



# Privatbanka Magazine

LETO 2020

ROZHOVOR S MARKOM  
DOSPIVOM, PARTNEROM  
SKUPINY PENTA

AKO KORONAVÍRUS  
ZMENÍ SVET

K DLHOPISOM  
PRISTUJUJEME  
ZODPOVEDNE

MOBILNÁ APLIKÁCIA  
SA NEUSTÁLE  
VYLEPŠUJE

VYVOLAJÚ  
CENTRÁLNE BANKY  
INFLÁCIU?

PRE POKOJ V RODINE

Prvá z rezidenčných veží v projekte SKY PARK je hotová

# PÍŠEME PRÍBEH ÚSPEŠNÉHO PRIVÁTNEHO BANKOVNÍCTVA

predstavu... stupeň sta...  
stlivosti o Vaše...  
investíciach rozhod...  
ebo ich správu zverit...  
robíme všetko pre+...  
činný majetok zveľa...  
im. Pritom so...  
a individuál...  
ch bankáro...  
za Vami a s...  
o najlepš...  
o trhu.Prívátne bankovní...  
je najvys...  
stlivosti...  
čné prostriedky. Či už chcete o sv...  
ciach ro...  
alebo...  
veríte našim investičným špecialistom,...  
etko pr...  
ne Váš...  
ajetok zveľa...  
pred znehodnot...  
ahnúť...  
onalitu a i...  
privátnyc...  
chodi...  
My prí...  
ni a spris...  
m to na...  
rhu.P...  
kovní...  
avuje najvyšš...  
rostiti...  
rostri...  
chcet...  
investíciach ro...  
ami al...  
ávu z...  
našim...  
n špec...  
robíme všetk...  
sme...  
ý maj...  
eľadili...  
pred z...  
im. Prit...  
spolak...  
fesion...  
iduáln...  
ašich priv...  
asíte chor...  
y. My...  
a Vam...  
nime Vám to...  
ančného trhu...  
ankovní...  
stavuje...  
vátne bankovr...  
stavuje r...  
starostliv...  
Prívátne br...  
vo predsta...  
stupeň...  
finančné p...  
či už...  
ch in...  
zhodovať...  
ste našim inves...  
preto, aby sr...  
dili a ochránili pred z...  
om sa môžete spoľa...  
ny prístupu našich privátnych bankárov. Už nemusíte...  
prístupnime Vám to najlepšie z finančného trh...  
ň starostlivosti o Vaše finančné proc...  
lebo ich správu zverit...

# obsah



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

môj úvodník k predošlému, jarnému vydaniu Privatbanka Magazine, som písal vo zvlášť ponurej atmosfére – s rúskom na tvári a uprostred čerstvo eskalujúcej pandémie COVID-19. Už vtedy som vyjadril svoje životné presvedčenie, že za žiadnych okolností nesmieme prepadnúť beznádeji, a vždy sa treba pozerať dopredu. Teraz je už situácia na Slovensku podstatne veselšia, vyzerá to tak, že z hľadiska pandémie sme už z najhoršieho vonku. Tento editoriál nášho magazínu teda píšem už v omnoho optimistickejšej atmosfére, i keď na úplný návrat do normálneho života si zrejme ešte nejaký čas počkáme. Zodpovedne tiež treba vnímať avizované ekonomické dôsledky vírusovej pandémie, a tiež riziko opätovného nárastu nakazených v súvislosti s otváraním hraníc. V týchto dňoch ale cítim výrazný optimizmus svojich spolupracovníkov a chcem Vás ubezpečiť o našom pozitívnom nastavení, o našej chuti pracovať a rozvíjať aktivity banky, teda venovať sa správe Vašich finančných prostriedkov.

V rubrike Predstavujeme Vám sme sa tentokrát porozprávali priamo s partnerom skupiny Penta, Markom Dospivom. Priblížil nám aktuálne ekonomické výsledky našej akcionárskej skupiny, ktorá vstúpila do začínajúcej sa krízy vo veľmi dobrej finančnej kondícii. Tiež sme sa dozvedeli, ako náš akcionár prejavil i v týchto pohnutých časoch svoju spoločenskú zodpovednosť, a že aj ekonomická recesia môže pri správnom nastavení znamenať príležitosť.

Tému koronavírusu sme ešte „nehodili za hlavu“, stále výrazným spôsobom ovplyvňuje naše životy. V analýze *Ako koronavírus zmení svet?* sa hlavný ekonóm banky, Richard Tóth, venuje otázkam ekonomických dôsledkov pandémie.

O tom, že v Privatbanke k Dlhopisom pristupujeme zodpovedne, Vás v rovnomennom článku oboznámi a verím, že i presvedčí, člen predstavenstva banky, Miron Zelina. Privatbanka, a. s. z pozície lídra na trhu korporátnych dlhopisov, na základe vlastnej iniciatívy a nad rámec aktuálnych požiadaviek regulátora v danej oblasti, zaviedla od začiatku mája nové pravidlá pri predaji korporátnych dlhopisov. Naším cieľom je v maximálnej možnej miere eliminovať riziko toho, že dlhový cenný papier by nadobudli investori, ktorí pri rozhodovaní o nákupe dlhopisov nie sú dostatočne informovaní o rizikách spojených s takýmto finančnými nástrojmi.

Rubrika Finančné riešenia pokračuje článkom so sugestivným názvom *Tajomná sila spätných odkupov akcií* z pera nášho produktového manažéra Pavla Ondrisku. Spätné odkupy vlastných akcií sú vnímané ako pozitívny krok, ktorý zvýši zisk na jednu akciu, čím zvýši hodnotu akcie a aj jej cenu. Avšak táto skratka nie vždy platí. Realita je komplikovanejšia.

Jedným z dôsledkov zatvárania ekonomík bol nedávny široko medializovaný prepád cien čierneho zlata do negatívneho pásma. Čo stálo za týmto historickým momentom na komoditných trhoch, a akým výzvam čelí ropný sektor, vysvetľuje v analýze *Chýbajúci dopyt poslal ropu do mínusu* riaditeľ odboru asset managementu, Mojmír Hojer.

Na koronakrízu promptne zareagovali aj centrálné banky, ich kroky však znovu oživilo obavy z vysokej inflácie v budúcnosti. Že to však zrejme nebude až tak horúce, argumentuje vo svojej ďalšej analýze hlavný ekonóm banky, Richard Tóth.

Rubriku analýz uzatvára náš externý prispievateľ Mária Blažčák, ktorý ilustruje dopady nedávnych karanténnych opatrení na príbehoch dvoch konkrétnych ľudí žijúcich na opačných stranách sveta.

Zástupca riaditeľa odboru privátneho bankovníctva, Martin Švec, Vám vo svojom príspevku *Mobilná aplikácia sa neustále vylepšuje* predstaví nové funkcionality v našej mobilnej aplikácii Privatbanka Mobile. Nasleduje vizitka Dušana Ťrheho, vedúceho tímu našich privátnych bankárov v Košiciach, a nechýbajú ani ekonomické aktuality zo života nášho akcionára.

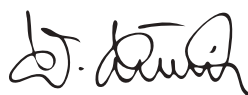
Záver už tradične patrí rubrike Exclusive Zone, v ktorej Vám Michal Šubín zo spoločnosti RSM priblíži zaujímavú tému odovzdávania rodinného majetku, konkrétne riziká, chyby i rady, ako pripraviť rodinu na prevzatie majetku ďalšou generáciou.

Vážení klienti, milí čitatelia,

často opakujem, že privátne bankovníctvo ako najvyššia forma bankovníctva je dlhodobým vzťahom medzi bankou a klientom, ktorý je založený na dôvere a diskretnosti. V rámci takéhoto dlhodobého vzťahu spolu stihneme prežiť aj viacero ekonomických cyklov, a ako to už býva, ekonomické cykly prinášajú lepšie i horšie časy.

Chcem Vás ubezpečiť, že Vaše investície u nás sú skutočne v dobrých rukách, bez ohľadu na to, v akých časoch sa momentálne pohybuje. S kolektívom zamestnancov Privatbanky, a. s. robíme všetko preto, aby sme Vám znovu dokázali, že keď ste svoju dôveru preukázali práve nám a zverili ste nám svoje finančné prostriedky, bola to dobrá voľba.

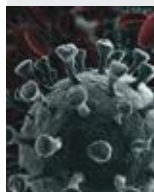
Prajem Vám príjemné čítanie.




## PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s Markom Dospivom, partnerom skupiny Penta

4 – 5



## ANALÝZA

Ako koronavírus zmení svet?

6 – 8

Chýbajúci dopyt poslal ropu do mínusu 14 – 15



## FINANČNÉ RIEŠENIA

K dlhopisom pristupujeme zodpovedne

Tajomná sila spätných odkupov akcií 9 – 13



## ANALÝZA

Vyvolajú centrálné banky infláciu?

V zajatí koronavírusu 16 – 21



## FINANČNÉ RIEŠENIA

Mobilná aplikácia sa neustále vylepšuje

22 – 23



## PREDSTAVUJEME VÁM

Pravidelná rubrika, v ktorej Vám predstavujeme našich privátnych bankárov

24 – 25



## AKTUALITY

Hospodárske výsledky Penty

Prvá z rezidenčných veží v projekte SKY PARK je hotová

26 – 28



## PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE

Pre pokoj v rodine

29 – 30

# Krise zastihla Pentu ve výborné kondici

Rozhovor s Markem Dospivou, spolumajitelem skupiny Penta



**Marek Dospiva**  
partner skupiny Penta

## > Nedávno Penta zveřejnila své hospodářské výsledky za rok 2019. Jak byste zhodnotil minulý rok?

Byl vynikající, a to i v porovnání s rokem předchozím, kdy jsme měli nejlepší výsledky v historii. Loni jsme skončili s čistým ziskem 265 milionů EUR, hodnota aktiv našich společností stoupla na 11,2 miliardy EUR.

## Hodnota aktiv společností Penty stoupla na 11,2 miliardy EUR

Naprostě většině našich firem se opravdu dařilo. A těch pár, které vydělaly méně, nijak zásadně výsledek neovlivnilo. Těší mě, že to navíc nebylo jejich zaviněním. Třeba v případě Slovalca těžko ovlivníte cenu hliníku na světovém trhu.

## > Které společnosti z vašeho portfolia pozitivně překvapily svými výsledky, resp. které z nich přispěly k zisku nejvíce?

Oceňuji všechny, které nám pomáhají v dalším růstu, ale v číslech jsou favoriti evidentní. Dr.Max rostl na všech klíčových trzích. Začíná být viditelný i na silně fragmentovaném, ale zajímavém italském trhu. Fortuna dokončila integraci Hattricku, posiluje v on-line byznysu, stejně jako u Dr.Maxe u ní nevylučujeme další akvizice. Nahoru jde Real Estate, dokonce takovou dynamikou, že se v profitabilitě už skoro vyrovná lékárnám Dr.Max. Prodali jsme celou administrativní část Waltrovky, výborně se prodávají byty – a to jak v Praze, tak v Bratislavě. I relativně drahé byty ve třech věžích Sky Parku od Zahy Hadid byly během krátké doby vyprodané. Dařilo se i našim zdravotnickým firmám.

## > Jak vnímáte výsledky Privatbanky v rámci skupiny a její postavení v rámci portfolia Penty?

Privatbanka nepatří v našem portfoliu k největším společnostem, ale má v něm nezastupitelné místo. Máme ji 13 let a po celou dobu vytrvale roste, což znamená, že má výborný management. Zvyšuje se počet klientů, je znát, že o ně umí pečovat, má dobré produkty. Privatbanka je pro nás od začátku synonymem úspěchu.

## > Sami vidíme, jak se prudce posouvá finančnictví v Čechách/na Slovensku směrem do on-line prostoru. Kde vidíte prostor pro náš další růst?

Tady vám těžko řeknu nějaký detail, od toho máme v Privatbance špičkové manažery. Jsem si ale jistý, že i když je sféra privátního bankovníctví velmi specifická, globální zkušenost s koronavirem bude mít pozitivní dopady na on-line servis pro klienty.

## > Pojdme k nejskloňovanějšímu výrazu v tomto roce: „COVID-19“. Tento rok bude ekonomika na celém světě podstatnou měrou ovlivněna pandemií. Jak ovlivní byznys Penty?

Zatím nechci ještě dělat velké soudy... Penta vstoupila do začátku krize ve výborné finanční kondici, ale záleží na tom, jak se bude krize dál vyvíjet. Jisté je, že nějaké tržné rány si z letošního hospodaření odneseme. A pokud se bude recese natahovat, může to mít dopady i na příští rok. Naše klíčové firmy si však nesporně udrží ziskové hospodaření. Máme zdravé a dobře rozložené portfolio, jsou odvětví, která recese nemusí zasáhnout vůbec.

## > Zaměstnanci soukromých nemocnic Penty, ale i v lékárnách Dr.Max, jsou po celou dobu v první linii, jak to zvládli?

Začátek byl těžký pro všechny ve zdravotnictví, tady bych nerozděloval státní a soukromou sféru. Po prvních dnech mohly být naše nemocnice i lékárny pro ostatní příkladem. Za vše mluví třeba fakt, že pacienti s COVID-19 jsme v Čechách přebírali i ze státních zařízení, kde se prostě dostali ke zdi. To neznamená, že jsme sami neřešili složité situace, jako byla dlouhá doba dodávky zdravotnického materiálu, kapacita personálu a další komplikace, které koronavirus zavinil v soukromí našich zaměstnanců. Zřizovali jsme narychlo školky, vymýšleli další způsoby, jak udržet potřebné množství lidí v pracovních směnách. Byl to válečný stav.

## > Na zdravotnický materiál jste v kontextu boje s pandemií vyčlenili 15 milionů EUR. Kam směřovaly tyto prostředky?

Hlavně do našich lékáren a nemocnic. Že je to velká pomoc státům, kde se zdravotnictví věnujeme, jsme museli



Projekt Masarykovo nádraží - Central Business District

vysvětlovat i novinářům. Naše zařízení jsou součástí veřejné zdravotní sítě. Celkově v nich zaměstnáváme na 30 tisíc lidí. Máme normální nemocnice a lékárny, žádné z nich nejsou pro movitou klientelu, všechny jsou pro stejné pacienty, jako mají státní zařízení. Mohli jsme si tedy zdravotní materiál nárokovat ze státního přídělů – jenže my zvolili cestu vlastní. Myslím, že jsme peněz nakonec utratili víc. Za materiál, ochranu našich lidí i pacientů, nutné úpravy v nemocnicích i lékárnách.

**> Pomáhá vám diverzifikace skupiny i v těchto horších časech? Vidíte ještě prostor pro růst, akvizice, nějakou příležitost v této době?**

Minulá krize nám spíše prospěla, dnes není důvod, proč by tomu mělo být jinak. Tehdy šly dolů ceny pozemků - a tak jsme velmi dobře koupili třeba brownfield továrny Waltrovka na Praze 5 nebo komunistickou tiskárnu na místě dnešního Florentina v samotném centru Prahy. Kdekdo peníze držel, my jsme se nebáli riskovat a bohatě se nám to vyplatilo. Podobné to může být i v jiných odvětvích. Pokud se pro investice rozhodneme, tak jen v rámci dnešního portfolia.

**> Jste známí nekompromisním postojem ke kvalitě vašich realitních projektů. Jak vidíte tuto oblast, předpokládáte určité ochlazení v poptávce?**

Já ho nepředpokládám. Home office může být výborným doplňkem, ale není řešením pro ty, kteří jsou přesvědčeni, že

éra velkých kancelářských domů skončila. Zásah koronaviru do našich životů to ukázal jasně. Lidé nemají velké byty, kde by měl každý svoji pracovnu. Nebude moc profesí, kde nepotřebujete kontakt s druhými. Na e-mail a telefon nemůžete spoléhat, to odloučení od ostatních vám nakonec sebere hromadu času. Namísto abyste si vyřešili problém u vedlejšího stolu, půl hodiny čekáte, až kolega nebude mít obsazený telefon...

A pokud jde o byty, zvláště v Praze je jich zoufalý nedostatek. Praha neměla odvahu řešit to třeba jako Vídeň. Tady je vůbec odvahy málo. A taky malá vůle měnit naprosto zvrácená pravidla pro každého, kdo chce stavět. Praze chybí desítky tisíc bytů, ročně toto číslo narůstá o další tisíce. Přitom získat stavební povolení je nekonečný boj. I když se podaří změnit stavební zákon, velká poptávka po bytech tu bude ještě dlouhá léta.

**> V tomto roce jsme zaznamenali již několik prodejů vašich projektů - Rosum, D48, BCT, prozradte nám recept na úspěšný realitní projekt, v čem se odlišujete od konkurence?**

Nehledejte v tom žádný zázrak. Základní podmínkou je kvalita ve všech ohledech. Bez kompromisů. Pak dobré místo, skvěle dopravně dostupné. Bez špičkových lidí

## Marek Dospiva

**Datum a místo narození:**  
18. července 1969 v Kutné Hoře.

**Vzdělání:**  
Vysokoškolské, po gymnáziu vystudoval prestižní diplomatický institut MGIMO v Moskvě s roční stáží na univerzitě v Pekingu.

**Práce:**  
Partner Penty.

**Zájmy:**  
Penta, lyžování, skialpinismus, vodní lyžování, tenis, loďe...

takové místo nezískáte, dům nepostavíte, ani dobře neprodáte. A pak taky musíte mít... kus štěstí. I o tom je byznys.

