prestížny titul TREND BANKA ROKA 2024.**

O umiestnení jednotlivých bánk v súťaži Trend TOP nerozhodujú subjektívne názory porotcov, ale objektívne ekonomické ukazovatele z účtovných závierok finančných inštitúcií za rok 2023. V súťaži sa hodnotia ukazovatele, charakterizujúce tri oblasti – ziskovosť bánk, ich rast a efektívnosť.

Titul Banka roka tradične získavali najväčšie banky, pôsobiace na slovenskom bankovom trhu. Ich dlhoročnú hegemoniu prvýkrát prelomila práve naša Privatbanka, a. s.

„Ocenenie Banka roka preberám v mene všetkých zamestnancov Privatbanky. Ich každodenná aktívna, tímová práca je zdrojom rozvoja a rastu banky. Úprimne im za ňu ďakujem. Poďakovanie patrí aj našim klientom, pretože bez ich dôvery k banke by sme tento úspech nedosiahli. Zdôrazňujem pritom dlhodobú dôveru našich klientov, o ktorú sa môžeme oprieť nielen v dobrých časoch, ale aj v horších obdobiach.“ povedal pri odovzdávaní cien generálny riaditeľ Privatbanky Ľuboš Ševčík.



Na galavečere TREND TOP 2024 prevzal za Privatbanku prestížne ocenenie jej generálny riaditeľ a predseda predstavenstva Ľuboš Ševčík



Penta začína novú kapitolu, otvára sa investorom

Skupina Penta oslavuje 30. výročie svojho vzniku. A práve tento rok otvára svoje historicky prvé fondy kvalifikovaných investorov pod obchodnou značkou Penta Fund. Skupina Penta sa tak vôbec prvýkrát otvára investorom zvonku a ponúka im možnosť podieľať sa na jej úspechoch. O budúcich plánoch nám v rozhovore povedal viac Tomáš Kálal, výkonný riaditeľ Penta Fund.

> Na úvod nám prezradte niečo o svojom kariérnom pozadí. Čo vás viedlo k rozhodnutiu prijať ponuku investičnej skupiny Penta riadiť jej prvé investičné fondy?

Som hrdý na to, že si vybrala práve Českú republiku. Fondov kvalifikovaných investorov je tu síce mnoho, zároveň je však český trh dobre rozvinutý a legislatíva v tejto oblasti je porovnateľná s krajinami

západnej Európy. Roky tu funguje množstvo skúsených investorov, ktorí fondom rozumejú a aktívne hľadajú tie najlepšie.

Penta v tomto hyperkonkurenčnom prostredí ale vyniká tým, že je prvou spoločnosťou svojej váhovej kategórie, ktorá do týchto fondov dáva priamo akcie svojich spoločností. Preto som presvedčený, že pôjde skutočne o unikátny produkt

Penta tento rok otvára svoje historicky prvé fondy kvalifikovaných investorov pod obchodnou značkou Penta Fund

Uplynulé desaťročie som strávil v spoločnosti Conseq Investment Management, ktorá je najväčšou nebankovou investičnou spoločnosťou v Českej republike, pričom posledných päť rokov som sa intenzívne zaoberal zakladaním investičných fondov a investičných spoločností pre tretie strany. Ide o činnosti, ktoré teraz robím aj v Penta Fund.

Na isté odporúčanie som mal to šťastie stretnúť sa s Mariánom Slivovičom, partnerom Penty, ktorý s ostatnými partnermi o založení investičného fondu rozmýšľal už dlhšie. Porozprával mi o tejto vízii, ktorá sa mi natoľko zapáčila, že som jeho ponuku stať sa výkonným riaditeľom Penta Fund prijal.

> Prečo skupina Penta pristúpila k založeniu investičných fondov? Čo je ich cieľom?

Cieľom fondov je získať pre skupinu od investorov externé financie, ktoré budú použité na akceleráciu jej rastu a ešte dynamickejšiu expanziu. Ide o historické rozhodnutie, pretože skupina sa týmto krokom vôbec prvýkrát otvára investorom zvonku a ponúka im možnosť podieľať sa na jej úspechoch.



v oblasti CEE, ktorý bude mať mnoho konkurenčných výhod.

Už teraz preto môžeme povedať, fondy kvalifikovaných investorov - Penta Fund budú jedny z najväčších a zároveň najvýkonnejších fondov na českom trhu, pretože budú odrážať výkonnosť spoločností z celého portfólia skupiny.

> Odkedy bude možné s Pentou do fondov investovať?

