



# Privatbanka Magazine

FIREMNÝ ŠTVRTROČNÍK PRIVATBANKY

ČÍSLO VII. NOVEMBER 2009



Foto: Martin Vrabko

PRIVATBANKA  
V ČESKÉ REPUBLICE

BLACK SWAN  
– PROFESIONÁLNY  
SERVIS  
PRE PODNIKATEĽOV

PWM – LUXUS ALEBO  
NEVYHNUTNOSŤ?

ALPHA MEDICAL  
VENTURES

STAGNÁCIA?

HODINA FOTOGRAFIE  
DEŤOM

NOVÍ PARTNERI  
EXCLUSIVE ZONE

# Priestor je nekonečný. Vaše možnosti tiež.

Koncepcia Privatbanka Wealth Management ponúka komplexné riešenie v oblasti správy aktív, vlastných investičných aktivít klienta, každodenného života, manažmentu zdravia a životného štýlu





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

Vážení klienti, milí čitatelia,

v rukách držíte nové číslo nášho časopisu Privatbanka Magazine. Redakčná rada zostavila jednotlivé články tak, aby Vás magazín poučil i zabavil. Čo teda nájdete na stránkach najnovšieho vydania časopisu?

V úvode, v pravidelnej rubrike „Predstavujeme Vám“ prinášame rozhovor s RNDr. Radovanom Jakubčíkom. Pán Jakubčík je generálnym riaditeľom Reprezentácie Privatbanky v Českej republike, prostredníctvom ktorej banka pôsobí na českom finančnom trhu. Zameriavame sa tu na poskytovanie služieb privátneho bankovníctva.

Jedným zo zámerov banky je rozšíriť ponuku profesionálnych služieb pre našich klientov. Tieto služby chceme sprostredkovať prostredníctvom špecializovaných externých partnerov. V tejto súvislosti sme do časopisu zaradili rozhovor s pánom Marekom Ondrejkom, výkonným riaditeľom spoločnosti Black Swan, ktorá je pripravená poskytnúť klientom banky fundované poradenstvo v oblasti fúzií, akvizícií a predajov firiem.

Banka samotná sa sústreďuje na poskytovanie sofistikovaných finančných služieb. Tejto oblasti sa venuje článok pána Michala Šubína, riaditeľa Odboru privátneho bankovníctva, v ktorom opisuje princípy fungovania individuálne riadeného portfólia.

Druhý odborný príspevok „Stagnácia?“ je od hlavného ekonóma banky Ing. Mgr. Richarda Tótha, PhD. Analyzuje v ňom ekonomický vývoj posledných desaťročí v Japonsku, pričom poukazuje na možné paralely, resp. rozdiely v porovnaní s aktuálnym vývojom západnej ekonomiky.

V tomto čísle časopisu pokračujeme v predstavovaní senior manažérov Privatbanky, a.s. Pani Eva Hírešová, riaditeľka Odboru účtovníctva, Vás zoznámí s prácou bankových účtovníkov, s konkrétnymi

odporúčaniami v oblasti povinností, vyplývajúcich z účtovných a daňových predpisov.

V ďalšom článku, ktorý Vás určite zaujme, Vás zoznámime so spoločnosťou Alpha Medical Ventures, ktorá je súčasťou portfólia firiem skupiny Penta. Informácie o jej činnosti Vám poskytne priamo jej výkonný riaditeľ pán Peter Lednický.

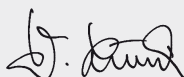
V pravidelnej rubrike „Aktuality“ sa okrem iného chceme pochváliť novou pobočkou, ktorú sme otvorili v priestoroch Digital Parku. Radi v nej obslužíme súčasných i nových klientov banky.

Privatbanka, a.s., je už tradičným partnerom benefičného večera Hodina fotografie deťom. V rubrike „Štýl“ nájdete aktuálne informácie o tohtoročnej aukcii, vrátane výberu fotografií, o ktoré sa budú môcť jej účastníci uchádzať.

V rubrike „Štýl“ Vám predstavíme aj nového partnera programu Privatbanka Exclusive Zone – spoločnosť VISIONE Interiors, ktorá reprezentuje exkluzívne značky talianskeho nábytkového dizajnu.

V závere časopisu Vás už tradične zoznámujeme s tímom našich privátnych bankárov, ktorého rady sa postupne rozrastajú o nových členov. Som presvedčený, že ich optimistické tváre sú príslubom kvalitných individuálnych služieb, ktoré Vám ako banka chceme poskytovať.

Vážení čitatelia, rok 2009 sa pomaly chýli ku koncu. Verím, že aj napriek pretrvávajúcej hospodárskej kríze ho ukončíte s prijateľnými hospodárskymi výsledkami, a celkovo spokojní. Rád by som zároveň využil túto príležitosť, a poprial Vám pokojné sviatky a následné dynamické vykročenie do nového roka. Privatbanka, a.s., bude Vaším stabilným a spoľahlivým partnerom.



# obsah



## PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s RNDr. R. Jakubčíkom, generálnym riaditeľom reprezentácie Privatbanky, a.s., v ČR

4-6



## NOVINKA

Profesionálny servis pre podnikateľov – rozhovor s M. Ondrejkom, výkonným riaditeľom spoločnosti Black Swan

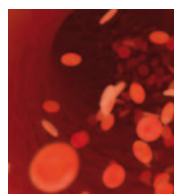
7



## FINANČNÉ RIEŠENIA

Individuálne riadené portfólio PWM  
 Má dať alebo dal?

8-11



## PREDSTAVUJEME VÁM

Alpha Medical Ventures

## AKTUALITY

12-14



## ANALÝZY

せいさくふきょう?  
 [Stagnácia?]

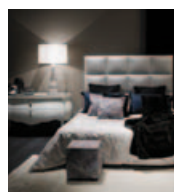
15-17



## ŠTÝL

Benefičná aukcia umeleckých fotografií HODINA FOTOGRAFIE DEŤOM

18-19



## ŠTÝL

Privatbanka Exclusive Zone  
 VISIONE interiors

20-22



**RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.**  
generální ředitel reprezentace Privatbanky, a.s., v ČR

# Privatbanka v České republice

Rozhovor s **RNDr. Radovanem Jakubčíkem, PhD.**,  
generálním ředitelem reprezentace Privatbanky, a.s., v ČR

## Radovan Jakubčík 45

Začínal v roce 1993 v bance Skala a podílel se na jejím sloučení s dnes již zaniklou Union Bankou. Později pracoval pro Dresdner Bank v Praze, před nástupem do Privatbanky byl ředitelem pro střední a východní Evropu v UBS Wealth Management, která je součástí největší švýcarské bankovní skupiny.

Privatbanka už i v České republice poskytuje služby privátního bankovníctví. Svým klientům nabízí vysoce konkurenční produkty navázané na investiční aktivity mateřské skupiny Penta a zprostředkovává přístup k nejvhodnějším investičním nástrojům, které jsou dostupné na finančním trhu. Bankovní činnosti na území České republiky poskytuje na základě práva svobodného poskytování přeshraničních bankovních služeb bez zřízení pobočky v souladu se Směrnicí č. 2006/48/ES Evropského parlamentu a rady ze 14. června 2006 o započítání a vykonávání činností úvěrových institucí.

> **Jaké jsou záměry Privatbanky v České republice?**

Na český trh přicházíme jako banka, která nabízí služby privátního bankovníctví. Současná hospodářská krize způsobila to, že klienti v o mnoho menší míře investují do realit a realitních projektů a více se zajímají o zhodnocení volných prostředků v rámci privátního bankovníctví a zde se otevírá prostor pro nás a naše působení na trhu. Segment privátního bankovníctví má určitě mnoho předpokladů pro další růst. Řešením je dobře řízené a diverzifikované portfolio, které má logiku a nesnaží se zjednodušovat vztah mezi rizikem a výnosem.

> **Pro jakou skupinu klientů jsou určeny produkty a služby Privatbanky?**

Odhaduje se, že v ČR je přibližně 15 – 17 tis. osob, které nazýváme tzv. dolarovými miliónáři. Tito lidé jsou naší primární cílovou skupinou. Trh v ČR roste meziročně o 10 – 15 %, přičemž jde o jeden z nejdynamičtějších rostoucích trhů. Český trh zároveň nezaznamenal ani v důsledku krize takový propad jako například ruský.

> **Jaký je vývoj na trhu privátního bankovníctví a jak krize ovlivnila chování investorů?**

Klienti byli nuceni přehodnotit přístup k investicím. Po šesti letech kontinuálního růstu, kdy klient, ať koupil cokoliv, neprodělal a byl zvyklý na výnosy i v desítkách procent, přišel prudký pád. Je zajímavé, že reakce klientů se výrazně liší podle jejich dosaženého vzdělání, zkušeností i objemu investovaných

prostředků. Klienti, kteří investovali částky v desítkách či stovkách milionů korun, investovali většinou konzervativně už před krizí a ani dnes nepanikaří, vyčkávají, nanejvýš přesunuli část investic do konzervativnějších produktů. Klienti, kteří disponovali menším kapitálem, spíš panikařili a často reagovali tím, že bance rychle prodali aktiva a tím fakticky přijali ztrátu. Ale rozdíl jsou trh od trhu.

> **Jaké je typické chování českého klienta privátního bankovníctví?**

Čeští klienti, o něco méně pak slovenští, patřili už před krizí ke konzervativním investorům. Moc neinvestovali do rizikových

**Když klienti v západní Evropě, kde mají letitou zkušenost s investováním, hovoří o dlouhodobé investici, je to v řádu deseti, patnácti let**

instrumentů, do akcií. Proto také krizí nejsou tolik dotčeni, například na rozdíl od klientů v Maďarsku nebo v balkánských zemích, kteří investovali do volatilnějších produktů a jejich ztráty jsou dnes větší. Český klient, podobně i slovenský, třeba téměř nespekuloval na měnách. Český klient téměř bezmezně věří české koruně, věří dlouhodobému trendu



stability, ne-li posilování koruny, takže neměl důvod rozměšňovat aktiva do dalších měn.

**> Mají čeští investoři nějaké další typické rysy?**

Výrazný rozdíl je i ve vnímání toho, co je to vlastně dlouhodobá investice. Když klienti v západní Evropě, kde mají letitou zkušenost s investováním, hovoří o dlouhodobé investici, je to v řádu deseti, patnácti let. Pokud tak hovoří klient v Česku, na Slovensku, má na mysli pět až sedm let. Češi jsou obecně spíše konzervativní, preferovali a preferují

fixně úročená aktiva před pohyblivými, mají v nich obvykle kolem 75 % investice.

**> Jaký vývoj trhu můžeme očekávat do budoucna?**

Za nejdůležitější považujeme nastolení důvěry na finančním trhu – v tomto kontextu vnímáme kroky vlád a centrálních bank po celém světě za správné. Zásadní otázkou je, do jaké míry bude svět růst, až tato opatření pomínou. Opatrnost je stále na místě, a proto neočekáváme brzký a rychlý růst sazeb. Optimismus na akciovém trhu

je podle nás přehnaný a korekce, byť ne na úrovni letošního března, není vyloučena. Samozřejmě vždy existují aktiva, která jsou v dané době podhodnocená. Pokud jde o českou ekonomiku, její vývoj je víceméně určen vývojem zahraniční poptávky.