**> V Praze máte rozestavěných více projektů. Který je Váš nejoblíbenější?**

Na to se přece nedá odpovědět. Florentinum, ověnčené cenami, je naše první stavba v Praze. Waltrovka je naprosto skvělá, urbanisticky příkladně navržená nová pražská čtvrť, u Masaryčky budeme měnit samotné centrum Prahy podle Zahy Hadid. Jsou i komornější projekty, ale každý je něčím výjimečný.

**> V Bratislavě se blíží do finále projekt Sky Park, kdy předpokládáte jeho dokončení? Říká se, že o byty v poslední věži je enormní zájem.**

On je enormní zájem o celý projekt. Čtvrtá věž má zatím zpoždění, řešíme ještě nějaké administrativní kroky. I tady nám to nakonec trochu zkomplikoval koronavirus.

## Privatbanku máme 13 let a po celou dobu vytrvale roste, což znamená, že má výborný management

**> Prozradte nám, jak jste relaxoval po dobu karantény, co se změnilo na Vašich návycích?**

Málo. Celou firmu jsme nechali první měsíc doma, ale já do kanceláře chodil. Nerad měním zvyky. Snažím se být více s dcerami, dost času trávím v přírodě. Nic mimořádného. Doba koronaviru a zákaz cestování moc možností nedává.

# Ako koronavírus zmení svet?

Koronavírus je s nami len pár mesiacov, ale jeho vplyv je extrémne silný. Sociálne kontakty sa obmedzili, niekde až na úroveň zákazu vychádzania. Obchody, továrne i prevádzky služieb zostali na niekoľko mesiacov zatvorené.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.  
hlavný ekonóm

a centrálnych bánk sa budú môcť sústrediť priamo na odstraňovanie dôsledkov. Ale ak bude vírus v populácii pretrvávať, karanténne opatrenia budú musieť zostať, a navyše sa môžu aj opätovne stupňovať.

Keďže ide o nový, agresívny a veľmi nákazlivý typ koronavírusu, opatrnosť je úplne na mieste. Najväčšou hrozbou sú masové športové, kultúrne a politické podujatia, kde sa spájajú dva rizikové faktory. Jednak sa tu koncentruje veľká skupina populácie, a jednak sú tieto podujatia často spojené s veľkými emóciami, počas ktorých účastníci vylučujú do okolia nadpriemerné množstvo kvapôčok. Je veľmi pravdepodobné, že

tieto akcie budú otvorené ako posledné, a ešte nejaký čas objemovo limitované.

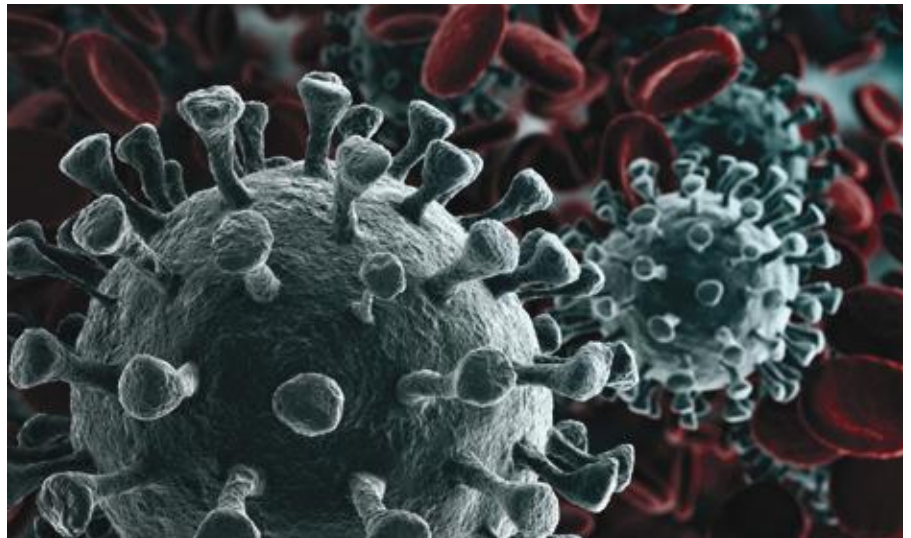
Vírus sa pravdepodobne menej šíri v lete, ale na jeseň a v zime sa podmienky na jeho šírenie opätovne zlepšia. Preto nie je nereálny nástup druhej vlny, čo by bolo spojené s opätovným sprísnením karanténnych opatrení. Dôsledky na ekonomiku a finančný trh by boli katastrofálne.

Nateraz ale počítajme s tým, že najhoršie už máme za sebou, a postupne sa budú ekonomiky otvárať a podmienky na podnikanie zlepšovať. Vrátime sa do starých kolají alebo sa vytvorí úplne nový ekonomický systém?

## Budeme pokračovať v dlhodobých trendoch

Bežný život sa veľmi rýchlo, šokovo a zároveň veľmi výrazne zmenil, a to v mnohých oblastiach života. A mnohé z nich ovplyvnil možno aj trvalo. Podľa niektorých názorov koronavírus od základov zmení naše životy a podľa iných ide len o drobnú epizódu, na ktorú si o pár rokov ani nespomenieme. Teraz sa pokúsme nájsť najpravdepodobnejšiu cestu. Zamerajme sa len na ekonomické dôsledky koronavírusu.

V prvom rade si musíme uvedomiť, že pánom situácie je koronavírus. Ak bude jeho výskyt v populácii klesať, budú klesať aj opatrenia proti jeho šíreniu. Ekonomická situácia bude jednoduchšia a politiky vlád





Vychádzajme z podstaty koronavírusovej infekcie. V podstate ide o chorobu – negatívnu a nežiadúcu udalosť v našich životoch. Nie je výsledkom evolúcie ani ľudského rozhodnutia, ale niečím, čo chceme mať čo najrýchlejšie za sebou. Názo-ry, ktoré vidia v korone aj dobré vlastnosti,

pretrvávajúce spoločenské zmeny nie sú produktom krátkodobej udalosti, nech je akokoľvek významná a intenzívna. Tá ich len moderuje či urýchľuje. Hlavným faktorom dlhodobého trendu je demografia a technologický pokrok, a to sú naozaj bež- ci na dlhé trate. Koronavírus by tu s na-

### Sociálna izolácia nie je stopercentným mrhaním

a ktoré vidia príležitosť sa zmeniť k lepšie- mu, sú podľa môjho názoru veľmi naivné. Jediný systém, ktorý chceme, je ten, ktorý vznikol v slobodných podmienkach, na zá- klade našej vlastnej vôle, bez vonkajších obmedzení, a to nie je doba karantény, ale doba pred karanténou. Ekonomická situácia i stavy a trendy pred karanténymi opatren- niami vznikli na slobodnom trhu, a preto sa k nim budeme chcieť čo najrýchlejšie vrá- tiť. Je dokonca možné, že naopak, budeme

mi musel byť veľmi dlho, aby sa mal šancu medzi tieto faktory zaradiť.

Avšak, koronakríza predsa len naštartu- je niektoré procesy, ktoré boli „zarobené“ už predtým, alebo ich aspoň urýchlili. Ak sa napríklad niektoré firmy „ostýchali“ navrh- núť svojim zamestnancom home office a in- vestovať do ich digitálnej konektivity, teraz mali príležitosť. Časť služieb sa teda pravde- podobne takto transformuje, ale, úprimne,

### Scenár rýchleho ekonomického oživenia je veľmi nepravdepodobný

chcieť dohnať zameškané, a teda spotre- ba tých tovarov a služieb, ktoré sme spotrebovali práve pred krízou, ešte vzrastie (napríklad v súlade s teóriou celoživotnej spotreby). To je základný predpoklad.

Ďalším predpokladom je, že budeme po- kračovať v dlhodobých trendoch. Veľké

nie je pravdepodobné, že to bude v maso- vom meradle. Opäť, nie je to prirodzený proces, ale proces vynútený okolnosťami. Vo všeobecnosti ľudia potrebujú psychicky oddeliť jednotlivé časti dňa. Zároveň, pria- ma fyzická konektivita jednotlivých tímov je často efektívnejšia než conference call cez obrazovku. Preto budú tieto zmeny len ob-

medzené. Môže byť nižší dopyt po kancelár- skych priestoroch či po fyzickej doprave, ale pôjde len o veľmi malú zmenu.

Veľmi dôležitým parametrom súčasnej krí- zy je to, že predstavuje finančný náklad. Kvôli zatvoreným továrňam, prevádzkam i predajniam prichádzajú firmy a drob- ní podnikatelia o tržby, zamestnanci často o časť miezd, prepustení zamestnanci o ce- lý pracovný príjem. Verejná správa prichá- dza o dane, navyše kompenzuje stratené príjmy firmám a zamestnancom, a má teda vyššie výdavky. Pritom nejde len o povedz- me niekoľkomesačný finančný výpadok, ale o celú nevyprodukovanú, stratenú produk- tivitu práce a kapitálu, ktorá vzniká tým, že ekonomické subjekty nepracujú na úrovni maximálnej novej produktivity, sú pod tzv. potenciálnym produktom.

Strata teda nevzniká len počas karantén- nych opatrení, ale pretrváva aj po ich skon- čení. A to dlho, veľmi dlho. Táto strata v konečnom dôsledku padá na domácnosti a jednotlivcov, pretože oni sú vždy „koneč- ným užívateľom výhod aj nevýhod“. V bu- dúcnosti budú domácnosti konfrontované s dvomi druhmi nákladov – jedným s dlhom, ktorý budú musieť na daniach a odvodoch zaplatiť verejnej správe za to, že cez korona- krízu nahrádzala ich stratený príjem a udr- žiavala ich spotrebu umelo vyššie, a jednak aj s nákladom nižšej produktivity počas a po skončení hlavnej fázy koronakrízy.

Na druhej strane, sociálna izolácia nie je sto- percentným mrhaním. Mnohí podnikatelia i zamestnanci využili darovaný čas na vzde- lávanie, zlepšenie stratégie v podnikaní, na hľadanie nových, efektívnejších distribučných ciest a pod. Jednoducho, pripravili si pôdu na zvýšenie svojich tržieb a ziskov v budúcnosti. Takýmto spôsobom vlastne nahradili a v bu- dúcnosti aj nahradia aktuálne straty.

Ekonomické dopady celej koronakrízy sú s postupujúcim časom o niečo jasnejšie. Scenár rýchleho ekonomického oživenia, takzvaný „V – scenár“, je veľmi neprav- depodobný. Príliš veľa ľudí prišlo o prácu, príliš veľa dodávateľsko-odberateľských vzťahov bolo narušených. Návrat k pred- chádzajúcej výkonnosti bude pozvoľný a pomalý. Oživenie bude mať skôr tvar pís- mena „U“, alebo dokonca „súhlasnej faj- ky“ (ako logo firmy Nike). To znamená, že v tomto roku sa vyspelé ekonomiky zmen- šia povedzme o 5 – 10 %, potom hlavne

budúci rok časť prepadu doženú, a ďalších niekoľko rokov môžu rásť mierne rýchlejšie ako by rástli, ak by koronakríza nebola.

Krivky na finančnom trhu sa nemusia nevyhnutne zhodovať s tvarom krivky ekono-

že prílišný rast akciového trhu znižuje expanzivnosť centrálnej banky (klesá objem nakupovaných cenných papierov) či opatrnosť vlády (môžu sa znovuobjaviť hrozby zavedenia cieľ a pod.). Prudký

zadlženosť sa zvýši. Základným dôsledkom koronakrízy bude všeobecné zvýšenie dlhovej záťaže. Navyše, vzhľadom na to, že ešte dlho budú ekonomické subjekty pracovať pod svojím potenciálom, nie je ani predpoklad, že sa jej rýchlo zbavia. Prostredie ultranízkych úrokových sadzieb bude dlhodobé. Významným faktorom bude nárast kreditného rizika, ktoré bude modifikovať výnosy korporátnych dlhopisov.

### Relatívne zvýšenie dlhovej záťaže nás čaká na takmer všetkých „frontoch“

mického oživenia. Jednoducho, investori sú ochotní aspoň určitý čas strpieť, že ich aktuálna cena dlhopisov alebo akcií nezodpovedá aktuálnemu makroekonomickému vývoju, ak veria, že tento vývoj v budúcnosti naplní ich očakávania. Okrem toho na finančnom trhu veľmi významnú úlohu zohrávajú psychologické faktory – eufória, panika, strach zo zmeškaného vlaku a pod. A tak napríklad napriek stále zlým makroekonomickým dátam môže mať krivka oživenia akciového trhu pokojne tvar písmena „V“.

pokles akciového trhu by momentálne pravdepodobne nastal iba v tom prípade, ak by prišla druhá vlna epidémie spojená s opätovnými karanténnymi opatreniami.

Celkovo si musíme uvedomiť, že nás čaká relatívne zvýšenie dlhovej záťaže na takmer všetkých „frontoch“. Štátom sa kvôli nižším daniam a vyšším výdavkom zvýšia samotné dlhy v absolútnej hodnote. Keďže im aj klesne HDP, relatívna zadlženosť ako podiel dlhu na HDP enormne vzrastie. Firmám klesnú

Nízke výnosy na dlhopisoch a vysoká volatilita korporátneho dlhu budú odkláňať dlhopisových investorov na akciový trh, ktorý bude ponúkať síce nižší výnos voči bezkoronakrizovému potenciálu, ale stále bude vyšší ako na dlhopisovom trhu. Totižto, bez funkčných firiem niet daňových príjmov, ani „spokojných“ zamestnaných občanov – voličov, ani rastu disponibilného príjmu, a už vôbec celkového hospodárskeho rastu.

### Prostredie ultranízkych úrokových sadzieb bude dlhodobé

Samozrejme, ak akcie prestrelia, to znamená ak sú nad úrovňou strednodobého trendu očisteného (zníženého) o dôsledky koronakrízy, potom treba zvážiť, či v takejto investícii zotrvať. Už len napríklad kvôli tomu,

tržby, zisky, cash flow. Relatívne dlhové parametre voči majetku, EBITDA a pod. sa zhoršia. Mnohé firmy dokonca zbankrotujú.

Niektorým domácnostiam sa znížia disponibilné príjmy, ich relatívna

Vlády a centrálny banky si to zjavne uvedomujú a akciovému trhu pomáhajú a budú pomáhať, ak to bude potrebné. Investor, ktorý svoje peniaze vloží do veľkých akciových indexov na dynamických trhoch, prípadne do tých firiem, ktoré vyklesali najviac, vo viere, že v „novom pokoronakrizovom svete“ už nebudú mať budúcnosť, alebo do tých firiem a sektorov, ktoré sú súčasťou dlhodobého trendu, nezaplače.





# K dlhopisom pristupujeme zodpovedne

Nemožno paušálne tvrdiť, že korporátne (firemné) dlhopisy sú rizikové, ani naopak, že sú bezpečné, a sú alternatívou k termínovaným vkladom. V skutočnosti sú medzi jednotlivými dlhopismi veľké rozdiely: sú také, kde máte takmer 100-percentnú istotu, že dlhopis bude splatený riadne a včas (vrátane vyplácania výnosov), a naopak, sú dlhopisy, ktorých kúpa je hazardom.



RNDr. Miron Zelina, CSc.  
člen predstavenstva Privatbanky, a. s.

svete štandardným nástrojom financovania bežných firiem, bánk aj štátov. Na druhej strane je tu niekoľko problémov, ktoré sú do značnej miery špecifické pre trh firemných dlhopisov na Slovensku a v Českej republike:

- > Investormi sa často stávajú neskúsení retailoví investori,
- > firemné dlhopisy, ktoré sa vydávajú na území SR a ČR, zvyčajne nemajú rating,
- > s takýmito dlhopismi sa obvykle neobchoduje na regulovaných trhoch (burzách), takže pre klienta môže

byť problematické predať dlhopis pred splatnosťou,

- > okrem verejných emisií dlhopisov, pri ktorých je povinné vypracovanie a schválenie prospektu, existujú aj privátne emisie, pri ktorých často chýbajú podstatné informácie, na základe ktorých by sa mohli investori kvalifikovane rozhodnúť.

Tieto a ďalšie problémy si uvedomujú aj regulátori v oboch krajinách bývalého Československa a dňa 9. 1. 2020 vydala NBS tlačovú správu pod názvom „Investície do

**Investori by si mali o emitentovi dlhopisu zistiť čo najviac informácií**

Vždy treba pamätať na to, že ktokoľvek môže sľúbiť akýkoľvek výnos. Oveľa ťažšie je však odhadnúť, aká je reálna schopnosť platiť sľubované výnosy a splatiť aj menovitú hodnotu dlhopisu.

V dnešnom článku sa chcem zamerať na to, ako k neľahkej úlohe správneho predaja korporátnych dlhopisov pristupuje Privatbanka. Najprv ale niekoľko faktov: objem investícií do firemných dlhopisov na Slovensku dynamicky rastie – kým začiatkom roka 2016 predstavovali investície do firemných dlhopisov (vrátane bankových) cca 1,25 mld. EUR, koncom roka 2019 to už bolo viac ako 2,5 mld. EUR, teda za necelé 4 roky nárast prakticky o 100 %. Na jednej strane sú dlhopisy všade na





podnikových dlhopisov si dobre premyslite a preverte si firmu, ktorej požičiatevate“.