Mojím pránim je dať fondy skupine Penta „pod stromček“, teda už v priebehu tohto decembra. Zároveň by to bol narodeninový darček, pretože Penta oslavuje tridsiate výročie svojho vzniku.

Pre klientov Privatbanky pripravujeme exkluzívnu triedu akcií fondu kvalifikovaných investorov (cap/floor), ktorá bude distribuovaná výhradne Privatbankou

Dnes sme už vo fáze, keď sú fondy zapísané na zozname Českej národnej banky, v týchto dňoch finalizujeme skladbu distribučných kanálov a prezentácie pre investorov. Je potrebné urobiť ešte niekoľko ďalších administratívnych úkonov, aby sme mohli fondy v budúcom roku ponúkať aj na Slovensku. Verejná ponuka na Slovensku by tak mala odštartovať v prvom kvartáli roku 2025, nakoľko podlieha notifikácii ČNB.

> Predstavte nám Penta Fund bližšie. Vieme, že pôjde o dva fondy.

Máte pravdu. Prvý bude fond samotného cyperského holdingu skupiny Penta Investments Ltd. a bude obsahovať celý mix jej portfólia, teda od spoločností, akými sú

sieť lekární Dr.Max, cez stávkové kancelárie Fortuna, banky Privatbanka a Prima banka, hlinikáreň Slovalco, médiá až po podiel na Real Estate časti.

Druhý fond už bude zameraný výhradne na sektor nehnuteľností a zahŕňať bude projekty vo vlastníctve Penta Real Estate, teda Bory Mall a Masaryčku, ako aj aktívny development nových projektov v réžii tejto spoločnosti vrátane pozemkov v jej vlastníctve.

Do fondov sa na začiatku vloží pomerne veľký majetok, pôjde o desať percent majetku materskej skupiny Penta a sto percent zo segmentu *real estate*.

> Pre akých investorov budú tieto fondy prístupné?

Vzhľadom na svoju povahu pôjde o fondy pre kvalifikovaných investorov. Ich výhodou oproti bežným podielovým fondom je širšie spektrum investičných možností vrátane *private equity*, čo je náš prípad, pretože táto možnosť nie je pre investorov štandardne dostupná. Takéto fondy sa neoceňujú na základe verejne obchodovaného trhu, proces oceňovania v tomto prípade prebieha na základe znaleckých posudkov a auditovanej metodiky oceňovania.

Kvalifikovaným investorom je každý, kto splní dve podmienky – vyplnenie príslušných investičných dotazníkov, na základe ktorých

je stanovený rizikový profil klienta, a druhou je minimálna investícia, ktorá je v Českej republike vo výške jedného milióna českých korún, na Slovensku je hranica stanovená na 50-tisíc eur.

> Plánujete zriadiť investičný fond, ktorý bude prístupný aj pre retailových klientov?

Do budúca ho rozhodne plánujeme, predbežne si stanovujeme cieľ otvoriť ho už v priebehu budúceho roka. Aj takýto fond musí mať isté diverzifikačné kritériá, konkrétne plánujeme založiť špeciálny fond nehnuteľností primárne zdravotníckych zariadení.

Takýto fond bude konzervatívny, retailovým investorom bude však stále ponúkať zaujímavé zhodnotenie.

> Doteraz mohli investori participovať na úspechoch skupiny Penta kúpou korporátnych dlhopisov jednotlivých spoločností z jej portfólia. Aké výnosy môžu očakávať v prípade nových fondov?

Za posledných päť rokov bol priemerný rast Penty zhruba 14 % ročne. Investície priamo do akcií Penty by tak v dlhodobom horizonte mali mať atraktívnejšie zhodnotenie, ako získa dlhopisový investor. Zároveň však treba transparentne dodať, že investície do fondov sú spojené s vyšším rizikom, pretože v prípade, že sa spoločnostiam v skupine nebude v danom roku z rôznych dôvodov dariť tak, ako sa predpokladalo, výsledný výnos môže byť nižší, nie je teda fixný.

Skupina Penta má však vo svojom portfóliu zdravé spoločnosti, ktoré dlhodobo vykazujú pomerne vysoké zisky, a navyše Penta podniká len v segmentoch, ktorým verí a ktorým dokonale rozumie. Spoľahlivosť je tu teda v porovnaní s inými podobnými fondmi vysoká.

> Na záver nám prezradte, aké plány máte s Penta Fund do budúca.

Výhľadovo plánujeme expanziu aj na ďalšie trhy, ako prvé pôjde pravdepodobne o štáty ako Poľsko, Rakúsko alebo Rumunsko, ale i ďalšie krajiny, v ktorých skupina pôsobí.