**> Na českém trhu působí několik bank zaměřených na privátní klientelu a také velké komerční banky nabízejí tyto služby. Co nabízíte svým klientům jako přidanou hodnotu?**

Nabízíme možnost vytvoření zcela nezávislého portfolia. Nemáme vlastní správcovskou společnost a standardní nabídku netvoří směs vlastních fondů, jako je to v jiných bankách, ale podle našeho

---

**Jako zásadní konkurenční výhodu Privatbanky vnímáme nezávislost v kombinaci se zajímavým produktovým portfoliem**

---

nejlepšího svědomí vybrané produkty na trhu. Nabízíme jak produkty třetích stran, tak i naše vlastní produkty, prostřednictvím kterých se může náš klient zúčastnit dynamických projektů Penty (Digital Park, Žabka, Dr.Max). Například z produktů, které jsou navázané na projekty Penty, dokážeme dosáhnout výnosu až okolo 8 % při fixně úročených aktivech. Takže jako zásadní konkurenční výhodu Privatbanky vnímáme nezávislost v kombinaci se zajímavým produktovým portfoliem. To považujeme za hlavní výhodu, kterou umíme nabídnout klientům na českém trhu. Privatbanka nad sebou nemá žádnou nadnárodní bankovní instituci. Jsme nezávislou bankovní institucí, nejsme povinni nakupovat produkty od společnosti v rámci nějaké bankovní skupiny. Lišíme se od ostatních bank i tím, že nabízíme také korporátní směnky a korporátní dluhopisy.

# Profesionálny servis pre podnikateľov

## Rozhovor s Marekom Ondrejkom, výkonným riaditeľom spoločnosti Black Swan

Nejde len o predaj alebo kúpu, záleží aj na správnom načasovaní



**Marek Ondrejka**  
výkonný riaditeľ spoločnosti Black Swan

**> Povedzte, že má klient firmu, ktorú chce čo najvýhodnejšie predat'. Poradí mu človek, ktorý sa orientuje v oblasti M&A? Ide o nejakú novinku?**

Je to oblasť poradenstva, ktorá sa rozšírila v USA v 50. a 60. rokoch minulého storočia, aj keď v iných podobách existovala aj predtým a jej rozvoj súvisel s rozmachom moderných korporácií a vlnou konglomerátnych fúzií vo svetovej ekonomike v 60. rokoch. Tradične ju poskytovali investičné banky, napríklad Goldman Sachs alebo Lazard Frères, ktoré v tom dosiahli skutočne majstrovstvo.

**> Takže klient vám povie všetko o svojej firme, o svojich predstavách a očakávaniach a vy mu poviete, aké sú vyhliadky a ako má postupovať napríklad pri predaji?**

Áno. Ide o poradenstvo pri fúziách, akvizíciách alebo predajoch firiem. Čiže keď sa firmu rozhodnú predat' jej vlastníci alebo firma sama odčleňuje a predáva nejakú svoju divíziu (tzv. spin-off), väčšinou si na to najmú poradcu, ktorý navrhne štruktúru dealu, pripraví prezentačné materiály, vytipuje najreálnejší okruh záujemcov, posúdi cenové očakávania majiteľa, spraví potrebný marketing medzi investormi a spracuje celý predaj. Celý proces môže byť veľmi jednoduchý, ale aj extrémne zložitý v závislosti od okolností a predmetu predaja a, samozrejme, načasovania. Je v zásade na majiteľovi alebo investorovi, koho si na túto prácu vyberie, či malú ale flexibilnú firmu s individuál-

ným prístupom a špecifickým know-how alebo ťažký kaliber s veľkou sieťou partnerských firiem po celom svete a so štandardizovanými procesmi. Podobná logika platí pre kupujúceho, ktorý chce niečo kúpiť a má záujem v tom angažovať profesionálneho poradcu, alebo vlastní podnik a chce ho len reštrukturalizovať.

**> Ako sa v súčasnosti správa trh? Čo keď si chce dnes, v čase hospodárskej krízy, niekto kúpiť firmu?**

Na náš biznis kríza vplyva zásadným spôsobom. Nemám tu presné štatistiky, ale je jednoduché si tie čísla overiť na internete a na desiatkach rôznych konferenciách, ale oproti predchádzajúcim rokom sa počet fúzií a akvizícií scvrkol, zmenili sa aj typy transakcií. Znížilo sa aj samotné equity firiem, a to z x dôvodov previazaných na finančnú krízu. Čiže peňazí na akvizície je oveľa menej. To je jedna vec. Druhá vec je ponuka kvalitných dealov. Zhoršili sa finančné projekcie na ďalšie roky a majitelia firiem, ktoré zarábajú pravidelný stabilný cash, sa ich neponáhľajú predat'.

**> Je Slovensko v tomto smere v niečom výnimočné, odlišné?**

Funguje tu rozvinutý trh M&A tak ako kdekoľvek inde. Rozdiel je iba vo veľkosti, lebo tu sa realizujú prevažne malé dealy, ktoré nelákajú veľkých hráčov. Do určitej miery to môže mať dopad na kvalitu M&A tímov v jednotlivých firmách, ktoré sú prevažne ťahané jednou-dvoma individualitami v každej firme, ale nie na prácu, ktorú robia. Myslím si, že poradcovia na Slovensku majú zodpovedajúcu kvalifikáciu a robia to štandardne dobre.

**> Ako toto všetko vnímajú a riešia malí a strední podnikatelia?**

Podnikateľská komunita na Slovensku stále nedeceňuje prácu profesionálnov, ktorí nielen odvedú nejakú rutinnú robotu pri príprave prezentačných materiálov, ale inšpirujú majiteľa na úplne nový pohľad na biznis a jeho možnosti, a z pôvodne zamýšľaného dealu spravia iný, na ktorom majiteľ možno zarobí napríklad o 50 % viac. Toto je skutočná pridaná hodnota M&A konzultanta.

**> Prečo potom tá nedôvera?**

Majitelia firiem niekedy považujú za zbytočné

vyhodnené 2 až 3 % z ceny transakcie, ktoré majú zaplatiť konzultantovi, keď sú presvedčení, že to zvládnu sami. Podnikatelia a vlastníci firiem sú šikovní ľudia, často to sami aj zvládnu, ale tu nevidieť tú odvrátenú stranu pravdepodobnosti, že by možno zarobili viac, ak by si najali niekoho, kto by im vedel profesionálne poradiť.

**> Je Black Swan (čierna labuť) metafora, ktorou chcete upozorniť na výnimočnosť, originalitu správania sa v oblasti biznisu?**

K názvu ma inšpirovala kniha Nassima Nicholasa Taleba a istým spôsobom to odzrkadľuje moju životnú a biznisovú filozofiu. Nesnažím sa vidieť za roh. Nedá sa predvídať vývoj podnikania alebo čohokoľvek, čo nie je determinujúce, ale záleží na konaní veľkého množstva nezávislých subjektov. Som však pripravený a chcem, aby aj moji klienti boli pripravení.

**> To znamená, že vy ste konzervatívny investor?**

Určite áno. Ale nie z pohľadu profilov investícií. Skôr tým, že sa snažím veci preverovať naozaj dôkladne. Aj určitá akcia môže byť za istých okolností bezpečnejšia na investovanie ako určitý dlhopis alebo úložka. Treba si dôkladne robiť domácu úlohu a systematicky získavať všetky dostupné informácie.

**> Čím sa Black Swan odlišuje od ostatných?**

Investičný biznis je o konkrétnych ľuďoch, ich know-how a ich kontaktoch. Tak ako sa odlišujú ľudia, tak sa odlišujú aj prístup a servis pre klienta. Verím, že práve náš servis veľa podnikateľov dokáže oceniť ako unikátny a práve pre nich vhodný. Sme kombinácia výborného analytického zázemia s dravosťou a praktickosťou, ovládame jazyky, informačné technológie, moderné finančné nástroje atď. Myslím si, že sa vieme rovnomerne baviť s akýmkoľvek zahraničným subjektom a priniesť našim klientom kvalitné dealy.

**> Aký vývoj očakávate v roku 2010?**

Myslím si, že rok 2010 bude ťažký. No v odvetviach, akými sú služby alebo špecializované produkty, určite vznikne veľa nových hráčov a kríza podporí inováciu, ktorá bude o nejaký čas motorom ďalšieho rastu ekonomiky.

# Individuálne riadené portfólio Privatbanka Wealth Management Luxus alebo nevyhnutnosť?

Ing. Michal Šubín, riaditeľ odboru privátneho bankovníctva



**Ing. Michal Šubín**  
riaditeľ odboru privátneho bankovníctva

Predchádzajúce dva krízové roky vo veľkej miere odhalili schopnosti jednotlivých správcov a bankárov dlhodobo spravovať a zhodnocovať zverený majetok. Naplno ukázali výhody

**Znalosť podkladných aktív  
v portfóliu je dôležitým  
predpokladom na pochopenie  
správania sa portfólia, výnosov,  
rizika a možnej likvidity**

a nevýhody tradičného investovania prostredníctvom podielových fondov a cez individuálne riadené portfóliá.

Rovnako sa ukázali výhody filozofie otvorenej a uzatvorenej architektúry, t. j., či je správca pripravený a schopný aktívne využívať produkty tretích strán alebo je jeho ponuka obme-

dzená na možnosti finančnej skupiny, v rámci ktorej sa aktuálne nachádza a pohybuje.

Ambíciou Privatbanky je prinášať zaujímavé investičné riešenia, ktoré sú postavené a následne priebežne budované na báze maximálne individuálneho prístupu, dôslednej znalosti klientovho zázemia a vzťahu k investovaniu a jeho očakávaní. Jedným z výsledkov je skutočnosť, že každý z klientov koncepcie Privatbanka Wealth Management má riešenie pripravené na mieru. V našom portfóliu teda neexistujú dvaja klienti, ktorí by mali navrhnuť rovnaké riešenia.

## > Čo teda môže individuálne postavené a aktívne riadené portfólio svojmu klientovi priniesť?

V Privatbanke sme dlhodobo presvedčení, že už objem zdrojov nad 200-tis. eur ponúka svojmu majiteľovi výrazne väčšie možnosti, ako sa len uspokojiť s individuálnym nákupom cenných papierov, prípadne štruktúrovaných produktov alebo termínovaných vkladov.

Cesta k dlhodobu stabilným výnosom je možná prostredníctvom dobrej diverzifikácie a eliminácie rizík – investičného, kreditného, a rizika likvidity. Súčasne sa snažíme neustále vyhľadávať nové investičné inštrumenty a prípadne sa aj pri ich tvorbe spolupodieľať tak, aby sa zvýšila konečná pridaná hodnota jednotlivých riešení.

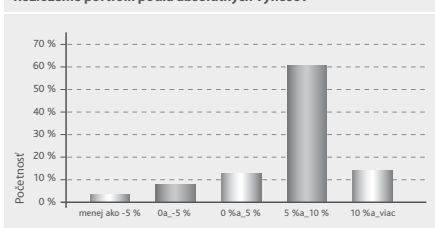
Pripravili sme podrobnú analýzu vývoja zhodnotenia od 1. 1. 2008 do 30. 9. 2009. Do analýzy sme zahrnuli všetkých klientov, ktorí uzatvorili s bankou zmluvu o riadení portfólia v období do 31. 12. 2008, teda „absolvovali“ všetky výrazné prepady z rokov 2007 – 2009 a súčasne aj následné posilnenie v roku 2009. Na základe tejto analýzy sa dá definovať úspešnosť portfólií riadených Privatbankou nasledovne:

– 15 % klientov dosiahlo absolútny výnos

vyšší ako 10 %

- 75 % klientov zarabilo v sledovanom období absolútne viac ako 5 %
- 89 % klientov v sledovanom období dosiahlo pozitívny výnos

Rozloženie portfólií podľa absolútnych výnosov



Priemerný absolútny výnos na portfólio sme v období od 1. 1. 2008 do 30. 9. 2009 dosiahli na úrovni 7,61 %. Je teda zrejme, že pri absolútnej väčšine našich klientov sa nám podarilo dosiahnuť dlhodobý výnosový cieľ, t. j. výnos na úrovni inflácie plus 1–3 %.