Podobne ČNB v roku 2019 vydala „Dohľadový benchmark č.2/2019 k nabývaniu dlhových investičných nástrojů do majetku zákazníků nebo investičných fondů“.

### V Privatbanke prísnejšie sledujeme akceptáciu kreditného rizika

Čo je najväčšou hrozbou? Na čo upozorňujú regulátori aj odborná verejnosť? Podľa me pekne poporiadku. Keďže investormi sa často stávajú neskúsení retailoví investori, nevedia vyhodnotiť riziká daného dlhopisu, najmä riziko, že emitent nebude schopný dlhopis splácať. Nechajú sa zlákať vysokým výnosom či príťažlivým marketingom, ale neuvedomia si, že podstatné je, aby som dostal investované peniaze späť a výnos je až druhoradý.

### Nemôžeme tvrdiť o akýchkoľvek firemných dlhopisoch, že sú bezrizikové

NBS doslova píše: „Investori by si preto mali o emitentovi dlhopisu zistiť čo najviac informácií. Napríklad o jeho finančnej situácii a až potom sa rozhodnúť, či od neho dlhopis kúpi. Zverejňované emisné podmienky dlhopisov sú len základnou informáciou, ktorú určuje zákon, a sú určené najmä pre profesionálnych investorov. Ak „bežní finanční spotrebiteľia“ týmto informáciám nerozumejú, alebo ich nevedia zanalyzovať, nemali by do podnikových dlhopisov investovať.“

V Privatbanke obstarávame vydanie emisií iba pre tých emitentov, ktorí prejdú dôkladnou analýzou – emisie dlhopisov schvaľuje Úverový výbor z pohľadu kreditného rizika a Investičný výbor z hľadiska investičného. Reálne sa stáva, že Úverový výbor neodpo-

ručí emisiu dlhopisov alebo navrhne doplnenie ručenia v prípade, ak má pochybnosti o finančnej sile emitenta. Ku každej emisii dlhopisov existuje okrem emisných podmienok aj prezentácia, v ktorej sa nachádza popis projektu, jeho vývoj v čase a základné ekonomické parametre. Samozrejme, ak má klient doplňujúce otázky, tak mu ich zodpovieme.

V záujme vyššej ochrany klientov sme sa rozhodli zmeniť investičné dotazníky,

ktoré musí v zmysle platnej legislatívy každý klient vyplniť predtým, ako mu je poskytnutá investičná služba. Cieľom je ochrana bežných retailových klientov, aby im neboli ponúkané produkty, ktoré nie sú primerané ich znalostiam alebo skúsenostiam. Zmeny spočívajú v tom, že prísnejšie sledujeme akceptáciu kreditného rizika, ale aj rizika nižšej likvidity klientom. Nad rámec legislatívy neumožníme klientovi nákup dlhopisu v prípade, že testom neprejde, takže je zrejme, že nám

nejde o „predaj za každú cenu“, ale o to, aby dlhopisy kupovali tí, ktorí tomuto nástroju rozumejú, a akceptujú riziká s ním spojené.

V dotazníku A skúmame finančnú situáciu klienta, jeho vzťah k riziku i jeho skúsenosti s finančnými nástrojmi. Doplnili sme aj otázku týkajúcu sa investičného horizontu, aby sa nestávalo, že klient s dvojročným investičným horizontom bude kupovať 7-ročný dlhopis. Áno, môže sa pokúsiť ho predať, ale nikto mu nemôže garantovať, že pri predaji dostane minimálne jeho menovitú hodnotu. Môže sa stať, že sa mu ho podarí speňažiť, ale za cenu, ktorá bude znamenať citeľnú stratu.

V dotazníku B skúmame znalosti dlhových finančných nástrojov. Máme dve verzie dotazníka B – dlhšiu pre klientov, ktorí v Privatbanke kupujú dlhové finančné nástroje prvýkrát, a kratšiu pre klientov, ktorí už v minulosti dlhové nástroje kupovali. Oba dotazníky sú formulované edukatívne, to znamená, že v prvej časti otázky je daná problematika vysvetlená, a až potom nasleduje samotná otázka. Cieľom tohto postupu je vytvoriť predpoklady na to, aby boli od klienta zabezpečené informované odpovede, t.j. aby klient označoval odpovede až potom, ako sa oboznámil s použitým odborným termínom a vecne pochopil otázku.

V prípade, že klient nevyplní dotazník B správne, banka mu poskytne vzdelávací materiál, kde sú veľmi jednoduchou, zrozumiteľnou formou a na príkladoch ilustrované základné pojmy spojené s dlhopismi. Do dokumentu „Opis povahy vybraných druhov finančných nástrojov“, ktorý klient dostane pri podpise Investičnej zmluvy a je tiež na web stránke banky, sme doplnili desať hlavných zásad, ktoré by mal klient zohľadniť, ak zvažuje investíciu do podnikových dlhopisov. Tieto odporúčania sa do istej miery prekrývajú s vyššie uvedenými odporúčaniami NBS.

Ďalším pilierom správneho predaja korporátnych (firemných alebo podnikových, ako len chcete) dlhopisov je vzdelávanie ľudí prvého kontaktu – teda tých, ktorí priamo komunikujú s klientmi, a predávajú im dlhopisy. Privatbanka takmer nevyužíva externých sprostredkovateľov, 99 % obchodov zabezpečujú interní zamestnanci, ktorí sú intenzívnejšie školení, ako je to možné v prípade externých sietí. V prípade, že potrebujú odbornú pomoc, majú k dispozícii členov

Produktového centra (vybraní zamestnanci odborov Treasury a Asset managementu).

Prísne dbáme na to, aby ľudia prvého kontaktu (privátni bankári a zamestnanci na pobočkách) nepoužívali klamlivé alebo zavádzajúce informácie, aj keď vedia, že niektorí predajcovia z iných spoločností to robia. Predovšetkým je zakázané:

- > Porovnávať firemný dlhopis s termínovaným vkladom, tvrdiac, že je to v podstate to isté,
- > odvolávať sa na Garančný fond investícií – nikdy negarantuje straty spôsobené poklesom trhovej ceny alebo neschopnosťou vyplácať výnosy/menovitú hodnotu,

> tvrdiť, že schválenie prospektu emisie Národnou bankou Slovenska znamená, že NBS preskúmala schopnosť emitenta splácať svoje záväzky alebo posúdila jeho finančné zdravie,

> na otázku klienta, či je dlhopis možný predať pred splatnosťou minimálne za jeho kúpnu cenu, odpovedať, že bez problémov,

> tvrdiť o akýchkoľvek firemných dlhopi-soch, že sú bezrizikové.

Pred niekoľkými týždňami sa uskutočnila pracovná telekonferencia, ktorej sa zúčastnili zástupcovia NBS, Asociácie obchodníkov s cennými papiermi, bánk i finančných sprostredkovateľov. Cieľom bolo nájsť zhodu medzi

regulátorom a účastníkmi trhu pri nastavení štandardov predaja korporátnych dlhopisov tak, aby sme v konečnom dôsledku ochránili najmä retailového, neskúseného klienta.

V čase koronakrízy, keď sa hospodárenie viacerých subjektov zhoršilo, je táto úloha o to naliehavejšia. Je veľmi pravdepodobné, že sa zvýši počet bankrotov a zlyhaní emitentov dlhopisov, a preto je namieste byť ešte obozretnejší. Na druhej strane, netreba hádzať všetkých do jedného vreca, zlyhanie jedného emitenta neznamená, že firemné dlhopisy ako také treba zatracovať. Takže na záver: stará známa zásada „dôveruj, ale preveruj“ platí aj pri nákupe dlhopisov a ich kvalita je dôležitejšia ako výnos.

## Privatbanka – zodpovedný líder v oblasti korporátnych dlhopisov

Byť lídrom znamená byť najlepším, okrem iného udávať trendy, robiť veci v predstihu a robiť ich lepšie. Privatbanka, a.s. je líder v oblasti predaja korporátnych dlhopisov na finančnom trhu SR a ČR, kde od roku 2007 zrealizovala pre klientov celkovo 337 emisií korporátnych dlhopisov v úhrnnom objeme 3,14 mld. EUR, z čoho 149 už maturujúcich emisií v celkovom objeme 1,3 mld. EUR bolo splatených riadne a včas, a priniesli našim klientom výnosy vo výške spolu 253 mil. EUR.

Úlohou lídra je však nielen dosahovať úctyhodné objemy, ale aj dohliadať na kvalitu emitentov korporátnych dlhopisov a ich schopnosť splatiť svoje záväzky riadne a včas, a zároveň poskytovať investorom do korporátnych dlhopisov maximálnu odbornú starostlivosť.

V ostatnom období zaznamenal trh korporátnych (podnikových) dlhopisov na Slovensku a v Českej republike dynamický rozvoj. Spoločným rysom korporátnych dlhopisov je skutočnosť, že vzhľadom na svoje parametre môžu byť verejnosťou alebo menej skúsenými investormi vnímané ako menej rizikové, alebo dokonca ako bezpečné. Poskytujú pravidelnú výplatu výnosu, pri splatnosti má emitent dlhopisu povinnosť vrátiť 100 % nominálnej hodnoty dlhopisu a vzhľadom na skutočnosť, že väčšinou nie sú obchodované na burze, sa môžu javiť ako bezpečný prístav v rozbúrených vodách cenovej volatility. A práve tie-

to parametre často prilákajú aj investorov, ktorých potreby, finančné ciele a vzťah k riziku nie sú v súlade s rizikovým profilom korporátnych dlhopisov.

Z pozície lídra, na základe vlastnej iniciatívy a nad rámec aktuálnych požiadaviek regulátora (NBS) v tejto oblasti Privatbanka, a.s. od začiatku mája zaviedla nové pravidlá pri predaji korporátnych dlhopisov, a sprísnila minimálne očakávané štandardy pri ponuke a predaji dlhových finančných nástrojov neprofesionálnym klientom. Naším cieľom je v maximálnej možnej miere eliminovať riziko nadobudnutia dlhového cenného papiera investormi, ktorí pri rozhodovaní o nákupe dlhových finančných nástrojov nie sú dostatočne informovaní o rizikách spojených s takýmito finančnými nástrojmi. Nové pravidlá v Privatbanke, a.s. aplikujeme plošne, nielen na segment privátneho bankovníctva, ale aj na drobných investo-

rov zo segmentu affluentného retailu, a aplikujeme ich ako na Slovensku, tak aj v Českej republike. Nové pravidlá zabezpečujú pre menej skúsených investorov aj edukatívny rozmer v podobe dokumentov obsahujúcich opis povahy vybraných druhov finančných nástrojov, vrátane desiatich hlavných zásad, ktoré by mal zohľadniť každý klient, ktorý plánuje investíciu do podnikových dlhopisov.

Transparentnosť vo vzťahu k našim klientom je jedným zo základných pilierov privátneho bankovníctva. Byť lídrom je jedna vec. Byť transparentným lídrom je však omnoho náročnejšie. Na ceste za spokojnými klientmi toto úsilie radi podstúpime. Preto, ak s nami zdieľate náš názor, že o peniaze sa treba starať, aj keď vonku zúri koronakríza, a zvažujete investovanie prostredníctvom korporátnych dlhopisov, radi vám ako zodpovedný líder s Vašou prvou investíciou pomôžeme.

# Tajomná sila spätných odkupov akcií

Základným cieľom investovania je dosiahnutie primeraného výnosu pri akceptovateľnom riziku. Tento výnos je ovplyvňovaný aj tzv. spätným odkupom akcií. Je to naozaj tak pozitívny fenomén, ako sa mnohí investori domnievajú?



Ing. Pavol Ondriska  
produktový manažér

ločnosti) svojim akcionárom, a to odkúpením vlastných akcií na trhu od existujúcich akcionárov, čo je (zvyčajne) nasledované znížením základného imania. Skupovanie akcií za trhovú cenu prostredníctvom burzy predstavuje hlavný spôsob, ako to uskutočniť.

Spätné odkupy nadobudli význam počas 80. rokov a v novom miléniu sa stali dokonca jednou z hybných síl akciových trhov, a to predovšetkým v Spojených štátoch. Jednou z príčin je aj daňová flexibilita. Zatiaľ čo výplatu dividendy nemáte (ako investor) pod kontrolou, keďže je zdanená v roku, keď je dividendou vyplatená, v prípade spätných odkupov je na rozhodnutí

investora, kedy svoje podiely odpredá a legálne tak ovplyvní svoje daňové zaťaženie. Treba poznamenať, že spätné odkupy sú populárne najmä v USA, keďže za Atlantikom je pre firmy typické financovať sa cez kapitálový trh upisovaním akcií. V Európe sa spoliehame najmä na financovanie cez bankové úvery, prípadne emisie dlhopisov.

Väčšia flexibilita je však aj na strane spoločnosti. Realizácia odkupov, po schválení valným zhromaždením akcionárov, je rozložená na dlhé obdobie (aj rokov), a jeho prerušenie či zrušenie nie je trhom vnímané tak negatívne ako zrušenie (či hoci len zníženie) regulárnej dividendy.

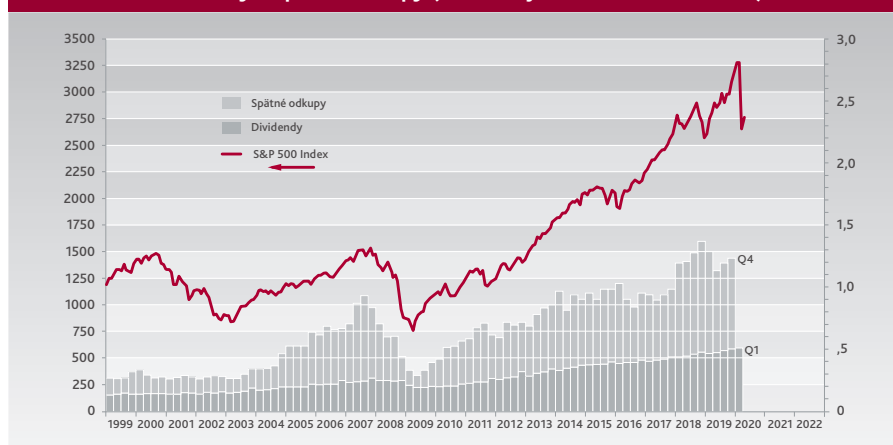
**Spätné odkupy sú zvyčajne pre trh pozitívnym signálom**

John Davison Rockefeller, americký ropný magnát, jeden z najbohatších ľudí z prelomu 19. a 20. storočia, ale aj veľký filantrop, sa vraj nechal počuť: „Viete, ktorá jediná vec mi robí skutočnú radosť? Keď vidím, ako sú mi pripisované dividendy.“ Veru, dividendy sú dôležitým zdrojom príjmu investora. Nemali by sme však zabúdať, že výplata dividendy nie je jediný spôsob, ako sa môže firma podeliť o dosiahnutý zisk so svojimi akcionármi. Tou (v našich končinách) menej známou formou sú tzv. spätné odkupy akcií, resp. často sa aj u nás používa anglický termín „buybacks“. Čo sa skrýva za týmto názvom? Poďme sa spolu pozrieť na fakty, ale aj mýty týkajúce sa „buyback-ov“.

Ako sme už uviedli, spätný odkup akcií je inou podobou, ako môže firma vrátiť kapitál či nadmernú hotovosť (vo význame pohotovostných prostriedkov, ktoré zostanú po výdavkoch na prevádzkovú činnosť spo-



## Dividendy a spätné odkupy (na ročnej báze v biliónoch USD)



Zdroj: Yardeni Research

### Vyšší zisk na akciu. Alebo nie?

Často počuť názor, že odkupy zvyšujú výšku zisku na jednu akciu, a tým vnútornú hodnotu akcie a aj jej samotnú cenu. Ale je to naozaj tak? Nie je to len optická hra? Znížením počtu akcií v obehu sa na prvý pohľad naozaj zvýši zisk na jednu akciu. Lenže čo keď sa zmenil nielen menovateľ tohto ukazovateľa (t.j. počet akcií), ale aj čitateľ (t.j. zisk)?

jú zisk na akciu a teda aj cenu akcie, tak už viete, že také „čiernobiele“ to nie je.

Spätné odkupy sú však bezpochyby signálom pre trh a už len samotné oznámenie môže cenu ovplyvniť. Otázkou je, akým signálom. Niektorí povia, že pozitívnym, lebo manažment (ako prezieraví insideri) nevidí potrebu držať nadmernú hotovosť a na svojej korporátnej ceste neočakáva žiadne prekážky. Niektorí

## V roku 2019 firmy z S&P 500 použili až 29 % svojej voľnej hotovosti na spätné odkupy

Spätné odkupy (a teda zníženie vlastného imania) môžu byť v princípe financované buď z vlastných zdrojov, alebo na dlh, takže sa mení aj rizikový profil firmy a jej schopnosť dosahovať zisk. Ak spoločnosť použije na odkup voľnú hotovosť, znížia sa aktíva (a tieto likvidné aktíva mohli aj niečo zarábať), čím sa zvyšuje riziko firmy, čo znamená vyššie budúce náklady na financovanie. Horším prípadom je, keď firma dokonca uprednostnila odkup vlastných akcií pred perspektívnou investíciou do rozvoja podniku či akvizíciou vhodného cieľa. Ak spoločnosť financuje odkup dlhom (napr. emisiu dlhopisov), zvýši sa zadlženie (nielen relatívne ako v prvom prípade), čo zvyšuje úrokové náklady a aj riziko firmy. Všetko tak záleží od toho, či podnik má alebo nemá optimálnu kapitálovú štruktúru, a či je alebo nie je schopný voľnú hotovosť využiť produktívnym spôsobom. No a čo keď je motívom manažmentu iba vytiahnuť cenu akcie nahor a dosiahnuť tak na ďalšie bonusy naviazané práve na rast ceny akcie? Takže ak budete nabudúce od niekoho počuť, že spätné odkupy jednoznačne zvyšujú

však povie, že negatívnym, lebo manažment (ako neschopní insideri) nevie nájsť vhodnú príležitosť, ako by produktívne investoval tieto prostriedky do ďalšieho rozvoja spoločnosti.