Plány máme teda na mnoho rokov dopredu a vy môžete stať už pri našich začiatkoch.

Pozn.: Vyššie uvedené informácie nepredstavujú ponuku ani výzvu k upísaniu investičných nástrojov, vydávaných investičným fondom.



Dobrý daňový poradca je na nezaplatenie

Kvalitné daňové poradenstvo vás uchráni od problémov a ešte vám ušetrí peniaze, prezrádzajú v rozhovore Jozef Danis a Vladimíra Mačuhová zo spoločnosti Flatiron Tax, ktorá podniká práve v tejto oblasti. Porozprávali o zdaňovaní príjmov z investícií a prezradili aj konkrétne príklady, čomu sa v oblasti daní radšej vyhnúť.



> S akými požiadavkami sa zo strany klientov stretávate najčastejšie?

Jozef Danis: Klientom pomáhame napríklad s nastavením vhodnej holdingovej štruktúry, s akvizíciami nových spoločností a následnými reštrukturalizáciami pri začleňovaní nových akvizícií do skupiny. Okrem toho participujeme na prípadných exitoch, teda predajoch spoločností z ich portfólia.

Ďalej klientom pomáhame so znižovaním ich efektívneho daňového zaťaženia alebo s daňovo efektívnym nastavením odmeňovania ich kľúčových manažérov.

Významnú časť nášho biznisu predstavuje aj tzv. sporová agenda, v rámci ktorej klientov zastupujeme v daňových kontrolách a odvolacom konaní a participujeme na príprave správnych žalôb.

> Dane sú pre mnohých synonymom nevyhnutného zla, vy ste sa však rozhodli tejto problematike venovať na plný úväzok. Čo prinášate svojim klientom?

Jozef Danis: Naším cieľom je pomôcť jednotlivcom aj spoločnostiam popasovať sa so zložitými daňovými predpismi a optimalizovať ich daňové povinnosti tak, aby zároveň dodržiavali všetky platné zákony.

S našimi klientmi sa snažíme spolupracovať dlhodobo a dobre poznať ich potreby. Len vďaka tomu im dokážeme prinášať riešenia šité na mieru a myslieť aj na aspekty, ktoré v ich zadaniach mnohokrát nie sú výslovné spomenuté.

Naším cieľom je pomôcť popasovať sa so zložitými daňovými predpismi a optimalizovať daňové povinnosti

> Predstavte nám svojich klientov. Kto všetko sa na vás obracia?

Jozef Danis: Máme klientov z rôznych sektorov podnikania. Z hľadiska profilu ich môžeme rozdeliť do niekoľkých skupín, menovite private equity investori a realitné fondy, developerské spoločnosti, nadnárodné spoločnosti, rodinné holdingy a poslednou skupinou sú takzvaní *wealthy individuals*, ktorí sú spravidla majiteľmi alebo vrcholovými manažérmi v spoločnostiach patriacich do uvedených skupín.

> Našich čitateľov zaujímajú investície, a preto sa pre nich osobitne vynára aj otázka zdaňovania príjmov z kapitálového majetku. Ako vnímate túto problematiku?

Vladimíra Mačuhová: Zdaňovanie kapitálového majetku u fyzických osôb na Slovensku rozhodne potrebuje reformu. Záleží nám na zlepšení zdaňovania príjmov z investícií. Zapájame sa preto do pripomienkovania návrhu zákonov a metodických diskusií so štátom.

Pri pohľade na demografiu Slovenska je jasné, že tlak na udržateľnosť dôchodkového systému sa bude len stupňovať. Jedným z možných riešení dlhodobého problému financovania starobných dôchodkov je podpora tvorby kapitálového majetku. Tento prístup by mal zahŕňať aj výhodnejšie zdaňovanie, čo by motivovalo ľudí investovať a šetriť si na vlastný dôchodok.

Tvorba kapitálového majetku by tak mala kľúčovú úlohu pri posilňovaní osobnej zodpovednosti jednotlivcov za svoj dôchodok, čím by sa znížila závislosť od štátnych dôchodkov.



Vladimíra Mačuhová:
Motto „Zmena je jedinou konštantou vo svete daní“ presne vystihuje podstatu našej práce. Daňová legislatíva sa neustále mení a prispôbuje novým trendom a verejným a politickým záujmom.

My vo Flatiron Tax sa snažíme vnímať tieto zmeny ako príležitosť pre našich klientov. Neustále sledujeme vývoj právnej úpravy, aktívne sa zapájame do pripomienkovania legislatívnych

návrhov a poskytujeme klientom aktuálne informácie, aby sa mohli efektívne prispôbiť novým podmienkam.