Na porovnanie – porovnateľný index\*, zložený z hotovosti, štátnych a korporátnych dlhopisov a akcií, v tomto istom období dosiahol výnos na úrovni 3,19 %. Tento index kopíruje spôsob investovania portfólií v Privatbanke.

\*Zloženie indexu je nasledovné:

Zloženie indexu	Zastúpenie
Euro Cash Indices Libor Return 1M	25 %
EMU Bond Index	45 %
EURO Big Corporate Bond Index	15 %
DJ Euro Stoxx 50	15 %

Výsledky slovenských správcov tradičných podielových fondov za rovnaké obdobie znázorňuje nižšie uvedená tabuľka.

Typ privátneho fondu podľa alokácie aktív	Priemerná výkonnosť od 1. 1. 2008 do 30. 9. 2009
Peňažný	5,70 %
Konzervatívny	- 3,41 %
Vyvážený	- 15,55 %
Dynamický	- 22,44 %

Zdroj: www.openiazoch.sk, SASS.



### > Buy and hold verus aktívna správa

Veľa investorov sa pýta, akú pridanú hodnotu im ponúka aktívne riadenie oproti individuálnemu nákupu cenných papierov. Najčastejšími argumentmi sú jednoduchosť a v neposlednom rade aj cena za poskytnutú službu.

Odpoveď na túto dilemu ponúkajú aj predchádzajúce porovnania priemernej výkonnosti portfólií Privatbanky a indexu, resp. tradičných podielových fondov. Argumentom je napríklad aj vývoj na dlhopisovom trhu za posledných 12

klesol na uroveň okolo 2,2 % p.a., čo zvýšilo cenu dlhopisu o 1,5 % oproti začiatku roku. Následne, vinou vyššie uvedených negatívnych správ, vzrástli výnosy na 2,70 %, čo z dlhopisu opäť urobilo atraktívnu investičnú príležitosť. Tá sa potvrdila koncom októbra 2009, keď výnosy klesli na uroveň 1,5 % p.a. do splatnosti a my sme opätovne predávali. Celkový kapitálový výnos na inak nudnom štátnom dlhopise dosiahol v tomto roku takmer 6 %. Samozrejme, k tomu je potrebné pripočítať AÚV z 4,90 % p.a. kupónu.

Samostatnou kategóriou sú investície do korporátnych dlhopisov, ktoré z dôvodu už skôr spomenutej nervozity ponúkali priestor na zaujímavé investovanie.

V neposlednom rade je veľkým rozdielom aj celková likvidita. Aktívne riadené portfólio predstavuje súbor cenných papierov, ktoré sú kombinované aj s ohľadom na individuálnu splatnosť. Vďaka tomu má investor prístup k časti svojich peňazí a nie je odkázaný na aktuálne dobrú, resp. zlú cenu na trhu.

### > Poznajte, ako funguje vaše portfólio a čo generuje výnos

Jednou z veľmi podstatných skutočností pri správe a riadení portfólia je v Privatbanke

snaha o to, aby klient vždy presne vedel, akým spôsobom je jeho portfólio riadené a čo generuje konečný výnos. Tento prístup má klientovi zabezpečiť maximálny možný prehľad o tom, čo ho v rámci jeho portfólia čaká a môže stretnúť.

Na druhej strane, banka má eminentný záujem na tom, aby klient priebežne poznal svoje portfólio, pretože to je jediný spôsob, ako je možné dlhodobo budovať obojstrannú dôveru.

### > Predajná disciplína

Individuálna správa a riadenie cenných papierov ponúkajú ešte jeden podstatný prvok, a tým je predajná disciplína. Rozhodujúcimi prvkami pre konečný výnos sú čas a cena, za ktoré cenný papier predáte. Vtedy sa rozhoduje, či na investícii dosiahnete očakávaný výnos alebo stratu.

Ideálne je, ak máte svoju očakávanú predajnú cenu stanovenú ešte pred samotným nákupom. A to nielen tú pozitívnu, teda predajnú disciplínu pomáha klientovi so zafixovaním už dosiahnutých výnosov a čiastočne eliminuje stratu pri poklese prostredníctvom postupného predaja.

**Jedným z výsledkov je skutočnosť, že každý z klientov koncepcie Privatbanka Wealth Management má riešenie pripravené na mieru. V našom portfóliu teda neexistujú dvaja klienti, ktorí by mali navrhnuté rovnaké riešenia**

mesiacov. Na začiatku roku sa javili atraktívne investície napr. do slovenských štátnych dlhopisov. Všeobecná nervozita na trhu a vysoké rážky robili z týchto cenných papierov atraktívny tovar. Celkovo sa očakávalo postupné znižovanie napätia a pokles výnosov, a teda aj nárast ceny týchto dlhopisov. To sa skutočne aj dostavilo, avšak koncom prvého štvrtroka, vinou očakávaných negatívnych správ, cenné papiere pomaly strácali na atraktivite a ich aktuálny majiteľ mal zvažovať ich predaj. Ak tak urobil, okrem kupónu získal aj dodatočný kapitálový výnos.

V apríli sa potom negatívne správy reálne aj potvrdili, čo spôsobilo pokles ceny a zvýšenie výnosov. Ak ste teda koncom marca reálne tieto dlhopisy predali, potom máte koncom apríla k dispozícii voľnú hotovosť na to, aby ste urobili nový nákup. To bol aj prípad slovenských dlhopisov v portfóliách klientov Privatbanky.

### > Ako teda aktívne riadenie Privatbanky vyzeralo v praxi?

Na začiatku roku 2009 sme klientom podľa možnosti a štruktúry portfólií nakúpili slovenské štátne dlhopisy 202. Nákup sa realizoval pri výnose takmer 3 % p.a. do splatnosti. V priebehu najbližších dvoch mesiacov výnos



# Má dať alebo dal?

Ing. Eva Hírešová, riaditeľka odboru účtovníctva

Hovorí sa, že účtovníctvo je nudné a kto ho robí, musí byť taktiež nudný. Je to skutočne tak?



Ing. Eva Hírešová  
riaditeľka odboru účtovníctva

**Hovorí sa, že účtovníctvo je nudné a kto ho robí, musí byť taktiež nudný. Je to skutočne tak?**

Ak teraz začnem písať o zákonoch, iba potvrdím tento názor. A predsa. Všetky vlády a zákonodarcovia na celom svete každú chvíľu „vylepšujú“ účtovné pravidlá a upravujú daňové predpisy. Je to takmer neprehľadná džungľa. Kto sa v nej vie pohybovať, musí mať jasno v rôznych oblastiach. A kto to vie, je na nezaplatenie. Preto?

Vysvetlenie je jednoduché. Ak si napríklad klient niečo kúpi v zahraničí a nechce výnos dvojito zdaňovať, pomôžu mu nudní daniari. Alebo ak obchodník dohodne obchod. Details ho nezaujímajú, no ak nastane problém, kto ho rieši? Opäť nudný účtovník.

Na to, aby sme boli dobrými účtovníkmi a daniarmi, musíme ovládať množstvo zákonov: zákon o dani z príjmov, zákon o účtovníctve, zákon o dani z pridanej hodnoty, všetky zmluvy o dvojitom zdanení medzi Slovenskou

republikou a ostatnými krajinami, medzinárodné štandardy, zákon o bankách, zmenkový zákon, zákon o dlhopisoch, zákon o cenných papieroch a ďalšie a ďalšie zákony a predpisy. Musíte uznať, že už len ich všetky prečítať si vyžaduje tvrdú náturu...

Napriek tomu, že sa vám účtovníctvo javí nielen ako nudné, ale aj zložité, treba zdôrazniť, že zohráva dôležitú úlohu ako základný zdroj tokov ekonomických informácií, hlavne v súčasnom období hospodárskej a finančnej krízy.

## MÁ DAŤ a DAL...

... je to, čo nás na konci čaká a čím potvrdíme správnosť našich rozhodnutí.

## Niečo z „nudného“ účtovníctva a daní

Blíži sa koniec roka 2009 a s ním všetky povinnosti súvisiace s riadnou účtovnou závierkou a daňovým priznaním k dani z príjmu podnikateľov. Prechod slovenskej koruny na euromenu priniesol v zmysle zákona č. 465/2008 Z. z., ktorým sa menia a dopĺňajú zákony v pôsobnosti Ministerstva financií SR v súvislosti so zavedením euromeny v Slovenskej republike, povinnosti pre účtovné jednotky. V podstate ide o to, že s tým súvisia aj nové povinnosti pre účtovné jednotky, ktoré vyplývajú z nových vzorov daňových priznaní k dani z príjmu, zaokrúhľovania, vykazovania súvah, výsledoviek, cash flow, poznámok k účtovnej uzávierke atď.

Riadnu účtovnú závierku roka 2009, aj predchádzajúce účtovné obdobie, t. j. rok 2008, musíme vykazovať v euromene. Pri zostavovaní súvahy a výkazu ziskov a strát sa porovnateľné údaje v peňažných jednotkách slovenskej meny prepočítajú konverzným kurzom. Prepočítané údaje za bezprostredne predchádzajúce účtovné obdobie sa vykážu v súvahe a vo výkaze ziskov a strát na celé eurá. Súčasťou poznámok účtovnej závierky zostavenej prvýkrát po zavedení eura sú informácie o zmene meny, v ktorej účtovná jednotka vedie účtovníctvo a zostavuje účtovnú závierku v súvislosti so zavedením

eura a informácie o prepočte porovnateľných údajov konverzným kurzom s uvedením hodnoty konverzného kurzu. Ďalej sa oboznámime s niektorými novelami, ktorými sa mení a dopĺňa zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov (ZDP) v znení neskorších predpisov pre právnické aj fyzické osoby.

V súlade s § 13 ods. 2 písm. f) zákona o dani z príjmov boli do 28. februára 2009 od dane oslobodené výnosy zo štátnych dlhopisov Slovenskej republiky, ktoré boli vydané a registrované v zahraničí, s odkazom na § 18 ods. 4 zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov. Znenie § 13 ods. 2 písmena f) sa od 1. 3. 2009 zo ZDP vypúšťa. To znamená, že výnosy zo štátnych dlhopisov od 1. marca 2009, vydané a registrované v tuzemsku alebo zahraničí, nie sú už oslobodené od dane. Podľa prechodného ustanovenia § 52g ods. 10 (v znení zákona č. 60/2009 Z. z.), na zdanenie výnosov zo štátnych dlhopisov Slovenskej republiky, ktoré boli vydané a registrované v zahraničí do 28. februára 2009, sa použije ustanovenie § 9 ods. 2 písm. r) zákona o dani z príjmu v znení účinnom do 28. februára 2009. Podľa ustanovenia § 52

**Blíži sa koniec roka 2009 a s ním všetky povinnosti súvisiace s riadnou účtovnou závierkou a daňovým priznaním k dani z príjmu podnikateľov**

ods. 22 zákona o dani z príjmu, na zdanenie výnosov zo štátnych dlhopisov znejúcich na cudziu menu, ktoré boli vydané do 31. decembra 2003, sa použijú doterajšie predpisy. Ustanovenie § 9 ods. 2 písm. s) zákona o dani z príjmu v znení platnom od 1. 1. 2005 sa použije na štátne dlhopisy, ktoré boli vydané a registrované v zahraničí po 31. decembri 2003, ak sa výplata, poukávanie alebo pripísanie výnosu uskutoční po 31. decembri 2004.