### Transfer bohatstva medzi akcionármi

Takýchto nejednoznačných pohľadov sa dá nájsť viac. Napríklad je logické očakávať, že odkupy budú firmy aplikovať v časoch, keď sú ceny akcie podhodnotené, t.j. cena je nižšia ako hodnota (dajme bokom fakt, že hodnota firmy sa nedá objektívne zistiť, sú to vždy iba odhady stanovené použitím rôznych metód). Skutočnosť však ukazuje, že najviac odkupov sa uskutočňuje v obdobiach, keď akciové trhy už silno vyrástli (a tak je pravdepodobnosť podhodnoteného titulu mizivá), a naopak, v časoch prepadov trhov (keď by teda akcie mali byť lacné) sa objem odkupov prepadáva. Samozrejme, firmy ľahšie generujú zisk v lepších ekonomických časoch. Spätné odkupy (na rozdiel od dividend) sú tak procyklickým faktorom a idú s ťahom, ako to dokumentuje aj graf vývoja v porovnaní s indexom S&P 500 za posledné roky z dielne Yardeni Research.

### Palebna sila odkupov

Tento graf však poukazuje aj na silu spätných odkupov. Či už investori vnímajú oznámenie o spätných odkupoch pozitívne alebo negatívne, pravdou je, že ide o nový dopyt po akciách na trhu. Nič na tom nemení ani fakt, že niektoré spoločnosti svojimi spätnými odkupmi iba vyvažujú opčné programy pre vlastných manažérov, aby nedošlo k riedeniu podielov akcionárov. Objem odkupov tak viac ako konkuruje objemu tzv. kvantitatívneho uvoľňovania (QE), ktoré v niekoľkých vlnách realizoval (a stále realizuje) americký FED (i keď v prípade QE nešlo primárne o nákup akcií).

Podľa údajov, ktoré vo svojej štvrťročnej analýze „Guide to the Markets“ zverejnil J.P. Morgan Asset Management, použili v roku 2019 podniky zaradené do indexu S&P 500 až 29 % svojej voľnej hotovosti na spätné odkupy. To bolo viac ako na kapitálové investície (27 %), resp. viac ako na výskum (14 %) a akvizície (12 %) spolu. Menej sa použilo aj na dividendy (18 %). Potom až tak neprekvapí, že zatiaľ čo dividendový výnos indexu S&P 500 ku koncu marca 2020 dosiahol 1,9 %, výnos spätných odkupov (t.j. objem čistých odkupov za 12 mesiacov voči trhovej kapitalizácii) až 2,4 %.

Možno je však na záver dobré pozrieť sa na to, o čo ide v prvom rade. O výkonnosť investície. Zaujímavé tak môže byť porovnanie výkonnosti ETF zameraného na spätné odkupy v USA (PKW – Invesco BuyBack Achievers ETF) a ETF na samotný index S&P 500 (SPY – SPDR S&P 500 ETF Trust). Od začiatku roka 2007 (PKW vznikol koncom 2006) do konca 2019 prevýšila priemerná ročná celková výkonnosť, t.j. vrátane reinvestície dividend, v prípade PKW (9,2 % p.a.) úroveň zhodnotenia SPY (8,7 % p.a.). V doterajšom priebehu roka 2020 však PKW výrazne zaostáva, vzhľadom na aktuálnych ťahúňov indexu S&P 500. Zdá sa tak, že spätné odkupy naozaj pomáhajú akciám k vyššej výkonnosti. Len je dobré nepodliehať pozitívnym očakávaniam automaticky, keď nejaká spoločnosť oznámi program spätných odkupov. Na druhej strane, keď väčšina investorov zadá nákupné príkazy práve na vlne takejto eufórie, tak dopad na cenu akcií to mať bude. Ale to už sme takmer v rovine sebanaplňujúceho proroctva, a to už je iná téma.

# Chýbajúci dopyt poslal ropu do mínusu

Nevídané. Takto opisovali analytici udalosti z dvadsiateho apríla tohto roka, keď sa májový kontrakt americkej ľahkej ropy West Texas Intermediate (WTI) prepadol o rekordných vyše 300 percent a obchodovanie uzavrel hlboko v červených číslach. Na trhu tak nastala paradoxná situácia, kedy predávajúci na tomto kontrakte nielenže za svoju ropu nič nedostali, ale kupujúcemu ešte museli za každý odobratý barel zaplatiť.



**Ing. Mojmir Hojer**  
riaditeľ Odboru asset management

„Koniec éry čierneho zlata! Ropa stratila akúkoľvek hodnotu!“, hlásali bombastické titulky mnohých, bohužiaľ často aj seriózných médií. Ako je to však naozaj a akým vyhlídkam čelí táto komodita?

Hneď na úvod treba poznamenať, že správy o tom, že ropa už nemá žiadnu hodnotu, sú, jemne povedané, nadnesené. Táto komodita sa na burzách totiž obchoduje prostredníctvom takzvaných futures kontraktov, teda špecifických finančných derivátov, ktoré môžeme v skratke definovať ako akési budúce záväzky medzi predávajúcim a kupujúcim dodať/prevziať predmet kontraktu za istú cenu.

Historicky prvý pokles do negatívneho pásma, ktorý sa odohral v apríli, sa však týkal len kontraktu s dodávkou v najbliž-

šom mesiaci, teda májových futures. Práve v tom čase sa tento kontrakt blížil k expirácii a obchodníci nemohli nájsť nikoho, kto by ho kúpil a prevzal fyzickú dodávku.

Ostatné futures (táto komodita sa obchoduje prostredníctvom 130 kontraktov) však aj naďalej ostali v plusových číslach, a preto o konci éry čierneho zlata alebo o strate jeho hodnoty nemôžeme hovoriť ani so značnou dávkou fantázie. Šlo teda skôr o mediálnu zaujímavosť a o obskúrnú burzovú technikáliu. Pravdou však je, že pokles cien tejto komodity bol naozaj značný a vo výsledku postavil celý ropný sektor do nezávideniahodnej situácie.

## Chýbajúci dopyt

Dôvod poklesu je v podstate prozaický – je ním previs ponuky nad dopytom. Na trhu je jednoducho prebytok ropy, ktorú nikto nepotrebuje. Vinnikom je stále prebieha-

júca globálna pandémia COVID-19, ktorá dramaticky utlmila priemysel a dopravu po celom svete. Napríklad, aprílové štatistiky ukazovali, že spotreba ropy sa prepadla o 25 až 30 miliónov barelov ropy denne, čo je ekvivalent 2-násobnej dennej spotreby celej Európskej únie.

Producenti na tento obrovský výpadok síce zareagovali znížením produkcie, urobili to však príliš neskoro a príliš málo razantne na to, aby nerovnováhu medzi ponukou a dopytom zvrátili. Dôvodov bolo hneď niekoľko. Jednotliví producenti sa, celkom logicky, snažia z koláča uchmatnúť čo najviac, a preto sa vyhýbajú výrazným škrtom, ktoré by mohli využiť ich konkurenti a na ich úkor zvýšiť svoj podiel na trhu. Mnohé štáty sú totiž na ťažbe ropy existenčne závislé a dlhodobé výpadky ziskov z tejto komodity by ich skôr či neskôr priviedli až k štátnemu bankrotu.

**Na trhu je jednoducho prebytok ropy, ktorú nikto nepotrebuje**



Zvlášť markantné to bolo na začiatku marca, teda už v čase, keď prvé európske štáty hlásili prípady ochorenia COVID-19. Rokovania medzi Ruskom a Organizáciou krajín vyvážajúcich ropu (OPEC) o obmedzení ťažby skončili fiaskom a dokonca o mesiac neskôr, keď bol ropný trh kvôli výpadku dopytu pod najväčším tlakom, Saudská Arábia svoju produkciu ešte zvýšila. Nízke ceny totiž chcela využiť vo vlastný prospech, keďže svojimi nákladmi na ťažbu suverénne poráža konkurentov v náročných geologických podmienkach na Sibíri alebo v Severnej Amerike.

ne len tak úplne vypnúť a opustiť a vyžadujú si zakonzervovanie a neustály dohľad. Ropa má teda tú zvláštnosť, že náklady na odstavenie jej ťažby bývajú rádovo vyššie ako prevádzkové náklady samotnej ťažby.

Výsledkom nadprodukcie, respektíve nedostatočného obmedzenia produkcie je stav, keď sa trhy doslova „topia“ v rope, pretože zásobníky sú plné a na mori navyše ostalo množstvo tankerov, ktoré zrazu nemali ropu komu dopraviť. Víťazom tejto situácie je teda ten, kto vlastní voľné skladovacie

## Lacnejšie tankovanie?

Naopak, zdanlivým víťazom tohto trendu sú spotrebiteľia, pretože nízke ceny ropy by sa mali pretaviť do cien pohonných látok na čerpacích staniaciach. Táto korelácia však až takto jednoznačne neplatí, pretože na cenu benzínu či nafty pomerne zásadne vplyva sadzba spotrebnej dane, DPH, povinný podiel biozložiek v pohonných hmotách a ďalšie faktory ako poplatky za systém núdzových zásob. Výsledná cena pohonných hmôt teda do veľkej miery závisí od daňovej politiky každej krajiny. Niektoré štáty preferujú vyššie priame dane (daň z príjmu), iné zas spotrebné dane (DPH). Časť výslednej ceny benzínu alebo nafty je tvorená fixnou zložkou, teda spotrebnými daňami (na Slovensku je to 51,4 centa na liter benzínu a 36,8 centa na liter pri naftu), a časť variabilnou, pretože je určená v percentách (DPH). Ak teda ceny ropy klesnú o polovicu, neznamená to, že o polovicu menej zaplatíte tiež pri tankovaní do Vášho auta.

## Neisté vyhladky

Hoci sa situácia na ropnom trhu v posledných týždňoch upokojila a badať tam isté známky oživenia (príkladom je rekordný rast importu Číny v máji a pretrvávajúce obmedzenie ťažby zo strany štátov OPEC), táto komodita ostane „pod tlakom“ aj v nasledujúcich mesiacoch. Optimistické predpoklady (teda scenáre, že pandémie COVID-19 ustúpi bez výraznej druhej vlny) hovoria o tom, že globálny dopyt po rope sa tento rok zníži až o desatinu. V prípade hlbokéj a dlhotrvajúcej ekonomickej depresie by bol prepad ešte vyšší. V zásobníkoch po celom svete navyše stále ostáva uskladnených podľa štatistik až miliarda barelov ropy, ktorá len tak zo dňa na deň nezmizne.

Na záver treba zdôrazniť, že ani príliš nízka, ani príliš vysoká cena ropy nie je z dlhodobého hľadiska pre ekonomiku priaznivá. Nízka cena ropy spôsobuje problémy ťažiarom a rafinériám, ktoré musia zatvárať a prepúšťať, pričom ich problémy so solventnosťou a likviditou sa prostredníctvom bankového sektora môžu presunúť do celého hospodárstva.

Naopak, vysoká cena ropy spôsobuje problémy jej „konzumentom“, čiže spotrebiteľom, ktorým predražuje nielen účty na čerpacích staniaciach, ale aj v podstatne všetky ostatné tovary a služby. Ako to už býva, každý extrém škodí, v nasledujúcich týždňoch a mesiacoch však neistota z trhov len tak nezmizne.

## Ani príliš nízka, ani príliš vysoká cena ropy nie je pre ekonomiku priaznivá

Tento politický aspekt však nie je zastúpený u všetkých producentov rovnako. Kým napríklad v spomenutej Saudskej Arábii ťažbu určuje jediný hráč – štátny gigant Aramco, ropný trh v USA je decentralizovaný medzi množstvo malých hráčov, ktorí prispôsobujú svoju produkciu aktuálnej situácii na trhu a podľa toho, kde sa nachádza ich „bod zlomu“, teda pri akej cene ropy je jej ťažba pre nich ešte rentabilná, a kde už, naopak, prerábajú.

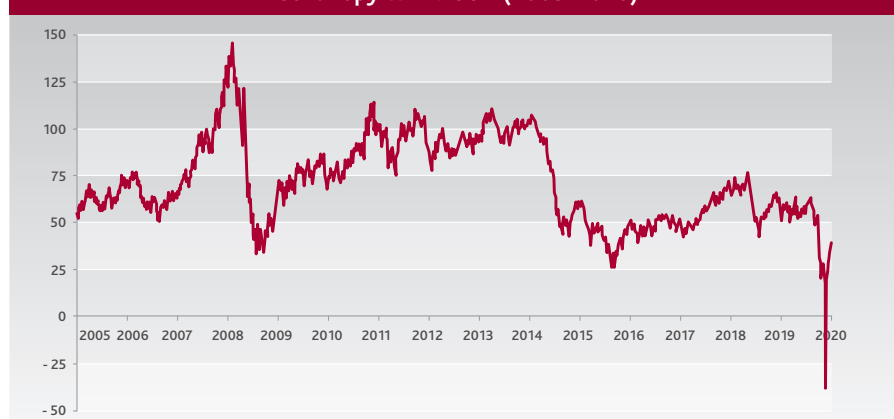
## Utopení v rope

Svoju rolu pri obmedzení ťažby ropy však zohrávajú aj technické aspekty. Ropný vrt sa totiž nedá len tak vypnúť stlačením vypínača ako svetlo v obývačke. V zložitejšej pozícii sú opäť producenti na severe (oblasť Sibíri v Rusku, americká Aljaška, severná Kanada či Nórsko), kde situáciu komplikujú nízke teploty, ktoré by pri vypnutí ťažobných zariadení mohli poškodiť potrubia a kompresory. Aj inde je však odstávka ťažby postupný a ekonomicky náročný proces. Navyše, aj odstavené vrty generujú náklady, pretože ich nie je mož-

priestory, kvôli logistike ideálne pri pobreží, a je ochotný držať kúpenú ropu aj niekoľko mesiacov, v extrémnom prípade rokov. Výhoda ropy totiž je, že časom nedegraduje na kvalite, kým produkty z nej vyrobené áno. Problémom pre budovanie nových skladovacích kapacít sú však vysoké vstupné náklady, ktoré nie sú vždy rentabilné (ak je na trhu ropy, naopak, nedostatok, tak sa zásobníky stávajú nepotrebnými).

Okrem ťažiarov tento stav zvlášť negatívne zasiahol aj spracovateľov čierneho zlata. Rafinérie síce svoju kľúčovú vstupnú surovinu nakupujú lacnejšie, v dôsledku chýbajúceho dopytu však museli znížiť svoju produkciu. Posledné štatistiky hovoria, že spracovatelia za posledné mesiace znížili objemy spracovanej ropy o 20 až 40 %, keďže lockdown zásadne znížil medzinárodný obchod a mobilitu až troch miliárd ľudí. Čo však rafinériám nekleslo sú mzdové náklady a ďalšie fixné zložky, napríklad náklady na údržbu.

Cena ropy WTI v USD (2005-2020)



# Vyvolajú centrálné banky infláciu?

Centrálné banky zareagovali na súčasnú koronakrízu veľmi promptne. V priebehu pár týždňov znížili sadzby na všetky typy pôžičiek na nulu, založili nové typy pôžičiek a napokon začali vo veľkom peniaze aj alokovať. Zároveň americký FED vo veľkom oprášil program vykupovania cenných papierov, tento program zrýchlila aj Európska centrálna banka.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.  
hlavný ekonóm

power, nie spending power. To znamená, že FED peniaze nerozdáva, ale požičiava. Takto koná nielen americká, ale aj ostatné centrálné banky vrátane ECB<sup>1</sup>.

Všetky pôžičky sú kolateralizované, čo znamená, že sú zabezpečené iným záväzkovým vzťahom, ktorý nový dlžník získal v minulosti, keď bol v postavení veriteľa. Napríklad komerčná banka v minulosti nakúpila do svojho portfólia americké štátne dlhopisy, a tie teraz môže použiť ako zábezpeku pri novej pôžičke od FED-u. Pri pôžičkách sa teda nevytvára nový vzťah „z ničoho“, len sa presúvajú záväzky a pohľadávky z jedného subjektu na druhý.

Rovnaká filozofia platí aj pri nákupoch cenných papierov do portfólia centrálnych bánk. Banky nakupujú tieto papiere na sekundárnom trhu, a teda na trhu tých cenných papierov, ktoré boli do finančného systému už „zavedené“. Opäť sa len presúva držba papierov od jedného majiteľa k druhému, nevznikajú nové peniaze. Zvýšiť infláciu by mohli tieto nákupy iba vtedy, ak by centrálné banky nakupovali papiere na primárnom trhu (trhu novoemitovaných papierov), a to bez zábezpeky. Prakticky teda len vtedy, ak by vlády vydávali dlhopisy na krytie svojich výdavkov a priamo tieto dlhopisy by predávali centrálnej banke do jej portfólia. Ale to sa nedeje.