> **Dobry daňový poradca by mal vedieť svojich klientov ochrániť pred množstvom problémov. Pred akými nástrahami ich varujete najčastejšie?**

> **Daňové poradenstvo je odbor, ktorý sa stále vyvíja. Aké trendy sú v ňom momentálne aktuálne a kam sa celý tento segment služieb posúva?**

Vladimíra Mačuhová: Jedným z hlavných trendov, ktorý vnímame, je zvyšovanie nárokov na elektronizáciu procesov. Štát

Jedným z hlavných trendov, ktorý vnímame, je zvyšovanie nárokov na elektronizáciu procesov

dlhodobo podniká kroky na digitalizáciu a zavádzanie elektronických riešení, čo sa odráža aj v daniach a daňovom poradenstve. Vidíme, že budúcnosť patrí technológiám, ktoré uľahčia podnikateľom prácu, či už pri vyplňaní daňových priznaní, alebo pri komunikácii s finančnou správou.

Vladimíra Mačuhová: V tejto súvislosti mi ako prvá napadla DPH. Aj poctivý podnikateľ sa, žiaľ, môže nevedomky stať súčasťou podvodu, najmä pri reťazových dodávkach.

Predpisy totiž stanovujú, že ak sa preukáže, že ste mali alebo mohli vedieť o podvode,

nesiete zodpovednosť. Preto je kľúčové, aby podnikatelia konali s náležitou starostlivosťou a preverovali svojich obchodných partnerov. Dôkazné bremeno o dobrej viere spočíva na podnikateľovi,

Motto „Zmena je jedinou konštantou vo svete daní“ presne vystihuje podstatu našej práce

> **Okrem nových technológií musia daňoví poradcovia čeliť aj neustálym zmenám v daňovej legislatíve. Ako ich zvládajú?**

čo znamená, že musí byť schopný preukázať, že vykonal všetky primerané opatrenia na to, aby sa podvodu vyhol.

Klientom preto radíme, ako si vytvorí systém previerok a uchovávať dôkazy, ktoré môžu v prípade potreby preukázať ich dobrú vieru a ochrániť ich pred obvineniami z účasti na podvode.

> **Na záver nám prezradte ešte jeden tip zo svojej praxe. Čo okrem spomenutého v daňovom poradenstve považujete za dôležité, ale klienti si to často neuvedomujú?**

Jozef Danis: Je toho veľa, spomenul by som však daň z príjmu. Tu sa veľmi často stretávame s tým, že mnohí podnikatelia, ktorí majú za sebou úspešný príbeh, vôbec nemyslia na prípadný predaj svojho biznisu. Začnú sa tomu venovať až v dvanásťtej hodine, keď majú na stole zaujímavú ponuku, a to je spravidla neskoro.

Odporúčame myslieť na tieto otázky podstatne skôr, pretože človek nikdy nevie, čo mu život prinesie. Treba byť pripravený, hovoriť o úsporách desiatok percent na dani a zdravotných odvodoch.

Dobry daňový poradca sa teda naozaj oplatí, moja posledná rada je preto jasná – daňové poradenstvo je pri biznise alebo investíciách v dnešnej dobe už nevyhnutnosť. My vo Flatiron Tax vám v tom radi poradíme.



Flatiron Tax
jozef.danis@flatiron.sk
+421 903 511 811
vladimira.macuhova@flatiron.sk
+421 903 709 088

Medový poklad z Bardejova, ktorý v zahraničí vyvažujú zlatom

Sme rodinná firma s tradíciou viac ako sto rokov a naším cieľom je podporovať zdravie ľudí a zlepšovať prostredie, v ktorom žijeme, prezrádza v rozhovore Martin Voľanský z bardejovskej včelej farmy Medar.

Porozprával nám o tom, prečo k svojmu podnikaniu nikdy nepristupuje egoisticky, a o plánoch do budúcnosti, keďže produkty tejto spoločnosti zbierajú jedno zahraničné ocenenie za druhým.



len producentmi suroviny, ale chceli sme vyrábať konečný produkt vysokej kvality.

V tomto smere nám v začiatkoch veľmi pomohol i na Slovensku veľmi známy Ladislav Špaček, ktorý sa stal v prenesenom zmysle naším učiteľom, keďže mal bohaté skúsenosti nielen z čias aktívneho včelárstva, ale najmä z európskeho obchodu s medom.

Práve početné ocenenia zo zahraničia nám ukázali, že v podnikaní ideme správnym smerom.

> Predstavte nám bližšie podnikanie vašej firmy. Koľko zamestnancov pre vás pracuje a koľko úľov momentálne máte?