K § 18 ods. 1 úprava základu dane zahraničných závislých osôb (v znení zákona č. 563/2008 Z. z. v znení neskorších predpisov) toto ustanovenie vymedzuje povinnosť daňovníkov viesť dokumentáciu o použitej metóde ocenenia, ktorej obsah určí ministerstvo. Obsah dokumentácie určilo ministerstvo v usmernení Ministerstva financií SR č. MF/8288/2009/-72 o určení obsahu dokumentácie s účinnosťou od 1. januára 2009, ktoré bolo uverejnené vo Finančnom spravodajcovi MF SR č. 1/2009. Sú vysvetlené aj ďalšie ustanovenia § 18.

Z ustanovenia § 20 ods. 14 písm. a) až c) (v znení zákona č. 60/2009 Z. z.) sa vypúšťa podmienka zahrnutia opravnej položky do základu dane v tom zdaňovacom období, v ktorom uplynula zákonom stanovená lehota od splatnosti pohľadávky, ku ktorej bola opravná položka tvorená v účtovníctve daňovníka. Ak daňovník v zdaňovacom období, v ktorom uplynula stanovená lehota od splatnosti pohľadávky, nezahrnul do daňových výdavkov opravnú položku tvorenú v účtovníctve, môže tak urobiť aj po uvedenom období, na základe vlastného rozhodnutia.

Od 1. 3. 2009 v zmysle § 22 ods. 2 písm. a), ods. 6 písm. c) až e), ods. 7, § 29 ods. 1, 2 a 3 a § 52g ods. 6 a 7 (v znení zákona č. 60/2009 Z. z.) sa zvyšuje vstupná cena hmotného a nehmotného majetku, a technického zhodnote-

nia majetku. Vstupná cena hmotného majetku a technického zhodnotenia majetku sa zvyšuje na 1 700 eur. Vstupná cena nehmotného majetku sa zvyšuje na 2 400 eur.

V zmysle § 22 ods. 15, § 25 ods. 1 písm. h), § 25 ods. 8 a § 52g ods. 8 (v znení zákona č. 60/2009 Z. z.) sa zavádza odpisovanie jednotlivých oddeliteľných súčastí hmotného majetku za podmienky, že takto odpisovaný hmotný majetok, ktorý má charakter samostatných hnuiteľných vecí (§ 22 ods. 2 písm. a) zákona o dani z príjmu), sa môže rozložiť na jednotlivé oddeliteľné súčasti (komponenty), ktorých vstupná cena bude vyššia ako 1 700 eur.

Ak ide o budovy a stavby, zákon umožňuje vyčleniť na samostatné odpisovanie len 4 druhy jednotlivých oddeliteľných súčastí (rozvody počítačových sietí, osobné a nákladné výtahy, eskalátory a pohyblivé chodníky, klimatizačné zariadenia), ktoré sú zaradené do druhej a tretej odpisovej skupiny uvedené v prílohe č. 1 zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov. Ich lehota odpisovania je kratšia ako lehota odpisovania budovy a stavby.

V zmysle § 45 ods. 3 písm. c) zákona (v znení zákona č. 60/2009 Z. z.) doplnenie predmetného ustanovenia zákona o dani z príjmov umožňuje všeobecne a nad rámec výhod poskytovaných zmluvami o zamedzení dvoji-

tého zdanenia pri vylúčení medzinárodného dvojitého zdanenia príjmov zo závislej činnosti plynúcich zo zdrojov v zahraničí, uplatniť metódu vyňatia príjmov. Podmienkou uplatnenia metódy vyňatia príjmov zo závislej činnosti je preukázanie ich zdaniteľnosti a zdanenia v štá-

---

### Nezabudnite dodanť príjmy, na ktoré sa najviac zabúda v zmysle § 7 zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov

---

te zdroja, bez ohľadu na efektívne zaplatenie dane v tomto štáte. Predmetné ustanovenie je možné prvýkrát uplatniť pri zdanení príjmov zo závislej činnosti zo zdrojov v zahraničí v podanom daňovom priznaní za rok 2009.

#### Fyzické osoby pozor!

Nezabudnite dodanť príjmy, na ktoré sa najviac zabúda v zmysle § 7 zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov: príjmy z podielových listov dosiahnuté z ich vyplatenia (vrátenia), výnosy zo zmeniek okrem príjmov z ich predaja, úroky a ostatné výnosy z cenných papierov, ak sa na ne nevzťahujú niektoré prechodné ustanovenie § 52 v zákone o dani z príjmov č. 595/2003 v znení neskorších predpisov. Zároveň nezabudnite na ďalšie príjmy v zmysle zákona č. 595/2003 v znení neskorších predpisov, napríklad od príjmu z prenájmu nehnuteľnosti odrátajte výdavky súvisiace s prenájomom nehnuteľnosti a ďalšie a ďalšie príjmy dodaňte.

A ak máte nejaké problémy, poradia vám vaši „nudní“ daniari a účtovníci...

---

Predchádzajúci text nie je záväzným komentárom k zákonu o dani z príjmov, je len návodom na jeho aplikáciu, ktorý vychádza z názoru autorky tohto príspevku.



# Alpha Medical Ventures

Rozhovor s Petrom Lednickým, výkonným riaditeľom spoločnosti

Zdravie je vzácny poklad, ktorý často objavíme až vtedy, keď ochorieme. Niečo v našom tele prestane správne fungovať. Prečo? Odpoveď hľadáme u lekárov, od ktorých očakávame čo najpresnejšiu diagnózu a liečbu.



Peter Lednický  
výkonný riaditeľ Alpha Medical Ventures

## > Ako lekárom pomáha IVD, a čo to vlastne je?

Laboratórna medicína, alebo in-vitro („v skúmavke“) diagnostika (IVD), analyzuje telesné tekutiny, výlučky alebo tkanivá so zámerom identifikovať odchýlky od normálneho stavu – každá odchýlka od normy signalizuje zmenu v organizme, takže ochorenie pomáha odhaliť alebo nájsť jeho príčinu. Ak prijmeme základné členenie zdravotnej starostlivosti na diagnostickú a terapeutickú časť, tak IVD tvorí jej diagnostický základ – asi 64 % informácií v zdravotnej dokumentácii pochádza z IVD. Napriek tomu, že IVD stojí na začiatku až 80 % terapeutických rozhodnutí, vydávajú sa na ňu iba 2 % z celkových zdrojov na zdravotnú starostlivosť. Úspešná terapia je však výsledkom dobrej diagnostiky, a nie naopak, preto je laboratórna medicína jedným z najrýchlejšie rastúcich segmentov v medicíne a podiel výdavkov neustále rastie.

## > Prečo výdavky na IVD neustále rastú?

Zdravotná starostlivosť patrí do defenzívneho sektora ekonomiky, bez zjavného vplyvu ekonomických cyklov, s neustálym zväčšovaním ekonomickej aktivity. Okrem zavádzania nových technológií a stále rastúcich očakávaní zlepšenia kvality zdravotnej starostlivosti u pacientov je hlavným dôvodom starnutie obyvateľstva. Podľa demografických predpokladov bude napríklad v Česku o 40 rokov prakticky každý druhý človek senior vo veku nad 60 rokov. Podľa štatistických

---

**Alpha medical je najrýchlejšie  
rastúcim laboratórnym  
subjektom v rámci strednej  
a východnej Európy**

---

údajov však obyvatelia nad 60 rokov spotrebujú viac ako päťnásobok zdravotnej starostlivosti oproti kohorte obyvateľov vo veku od 20 do 24



rokov. Výsledkom je, že nárast výdavkov na zdravotnú starostlivosť v krajinách strednej a východnej Európy môže v horizonte 50 rokov dosiahnuť až 2 500 %. IVD je tak rýchlorastúci segment na rýchlorastúcom celkovom zdravotníckom trhu.

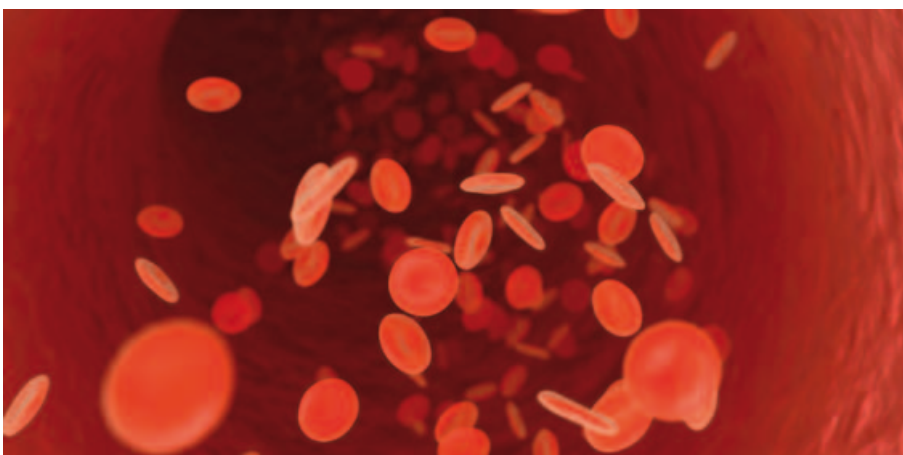
**> Ako by teda mohlo IVD fungovať efektívne? Aké zmeny možno v tomto smere očakávať v budúcnosti?**

Trh poskytovateľov laboratórných vyšetrení – laboratórií, je charakterizovaný značnou roztrieštenosťou. Napríklad len v Poľsku sa nachádza viac ako 2 000 klinických laboratórií, na Slovensku je ich viac ako 300. Laboratórium je v každej poliklinike, nemocnici a niekedy aj ambulancii lekára. Systém je charakterizovaný oddeleným prevádzkovaním jednotlivých laboratórných disciplín, teda existenciou malých, nízkoobro-

laboratórnej medicíny pod jednu strechu nielen na národnej, ale i európskej či celosvetovej úrovni. V USA tento proces prebehol pred piatimi rokmi a priniesol lídrov s tržbami rádovo v miliardách dolárov.

**> Čo prinesie vznik veľkých a plne vybavených centier, ktoré budú schopné zabezpečovať potreby praktických lekárov a nemocníc?**

Centralizácia operácií a vytvorenie siete medicínskych laboratórií, zloženej z multiodborových veľkokapacitných centier a malých nízkonákladových satelitných laboratórií, zabezpečujúcich optimálnu logistiku vyšetrovaného biologického materiálu a lokálny výkon urgentných analýz, prináša nielen obchodný úspech – klienti preferujú laboratóriá schopné obslúžiť ich komplexne a včas, ale hlavne úspory z rozsahu, keď veľké



vých a vzájomne nesúvisiacich a neprepojených laboratórií. Keďže však v prípade IVD nemusíme na vyšetrenie transportovať pacienta, ale stačí nám iba jeho biologický materiál, výkon analýz sa môže koncentrovať do jedného miesta a z neho obslúžiť pomerne veľký spád. Napríklad Mníchov, aglomerácia s 2 miliónmi obyvateľov, je obsluhovaná iba z dvoch mikrobiologických laboratórií. Preto je tu jednoznačná tendencia konsolidovať roztriešené menšie subjekty, a to vytváraním väčších sietí a integrácií všetkých odborov

siete dosahujú EBITDA maržu vyššiu o 5 až 10 % percentuálnych bodov oproti malým nekonsolidovaným laboratóriám. Hlavné úspory pramenia z efektívnejšieho nákupu diagnostík, čo je hlavná nákladová položka, a vysokej efektivity práce.