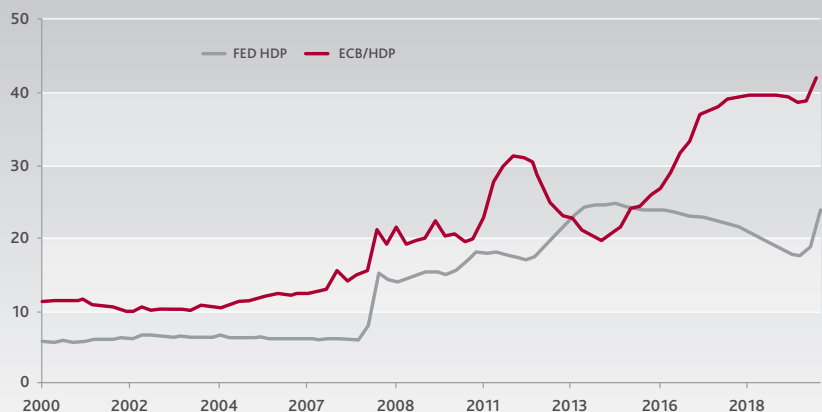
**Treba si uvedomiť, že do obehu sa nedostávajú nové peniaze**

A odozva na seba nenechala dlho čakať. Tak ako pred pár rokmi, aj teraz sa na trhu začali šíriť názory o príliš rozsiahlej stimulácii, ktorej dôsledkom bude hyperinflácia. Niektorí sa dokonca neštítali naznačiť ani rozpad finančného systému. Cena zlata stúpila na niekoľkoročné maximum, zvýšenej mediálnej pozornosti sa dostalo aj kryptomenám.

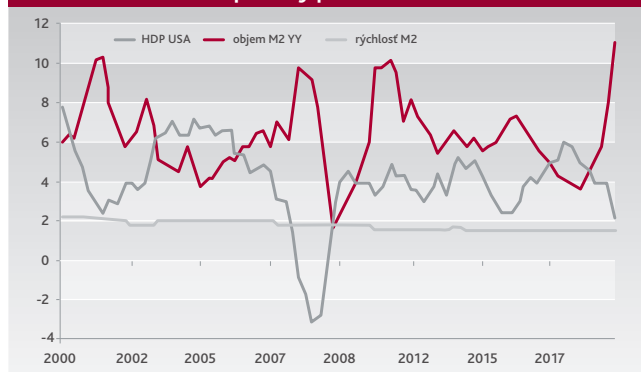
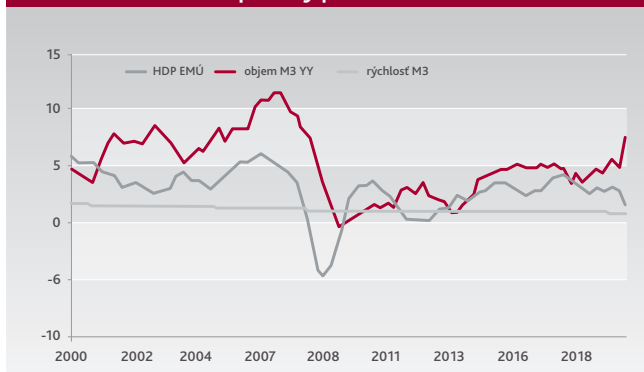
Vysoká inflácia ale nehrozí. Vynechajme teraz ostatné príčiny inflácie a zamerajme sa len na tie menové.

V prvom rade si treba uvedomiť, že do obehu sa nedostávajú nové peniaze. Ako to výstižne vyjadril guvernér FED-u, Jerome Powell, banka má lending

Podiel bilancie FEDu a ECB na príslušnom HDP v %





**Medziročná zmena HDP USA a objemu a rýchlosti ponuky peňazí M2**

**Medziročná zmena HDP eurozóny a objemu a rýchlosti ponuky peňazí M3**


Ďalej, centrálné banky celkovú likviditu v ekonomike manažujú veľmi operatívne. Konkrétne, pôžičky sú krátkodobé, len na niekoľko mesiacov počas trvania koronakrízy (zvyčajne do konca septembra 2020). V prípade potreby je ich možné predĺžiť, ale to sa, samozrejme, stane iba vtedy, ak bude v čase splatenia pôžičky na trhu stále zlá situácia. Avšak vtedy zároveň žiadne inflačné tlaky hroziť nebudú, naopak, skôr deflačné.

Podobne promptne môžu manažovať aj objem cenných papierov nakúpených vo svojom portfóliu. Nastavené objemy či iné parametre (napríklad kreditnú kvalitu emitenta) môžu meniť prakticky kedykoľvek. Vôbec nie je problém rozhodnúť zo dňa na deň o zmene z uvoľňovania menovej politiky na jej utáňovanie. Zo dňa na deň tak môžu centrálné banky cenné papiere predávať, znižovať cenu dlhopisov, zvyšovať výnos a všeobecne úverov, a tým pôsobiť protiinflačne.

V skutočnosti by nás však nemala až tak zaujímať politika centrálnych bánk, ale jej skutočný odraz v reálnej ekonomike. Lebo je rozdiel mať „cash“ k dispozícii a použiť ho, a to je v „zlých časoch“ problém. Ekonomická situácia je chaotická a návratnosť projektov neistá, banky preto neposkytnú domácnostiam hypotéku a firmám neposkytnú úver napríklad na novú tovareň. Vtedy sa aj obrovská stimulácia zo strany centrálnej banky neprejaví v reálnej ekonomike, hovoríme, že sa neprejaví v raste peňažnej zásoby<sup>2</sup>.

Je to aj prípad dnešnej stimulácie. Je len málo pravdepodobné, že sa všetky tieto peniaze od FED-u a od ECB prejaví v raste úverov pre domácnosti a pre firmy, a hlavne nie okamžite. Scenár ekonomického oživenia v tvare písmeňa

„U“ je totiž najpravdepodobnejším scenárom, ekonomiky sa budú dostávať do predchádzajúcej kondície len pomaly. Samotné otváranie ekonomík prebieha veľmi opatrne a pozvoľna. Nejaký čas

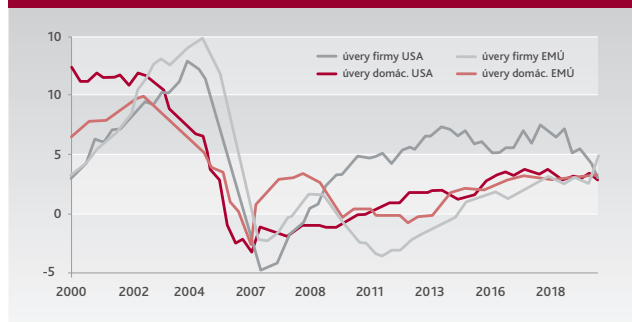
tohto fenoménu sú veľmi komplexné, ale súvisia hlavne s demografickou zmenou, a tým pádom vedú k zníženiu celkovej miery spotreby v ekonomike. Je to hlavne európsky problém.

### V budúcnosti budeme bojovať skôr s defláciou, na hyperinfláciu môžeme pokojne zabudnúť

po odznení koronakrízy bude trh hľadať stratené obchodné vzťahy a až potom sa dôvera domácností a firmami zvýši natoľko, že sa nebudú báť zobrať úvery. Centrálné banky tak majú stále veľa času na to, aby pri prípadnom rýchlom oživení túto likviditu včas stiahli.

Okrem toho, ani pomerne vysoká ponuka peňazí v americkej či európskej ekonomike nestačí na vyvolanie vyššej inflácie. Príčinou je to, že peniaze sa v ekonomike „točia“ stále pomalšie, znižuje sa rýchlosť obehu peňazí<sup>3</sup>. Príčinou

Prakticky to vidno na poklese tempa rastu úverov pre firmy a aj pre domácnosti. Je to dlhodobý a nezvratný proces. V budúcnosti budeme bojovať skôr s defláciou, na hyperinfláciu môžeme pokojne zabudnúť.

**Medziročný rast úverov pre firmy a domácnosti v USA a v eurozóne**


#### Poznámky

<sup>1</sup> Veľkosť stimulačných programov centrálnych bánk možno najjednoduchšie odmerať pomocou veľkosti bilančnej sumy centrálnej banky, najlepšie k HDP danej krajiny. Ide o zjednodušený pohľad, ale pre ilustráciu stačí.

<sup>2</sup> Objem peňazí v reálnej ekonomike sledujeme pomocou tzv. peňažných agregátov M1 až M3 (v niektorých ekonomikách aj M4). M1 sú peniaze, ktoré možno v ekonomike okamžite použiť, to znamená mince, bankovky, vklady na požiadanie a ostatné okamžité nástroje (šeky a pod). Agregát M2 pozostáva z M1 plus sporiace účty, termínované účty s krátkou dobou splatnosti, podielové peňažné fondy pre domácnosti. Jed-

noducho M1 plus o niečo menej likvidné aktíva. Agregát M3 pozostáva z M2 plus termínované vklady veľkých inštitúcií a peňažné fondy inštitúcií, teda M2 plus o ešte niečo menej likvidné aktíva. V USA sa na meranie ponuky peňazí používa agregát M2, v eurozóne M3.

<sup>3</sup> Podľa kvantitatívnej teórie peňazí sa zjednodušene HDP rovná množstvu peňazí v obehu (money supply, M) krát rýchlosť obehu (velocity, V), a teda  $HDP = M \times V$ . Pre ilustráciu si predstavme ekonomiku o troch osobách: Adriana, Barbora, Cecilia. Ak Adriana predá Barbore tovar X za 100 eur a za utŕženú peniaze si od Cecílie kúpi tovar Y za 100 eur, celkové vytvorené HDP bude 200 eur, pretože sa množstvo 100 eur presunulo za sledované obdobie dvakrát (rýchlosť obehu bola 2).

# V zajatí koronavírusu

Kto by to bol býval povedal, že rok metalového potkana podľa čínskeho zverokruhu bude pre ľudstvo znamenať takú pohromu. Humanitárnu a hlavne hospodársku. Kým totiž koronavírus vyčíňal vo februári v čínskej provincii Wu-chan, celý svet to bral na ľahkú váhu.

Až potom, čo vírus začiatkom marca masívne zasiahol Taliansko a Španielsko, reagovali aj finančné trhy. Rýchly pád sprevádzala masívna intervencia vlád a centrálnych bánk celého sveta a rovnováha sa razom obnovila. Z koronavírusu sa však stalo preklatie odlúčenia pre mnohých.

A práve tento príbeh hovorí o izolácii a odlúčení dvoch mužov na opačných koncoch sveta. Nie je to žiaden horor, skôr dráma. Je to priama skúsenosť s koronavírusom. Pre oboch hlavných hrdinov, Daniela a Pavla, to bol svojim spôsobom boj aj dobrodružstvo zároveň.

Začnime s Danielom. Je to tridsaťročný Španiel pôvodom z robotníckej štvrte Madridu menom Vallecas. Pre našinca zo strednej Európy je táto štvrť známa predovšetkým miestnym futbalovým klubom Rayo Vallecano, ktorého štadión postavili miestni ľudia spoločnými silami vo voľnom čase.

Daniel je hrdý Vallecano. Má robotnícky pôvod, ale sám sa po skončení vysokej školy vyšvihol. Ako vyštudovaný chemik sa najprv zamestnal v nadnárodnej firme na výrobu priemyselnej drogérie, ale dnes už pracuje ako analytik v chemickom laboratóriu, kde testuje čistotu látok. Z hľadiska príjmu je na tom oveľa lepšie ako priemerný Španiel. Je slobodný a bez rodinných záväzkov sa má veľmi dobre. Keď sa na nový rok s partiou bývalých spolužiakov dohodnú na spoločnom výlete do Astúrias na severe Španielska, vyzerá to ako dokonalý cestovateľský plán.

## Astúria, gurmánsky raj

Astúria a Baskicko sú obľúbenou destináciou pre gurmánov z celého Pyrenejského polostrova. Vo svete sa pritom Baskicko preslávilo skôr dlhotrvajúcim bojom za samostatnosť od Španielskeho kráľovstva. Pre Španielov je však gurmánskym rajom

najmä pre rozmanitú a zdravú stravu, ktorá je v porovnaní s hlavným mestom lacnejšou a kvalitnejšou alternatívou.

Danielovi a jeho kamarátom je najlepšie cestovať vlakom. Z Madridu do Astúrie na severozápade Španielska je to len hodina letu, ale lacné letenky sú k dispozícii len na let neskoro večer. Na letisko do Madridu by aj tak museli prísť takmer dve hodiny pred odletom a v Oviende si potom zaplatiť taxík do Gijonu, ktorý je na pobreží Atlantiku. To je otravné a v konečnom dôsledku by to aj tak stálo viac. Logika nepustí, čím viac ušetria na cestovnom, tým bujarejšie môžu hodovať.

Plán je preto jasný. Vycestujú v piatok dopoludnia, aby sa vyhli piatkovému dopravnému chaosu, a svoj výlet si predĺžia o piatkovú ochutnávku špeciálit mora v Gijone, ktorú by cestou lietadlom v piatok už beztak nestihli. Z madridskej





Estacion de Atocha do Gijonu ide priamy vlak o štvrt' na dvanásť, s príchodom o pol šiestej popoludní. Cena jednosmerného lístka v druhej triede stojí do 60 eur, čo je vzhľadom na šesťhodinovú jazdu vlakom spoločnosti Renfe viac ako priaznivé.

Stretnutie priateľov z univerzity po viac ako roku im dáva príležitosť sa cestou vlakom vyrozprávať. Zvítajú sa v kaviarni na stanici, ktorej súčasťou je bujná botanická záhrada. Dajú si kávu, nakúpia občerstvenie do vlaku a už len počkajú na vypravenie rýchlika.

Každý z nich má toho na jazyku veľa. Daniel sa uchytil v chemickom laboratóriu, viac ako rok sa stretával s mladučkou Juanitou, ale bohužiaľ im to spolu nevyšlo. Ich vzťah padol za obeť jeho pravidelným nočným zmenám a práci nadčas. Bolo by pre neho fajn, keby to bolo vydržalo, ale obavy zo samoty v tridsiatke nemá. Kariérne aj finančne si v práci polepšil a hoci je predstaviteľom generácie Y charakterizovanej priaznivým postojom k médiám a digitálnym technológiám, hospodárska kríza, ktorá začala v roku 2009, naň na rozdiel od mnohých iných v jeho veku nemala veľmi negatívny dopad. Svet vidí optimisticky a hlavne sa teší na prvý večer v Gijone, kde ich na večeru čaká homár a výber z tých najlepších druhov morských plodov vrátane kreviet a chobotnice.

Jeho spolužiaci sú tiež optimistickí tridsaťroční Španieli. Juan je vyštudovaný chemik, ale žije sa ako profesionálny fotograf a Luis pracuje v laboratóriu

v nemocnici. Ako fotograf Juan veľa cestuje a práve sa vrátil z Číny. Cestou vlakom im kvetnato opisuje svoje gurmánske zážitky. Ospevuje čínske pochúťky, ale nad psami, netopiermi či hadmi ohŕňa nos. To by si vraj nikdy v živote nedal. Jedinou nevýhodou cestovania je podľa Juana to, že trávi veľa času na letiskách, v hermeticky uzavretých priestoroch lietadiel, a ten vzduch tam, veď viete, to je hrozné. Veď aj z Číny prišiel voľajaky prechladnutý a celú cestu vlakom kýchal.

Cesta im ubehla rýchlo a po príchode do Gijonu to pre nich bolo jednoduché. Byť s výhľadom na Atlantik v centre mesta mali na pár dní dohodnutý cez Airbnb, takže ubytovanie prebehlo rýchlo a hladko. Auto na cestovanie po Astúrii si prevezmú až na ďalší deň a do reštaurácie na hostinu s morskými plodmi sa prešli po promenáde lemujúcej mestskú pláž.

Cestou sa zastavili v cidérii, na litrik kvaseného jablčného muštu, aby mali na večeru väčší apetít. Astúria je ciderom preslávená a v Gijone je miest, kde vám nalejú pohár speneného nápoja do pohára vo vedierku zo zdvihnutou pažou, ako maku. Ako sa na Španielov patrí, hodovať sa začína až po zotmení. Šalát s krabím mäsom ako predjedlo, k tomu fľašu vína. Hlavné jedlo si objednali cez internet už vopred, lebo homáre sú aj v prístavnom meste ako Gijon predsa len obľúbenou pochúťkou pre miestnych a cez víkendy aj pre turistov. Misu s homárom dopĺňajú krevety, kúsok chobotnice a všakovaké mušle. Jednoducho gurmánsky raj.

## Vyhnanstvo v Karibiku

Pavel je slovenský novinár s dlhoročnými skúsenosťami. Má niečo po štyridsiatke a jeho záľubou a životnou vášňou je robiť reportáže. Preto veľa cestuje. Pracovne, aj vo voľnom čase. Je bystrý a šikovný. Vie, že toto je cesta osobného poznania a zážitkov, ktorá ho privedie nielen na nové miesta a k poznaniu nových ľudí, ale osobne ho obohatí o skúsenosti, ktoré vo svojej práci zužitkuje.