Celkovo sa staráme o takmer 300 vlastných včelích rodín, no celkový počet včelstiev, ktoré pracujú na našom mede, je v súčasnosti už vyše 2 500 a stále rastie. Máme totiž aj ďalších partnerských včelárov v okolí, ktorí sú našimi dodávateľmi.

Pracuje pre nás 7 ľudí na plný úväzok a občas brigádnici, pričom ak je to potrebné, vypomáhajú aj ďalší členovia rodiny, pretože i napriek rastu si naše včelárstvo zachováva svoj rodinný charakter.

> Vieme, že včelárstvo je vo vašej rodine prítomné už niekoľko generácií. Čo stálo za vznikom firmy Medar?

Včelárstvu sa v našej rodine venujeme už štyri generácie od roku 1920, keď si môj prastarý otec v obci Lukavica pri Bardejove zaobstaral vôbec svoju prvú včeliu rodinu. Poznatky o včelárstve z našej rodiny odvtedy nikdy nevyzli a predávali sa z generácie na generáciu, aj keď šlo len o produkciu na vlastnú spotrebu.

V roku 2000 sa včelám aktívne začal venovať aj môj otec Jozef Voľanský, keď spolu s bratom dokúpili ďalších 6 včelích rodín, zazimovali tak spolu sedem úľov. Práve táto šťastná sedmička symbolicky predznamenala ďalšie roky, keď sa naša rodina do včelárstva ponorila

hlbšie a začala sa mu venovať naplno. Ja ako štvrtá generácia som vo firme aktívny od roku 2015.

> Čo sa snažíte priniesť svojim klientom? Aká je filozofia vašej spoločnosti?

Našou snahou nikdy nebolo konkurovať lacným dovozovým medom, ale svojim zákazníkom sme chceli ponúkať

Medar je jediná včelia farma na Slovensku, ktorá má všetky certifikáty na produkciu bio medu

vysokokvalitný med a včelie produkty, ktoré pochádzajú zo Slovenska a sú v 100 % prírodnom stave. Zároveň sme sa v našej stratégii zameriavali na to, aby sme neboli

Máme vlastnú prevádzku na vytáčaní a balení medu a spracovanie včelích produktov i menšiu predajňu v Bardejove. Naše výrobky nájdete aj v našom e-shope

a v desiatkach partnerských predajní po celom Slovensku a Česku.

- > **Medar je jediná včelia farma na Slovensku, ktorá má všetky certifikáty na produkciu bio medu. V čom sa líši od toho bežného?**

kvetové a lesné medy, v ponuke máme zmiešané i jednodruhové, ako javorové, agátové, lipové alebo slnečnicové.

Zákazníci vyhľadávajú i naše ochutené medové krémy, v ponuke máme napríklad so škoricou, zázvorom, s kakaom či čili.

V roku 2009 bol na svetovej výstave Apimondia náš med uznaný za najkvalitnejší na svete vo svojej kategórii

Tento certifikát máme ako jediní na Slovensku už od roku 2015 a je potvrdením, že to s prírodou myslíme naozaj vážne. Bio med je vzácny, pretože sa môže produkovať len v oblastiach, ktoré nie sú zasiahnuté intenzívnym poľnohospodárstvom a priemyslom. Samozrejmosťou je absolútny zákaz akýchkoľvek umelých látok, či už náterov úľov, alebo liečiv pre včelstvá.

Daňou za to sú nižšie výnosy, pretože na zazimovanie včiel sa používa ich vlastný med, nie cukor. Tejto kvalite potom, samozrejme, zodpovedá aj cena. Ide však o naozaj čistý, prírodný med, aký konzumovali naši predkovia pred stáročiami.

- > **Vašou vlajkovou loďou je veľmi cenený medovicový med. V čom spočívajú jeho prednosti?**

Medovicový med sa vyznačuje svojou lahodnou chuťou, nádhernou tmavou farbou a vôňou. Obsahuje množstvo minerálov a stopových prvkov. Ak je v čistom stave, nepomiešaný s inými druhmi medu, neobsahuje peľové zrná a je vhodný pre ľudí s alergiou na peľ.

Ide totiž o med, ktorý nepochádza z nektáru kvetov ako ostatné medy. Vytvárajú ho včely zo sladkej šťavy, ktorú produkujú vošky. V prípade našej medovice ide o vošku medovnicu jedľovú, ktorá sa živí nabodávaním vetvičiek jedlí a saním ich šťavy.

Náš región, hlavne pohorie Čergov, má na produkciu tohto medu mimoriadne priaznivé mikroklimatické podmienky, nedá sa však vyprodukovať každý rok.