**> Je známe, že zdravotníctvo patrí medzi kľúčové odvetvia pre private equity investície PENTY. Na medicínsky trh vstupuje ako investor takých projektov, ktoré majú**

**potenciál na nadnárodnú expanziu. Ako sa to prejavilo na slovenskom medicínskom trhu?**

Penta vstúpila na trh laboratórnej medicíny v roku 2006 akvizíciou spoločnosti Alpha medical, vtedy malých laboratórií, avšak s unikátnymi skúsenosťami s logistikou zvozu biologického materiálu z veľkých vzdialeností a prevádzkovaním všetkých laboratórných disciplín pod jednu strechu. Laboratóriá Alpha medical boli vtedy zároveň jedinými, ktoré spĺňali prísne európske kritériá kvality, vzťahujúce sa na laboratórnu diagnostiku. V priebehu dvoch rokov sa podarilo replikovať koncept, a sériou akvizícií, ale i budovaním laboratórií na zelenej lúke, sme zdesaťnásobili tržby a vytvorili národného šampióna prevádzkujúceho sieť 25-tich laboratórií – a to ešte stále dynamicky rastieme. V tom čase padlo aj rozhodnutie, že pôvodne čisto slovenský projekt expandujeme aj do zahraničia. Dnes je Alpha medical najrýchlejšie rastúcim laboratórnym subjektom v rámci strednej a východnej Európy, a po akvizícii druhej najväčšej siete v Česku Aeskulab Holding a štvrtej najväčšej siete v Poľsku DD-Lab na najlepšej ceste vydobýť si postavenie lídra v každej z menovaných krajín. Celkový trh v cieľových krajinách je viac ako 1 miliarda eur. Skrátka vstup na fragmentovaný trh so silným rastovým potenciálom, vytvorenie konsolidátora trhu a budovanie hodnoty centralizáciou operácií sa ukazuje ako dobrý investičný ťah.

**> Aká je stratégia ďalšej expanzie?**

Preferovanou stratégiou expanzie je vstup na národné trhy prostredníctvom akvizícií, získanie dominantného postavenia a následné budovanie hodnoty prostredníctvom organického rastu. Vzhľadom na nízku konsolidovanosť trhu a nedostatok veľkých akvizíčných príležitostí je expanzia typická skôr mikroakvizíciami ako „elephant hunting“. Následný organický rast je zabezpečený nielen rastúcim významom IVD v medicíne, rastom záujmu o špecializované vyšetrenia, ale i novým trendom v odvetví, ktorým je postupný outsourcing laboratórných služieb nemocnicami, ktoré si ich doposiaľ vykonávali vo vlastnej réžii.



# Aktuality

## Dosiahnuté hospodárske výsledky banky za tretí štvrťrok 2009

Privatbanka zaznamenala v treťom štvrťroku 2009 pozitívne hospodárske výsledky a rastové trendy. Bilančná suma dosiahla výšku 350,567 milióna eur (10,561 miliardy Sk). Rast zaznamenala banka v ukazovateli prevádzkového zisku a taktiež v ukazovateli čistého zisku. Prevádzkový zisk dosiahol v treťom kvartáli 2009 2,51 milióna eur (75,8 mil. Sk), čo predstavuje oproti rovnakému obdobiu minulého roka nárast o 18,5 %. Banka dosiahla k 30. 9. 2009 čistý zisk na úrovni 1,99 mil. eur (60 mil. Sk), čo je o 22 % viac ako v treťom kvartáli 2008.

	30. 9. 2009 (tis. € / Sk)	2008 (tis. € / Sk)	30. 9. 2008 (tis. € / Sk)
Bilančná suma	350 567 / 10 561 181	420 900 / 12 680 040	356 091 / 10 727 597
Prevádzkový zisk	2 517 / 75 827	3 377 / 101 736	2 123 / 63 957
Čistý zisk	1 992 / 60 011	2 218 / 66 817	1 631 / 49 136

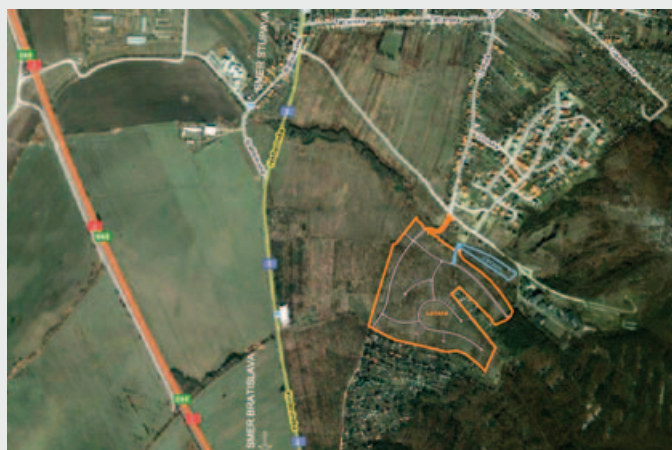
## Pobočka Digital Park

Privatbanka, a.s. otvorila 18. 11. 2009 v Bratislave na Einsteinovej 25 novú pobočku. Pobočka Digital Park poskytuje komplexné bankové služby od otvárania bežných účtov cez vykonávanie hotovostného a bezhotovostného platobného styku až po poskytovanie termínovaných vkladov za exkluzívne úrokové sadzby. Tieto služby dopĺňa bankomat, ktorý sa nachádza v blízkosti pobočky.



## Súčasný stav developerského projektu Boháčky

Dokumentácia, ktorá rieši technickú infraštruktúru Boháčok bude v krátkej dobe podaná na Územné konanie. Na celom území sa uvažuje o rozvoji individuálnej bytovej výstavby, v západnej časti s malopodlažnými bytovými domami a občianskou vybavenosťou. Cieľom projektu je pripraviť kompletnú technickú infraštruktúru s vybudovaním prípojok pre jednotlivé pozemky. Počíta sa s výstavbou 44 bytových jednotiek a 85 rodinných domov v 1. etape výstavby a 7 rodinných domov v 2. etape výstavby. Hrubá podlažná plocha občianskej vybavenosti, s ktorou taktiež územný plán počíta, bude na ploche 5 500 m<sup>2</sup>.



# せいさくふきょう？ [Stagnácia?]

Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD., hlavný ekonóm

Japonský scenár vývoja nie je pravdepodobný. To však neznamená, že sa svet dostane do starých koľají.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.  
hlavný ekonóm

Japonsko bolo dlho považované za „amazing story“. Krajina sa dokázala rýchlo vymaniť z totálnej deštrukcie po druhej svetovej vojne (odhadom 40 % infraštruktúry bolo zničené) a už v 60-tych rokoch minulého storočia sa stala druhou najväčšou ekonomikou sveta. To, čo ju robilo konkurencieschopnou, bola symbióza systematickej štátnej podpory, podnikových inovácií a poctivého prístupu k vzdelaniu a pracovnej disciplíne. Ropné šoky v 70-tych a 80-tych rokoch minulého storočia paradoxne ekonomiku ešte posilnili, keď urýchlili jej transformáciu od ťažkého priemyslu k high-tech. Významným pilierom bola v tomto inštitucionálna podpora establishmentu, ktorá si presadzovala protekcionistické opatrenia voči importu dovtedy, kým sa japonská produkcia nestala konkurencieschopnou na svetových trhoch. Veľké prebytky zahraničného obcho-

du spôsobovali neustále posilňovanie jenu. To sa ešte zrýchlilo po tzv. Plaza Agreement – dohode piatich krajín o intervenčnom oslabení dolára voči marke a jenu v roku 1985. To však exportérov neohrozilo, keďže sa novej situácii rýchlo prispôbovali a produktivita ich práce rástla rýchlejšie. Navyše, stále pôsobili protekcionistické opatrenia. Zároveň jen, napriek búrlivému rastu ekonomiky, pomáhal popri klesajúcim cenám ropy, udržiavať infláciu na prijateľnej úrovni. Úrokové sadzby nebolo potrebné zvyšovať, a tak hlavná sadzba klesla v priebehu roku 1986 z 5 % na 2,5 %. Lacné peniaze hľadali adresáta. Začala vznikať bublina na trhu nehnuteľností. Treba dodať, že nielen ako dôsledok lacných peňazí, ale aj ako dôsledok množstva unikátnych a navzájom pozitívne korelovaných faktorov.

Deregulácia úrokových sadzieb na vklady v roku 1985 viedla v konkurenčnom boji o klienta k zvyšovaniu sadzieb na vklady bez toho, aby banky zvyšovali aj úroky na úveroch. To viedlo k stratám, ktoré banky vykrývali z predaja akcií partnerských spoločností zúčastnených v systéme keiretsu (ide o zaužívaný systém horizontálneho – rôzne odvetvia, alebo vertikálneho previazania – dodávateľa a odberateľa, keď spoločnosti navzájom vlastnia

## Japonské podniky navzájom a vláda boli veľmi prepojené

akcie a kontrolujú manažment). Pri rastúcich cenách akcií získali banky kapitálový výnos, no podľa pravidiel museli tie isté akcie nakúpiť späť, pri eufórii na akciovom trhu zvyčajne

za vyššiu cenu. Celkový cash flow bol vďaka tomu (a kvôli odvedenej dani) negatívny. Banky navyše riskovali straty pri poklese cien akcií. Samotné straty bánk mohli priniesť ďalší a ďalší pokles akciového trhu. V čase býčieho akciového trhu banky emitovali ďalšie akcie a partnerské banky v rámci keiretsu, ktoré si ich akcie kupovali, zvyšovali riziko svojej nedostatočnej kapitálovej primeranosti pri páde akciových trhov. Ďalšou rozšírenou praktickou bola „vzájomná výpomoc“ v rámci keiretsu, keď banky lacno požičiavali partnerom (najmä poisťovňam), ktoré si kupovali podriadený dlh bánk. Z vlastných peňazí si tak zvyšovali kapitálovú primeranosť. Japonské banky si zároveň požičiavali na trhu v Európe a USA za vyššiu prirážku (tzv. japonskú sadzbu). Masívne otvárali pobočky najmä na americkom trhu a poskytovali najmä hypotekárne úvery. Tie neskôr v 90-tych rokoch kvôli poklesu trhu nehnuteľností hromadne zlyhávali. Ďalej tvorba rezerv a opravných položiek na zlyhané úvery bola považovaná za snahu obísť daňovú povinnosť a podliehala povoleniu. A tak banky rezervy a OP netvorili. Počas konjunktúry sa zvýšené príjmy verejného rozpočtu používali na zníženie verejného dlhu (krajina mala jeden z najnižších čistých verejných dlhov vôbec). Banky neinvestovali do vládnych dlhopisov, ale do úverov. Zamestnávali špecialistov na styk so supersilným ministerstvom financií (tzv. MOF – Tans), mali tak prehľad o pripravovaných inšpekciách.