Keď bola zima na Slovensku ešte v plnej sile, vybral sa na dlho plánovanú dovolenku do Karibiku. Začiatok marca bol ten najlepší čas na pohodlnú dovolenku v tropickom raji spojenú s plavbou medzi ostrovmi juhovýchodného Karibiku, čo bolo v jeho cestovateľských plánoch už dlhší čas. Týždňová návšteva exotického kúta sveta sa však v dôsledku koronakrízy zmenila na takmer dvojmesačné „zajatie“ plné zrušených letov a hľadania riešení, ako sa vrátiť domov.

Utorok, 17. marca, mal byť jeho posledným dňom na ostrove Dominika, z ktorého sa mal preplaviť na susedný Martinik, ktorý administratívne patrí Francúzsku, a potom mal odletieť domov. Len pár hodín pred odletom sa však dozvie, že prezident Emmanuel Macron zatvára letecké aj námorné hranice Francúzska. Na Martinik sa dostáva evakuačnou loďou až o tri dni potom, čo jeho lietadlo pristálo Paríži.

V hlavnom meste Martiniku Fort de France našťastie nájde ubytovanie vo vile s reštauráciou nad mestom a s výhľadom na prístav a na more. Jeho šťastie je dvojnásobné. Jednak má luxusnú koloniálnu vilu len sám pre seba, a tiež preto, že majiteľka vily kedysi varila v dnes už neexistujúcej parížskej michelinovskej reštaurácii Au comte de Gascogne.

V tom momente ešte nevie, že Villa Gout et Saveurs sa stane jeho karibským azylom na viac ako šesť týždňov, kým sa situácia v Európe upokojí natoľko, aby sa mohol dostať na rodný kontinent. Dovoľenka v raji sa razom mení na nútený azyl. Miestni sú voči cudzincom naoko neutrálni, ale držia si odstup. Turistov zo strachu obviňujú z prenosu koronavírusu a radšej sa ich stráňa. Pavlovi je samému otupno, čas vyplňa písaním reportáží z Karibiku.

Jeho reportáže z „vyhnanstva“ majú na Slovensku a v Čechách mediálny ohlas, čo aspoň čiastočne kompenzuje napätie plynúce z neistoty. Lety z Fort de France do Paríža postupne rušia a o diani doma sa dozvedá len čítaním správ na internete. Nevie, kedy ani ako sa dostane do Paríža, a potom do Viedne a Bratislavy.

Postupne sa zmieruje s myšlienkou, že po dobrodružstve na tropickom ostrove ho čaká ďalšie uväznenie v slovenskej štátnej karanténe. To ho znervózňuje ešte viac ako neistota z toho, že sa nemá ako dostať domov. Najmä keď číta o skúsenostiach prvých repatriantov, ktorí skončili v štátnom účelovom zariadení v Gabčíkove. Piateho mája sa konečne dočká voľného miesta na palube lietadla Air France do Paríža. Ešte predtým si na letisku vo Fort de France vôbec prvýkrát v živote nasadzuje na tvár rúško. Na Martiniku ho nenosí takmer nikto. Navyše ho tu nemá žiadna lekárňa. Zohnať sa mu ho podarí až v čínskom obchodíku s rozličným tovarom.

#### Danielov okamih pravdy

Je koniec februára. Počasie v Madride je mizerné aj na španielske vnútrozemské pomery. Ľudia tu ani v zime nie sú zvyknutí na teploty okolo nuly, skôr na teploty okolo 15 stupňov Celzia a sychravé počasie. Daniel sa však ani týždeň po príchode z výletu na severozápade Španielska nevie vystrábiť z nádchy a zvýšených teplôt. Pár dní to skúša tradične po domácky. Pije horúci čaj a dopuje sa paracetamolom voľne dostupným v lekárni. Nádcha ani teplota však neustupujú. Preto sa rozhodne, že musí ísť k lekárovi.

Vyšetrením sa zisťuje, že nedávno dovoľkoval s kamarátom, ktorý pricestoval z Číny. Veci sa potom začnú hýbať rýchlo, odvedú ho na epidemiologické oddelenie, ktoré vyzerá ako z filmu o Votrelcovi. Lekári a personál sú zahalení v igelíte a absolvuje nepríjemné vyšetrenie, pričom mu lekár stroho vysvetlí, že výsledok mu laboratórium oznámi SMS. Vysvetlí mu riziká nového koronavírusu a odporučí mu prísnu domácu karanténu.

Z toho, čo mu hovorí lekár, sa mu točí hlava. Takto si svoj život nepredstavoval. Vie, že ho možno bude čakať niekoľkotýždňová izolácia a cestou domov pre istotu kontaktuje spolucestujúcich. V nemocnici



dostal rúško a gumené rukavice na cestu domov a už v metre vie, že je zle. Jeho kamarát Juan mu na Facebooku potvrdí, že je na tom zdravotne rovnako ako on. Koronavírus mu potvrdili pred pár dňami.

#### Príchod do koronareality

Koronareality v európskom štýle sa Pavlovi naplno ukáže v Paríži. To, čo doteraz vnímal len sprostredkovane cez statusy na sociálnych sieťach či spravodajské zábery z miest pod nútenou karanténou, je jeho novou realitou. Karanténny Paríž je úplne iný, než ho poznáte z filmov či osobných návštev v lepších časoch. Pri prechádzke po vyludnených parkoch pod Eiffelkou alebo po slávnom bulvári Champs-Élysées, po ktorom prejde sotva pár áut za minútu, ľahko dostanete pocit úzkosti a stiesnenosti. Je to ako v postapokalyptickom filme.

Rovnaký pocit ho prepadne v deň návratu na Slovensko. Letisková hala je prázdna, rozľahlé koridory terminálov prázdne. Letí do Frankfurtu nad Mohanom, odtiaľ do Viedne a následne vlakom na hranice. V lietadle zažíva komplikáciu, keď nevie lístkom či inak preukázať, ako sa dostane až domov na Slovensko. Ľudí na letisku realita zavretých hraníc nezaujima a nebyť zmierlivého šéfa kontroly, zrejme by Pavel zmeškal aj ďalší let. Má však šťastie a s lístkom v ruke beží do lietadla na poslednú chvíľu. Pri prestupe ho vo Frankfurte čakajú rovnaké komplikácie, našťastie s rovnako zdarným koncom.

Letisko Schwechat sa za dva mesiace zmenilo na nepoznanie. Vyludnené

terminály aj odletové brány, zamrežované a zatemnené letiskové obchody, všade stoja policajti. Úradníci ho po skontrolovaní teploty vyspovedajú, odkiaľ prichádza a kam ide. Keď ho na záver vyzvú, aby čo najrýchlejšie opustil územie krajiny, po ničom inom viac netuži.

Z Wolfstahlu dokráča na hranice pešo a po peripetiách je príjemne prekvapený, keď zistí, že prevažne mladí policajti si napriek nervozite navrátilcov zachovávajú pokoj a každému trpezlivo vysvetľujú, že ak nespĺňa potrebné podmienky, štátnej karantény sa nevyhne. Keď sa po troch hodinách čakania od policajta dozvie, že štátnu karanténu absolvuje na internáte Družba v Bratislave, padne na neho úľava.

#### Chrípka na tretiu

Cestou domov si Daniel nakúpi zásoby jedla a čaju na pár dní a hneď potom kontaktuje rodinu a ľudí, s ktorými bol od výletu v Astúrii a Baskicku v kontakte, aby ich upozornil na riziká. Našťastie má priateľov v rovnakej štvrti a rodičov v Madride. Na SMS z laboratória čaká mentálne aj materiálne pripravený. Vie, že ho čaká chrípkový priebeh choroby. Teploty, silná nádcha a prípadné ťažkosti s dýchaním. Lekári ho varujú, že ak sa mu zdravotne pohorší, nech neváha a okamžite kontaktuje rýchlu zdravotnú pomoc s varovaním, že má novú formu choroby.

Už na ďalší deň sa cíti omnoho horšie. S teplotami bojuje už týždeň, ale tie nie a nie ustúpiť. Zásoby papierových vreckoviek míňa rekordným tempom. Je uvedomelý

a vie, že ich musí prísne separovať, aby predišiel ďalšiemu šíreniu nákazy. Každý druhý večer mu priatelia a rodina nosia nové a nové zásoby jedla a vecí, ktoré potrebuje, a vynášajú odpad, ktorý necháva v presne určenú hodinu viacnásobne zabalený pred dvermi. Dohodnú sa vždy telefonicky a prebieha to bezkontaktné.

Najbližšie tri dni ho zasiahne chrípka trojnásobnej intenzity. Teplota mu lavíruje do štyridsiatky. Nos má upchatý a dýchanie sťažené. Jeho telo je ako na ihlách. Návaly zimnice strieda triaška. Bolia ho kosti a je mu zle. Takmer nič neje. Už niekoľko dní necíti žiadne vône a nerozozná chuť jedla. Všetko, čo zje, mu chutí rovnako hnusne. Momenty, keď príde chvíľkové uvoľnenie zo spárov vírusu, využíva nato, aby doplnil zásoby horúceho čaju a tekutín. Vo vani má studenú vodu, ktorou sa ochladzuje. Hoci je slabý a cíti sa ako zbitý pes, stále verí, že sa z toho vystrábi. Noc a deň sa mu zlejú do jedného. Spí pod tlakom vyčerpania, nie preto, že vonku je tma. S vonkajším svetom komunikuje minimálne. Od sveta mimo svoj byt v podstate nič nepotrebuje.

Po troch dňoch Daniel pocíti hlad. Dúfa, že to je signál, že najhoršie má už za sebou. Po pár dňoch vie, že je to naozaj tak. Je mu zo dňa na deň čoraz lepšie a preto telefonicky kontaktuje svojho lekára, aby zistil, aký je ďalší postup. Nasledujúci týždeň sa cíti omnoho lepšie, a hoci predtým schudol niekoľko kíl, chuť do jedla sa mu postupne vracia. Rozpoznáva vône

jedla a teší sa na tradičnú favadu, teda fazuľu s klobáskou a bravčovým mäsom. Od rodičov má konzervy tejto jednoduchej pochúťky do zásoby. Chutí mu ako nikdy, nevie sa toho nabažiť.

### Týždeň na internáte

Obkolesený policajnou páskou vyzerá internát Družba ako miesto činu. Našincov z hraníc tam púšťajú po jednom. Nasleduje registrácia, zmeranie teploty, prevzatie posteľnej bielizne spolu so základnými hygienickými potrebami a s inštrukciami, a už je vo výťahu idúcom na desiate poschodie. V duchu si premieta svedectvá o tom, ako sa zdraví repatrianti práve v karanténe nakazili od chorých, s ktorými sa delili o spoločné sociálne zariadenie. Na pridelenej bunke je však sám, a tak mu nič nehrozí.

Jedinou jeho starosťou je vedieť sa vysporiadať so samotou. A s tým má predsa bohaté skúsenosti. Dni vyzerajú jeden ako druhý. Medzi ôsmou a deviatou raňajky, medzi jednou a druhou popoludní obed a medzi šiestou a siedmou večera. Jedlo nie je žiadna katastrofa – kuchári sa snažia pripraviť každý deň niečo iné. Sťažnosti na internete považuje za blud.

Kontakt s ľuďmi mu zabezpečujú dobrovoľníci a dobrovoľníčky v bielych protivírusových kombinézach a štítoch na tvárach, ktorí mu nosia jedlo. Nudu občas preruší buchot na stenu, trieskanie po radiátoroch či pokrikovanie po študentoch športujúcich pod internátmi zo strany robotníkov na nižších poschodiach, ktorí karanténu očividne

psychicky nevládajú. Sami priznávajú, že je to najmä pre nedostatočný prisun alkoholu.

Po týždni absolvuje nepríjemný test na koronavírus a keď sa dozvie, že je negatívny, môže sa zbaliť a presunúť sa na ďalších sedem dní do domácej karantény. Až keď si Pavel sadne do kresla v obývačke, ktoré sa rokmi sedenia prispôbilo jeho telu, pochopí, že je konečne doma. Vtedy mu dôjde, že celé koronadobrodružstvo môže považovať za definitívne ukončené.

### Nová nádej

Koronavírusom sa do druhej polovice júna nakazilo takmer 9 miliónov ľudí na celom svete, a takmer pol milióna chorobu neprežilo. Vedci na celom svete však intenzívne pracujú na potenciálnej liečbe a vakcíne na ochorenie známe ako COVID-19. Farmaceutické spoločnosti pracujú na vývoji a testovaní antivirov, z ktorých niektoré sa už používajú pri liečbe iných chorôb.

Jednou z testovaných látok na zmiernenie príznakov choroby je ibuprofén, ktorý začali vedci klinicky testovať začiatkom júna, aby zistili, či by lieky proti bolesti mohli byť použité u ľudí hospitalizovaných s COVID-19. Protizápalové vlastnosti ibuprofenu by mohli pomôcť zmierniť dýchacie ťažkosti spojené s touto chorobou.

Farmaceutický gigant Novartis poskytol americkej vládnej agentúre 30 miliónov dávok hydroxychlorochínu a milión dávok chlórchínu. Pre neisté výsledky klinických testov však boli z ďalšieho výskumu stiahnuté.

Biotechnologická firma Vir izoluje protilátky od ľudí, ktorí prekonali SARS, a v spolupráci s čínskou firmou WuXi Biologics ich testuje ako liek na COVID-19. Firma AbCellera izolovala 500 jedinečných protilátok od osôb s COVID-19, a je pripravená ich začať testovať. Tieto lieky spúšťajú imunitnú reakciu organizmu, ktorý napáda vírus. V testovacej fáze je tiež použitie transfúzie krvnej plazmy.

Na celom svete existuje viac ako 100 projektov zameraných na vývoj vakcíny proti koronavírusu. Od 11. mája sa v klinických skúškach na ľuďoch testovalo osem typov vakcín. Odborníci odhadujú, že vakcína bude po testovaní pripravená v lete alebo na jeseň roku 2021.

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



# Mobilná aplikácia sa neustále vylepšuje

Mobilná aplikácia – predpoklad bezkontaktnej komunikácie s možnosťou investovania a zabezpečenia väčšiny finančných potrieb klienta



**Mgr. Martin Švec**  
zástupca riaditeľa Odboru  
privátneho bankovníctva

## Mobilná aplikácia Privatbanka Mobile

Posledné mesiace nám ukázali, že rozhodnutie vyvinúť a v etapách užívateľsky sprístupňovať mobilnú aplikáciu pre našich klientov bolo správne.

Od začiatku roka sa zo strany klientov výrazne zvýšil potenciál využívania jej funkcionalít. Klienti si počas obdobia pandémie koronavírusu dokázali pomocou mobilnej aplikácie zabezpečiť väčšinu svojich základných finančných potrieb súvisiacich s transakciami na bežnom účte – či už zasielanie SEPA platieb, zahraničných platieb alebo prioritných platieb.

Zadávanie IBAN kódu klientom zjednodušuje jeho naskenovanie, prípadne načítaním QR kódu uvedeného na faktúre

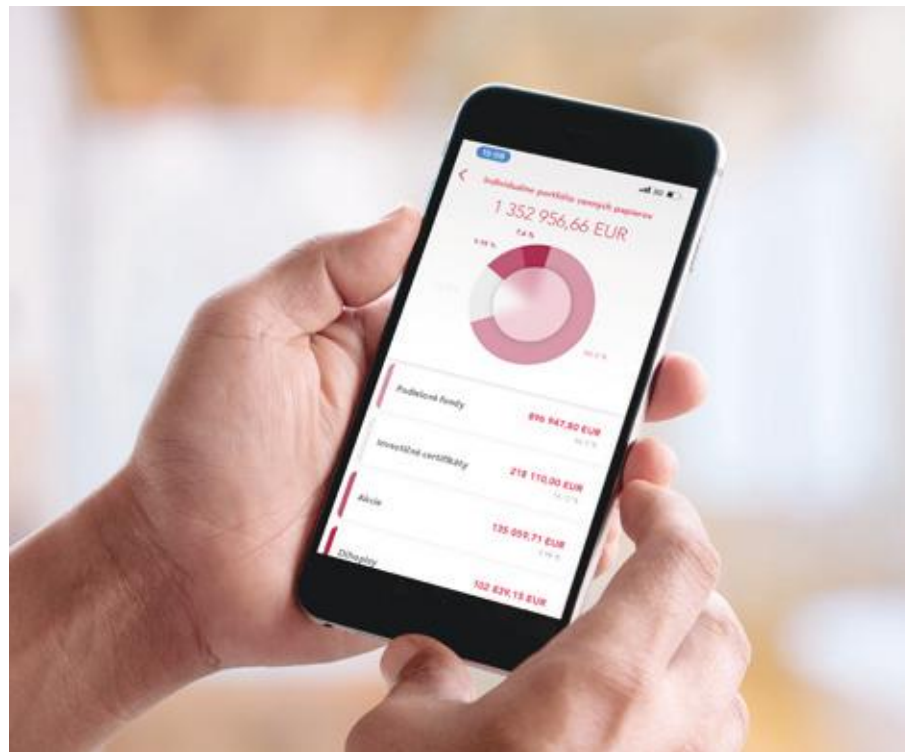
alebo objednávke môže klient automaticky vyplniť všetky údaje prevodného príkazu.