- > **Aké ďalšie produkty nájdú zákazníci vo vašom portfóliu?**

Alfou a omegou sú, prirodzene, naše oceňované medy. Okrem spomenutých medovicových sú veľmi obľúbené aj naše

V našom portfóliu však nájdete aj ostatné včelie produkty, ako vosk, propolis, peľ a výrobky z nich, napríklad veľmi vyhľadávané propolisové tinktúry a spreje. Vyrábame tiež sviečky a voskové obrúsky.



- > **Je známe, že sa aktívne angažujete aj v oblasti osvety medzi ostatnými včelármi, hoci sú v podstate vaša priama konkurencia. Čo vás k tomu vedie a aký cieľ ste si v tomto smere stanovili?**

My ostatných včelárov nevnímame ako konkurenciu, práve naopak, cítime sa ako ich partneri a snažíme sa budovať si s nimi vzťah. Sme totiž presvedčení, že čím viac poctivých včelárov bude, tým lepšie pre našu prírodu a pre nás celkovo.

Slovenský med je poklad, ktorým sa treba pochváliť

Nesprávame sa egoisticky, vždy radi podporíme každého, kto toto remeslo robí s láskou, pretože nám záleží, v akom prostredí žijeme. Posúvame tak vpred celé slovenské včelárstvo, čo nás v konečnom dôsledku motivuje neustále napredovať.

Krásnym príkladom takejto spolupráce je medový festival, ktorý sme začali robiť u nás v Bardejove.

- > **Vaša spoločnosť zbiera ocenenia aj v zahraničí, nedávno ste reprezentovali Slovensko na veľtrhu v Dubaji. Máte plány dostať váš med aj na iné trhy ako na domáci a český?**

Chceme robiť dobré meno Slovensku, pretože vieme, že svetu máme čo ponúknuť. V roku 2005 sme sa prvýkrát zúčastnili na svetovej výstave Apimondia v Írsku, kde náš med získal najvyššie čestné svetové uznanie. V roku 2009 už bol náš med uznaný touto organizáciou za najkvalitnejší med na svete vo svojej kategórii. Odvtedy nám na konto pribudli ďalšie desiatky významných ocenení.

I preto nás čoraz častejšie kontaktujú ľudia z rôznych kútov sveta, či už ide o krajiny Blízkeho východu, alebo Južnej a Severnej Ameriky. Naše produkty sa dostali k zákazníkom zo 41 krajín sveta, čo je pre nás znak, že svoju prácu robíme dobre. S rozširovaním svojej geografickej pôsobnosti plánujeme pokračovať i naďalej a už teraz pre to robíme potrebné kroky, napríklad si registrujeme ochranné známky doma i v rámci Európy.

- > **Na záver nám prezradte niečo zo svojich plánov do budúcnosti. Čo zaujímavé pre klientov chystáte?**

Nedávno sme otvorili priestory na výrobu vlastnej prírodnej kozmetiky a aktuálne testujeme nové kozmetické a výživové produkty na podporu zdravia a imunity s využitím nášho medu, propolisu, vosku a ďalších včelích produktov. Tie by sme radi začali uvádzať na trh už v budúcom roku.

Zároveň už nejaký čas pracujeme aj na vlastnej značke produktov Volansky Honey, pretože chceme, aby boli ľahko rozpoznateľné a nezameniteľné. Cielime

medar.sk
0905289457
jozefvolansky@gmail.com

Pravé kysucké Vianoce vyvážame do celého sveta

Už viac ako štvrtstoročie robíme Vianoce krajšími pre tisíce ľudí, hovorí v rozhovore Michaela Slobodová zo spoločnosti Freedom Juniors. Ako vznikajú nádherné sklenené ozdoby, ktoré si každý rok vešiame na stromček, a aká je podľa nej top farba tejto sezóny?

> Výroba sklenených vianočných ozdôb má na horných Kysuciach dlhoročnú tradíciu. Ako sa vám podarilo na ňu nadviazať a prečo ste svoju spoločnosť nazvali práve Freedom Juniors?

Lebo slovo Sloboda, teda naše priezvisko, v zahraničí nepoznajú, museli sme to preložiť. A Juniors? Začali sme ako rodinná partia nadšencov v roku 1998, hneď po vysokej škole, boli sme teda mladí, juniory. V Čadci sme videli tradíciu výroby vianočných ozdôb, no okrem sestry môjho manžela, ktorá ako dizajnérka krátko pracovala vo vtedajšej Okrase, sme v tomto odbore nemali žiadne skúsenosti. Išli sme si však za svojím snom, a aj keď to nebolo jednoduché, nevzdali sme sa.