Zhubné účinky týchto praktík boli urýchlené práve vznikajúcou bublinou na trhu nehnuteľností. Vo všeobecnosti na jej začiatku stál nezdravo vysoký optimizmus investorov vo vzťahu k očakávaniam. Niekoľko významných faktorov však bublinu výrazne urýchlilo. Dlhodobé posilňovanie jenu odrádzalo japonských

investorov od investícií v zahraničí a hľadali investičné príležitosti doma. Výnosy pri úveroch boli nízke, a lacné peniaze priam nabádali na kúpu nehnuteľností. V čase rastúcich ziskov podnikového sektora sa do tejto hry zapojili aj firmy a svojím dopytom po komerčných nehnuteľnostiach natahovali bublinu na celom trhu. Jednotlivci a firmy zakladali svoje nehnuteľnosti, ktorých cena rýchlo rástla, ako zábezpeka pre úvery, ktoré používali na nákup akcií.

Bublina sa nafukovala neuveriteľne rýchlo. Keďže technicky je rýchlosť nafukovania bubliny pri stavbách obmedzená, infláciu zažila najmä pôda. Najrýchlejšie rástli ceny pôdy v roku 1988 – pod rezidenciami v celom

---

## Viacgeneračné hypotéky so splatnosťou 100 rokov neboli ojedinelé

---

Japonsku o 25 % a pod komerčnými nehnuteľnosťami o 22 %. V dištrikte Tokia o 69 %, resp. 61 %. Hoci sa potom nárast cien spomalil, na vrchole bubliny v roku 1991 stál m<sup>2</sup> v prémiovej tokijskej štvrti Ginza 300 000 USD. Dokonca sa predal pozemok s výmerou 3 m<sup>2</sup> za 600 000 USD, hoci takáto rozloha znemožňovala akékoľvek jeho zmysluplné využitie. Stavali sa bizarné domy, pri ktorých napríklad celé jedno poschodie zaberala jedna malá izba. Cena japonskej pôdy, veľkej ako Kalifornia, dosiahla štvornásobok ceny všetkých nehnuteľností v USA alebo 150 % ceny celosvetovej pôdy (okrem Japonska). Drahší ako Kalifornia bol samotný tokijský Kráľovský palác. A ešte aj vtedy obyvatelia verili, že cena bude rásť navždy a brali si tzv. viacgeneračné hypotéky so splatnosťou aj 100 rokov na byty, z ktorých cestovali do práce aj dlhšie ako 2 hodiny.

V reakcii na prehrievanie trhu začala v júni 1989 Bank of Japan prudko zvyšovať sadzby – z 2,5 % sa dostali už v decembri na 4,25 %. Odozva na akciovom trhu bola prudká – index Nikkei 225, ktorý dovtedy rekordne rástol (v poslednom roku jeho prudký rast pritiahol aj zahraničných investorov a ešte zrýchlil tempo rastu), symbolicky posledný obchodný deň roku 1989 dosiahol maximum. Do marca klesal, potom v apríli a máji ešte ožil, no keď Bank of Japan vo zvyšovaní sadzieb neustá-

vala, opätovne padal. Medzitým sa začalo prejavovať jednak oslabenie zahraničného dopytu (celosvetová recesia) a jednak pribudli problémy z neprimeranej angažovanosti bánk na akciovom trhu. Štrukturálne problémy boli ako dôsledok tradičnej japonskej previazanosti medzi záujmami establishmentu a korporácií len doplnené neschopnosťou a neochotou establishmentu priznať kolaps (analogicky ako priznanie porážky v 2.SV oficiálne priznali prasknutie bubliny až v roku 1993) a pri-niesť inovatívne a efektívne riešenia. Takto napríklad, aby sa zabránilo ďalšiemu poklesu akciového trhu, nariadila vláda organizáciám verejného sektora nakupovať akcie. Tlačila na podniky, aby neprepúšťali zamestnancov, a tak ich viedla do finančného kolapsu. Banky sa tvárili, že straty nemajú, a tak napríklad tlačili na dlžníkov, aby im zaplatili aspoň 30 % dlžnej úrokovej platby a vyhli sa tak klasifikácii zlyhaného úveru. Životné poisťovne, ktorých obrovské rezervy (Japonci sú dlhovekí a sporiví) boli investované na akciovom trhu, čakali na kolaps, ak by Nikkei 225 klesol podľa odhadov približne na 15 000 bodov. Zlé úvery v bankových bilanciách sa stali nočnou morou a banky sa stali naopak, veľmi konzervatívnymi. Navonok však banky tieto úvery zakrývali sofistikovanými finančnými riešeniami a vnímanie skutočného stavu vecí sa im darilo odďaľovať. Dokonca už počas turbulencií rýchlo požičievali veľkým firmám so zlým hospodárením (tzv. „zombie“ firmy), keď verili, že veľká firma padnúť nemôže. Japonsko dostalo prívlastok „raj zúfalcov“ (angl. losers paradise).

To horšie však ešte malo prísť. Firmy sa zmietali v kolapse, pri búrlivom rozvoji priamej konkurencie v Južnej Kórei a Taiwane strácali pozície na zahraničných trhoch. Vláda a byrokracia boli paralyzované. Riešenia v podobe akejkoľvek verejnej finančnej podpory bankám alebo iným subjektom boli odmietané – z dôvodu obavy pred stratou politickej podpory. A to napriek tomu, že obyvateľstvo hrá „druhé husle“ v politickom systéme a vláda sa zodpovedá najmä korporáciám (Liberálna demokratická strana vládla v Japonsku 54 rokov od roku 1955 do 2009). Straty na trhu nehnuteľností, na akciovom trhu a najmä rastúca nezamestnanosť vážne ohrozili dôveru obyvateľstva v integritu a budúcnosť systému a domácnosti začali šetriť. Zároveň však firmy, v snahe aspoň čiastočne znížiť náklady na zamestnancov, ich transformovali na part-time a sezónne joby (väčšiemu zníženiu bránil systém seniority pracovných pozícií,

čo napokon ďalej zvyšovalo náklady firmám). Dôsledkom bol pokles tempa rastu miezd. Reálne mzdy medziročne oscilovali okolo nuly, v rokoch 1993 a 1994 boli dokonca záporné. Štrukturálny problém ekonomiky, navyše podporený pomalým znižovaním sadzieb Bank of Japan, viedol postupne k deflácií. Slabý domáci dopyt viedol k obmedzeniu nákladov na zamestnancov a to viedlo k ďalšiemu oslabeniu domáceho dopytu. Od roku 1998 klesala medziročne aj nominálna mzda. Na jeseň 2005 bola základná úroková sadzba na 0,50 %, avšak strata dôvery nevedla k žiadnej zmysluplnej alokácii týchto lacných peňazí. Banky stále zápasili so zlými úvermi. Úroková miera pre podnikateľské úvery bola kvôli narušeniu dôvery v ekonomiku a kvôli hladu bánk po vykrytí strát pomerne vysoká, a tak podniky v situácii, keď vedeli, že produkciu predajú neskôr nominálne lacnejšie, nevyužívali úvery, a investície stagnovali. Redukcia investícií znižovala konkurencieschopnosť japonského priemyslu aj na zahraničných trhoch. Prvý jasný návrh riešenia prišiel až v roku 1998, po ázijskej kríze, a spočíval v ozdravení bankového sektora prostredníctvom priamej pomoci finančnému sektoru, v jeho čiastočnom znárodnení, a množstva ďalších programov. Objem zlých úverov bol ešte v roku 1998 odhadovaný na 500 – 700 mld. USD a v rokoch 1999 až 2003 (proces urýchlil najmä pád WTC v New Yorku) vláda postupne vynaložila asi 400 – 500 mld. USD. Odhadom 70 % nákladov sa cez rôzne multiplikácie vrátilo a čisté náklady pre daňovníkov sa odhadujú na 150 – 250 mld. USD (5 % HDP). Bez nákladov obetovaných príležitostí počas 10-ročnej stagnácie. Samotné banky odpísali od roku 1992 do roku 2005 asi 900 mld. USD zlých pohľadávok, tzn. asi 20 % HDP. Pri celosvetovej recesii na začiatku nultých rokov Bank of Japan nešťastne v auguste 2000 zvýšila sadzby z 0 % na 0,25 % a ekonomiku pridusila. Od marca 2001 do marca 2006 nebola stanovená žiadna cieľová sadzba.

Krátko porovnajme makroukazovatele za tri obdobia – úspešné 1980 – 1991, stagnačné 1992 – 2002 a optimistické 2003 až do polovice roka 2008. V druhej väčšine ukazovateľov sa nepodarilo v nultých rokoch dosiahnuť dynamiku 80-tych rokov a čísla sú len o niečo lepšie ako v 90-tych rokoch. Reálny HDP rástol priemerne len o 0,8 p.b. rýchlejšie ako počas stagnácie, nominálny dokonca rovnakým tempom. Reálna spotreba domácností naďalej klesala, spomalil sa aj rast spotreby vlády. Významne však rástol export, a to dokonca





významne rýchlejšie ako v 80-tych rokoch. Ten potiahol aj investície, okrem tých do nehnuteľností. Zhubná deflácia sa v nultých rokoch v domácnostiach ešte zhoršila, inde badať zlepšenie – najmä pri importe, ktorého ceny ovplyvnil stagnujúci cenový rast ropu. Miera verejného prerozdelenia sa mierne znížila, rast verejného dlhu k HDP sa v roku 2006 zastavil. Trh práce bol za posledných 30 rokov najsilnejší od roku 1989 do roku 1992, paradoxne kvôli rigidite na zmeny. Potom až do roku 2005 oslaboval a relatívne pozitívne

## Malá podpora pre banky vedie k obnove úverov nesolventným dlžníkom

obdobie zažil len v rokoch 2006 a 2007. Veľkoobchod sa v nultých rokoch rýchlo spamätal, maloobchod sa len horko-ťažko dostal do čiernych čísel. Výroba áut sa vďaka exportu spamätala, spotreba však nie. V rokoch 1991 a 1992 prudko klesala podnikateľská dôvera vo všetkých odvetviach. Hoci sa cyklicky vyvíjala, okrem telekomunikačného odvetvia dosiahla kladné čísla až v roku 2005, avšak viac-menej v tých odvetviach, ktoré súviseli s exportom. Prevádzkové zisky spoločností sa stali jedným z mála ukazovateľov, ktoré v nultých rokoch prekonalí údaje z 80-tych rokov. Hoci sa počet bankrotov

za posledných 30 rokov významne nemenil, od roku 1990 význačne narastla hodnota bankrotov a maximum dosiahla až v roku 2000. Dynamika úverov sa v nultých rokoch v porovnaní s 90-tyimi rokmi výrazne nezvyšila, v niektorých kategóriách zostala zápornou. Deflačný proces sa nepodarilo zastaviť ani v nultých rokoch, a to napriek rastu importných výrobných cien (tzv. externých nákladových položiek kvôli cene ropy, komodít). Pokles spotrebiteľských cien sa v nultých rokoch dokonca prehĺbil aj pri neelastických položkách, akými sú vzdelávanie či zdravotníctvo. Cena pôdy sa vrátila k rastu až v roku 2007, po 15-tich rokoch sústavného poklesu. Trh rezidenčných nehnuteľností je naďalej volatilný. Oživené konštrukčné objednávky sa týkajú najmä priemyselných stavieb. Finančný trh sa z bubliny nespamätal, akciové indexy zostali od roku 1990 dvadsiatych rokov na priemernej zostupnej trajektórii, výnosy 10- a menejročných vládnych dlhopisov sú od roku 1998 pod 2 % a len oproti hlavným menám v nultých rokoch posilňoval len mierne. Celkovo, Japonsko ťažilo v posledných rokoch zo silného zahraničného dopytu, avšak domáca spotreba zostala naďalej slabá.