To, čím sa naša mobilná aplikácia zásadne odlišuje od iných bankových mobilných aplikácií, je práca spojená s cennými papiermi. V našej mobilnej aplikácii má klient k dispozícii jedinečný pohľad na komplexnosť svojho finančného portfólia v rámci banky. Grafické zobrazenie portfólia podľa jednotlivých druhov nástrojov poskytne klientom základný prehľad nielen o štruktúre portfólia, ale aj o jeho celkovej hodnote. Jedinečnosť riešenia mobilnej aplikácie spočíva v jednoduchosti potvrďovania transakcií spojených s nákupom a predajom cenných papierov a v online nakupovaní primárnych úpisov korporátnych dlhopisov spoločnosti Penta.

## Doba mení štandardy

Pre privátne bankovníctvo je príznačné, že poskytuje individuálny prístup klientom, ktorí spravidla prichádzajú do kontaktu s jedným pracovníkom banky – privátnym bankárom. V posledných mesiacoch sme však boli všetci obmedzovaní koronavírusom. V tomto neľahkom období, kedy osobné stretnutia nikto nevyhľadával a kancelárie zívajú prázdnotou, sme sa snažili naplňať poslanie privátneho bankovníctva formou mobilnej a online komunikácie.

Jedným z dôležitých komunikačných kanálov medzi klientom a bankou bola komunikácia prostredníctvom mobilnej aplikácie, ktorú začalo v tomto neľahkom období využívať veľké množstvo našich klientov. Veríme, že ju už aj Vy máte vo svojom smartfóne.



## Novinky v rámci mobilnej aplikácie

Sme hrdí na to, že sa nám ešte pred objavením koronavírusu podarilo priniesť našim klientom nové možnosti prostredníctvom ďalšej novej funkcionality – online nákupu primárneho úpisu korporátnych dlhopisov spoločnosti Penta. Mobilná aplikácia teda už nie je iba o možnosti využívania základných platobných funkcií a o podrobnom prehľade nakúpených cenných papierov v rámci individuálneho a riadeného portfólia.

## Obchody s cennými papiermi

Klienti mohli prostredníctvom mobilnej aplikácie aj počas obmedzeného prístupu do banky nakupovať korporátne dlhopisy z portfólia banky aj bez realizácie osobného stretnutia so svojim privátnym bankárom. Tento spôsob nákupu je jednoduchý na realizáciu a časovo nenáročný. Informácie o novom obchode, prihlásenie sa do mobilnej aplikácie, potvrdenie podmienok obchodu, autorizácia obchodu. Len prostredníctvom týchto 4 kliknutí klient dokáže potvrdiť obchod tam, kde sa práve nachádza. Bez potreby niekomu telefonovať, niečo podpisovať, a to všetko bezpečne, rýchlo a efektívne.

Nákup korporátnych dlhopisov môžu klienti realizovať v rámci sekcie Cenné papiere, časť Obchodovanie, kde si môžu vybrať z ponuky dostupných emisií primárneho úpisu, a to či už z verejných alebo neverejných emisií korporátnych dlhopisov. Tie sa znázorňujú na obrazovke smartfónu klienta so všetkými potrebnými parametrami, t.j. s názvom korporátneho dlhopisu, dátumom splatnosti, výškou kupónu, výškou poplatku za úpis, menou emisie a emisími podmienkami.

Po výbere konkrétneho korporátneho dlhopisu a vyplnení počtu kusov nakupovaných cenných papierov stačí klientovi v mobilnej aplikácii jednoducho potvrdiť ich nákup prostredníctvom 6-miestneho PIN kódu alebo prostredníctvom biometrických funkcií, konkrétne využitím odtlačku prsta (Fingerprint) alebo prostredníctvom biometrie tváre (FaceID).

O uskutočnení nákupu klienta prostredníctvom mobilnej aplikácie (prípadne internetbankingu) je vždy informovaný aj privátny bankár klienta, ktorý dostáva spolu s klientom



## Nákup korporátnych dlhopisov môžu klienti realizovať v rámci sekcie Cenné papiere

konfirmáciu obchodu, a tým pádom má prehľad o všetkých zrealizovaných obchodoch klienta.

### S rozvojom nekončíme

V rámci banky si uvedomujeme, že obmedzenia spôsobené pandemiou sa môžu opakovať a je pravdepodobné, že niektorí klienti budú čoraz viac uprednostňovať bezkontaktnú, resp. online komunikáciu. Preto aktívne pokračujeme v rozvoji mobilnej aplikácie. Je pre nás záväzkom, aby v nej klient našiel a vedel zrealizovať všetky

pár klikov. V rámci platobného styku zas rozširujeme funkcionality o možnosť zriadenia inkasa a trvalého príkazu.

Ďalšou výzvou do budúcnosti bude push notifikácia, ktorá by mala klientovi hlásiť všetky dôležité zmeny na jeho bežnom účte, resp. v rámci jeho zainvestovaných pozícií, ktoré v banke má. Mobilná aplikácia sa medzi klientami stáva neustále obľúbenejšou a poskytuje čoraz viac benefitov – úsporu času či zvýšenie efektívnosti a pohodlia v dostupnosti v reálnom čase, a to vždy pri maximálnej

## Len prostredníctvom 4 kliknutí klient dokáže potvrdiť obchod tam, kde sa práve nachádza

požiadavky, ktoré by inak vykonával na pobočkách banky alebo prostredníctvom privátneho bankára. V rámci updatu mobilnej aplikácie pripravujeme pre klienta možnosť otvorenia termínovaného vkladu s rôznou viazanosťou pomocou

bezpečnosti. O týchto a prípadne aj o iných novinkách Vás bude informovať privátny bankár, a takisto Vám ich radi predstavíme v jednom z nasledujúcich vydaní Privatbanka Magazínu.

# Vytváram vzťahy založené na vzájomnej dôvere



**PhDr. Dušan Ūrge**  
privátny bankár a vedúci  
obchodného tímu Košice

## > Čo sa snažíte priniesť svojim klientom?

Predovšetkým to, aby boli spokojní – či už v rovine bezpečného zhodnotenia majetku alebo služieb, ktorých úroveň je v privátnom bankovníctve najvyššia. Moji klienti oceňujú, že s nimi konzultujem len také investície, do ktorých by som investoval aj ja sám. Vytváram si s nimi vzájomné vzťahy založené na dôvere, ktorá je v našej práci veľmi dôležitá. O mnohých z nich viem pomerne veľa aj zo sféry ich osobného života, o ich radoostiach i starostiach, a to je pre mňa o to viac zaväzujúce. Základom však je, aby sa na mňa klient mohol spoľahnúť.

## > Čo by mali klienti privátneho bankovníctva podľa Vás očakávať od svojho privátneho bankára?

Sofistikovaného partnera, ktorý je zdatný odborník vo svojej profesii. Ako príklad použijem paralelu s tým, čo prirodzene očakávame od lekára, keď ideme na vyšetrenie. Asi každý pacient chce byť v rukách profesionála, ktorý svojej práci rozumie, neustále sa vzdeláva v moderných tren-

doch medicíny a má ľudský prístup. Tak by to malo byť vo všetkých profesiách. Je preto legitímne očakávať, že aj privátny bankár bude disponovať vlastnosťami ako spoľahlivosť, diskretnosť a profesionalita, ktoré sú pre túto prácu nevyhnutné.

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

Klientom, ktorí ešte nemajú skúsenosti s privátnym bankovníctvom radím, aby si najprv vyskúšali produkty, s ktorými sa budú cítiť čo najviac komfortne. Pre mňa je

poznám aj celú ich rodinnú a osobnú situáciu. To vytvára naozaj blízky vzťah a zároveň veľkú dávku dôvery a diskretnosti.

## > Okrem toho, že ste privátny bankár, ste aj vedúci obchodného tímu v Košiciach. Ako to zvládáte?

V Košiciach sme tím 4-5 privátnych bankárov. Na prvý pohľad sa môže zdať, že tento počet nie je veľký. Pri porovnaní s inými bankami – a to aj tými najväčšími – a ich regionálnym privátnym bankovníctvom, je však náš tím privátnych bankárov jeden z najväčších a najstabilnejších v Košiciach.

## Náš tím privátnych bankárov jeden z najväčších a najstabilnejších v Košiciach

podstatné, aby bol klient po zainvestovaní spokojný a mal „pokojný spánok“. Zlatou strednou cestou sú korporátne dlhopisy, ktoré predstavujú rozumný pomer výnosu a rizika. Vždy je to, samozrejme, závislé na kombinácii vnútorného nastavenia klienta vo vzťahu k riziku a správneho vysvetlenia produktov zo strany privátneho bankára.

## > Celý život pôsobíte na východnom Slovensku. Majú klienti z tohto regiónu na svojich privátnych bankárov špecifické požiadavky alebo kvalitatívne iné nároky pri správe svojho majetku?

Je pravda, že klienti z východného Slovenska sú pomerne špecifickí. Pri investovaní sú viac opatrní a určitý čas to trvá, kým si dokážeme získať ich plnú dôveru. Zo začiatku spravidla investujú „na skúšku“ a do produktov, ktoré sú im známe. Ak sa však už navzájom spoznáme, sú veľmi lojálni a otvorení. Často so mnou konzultujú aj investície, ktoré majú v iných finančných inštitúciách a žiadajú ma o odborný názor. S mnohými z nich mám natoľko otvorenú komunikáciu, že okrem finančnej stránky

Pri vedení kolegov sa snažím dosiahnuť symbiózu medzi záujmami klienta, banky a privátneho bankára. Aby každý z tohto trojuholníka bol v čo najväčšej miere spokojný. Naša skladba je rôznorodá, či už z hľadiska veku alebo osobnostných stránok. Spájajú nás však roky skúseností a profesionality, každý z nás pôsobí v bankovníctve najmenej desať rokov. Čo vysoko oceňujem, sú naše veľmi dobré medziľudské vzťahy a fakt, že sa na seba môžeme spoľahnúť. Názor mojich kolegov je pre mňa dôležitý a domnievam sa, že v atmosfére kooperácie môžeme dosiahnuť najlepšie výsledky.

## > Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Vo všeobecnosti sa dá povedať, že žijeme v období nízkych úrokových sadzieb a nestabilného ekonomicko-politického prostredia. Všetko nasvedčuje tomu, že ešte nejaký čas bude tento stav pretrvávať. Práve v tejto situácii má privátne bankovníctvo možno ešte väčší význam, než kedykoľvek predtým.

V dôsledku vyššie uvedených faktov aj konzervatívni klienti čoraz viac zvažujú investície s vyšším potenciálnym výnosom.



Tu vzniká úloha pre privátneho bankára, ktorý by mal klientovi vedieť pomôcť eliminovať riziká pri rozhodovaní. Fundamentálnou podmienkou pri investovaní je diverzifikácia.

**> Povedzte nám jednu vec, ktorá by podľa Vás mala presvedčiť potenciálnych klientov, že práve Privatbanka je pre nich tá správna voľba.**

Zázemie silnej finančnej skupiny, do ktorej Privatbanka patrí. Vďaka tomu môžu naši klienti využívať synergie a predovšetkým prostredníctvom korporátnych dlhopisov participovať na úspešných podnikateľských

ho bankovníctva, ktorý napríklad v prípade potreby svojou osobnou prítomnosťou na akvizíčných rokovaníach s potenciálnymi klientmi pomáha „prelomiť ľady“. Čo odlišuje Privatbanku od väčšiny bánk, sú v neposlednom rade jedinečné produkty, ktoré by ste v ponukách iných bánk hľadali len ťažko.

**> Akú neobvyklú, prekvapivú požiadavku ste dostali od klienta?**

Počas mojej kariéry ich bolo pomerne dosť. Veľakrát som pre klientov zabezpečoval vstupenky na ťažšie dostupné kultúrno-spoločenské podujatia, výlety a dovolenky šité na mieru – napríklad cestu do Monaka

### V období nízkych úrokových sadzieb má privátne bankovníctvo ešte väčší význam

projektoch skupiny Penta. Sme síce menšia banka, na druhej strane to predstavuje veľkú výhodu, nakoľko dokážeme byť oveľa viac flexibilnejší a promptnejší.

**> Čím Vás osobne oslovila práve Privatbanka? V čom je iná ako ostatné banky?**

Privatbanka je rodinný typ banky, ktorá je zameraná výrazne proklientsky. Preto sme v mnohých ohľadoch vo vzťahu ku klientom bližšie. Nie je ojedinelé, že pri riešení klientovej špecifickej požiadavky sa obraciame aj priamo na vedenie banky, čo je v iných bankách nepredstaviteľné.

Máme veľkú podporu zo strany predstavenstva banky a riaditeľa odboru privátne-

privátnym lietadlom a následným presunom po francúzskych mestách helikoptérou. Takéto požiadavky však vnímam ako dôležitý faktor pri budovaní vzájomnej dôvery.

**> Na záver nám prezradte, aké plány chystáte v Košiciach do budúcnosti.**

Spoločenským fenoménom posledných týždňov a mesiacov bola situácia v súvislosti s vírusom COVID-19. Zasiahlo to všetky sféry života asi každého človeka. Chcem vyjadriť presvedčenie, že to najhoršie už máme za sebou a obmedzenia, ktoré sme museli podstúpiť, sa už nevrátia.

Som presvedčený, že máme portfólio produktov, s ktorým môžeme zaujať ako konzervatívneho, tak i najnáročnejšie-

## Dušan Urge

**Datum a miesto narodenia :**  
23. 1. 1978, Košice

**Vzdelanie:**  
Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach, Fakulta verejnej správy

**Práca:**  
Pracovnú kariéru som začal v otcovej komerčno-právnej kancelárii, kde som mal na starosti ekonomicko-právnu agendu. V bankovníctve pôsobím 10 rokov, od roku 2009 – 2017 J&T Banka – riaditeľ exozitúry v Košiciach a neskôr privátny bankár. Súbežne som v tomto období (2010 – 2017) pracoval ako externý vysokoškolský pedagóg – UPJŠ, Fakulta verejnej správy. V októbri 2017 som prestúpil do Privatbanky na pozíciu privátny bankár.

**Zájmy:**  
Cestovanie, šport, hudobné koncerty.

ho investora. Do budúcnosti sa preto spolu s mojím tímom budeme snažiť oslovovať ešte širšie spektrum klientov, ktorí ocenia naše výnimočné služby.



# Hospodárske výsledky Penty za rok 2019

Rok 2019 uzavrela Penta Investments s čistým ziskom 265 mil. EUR, celkové aktíva portfóliových spoločností sa zvýšili na 11,2 mld. EUR. Všetky odvetvia podnikania vykázali pozitívnu EBITDA, hospodársky výsledok najviac ovplyvnili spoločnosti Dr.Max a Fortuna, výrazne prispela aj Penta Real Estate.

Do svojich spoločností investovala Penta v roku 2019 dokopy 613 mil. EUR. Na konci roku zamestnávala celkom 46 000 ľudí, na dani z príjmu a odvodoch za svojich zamestnancov zaplatila celkom 261 mil. EUR.

V roku 2019 rozšíril Dr.Max svoju sieť ďalšími akvizíciami, predovšetkým v Taliansku. S celkovým počtom 2190 lekární tak dosiahla lekárenská sieť v minulom roku tržby 2,7 mld. EUR. Pozitívny výsledok hospodárenia zúročila Fortuna predovšetkým investíciami do pobočkovej siete a do technológií vo výške desiatok miliónov eur.

Penta Real Estate dokončila 452 bytových jednotiek (Waltrovka, Bory Bývanie), ďalších 1605 je vo výstavbe



(SKY PARK, Nová Terasa, Waltrovka, Maison, Ořechovka, Bory Bývanie). Spoločnosť tiež otvorila kancelársku budovu SmíchOFF v Prahe, kde pokračovala aj vo výstavbe projektu Churchill II a v Bratislave vo výstavbe prvej etapy projektu SKY PARK vrátane troch rezidenčných veží, administratívnej budovy a rekonštrukcie národnej kultúrnej pamiatky – Jurkovičovej teplárne.

Na konci roku 2019 spravovala Penta Real Estate aktíva vo výške 1,27 mld. EUR.

Vzhľadom k celosvetovému prepadu predaja automobilov skončila s negatívnym výsledkom hospodárenia spoločnosť Gehring Technologies, výrazný pokles cien komodít sa premietol aj do výsledkov hlinikárni Slovalco v Žiari nad Hronom. S plánovanou stratou skončila taktiež spoločnosť Aero Vodochody.

Hospodárske výsledky	k 31. 12. 2019	k 31. 12. 2018
Celková hodnota aktív portfóliových spoločností	11,2 mld. EUR	10,4 mld. EUR
Kumulatívne tržby portfóliových spoločností	6,9 mld. EUR	7,5 mld. EUR
Upravená EBITDA portfóliových spoločností	434 mil. EUR	440 mil. EUR
Čistý zisk	265 mil. EUR	288 mil. EUR

\* Údaje sa uvádzajú v eurách a sú súčtom celkových údajov za jednotlivé portfóliové spoločnosti, a to aj v prípade, ak Penta vlastní menej ako 100 percent akcií danej spoločnosti.

# Prvá z rezidenčných veží v projekte SKY PARK je hotová

Prvá z rezidenčných veží v projekte SKY PARK je už hotová a momentálne je v kolaudačnom konaní. Úplné dokončenie 1. etapy projektu, ktorej súčasťou sú tri rezidenčné veže a administratívna budova SKY PARK Offices, je naplánované na koniec roka 2020.