> Priblížte nám činnosť vašej firmy. Koľko zamestnancov má a čo všetko v nej vzniká?

V súčasnosti zamestnávame okolo 70 ľudí, v drvivej väčšine šikovných kysuckých žien. Ročne u nás vznikne až milión sklenených ozdôb – vianočných gulí a ďalších ornamentov, ako napríklad špice na vianočný stromček, alebo ďalších tvarov, ako srdiečka, zvončeky, psíky či medvedíky. Mimo hlavnej vianočnej sezóny robíme sklenené veľkonočné vajčička.

Od začiatku až po koniec ide o ručnú výrobu, staráme sa o všetko vrátane dizajnu.

> Výroba sklenených vianočných ozdôb určite vyžaduje veľkú dávku šikovnosti a know-how. Ako vzniká vianočná guľa, ktorú si každý rok vešiame na stromček?



Používame špeciálny typ skla, na úplnom začiatku je sklenená trubica dlhá aj dva metre. Nad horákmi pri vysokej teplote z nej vznikajú takzvané telička, akási predpríprava pred fúkaním samotnej gule. Tú potom naši zamestnanci nad plameňom vyfúkajú, pričom je dôležité neustále s ňou rotovať, pretože ak sa v tomto kroku spraví chyba, nedá sa už napraviť. Nasleduje striebrenie s použitím pravého striebra alebo iné farbenie a ručné zdobenie štetcom,

v každom kroku ide naozaj o delikátnu prácu, ktorá si vyžaduje veľa zručnosti a trpezlivosti.

> Ako vznikajú ozdoby, ktoré na ozdoby maľujete?

Všetko je ručná práca. Máme dve dizajnérky, ktoré vytvoria návrh, naše pracovníčky tieto ozdoby maľujú podľa ich vzoru. Ide o rôzne tradičné vzory alebo postavičky. Dalo by sa povedať,

že každá guľa je originál. Drobné odchýlky sú dokonca žiadané, ukazujú totiž, že ide o výsostne manuálnu prácu, nič strojové.

V našom portfóliu nájdete postriebrené guľe, pričom strieborný roztok si vyrábame sami, ale tiež priehľadné, nestriebrené, ktoré sa rovno farbja v acetónových farbách.

Okrem vianočných guľ u nás fúkaním vznikajú tiež zvončeky a špice na vrch stromčeka. Iné tvary vznikajú použitím šamotových foriem.

> **Kde všade po svete zdobia vianočné stromčeky vaše ozdoby?**

Najviac vyvážame do Nemecka a Francúzska, to sú naše najväčšie európske trhy. Exportujeme tiež do Rakúska, Švajčiarska a Talianska.



Každá guľa je originál. Drobné odchýlky sú dokonca žiadané, ukazujú totiž, že ide o manuálnu prácu

Naše vianočné ozdoby nájdete aj na Novom Zélande, ide však o veľmi vzdialený trh, pri ktorom do hry vstupujú vysoké prepravné náklady. Sme však radi, že sa nám tam podarilo vstúpiť a urobiť radosť aj tamajším zákazníkom.

> **A čo slovenská klientela? Predsa len, sklenené vianočné guľe sú dnes už skôr unikátom a nie všade ich dostať.**

My sme sa už v začiatkoch orientovali na zahraničné trhy, tento typ špecifickej ručnej práce treba aj patrične oceniť a už zo svojej

podstaty nedokáže cenovo konkurovať lacným importom z Číny.

V posledných rokoch však u nás badať istý posun, kontaktujú nás rôzni drobní podnikatelia najmä v kvetinárstvach, ktorým sa naša tvorba veľmi páči. Od konkurencie sa odlišujeme svojím výtvarným rukopisom. Ideme si svojou cestou a ľudia to oceňujú.

> **Kde vidíte svoju firmu o päť rokov?**

Verím, že stále v Čadci, na Kysuciach, kde má výroba vianočných ozdôb

dlhoročnú tradíciu. Toto remeslo sa v súčasnosti nevyučuje na žiadnej škole, naši zamestnanci sú teda nadšenci, ktorých si musíme sami „vychovať“ a všetko ich naučiť. Tento proces trvá mnoho mesiacov a sú to práve zručnosť a know-how našich pracovníkov, vďaka ktorým sú naše produkty také nádherné a vyhľadávané.

Máme za sebou niekoľko náročných rokov a vieme, že úspech v tomto biznise nie je vôbec samozrejмый.