Japonská kríza má niekoľko spoločných bodov so súčasnou krízou. Obe vznikli na trhu nehnuteľností, ktorého parametre sami osebe rast bubliny takmer ponúkajú. Zainteresovaných je veľa subjektov, jednotková cena (bytu, domu) je vysoká, psychologicky uchopiteľný objekt, dlhý produkčný cyklus (dlhá odozva), citlivosť na úrokové miery. Ďalším spoločným

znakom je dlhodobá vysoká ponuka peňazí na trhu v Japonsku a v USA, ktorú generovala najmä prílišná úroková miera. V oboch krajinách banky využívali neštandardné nástroje (viacgeneračné hypotéky verus kreditné deriváty), aby podporili predaj hypoték. Prasknutím bubliny boli v oboch krajinách zaťažené bankové bilancie. V oboch krajinách bubline predchádzala eufória z očakávaného prechodu k high-tech (v USA recesia dotcom bublinu prerušila a peniaze hľadali nového adresáta).

Na druhej strane, v USA na rozdiel od Japonska neboli banky tak výrazne napojené prostredníctvom akciového trhu na výkonnosť firiem. Bublina bola v Japonsku, aj kvôli japonskej inflácii komerčných realít, viac ako v USA aj záležitosťou firiem. Banky našťastie nezažili japonský systém keiretsu, na druhej strane však komplikácie priniesol rýchly rozvoj derivátového trhu. V globalizovanom svete sa USA na rozdiel od Japonska podarilo vyviezť čas nákladov na spľasnutú bublinu mimo krajiny, keď zaťažili bilancie bánk najmä v Európe. Bublina v USA nebola taká strmá, a FED zareagoval, „hoci neskoro, ale o čosi rýchlejšie“, zvyšovaním sadzieb. Potom, v čase kontrakcie ekonomiky, FED zareagoval znížením sadzieb promptne, avšak Bank of Japan „dusil“ ekonomiku vysokými sadzbami ešte dlho po začiatku kontrakcie. Opatrenia v USA boli od začiatku krízy väčšie a rýchlejšie, establishment nebol paralyzovaný stratami v podnikateľskom sektore. FED a ECB sa poučili z japonského príkladu a pomoc bankám bola veľká (malá podpora vedie k obnove úverov nesolventným dlžníkom a k prehĺbeniu problémov). Sklon sporit je v Japonsku vyšší, keď Japonci sporili aj vtedy, keď cena nehnuteľností v 80-tych rokoch prudko rástla. Verejný tlak je v USA vyšší, celková responzivnosť vlády, aspoň navonok, je voči obyvateľom vyššia. Na druhej strane USA sú väčší svetoví čistí dlžníci, ako bolo Japonsko na začiatku masívneho zadlžovania a sú citlivejší na politiku veriteľov. Ďalej, zahraničný dopyt bol pripravený pomôcť Japonsku kedykoľvek za posledných 20 rokov s výnimkou rokov 2001 – 2003, čo dnešným USA pri celosvetovej recesii chýba.

V dnešnej kríze sa USA a ostatné zasiahnuté krajiny vyhýbajú japonským chybám a zároveň disponujú obyvateľstvom, ktoré sa orientuje viac na spotrebu ako japonské. Je preto pravdepodobné, že japonský scenár ďalšieho vývoja svetu nehrozí. Neznamená to však, že sa svet dostane do starých koľají.



# Hodina fotografie deťom

V hoteli Radisson Blu Carlton sa 26. novembra 2009 uskutoční 8. ročník benefičného večera **HODINA FOTOGRAFIE DEŤOM**, ktorej hlavným partnerom je aj tento rok Privatbanka, a.s.

HODINA FOTOGRAFIE DEŤOM je aukcia umeleckých fotografií špičkových slovenských a českých fotografov. Organizátorom podujatia je organizácia Nadácia pre deti Slovenska. Ôsmy ročník tejto prestížnej charitatívnej aukcie sa opäť uskutoční v hoteli Radisson Blu Carlton v Bratislave 26. novembra a Privatbanka sa už tretíkrát rozhodla podporiť tento charitatívny projekt ako hlavný partner.

Veríme, že tento ročník bude minimálne rovnako úspešný ako minulý a že sa pod jednou strechou opäť

stretnú ľudia, ktorí dokážu oceniť umenie a majú chuť pomôcť tým, ktorí ich pomoc potrebujú. Finančné prostriedky získané v dražbe aj tento rok poputujú do Fondu Hodina deťom, z ktorého Nadácia pre deti Slovenska podporuje aktivity zamerané na zvýšenie kvality života detí a mladých ľudí na Slovensku. Minulý rok sa pre dobrú vec podarilo vydražiť vyše jedného milióna korún a veríme, že tento rok túto sumu znásobíme.

Odborným garantom aukcie je aukčná spoločnosť Soga a viesť ju

bude opäť skúsená licitátorka Nina Gažovičová.

Okrem fotografií získajú dražiteľia aj tento rok niektoré z víťazných vín, ktoré do dražby venuje Národný salón vín Slovenskej republiky.

Tento rok svoje fotografie venovali: Petra Áčová, Andrej Bán, Juraj Bartoš, Karol Benický, Eugen Blaškovič, Maroš Buocik, Judita Csáderová, Martin Črep, Yuri Dojč, Martin Fridner, Milota Havránková, Alan Hyža, Karol Kállay, Šymon Kliman, Dušan Kochol, Martin

Levinne, Martin Machaj, Fedor Nemeč, Miriam Petránová, Sarah Saudková, Ľubo Stacho, Monika Stacho, Jadran Šetlík, Ľubo Špirko, Milan Rastislav Štefánik, Jindřich Štreit, Martin Vrabko, Adolf Zika a Peter Župník.

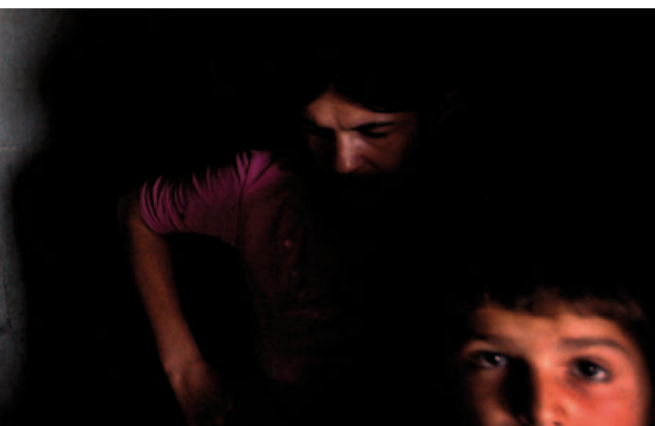
**Aukcia sa koná v hoteli Radisson Blu Carlton so začiatkom o 19. hodine. Vstup je len na pozvánky. Ak máte záujem zúčastniť sa na aukcii, kontaktujte, prosím, Odbor ekonomiky a marketingu na tel. č.: 02/3226 6623 alebo mailom: [marketing@privatbanka.sk](mailto:marketing@privatbanka.sk)**



Foto: Andrej Bán



Foto: Martin Črep



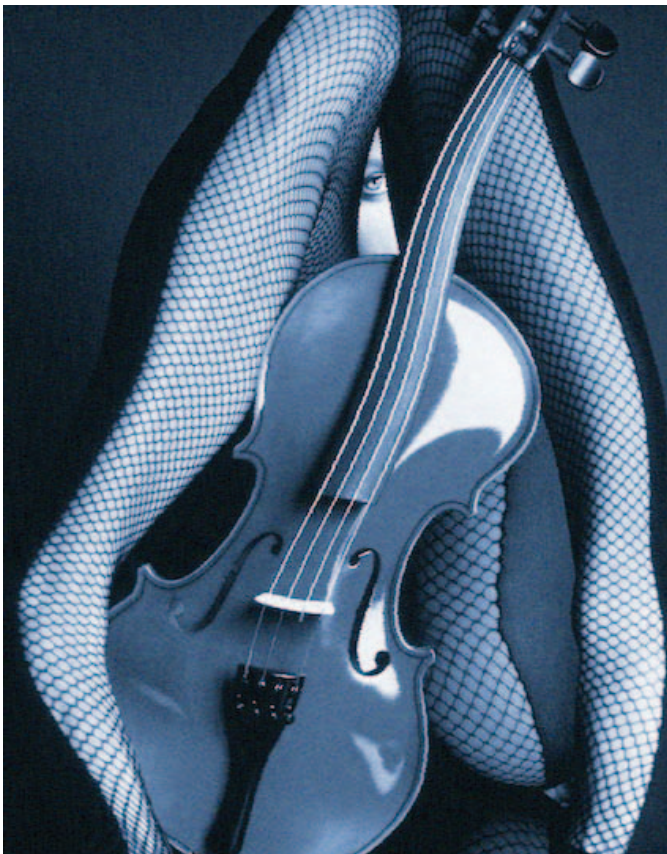


Foto: Yuri Dojč



Foto: Martin Vrabko

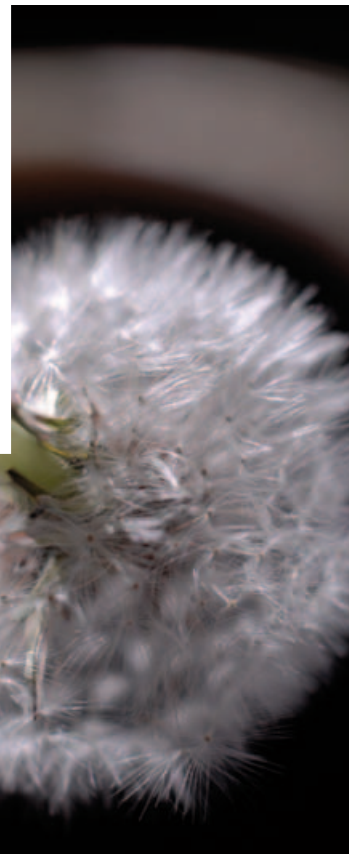


Foto: Peter Župník



Foto: Martin Vrabko



Foto: Jadran Šetlik



# Noví partneri Privatbanka Exclusive Zone

## VISIONE interiors

Novým partnerom v programe Privatbanka Exclusive Zone, ktorý sa rozhodol ponúknuť výhody klientom Privatbanky, je spoločnosť VISIONE interiors.



Spoločnosť VISIONE interiors je výhradný zástupca, ktorý reprezentuje exkluzívne značky talianskeho nábytkového dizajnu, akými bezpochyby sú aj Fendi Casa, Ipe Cavalli a Baxter. Okrem toho u nás nájdete neopakovateľné vzory textilných doplnkov značky Missoni Home, luxusnú posteľnú bielizeň od firmy Frette a dekoračné predmety, ktoré charakter týchto značiek skvele dopĺňajú.

Veľkorysý showroom sa nachádza uprostred Starého Mesta na Laurinskej ulici. Jeho interiér vypovedá o kvalite a vysokej úrovni ponú-

kaného tovaru. Môžete sa u nás inšpirovať, vdýchnuť kúsok luxusu a vízie životného štýlu. Firma poskytuje svojim klientom prvotriedne komplexné služby v oblasti interiérového dizajnu, individuálny prístup a návrhy interiérov prepracované do posledného estetického detailu, ktorý harmonicky umocňuje spojenie kvality, luxusu a elegancie.