> **Na záver nám prezradte, aké farby a motívy budú hitom týchto Vianoc.**


Hitom Vianoc vždy boli a sú farby a motívy, ktoré sa páčia vám osobne.

Farieb sa však rozhodne netreba báť. Ja osobne mám za favorita kráľovskú farbu – fialovú. Ideálna je kombinácia niekoľkých jej sýtostí, aspoň troch, a ďalších dvoch mojich obľúbených doplnkových farieb – olivovozelenej a zlatej. Spolu to vytvára naozaj honosný a dramatický efekt. Práve to sú pre mňa elegantné a nádherné Vianoce. Pravá kysucká zima z rúk našich šikovných žien.




 **FREEDOM Juniors**

Freedom Juniors
freedomjuniors.eu
+421 41 4331229

BRATISLAVA
Bc. Erik Koňár

 mobil: +421 232 323 217


BRATISLAVA
Ing. Juraj Rybár


 mobil: +421 232 323 215


BRATISLAVA
Ing. Eva Havasová

 mobil: +421 232 171 719


BRATISLAVA
Ing. Ľubica Homerová

 mobil: +421 232 191 922

BRATISLAVA
Zlatica Murányiová

 mobil: +421 232 282 812

BRATISLAVA
Linda Grešková

 mobil: +421 232 161 655

BRATISLAVA
Mgr. Jana Chovancová

 mobil: +421 232 121 991


BRATISLAVA
Mgr. Miroslava Juhásová

 mobil: +421 232 212 137

BRATISLAVA
Ing. Juraj Kalivoda

 mobil: +421 232 221 136


BRATISLAVA
Ing. Ján Kšínský


 mobil: +421 232 272 739


BRATISLAVA
Mgr. Ján Pašteka

 mobil: +421 232 292 933

BRATISLAVA
Ing. Lucia Petíková

 mobil: +421 232 788 006

BRATISLAVA
Ing. Katarína Baloghová

 mobil: +421 232 101 039

BRATISLAVA
Katarína Jurečková

 mobil: +421 332 118 208

KOŠICE
Ing. Milan Bielený

 mobil: +421 513 214 481

KOŠICE
PhDr. Dušan Ťrge

 mobil: +421 553 249 777

KOŠICE
Mgr. Matúš Kocur


 mobil: +421 553 260 110


KOŠICE
PhDr. Ph.D. Andrea Saksunová


 mobil: +421 553 219 999

PIEŠŤANY
Mgr. Petra Šuleková

 mobil: +421 333 211 132

TRNAVA
Ing. Roman Novák, PhD.

 mobil: +421 333 233 111

ŽILINA
Ing. Ladislav Mahút

 mobil: +421 413 211 151


ŽILINA
Ing. Jana Trizuliaková

 mobil: +421 413 219 944

PRAHA, CZ
Ing. Alexandr Cetl

 mobil: +421 232 111 713

PRAHA, CZ
Martin Linka, DiS.

 mobil: +421 232 111 718

PRAHA, CZ
Jan Losert

 mobil: +421 232 111 719

PRAHA, CZ
Bc. Marek Pihorňa


 mobil: +421 232 292 401

PRAHA, CZ
Petr Petriska

 mobil: +421 232 313 139

PRAHA, CZ
Ing. Ladislava Vavroušková

 mobil: +421 232 225 521

PRAHA, CZ
Bc. Josef Béhounek

 mobil: +421 232 111 736

PRAHA, CZ
Jiří Vana


 mobil: +421 232 111 738

PRAHA, CZ
Ing. Roman Hruža

 mobil: +421 232 334 422

PRAHA, CZ
Mgr. Tomáš Kadula

 mobil: +421 232 111 735

BRNO, CZ
Ing. Hana Andryšková

 mobil: +421 232 111 710

BRNO, CZ
Ing. František Studený


 mobil: +421 232 006 329

BRNO, CZ
David Ryba

 mobil: +421 232 111 740

ČESKÉ BUDĚJOVICE, CZ
Adam Kantor

 mobil: +421 232 111 739

ČESKÉ BUDĚJOVICE, CZ
Jaroslava Šulcová

 mobil: +421 232 111 745

OSTRAVA, CZ
Ing. Aleš Mrkva

 mobil: +421 232 111 712

**HRADEC KRÁLOVÉ, CZ
 PARDUBICE, CZ**
Otto Tauchman

 mobil: +421 232 225 536

LIBEREC, CZ
Ing. Václav Havlíček

 mobil: +421 232 111 727

PÍŠEME PRÍBEH ÚSPEŠNÉHO PRIVÁTNEHO BANKOVNÍCTVA



Výnimočná ako Vy

www.privatbanka.sk