### > FENDI CASA

Kultová módna značka Fendi vstúpila v roku 1989 na pôdu interiérového dizajnu a pod záštitou reno-

movanej nábytkárskej firmy Club House Italia figuruje na svetovom trhu s nábytkom ako predstaviteľ absolútnej kvality, štýlu a luxusu. Tradícia značky Fendi je od počiatku jej histórie spojená s umeleckým spracovaním kože a kožušín. Rovnako aj materiály Fendi Casa zodpovedajú tej najvyššej kvalite vo výbere a spracovaní. Môžete si vybrať z veľkého množstva látok a koží rôznych farieb, vzorov a rafinovaných štruktúr. Jednotlivé kusy nábytku sú ručne dokončované, schopné prispôsobiť sa akýmkoľvek požiadavkám klienta. Kolekcie

Fendi Casa sú naplnené duchom klasiky. Odkazy minulosti preformulované jazykom súčasných trendov sú prestúpené filozofiou modernej kultúry najvyššej triedy a úžasnou štýlovosťou, pričom každý interiér je jedinečný, šitý na mieru klienta ako oblek.

### > ipe CAVALLI

Firma pôsobiaca na trhu od roku 1959 začínala výrobou autose-dadiel. So zázemím technicky inovatívnych konštrukčných riešení sa postupne vypracovala na jednu



FENDI CASA



baxter



ipe CAVALLI

z vedúcich nábytkárskych firiem na talianskom a svetovom trhu. Dnes Ipe Cavalli predstavuje brilantné spojenie výstredného luxusu a najvyššej kvality, ktoré prezentuje v líniiach „Visionnaire“, „Grantour“ a „Streamlined“. Každá z kolekcií má svoju jedinečnú identitu a charakter, filozofia značky však ostáva viditeľná. Zariadenie Ipe Cavalli je určené takému človeku, ktorý si život vychutnáva plnými dúškami, dobrodruhovi, ktorý sa rád nechá provokovať a rozmaznávať. Prináša nám posolstvo o splnených snoch a uskutočnených víziách.

#### > GRANTOUR

Originálny mix športovej elegancie a prepychu. Hlavná myšlienka je venovaná cestovaniu, lepšie povedané luxusným dopravným prostriedkom, vyjadruje pocit vzrušenia, ktoré zažívame na luxusnej jachte či v prvej triede lietadla na ceste do neznáma. Ako totiž vieme, nie je dôležitý cieľ, ale spôsob prepravy.

#### > baxter

Firma, ktorá pred dvadsiatimi rokmi najskôr pôsobila ako výrobca klasického, typicky britského čalúneného nábytku, je dnes prvkom vo sfére interiérového dizajnu vskutku výrazným. Koža ako ušľachtilý prírodný materiál, zostala dodnes leitmotívom všetkých kolekcií, ktoré sú charakteristické celistvosťou a brilantným koncep-

tom. Pôsobia eklekticky a multi-kultúrne. Putujú v čase a priestore s neskrývanou postmodernou vyzývavosťou. Dizajn firmy Baxter je ako stvorený pre kozmopolitného človeka s rozhladom, ktorý rešpektuje tradície a nenechá sa strhnúť hlavným prúdom.

#### > Missoni Home

Firmu Missoni netreba predstavovať žiadnemu milovníkovi módy a textilného dizajnu. Je už viac než polstoročie ikonou vo svete módy a originálnych textílií. V spolupráci s firmou T&J Vestor, popredným talianskym výrobcom bytových textílií s dlhoročnou tradíciou, vytvorila líniu bytových doplnkov, nábytku a dekoračných látok. Esencia Missoni estetiky je ukrytá v dynamickej geometrii pásov a vlnoviek. Nezameniteľná grafika rastlinných motívov je každoročne preformulovaná do nových vzrušujúcich podôb. Dominuje farba a výrazné vzory, ktoré aktuálne odkazujú na svoje podoby v minulosti a určujú jedinečný look značky. Všetko prestupujúci duch moderny 20. storočia dáva kolekciám Missoni Home charakter romantickej nadčasovosti a nesmrteľnej štýlovosti.

#### > FRETTE

Spoločnosť Frette bola založená v roku 1860 v Miláne. Dodnes zaujíma vo svete výrobcov luxusnej posteľnej bielizne a doplnkov

status špičkovej kvality a štýlu. Niekoľko desaťročí budovaná reputácia je založená na elegantnom dizajne, inovatívnosti a umelecky majstrovskom štýle. Zrodu každého nového vzoru a kolekcie predchádza dlhodobý proces výberu materiálov a ich precízneho spracovania. Tento proces trvá niekedy viac ako rok, kým vznikne nový vzor, vyberú sa látky a zrodí sa nová kolekcia. Výsledok tohto procesu je však mnohokrát ohromujúci a vyplatí sa naň čakať. Okrem luxusnej posteľnej bielizne v ponuke figuruje

aj široké spektrum najkvalitnejších prírodných tkanín a kožušín.

#### VISIONE interiors

Laurinská 10, 811 10 Bratislava 1  
tel.: +421 2 5441 0290  
fax: +421 2 5441 0491  
office@visioneinteriors.sk  
www.visioneinteriors.sk

Viac informácií o programe Privatbanka Exclusive Zone a o výhodách pre klientov Privatbanky získate na našej webovej stránke [www.privatbanka.sk/ExclusiveZone](http://www.privatbanka.sk/ExclusiveZone)



FRETTE



# Privatbanka Exclusive Zone



Privatbanka Exclusive Zone je vernostný program určený pre privátnych klientov našej banky. Cieľom programu je ponúknuť klientom ďalšiu pridanú hodnotu k našim finančným službám, ktorými sa staráme o zveľaďovanie a zhodnocovanie klientskych aktív. Služby našich partnerov v programe môžu klienti využívať prostredníctvom **špeciálnej karty Privatbanka Exclusive Zone** a **platobnej karty MasterCard Gold**. V tomto čísle vám opäť ponúkame prehľad všetkých partnerov programu.

Ak chcete vedieť viac o ponuke a službách jednotlivých partnerov, kliknite na ich webovú stránku. Viac informácií o programe Privatbanka Exclusive Zone a výhodách pre klientov Privatbanky získate na našej webovej stránke [www.privatbanka.sk/ExclusiveZone](http://www.privatbanka.sk/ExclusiveZone).

<b>BANG &amp; OLUFSEN</b> www.b-o.sk	<b>CAR EXCLUSIVE</b> www.carexclusive.sk	<b>DIOR INSTITUT</b> www.dior-institut.sk	<b>FACTORY PRO</b> www.factorypro.sk
<b>FREY WILLE Bratislava, s.r.o.</b> www.frey-wille.com	<b>GRANDHOTEL PRAHA Tatranská Lomnica</b> www.ghpraha.sk	<b>GRANDHOTEL Starý Smokovec</b> www.grandhotel.sk	<b>HITKA cestovná kancelária</b> www.hitka.sk
<b>HOTEL ALBRECHT</b> www.hotelalbrecht.sk	<b>HOTEL BANKOV Košice</b> www.hotelbankov.sk	<b>HOTEL GRAND Jasná</b> www.hotelgrand.jasna.sk	<b>HOTEL HUBERT Gerlachov</b> www.hotel-hubert.sk
<b>INGOLF SLOVAKIA</b> www.ingolf.sk	<b>INTERKLINIK</b> www.interklinik.sk	<b>MERCEDES SUSHI BAR Bratislava</b> www.mercedescafe.sk	<b>REŠTAURÁCIA LE MONDE</b> www.lemonde.sk
<b>SALÓN ESPACE Bratislava, Košice</b> www.salonespace.sk	<b>Salón LES PALISADES</b> www.lespalisades.sk	<b>SPAKLINIK</b> www.spaklinik.sk	<b>SUMMER YACHTING</b> www.summeryachting.sk
<b>TEMPUS AWT BAVARIA</b> www.tempus.sk	<b>VILA GRAND Nová Lesná</b> www.vilagrand.sk	<b>VIP TRAVEL cestovná kancelária</b> www.viptravel.sk	<b>VIP WINGS letecká spoločnosť</b> www.vipwings.sk
<b>VISIONE INTERIORS</b> www.visioneinteriors.sk	<b>WELLNESS HOTEL Patince****</b> www.wellnesspatince.sk	<b>ZVERNÍK DUDÍN</b> www.polovanie.sk	

# Tím privátnych bankárov



Bratislava

**Ing. Michal Šubin**  
 mobil: +421 905 134 935  
 tel.: +421 2 3226 6605  
 subin@privatbanka.sk



Košice

**Ing. Viera Fraňová**  
 mobil: +421 903 828 333  
 franova@privatbanka.sk



Bratislava

**Ing. Eva Havasová**  
 mobil: +421 907 878 769  
 tel.: +421 2 3226 6668  
 havasova@privatbanka.sk



Bratislava

**Ing. Ľubica Homerová**  
 mobil: +421 915 785 536  
 tel.: +421 2 3226 6663  
 homerova@privatbanka.sk



Bratislava

**Ing. Lenka Chomová**  
 mobil: +421 911 789 597  
 tel.: +421 2 3226 6603  
 chomova@privatbanka.sk



Bratislava

**Ing. Jozef Krammer**  
 mobil: +421 914 342 041  
 tel.: +421 2 3226 6601  
 krammer@privatbanka.sk



Bratislava

**Ing. Lucia Lítvová**  
 mobil: +421 911 880 907  
 tel.: +421 2 3226 6691  
 litvova@privatbanka.sk



Bratislava

**Zlatica Murányiová**  
 mobil: +421 911 856 846  
 tel.: +421 2 3226 6606  
 muranyiova@privatbanka.sk



Banská Bystrica

**Ing. Rastislav Štafurík**  
 mobil: +421 915 773 878  
 stafurik@privatbanka.sk



Košice

**Ing. Zuzana Šuchaňová**  
 mobil: +421 911 102 109  
 tel.: +421 55 7205 205  
 suchanova@privatbanka.sk



Bratislava

**Ing. Viktória Teplánová**  
 mobil: +421 911 656 082  
 teplanova@privatbanka.sk



Košice

**PhDr. Imrich Urbančík, Csc.**  
 mobil: +421 915 930 114  
 tel.: +421 55 7205 206  
 urbancik@privatbanka.sk



Bratislava

**Ing. Mária Zajková**  
 mobil: +421 908 938 206  
 tel.: +421 2 3226 6765  
 zajkova@privatbanka.sk



Praha, CZ

**RNDr. Radovan Jakubčík, Ph.D.**  
 mobil: +420 731 675 979  
 jakubcik@privatbanka.cz



Praha, CZ

**Ing. Alexander Cetl**  
 mobil: +420 734 432 808  
 cetl@privatbanka.cz

Privatbanka úspešne aranžovala emisiu

# DLHOPISY DR.MAX 1

v celkovej hodnote

**20 000 000,-**

Mena: EUR

Fixný kupón: 8 % p. a.

Dátum emisie: 14. 8. 2009

Splatnosť: 3 roky

Emitent:

**ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s.**

Dr.Max – sieť lekární private equity skupiny Penta, ktoré pôsobia  
v Čechách, na Slovensku a v Poľsku.