Jej súčasťou bude aj nový mestský park, ktorý už naberá finálny vzhľad a bude prístupný pre všetkých obyvateľov hlavného mesta. Naďalej pokračuje aj rekonštrukcia národnej kultúrnej pamiatky – Jurkovičovej teplárne, ktorá by mala byť hotová taktiež do konca tohto roka.

„Aj napriek súčasnej situácii v súvislosti s koronavírusom projekt SKY PARK napreduje podľa plánovaného harmonogramu. V prípade druhej rezidenčnej veže očakávame postupné odovzdávanie bytov novým majiteľom



už v letných mesiacoch, pri zvyšných dvoch vežiach to bude koniec roka 2020. Zároveň dostanú Bratislavčania aj nový mestský park a zrekonštruovanú Jurkovičovú tepláreň," hovorí Juraj Nevolník, výkonný riaditeľ pre Penta Real Estate Slovensko.



# Kancelárska budova BCT 1 v Košiciach má nového majiteľa

Spoločnosť Penta Real Estate v apríli uzavrela predaj košickej kancelárskej budovy BCT 1. Kupujúcim je spoločnosť Occam Real Estate spolu s ďalším investorom, ktorý nepochádza z realitného segmentu.

BCT 1 je súčasťou moderného administratívneho komplexu v Košiciach umiestneného v lokalite s dobrým dopravným napojením. Na 5 nadzemných podlažiach poskytuje 17,650 m<sup>2</sup> prenajímateľných plôch a jej súčasťou je 300 parkovacích miest. Hlavným nájomcom v budove je spoločnosť T-Systems.

„Po bratislavskom Rosume sme v krátkom čase dotiahli už druhú transakciu. Sme radi, že dohodu s novými majiteľmi sme uzavreli aj napriek súčasnej krízovej situácii zapríčinennej pandemiou,“ hovorí Juraj Nevolník, výkonný riaditeľ v Penta



Real Estate Slovensko. „Košický projekt BCT je z nášho pohľadu developera veľmi úspešný, jeho druhú fázu sme predali už minulý rok,“ dodáva Nevolník.

„Viacročné skúsenosti s manažovaním kancelárskych projektov aj na košickom trhu vyústili do prvej akvizície Occam Real Estate práve s projektom BCT 1. Som presvedčený, že kombinácia silného nájomcu z IT sektora, kvalitného kancelárskeho parku s budúcou treťou fázou a naším manažérskym know-how nám prinesie požadovaný výnos a ná-

jomcovi stabilné pracovné prostredie. Occam Real Estate sa momentálne pozerá na ďalšie príležitosti na slovenskom investičnom trhu, hlavne v kancelárskom, logistickom a rezidenčnom segmente,“ hovorí Marek Kalma, spolumajiteľ spoločnosti Occam Real Estate.



# Pre pokoj v rodine

Diskusiu o odovzdávaní majetku na ďalšie generácie začína po takmer tridsiatich rokoch od Nežnej revolúcie otvárať stále viac slovenských i českých podnikateľských rodín. Keďže vieme, že aj veľa z Vás, našich čitateľov, stojí pred podobnou dilemou, o rozhovor sme požiadali Michala Šubína, Head of Family Office zo spoločnosti RSM CZ SK.

## > Akým rizikám slovenské a české rodiny v procese prevodu majetku medzi generáciami čelia?

Áno, sme v období, keď si prví podnikateľskí pionieri, ktorí začali podnikáť tesne po zmene režimu, začínajú klásť otázku, ako ďalej naložiť s rodinným majetkom, ktorému venovali celý život. Hneď na začiatku si treba priznať, že majetok vždy lákal a aj bude lákať okolie a platí pravidlo, že čím je majetok väčší, tým viac ľudí z okolia bude priťahovať. Žiaľ, ako to už býva, nie všetci prichádzajú s dobrými úmyslami.

Nepripravený alebo zle nastavený proces medzigeneračného presunu majetku preto priamo ohrozuje rodinu ako takú. Najhorším scenárom je náhly odchod rodičov zakladateľov firmy, a následné dedičské konanie. Práve vtedy je rodinný majetok najzraniteľnejší, pretože do konania môžu vstupovať ďalšie strany s vlastnými záujmami a túto situáciu môžu využiť aj konkurenti na oslabenie pozícií dotknutej rodinnej firmy.

Môže sa stať, že účty a majetok rodiny sú zablokované aj mesiace. A v prípade, ak sa dedičia nevedia dohodnúť, tento čas sa môže výrazne predĺžiť. V krajnom prípade nasleduje predaj alebo dokonca až krach rodinnej firmy, pričom rodina môže prísť aj o ďalšie peniaze, najmä keď do detailu nevie, kde všade sú uložené.

## > S akými ďalšími chybami sa v procese medzigeneračného presunu majetku stretávate?

Veľmi časté je, že rodičia – zakladatelia o svojom biznise s rodinou nehovoria. Svoje podnikanie si riešia sami, ostatným členom rodiny sa sem-tam nad nedeľnou polievkou zveria s nejakou zásadnou akvizíciou alebo predajom, ale detaily si nechávajú pre seba. Robia to s dobrým úmyslom – nechcú svo-

jich najbližších zaťažovať problémami v podnikaní. Táto prax však z dlhodobého hľadiska nie je dobrá, komunikácia je totiž základným prejavom zodpovednosti za budúcnosť rodiny a ak chýba, tak hlava rodiny vytvára zásadný problém do budúcnosti.

Témy ako zisk, riziká alebo straty by teda mali byť v určitých intervaloch, minimálne raz ročne, patrične odprezentované aj pred „nástupníckou“ generáciou, pričom odpočet by mal byť urobený naozaj až do „posledného riadku“, teda vrátane úverov a iných foriem záväzkov. Vďaka tomu nastupujúca generácia presne vie ako na tom je. Nie je vhodné ak si myslí, že má viac ako v realite. Na druhej strane, tajnosti okolo skutočnej hodnoty majetku nie sú na mieste.

Celkovo vieme identifikovať asi tucet zásadných chýb s ktorými sa pravidelne stretávame. Príkladmi môžu byť uprednostnenie jedného dieťaťa pred druhým, nerovnomerné rozdelenie majetku napríklad v prospech syna pred dcérou, alebo "tajné" dary jednému z potomkov. Chybami sú zamestnávanie detí naoko, neadekvátne odmeňovanie a podobne. Pocity krivdy môžu v budúcnosti po odchode zakladateľov vyústiť v hádky a dokonca až súdne spory medzi súrod-

cami, ktoré bezpečiu rodinného majetku rozhodne nepridajú.

## > Ako by teda mala fungovať správna príprava rodiny na prevzatie majetku ďalšou generáciou?

Štatisticky až 70 percent rodinných firiem neprežije prechod medzi prvou a druhou generáciou, ďalších 20 percent potom skončí pri prechode z druhej na tretiu generáciu. Dobře premyslená a zvládnutá stratégia medzigeneračného presunu majetku Vám nezaručí, že sa Vaše firmy tomuto scenáru vyhnú. Ale máte istotu, že ste preto urobili maximum.

Hneď na začiatku je potrebné definovať si cieľ. Tým je udržanie majetku pod kontrolou rodiny a jeho ochrana ako pred externým svetom, tak aj pred vnútornými faktormi, teda pred problémami, ktoré môžu prísť priamo zvnútra rodiny. Leitmotívom je teda vlastne ochrana rodiny ako takej, pretože pri tvorbe stratégie musíme zohľadniť všetky, aj latentné riziká.

Navyše, proces prípravy stratégie na medzigeneračný presun majetku zahŕňa nielen zmenu vlastnickej štruktúry rodinnej firmy (napríklad založenie zvereneckého



fondy), ale aj vypracovanie súboru pravidiel, akéhosi manuálu, podľa ktorého bude rodina tento majetok v budúcnosti spravovať. Najdôležitejšie však je, aby s týmto všetkým boli všetci členovia rodiny stotožnení, a tieto pravidlá aj dodržiavali. Chce to aj istú zmenu mindsetu – kým doteraz sme boli súrodencami, po presune sa staneme aj obchodnými partnermi. Tomu by sme mali prispôbiť aj komunikáciu a rodinný biznis neriešiť primárne „len tak povedľa“ na obeide, ale striktne dodržiavať isté formálne rámce, napríklad formou rodinnej rady, ktorá býva zvolaná v istých intervaloch, a ktorá prijíma zásadné rozhodnutia.

#### > Kedy je teda vhodné začať s prípravami?

Každá rodina je špecifická, moja rada je však začať čo najskôr. Klientom na túto otázku vždy odpovedám tak trochu položartom – rodič môže pre ochranu majetku spraviť čokoľvek, a keď sa deti po jeho odchode rozhodnú to ignorovať, budú to ignorovať. Čím skôr proces začne, tým viac času bude mať na výchovu a budovanie vzťahu medzi druhou generáciou a majetkom.

### Aspoň raz ročne hovorme s deťmi o majetku

Jedným z veľmi podstatných faktorov je priebežná výchova a budovanie vzťahu k majetku. Mať rešpekt voči jeho pôvodu a súčasne mať úctu k ostatným členom rodiny je jedným zo základných predpokladov úspechu.

Treba si uvedomiť, že prevod majetku na ďalšiu generáciu je naozaj veľmi komplexný účtovno-právno-daňový proces, do ktorého vstupuje množstvo faktorov, a tomu zodpovedá aj čas, ktorý mu je potrebné venovať. Z mojej skúsenosti by som počítal so zhruba rokom príprav. Počas svojej praxe som sa však stretol aj s prípadmi, kedy „do hry“ vstúpil navyše aj majetok druhej generácie, a teda v podstate sme pripravovali štruktúru majetku už pre tretiu generáciu, hoci v tom čase ešte nebola ani plnoletá.

#### > Čo robiť v prípadoch, keď deti nejavia o podnikanie v rodinných firmách záujem?

Nie je to až také neobvyklé, ako sa to môže niekomu zdať. Nikde totiž nie je napísané, že ak boli rodičia, povedzme, výborní konštruktéri, musia ich deti po nich tieto vlohy

zdediť. Namiesto toho môžu v sebe objaviť vášeň pre šport, kultúru, alebo napríklad učiteľstvo. V žiadnom prípade to však neznamená, že by rodičia mali toto dieťa nejakým spôsobom diskvalifikovať a nebudaj mu uprieť možnosť byť bohatý.

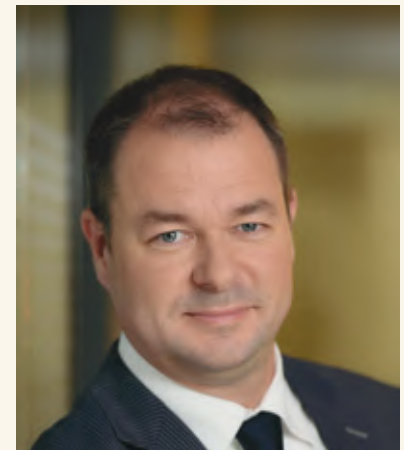
V týchto prípadoch svojim klientom radím, aby bol message ich deťom pri odovzdávaní majetku taký, že tak, ako im oni teraz odovzdávajú majetok, chcú, aby ho raz aj oni odovzdali svojim deťom. Druhá generácia sa tak vlastne stáva správcom majetku v mene tej tretej. Budúci vlastníci majú minimalne jednu zásadnú povinnosť. A tou je schopnosť a záujem veci kontrolovať. Aj keď si na to najmä odborných poradcov.

Takto to fungovalo stáročia v šľachtických rodoch, takže „nevymýšľame koleso nanovo“. Je nám však jasné, že budujeme tradíciu, ktorá tu dlhé roky neexistovala, pretože nástup komunizmu u nás v tomto smere prerušil kontinuitu. V západnej Európe je už situácia v oblasti nástupníctva rodinného majetku úplne inde.

#### > Aké rady by ste ešte na záver dali našim čitateľom? Spomeniete si na najkomplikovanejší prípad, ktorý ste riešili?

Žiadny projekt nepovažujem za jednoduchý, vždy do jeho prípravy a realizácie vstúpi mnoho okolností, často aj v podobe nejakých kostlivcov, o ktorých sa v rodinách nehovorilo. Náročným je napríklad proces transformácie podnikania SZČO do podoby obchodnej spoločnosti tak, aby to bolo pre rodinu po daňovej strane únosné. Rovnako je výzvou zapracovanie rôznej podoby trustových štruktúr, ktoré klienti vedia oceniť. Je to náročný proces, pričom mnoho klientov býva prekvapených jeho časovou a administratívnou náročnosťou.

A moja rada na záver? Nič nepodceňiť. Možno sa to niekomu nebude čítať ľahko, ja sám verím v lásku, ale istá miera pragmatizmu v majetkových otázkach jednoducho musí byť. Preto vždy klientom „pre pokoj v rodine“ radím sa zamyslieť nad závetom, nastavením bezpodielového vlastníctva



### Michal Šubín

vyštudoval Slovenskú technickú univerzitu v Bratislave. Oblasť správy majetku sa venuje viac ako 20 rokov. Päť rokov viedol rodinu luxemburských fondov, neskôr prešiel do Privatbanky, a.s., kde deväť rokov stál na čele odboru privátneho bankovníctva. V spoločnosti RSM CZ SK vedie Family Office a špecializuje sa na problematiku nástupníctva a správy rodinného majetku.

+420 905 134 935



manželov dnes a hlavne do budúcnosti. Sme priaznivcami pokrvnej postupnosti, pretože vieme, že s každým uzavretým manželstvom prichádza do rodiny nový faktor, ktorý môže mať isté očakávania.

Ako to už býva, očakávania rastú s polu s veľkosťou majetku. A tak, kým na začiatku po prevzatí od rodičov riadili firmu dvaja súrodenci, ktorí si rozumeli, keď po rokoch vstúpia do ich života ich partneri (a s nimi aj ich celá rodina a ich očakávania), situácia nebude harmonická. Teraz dúfam, že som neskončil príliš depresívne.

RSM CZ SK je poradenská spoločnosť, ktorá sa špecializuje na poradenstvo v oblasti správy rodinného majetku, s kanceláriami v Prahe a v Bratislave. Jej aktivity ťažia z takmer 25-ročného pôsobenia na trhu. Je súčasťou globálnej šiestky poradenských spoločností RSM International.

BRATISLAVA

**Ing. Marek Benčat**



mobil: +421 911 489 068

BRATISLAVA

**Mgr. Martin Švec**



mobil: +421 908 730 790

BRATISLAVA


**Ing. Juraj Rybár**



mobil: +421 940 854 654

BRATISLAVA

**Ing. Eva Havasová**



mobil: +421 907 878 769

BRATISLAVA

**Ing. Ľubica Homerová**



mobil: +421 915 785 536

BRATISLAVA

**Zlatica Murányiová**



mobil: +421 911 856 846

BRATISLAVA

**Ing. Mária Kubatka**



mobil: +421 908 938 206

BRATISLAVA


**Linda Grešková**



mobil: +421 911 667 394

BRATISLAVA

**Mgr. Jana Chovancová**



mobil: +421 911 994 276

BRATISLAVA

**Mgr. Miroslava Juhászová**



mobil: +421 911 880 907

BRATISLAVA

**Ing. Juraj Kalivoda**



mobil: +421 903 552 743

BRATISLAVA

**Ing. Ján Kšínský**



mobil: +421 915 773 878

BRATISLAVA

**Mgr. Ján Pašteka**



mobil: +421 904 634 354

BRATISLAVA

**Ing. Pavol Príhoda**



mobil: +421 911 789 598

BRATISLAVA

**Mgr. Róbert Slezák**



mobil: +421 910 853 191

BRATISLAVA


**František Šipoš**



mobil: +421 903 486 162

BRATISLAVA

**Zdenko Tokoš**



mobil: +421 911 113 979

BANSKÁ BYSTRICA

**Ing. Jana Kováčová**



mobil: +421 904 664 828

KOŠICE

**Ing. Zuzana Šuchaňová**



mobil: +421 911 102 109

KOŠICE


**PhDr. Imrich Urbančík, CSc.**



mobil: +421 915 930 114

KOŠICE

**Ing. Milan Bielený**



mobil: +421 911 677 096

KOŠICE


**PhDr. Dušan Ťrge**



mobil: +421 904 850 583

PIEŠŤANY


**Mgr. Alena Urbanová**



mobil: +421 911 677 095

TRNAVA

**Ing. Roman Novák, PhD.**



mobil: +421 911 244 502

ŽILINA

**Ing. Ladislav Mahút**



mobil: +421 904 899 438

ŽILINA

**Ing. Rastislav Šťafúrik**



mobil: +421 904 899 393

ŽILINA


**Ing. Jana Trizuliaková**



mobil: +421 903 250 117

ŽILINA

**Ing. Alina Tóthová**



mobil: +421 915 252 949

Privatbanka, a. s. – ústredie  
Einsteinova 25  
851 01 Bratislava 5  
tel.: +421 2 3226 6111  
fax: +421 2 3226 6900  
www.privatbanka.sk

PRAHA, CZ


**RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.**



mobil: +420 731 675 979

PRAHA, CZ

**Ing. Hana Andrýsková**



mobil: +420 603 800 371

PRAHA, CZ

**Ing. Alexander Cetl**



mobil: +420 734 432 808

PRAHA, CZ


**Ing. Libor Ďurovič**



mobil: +420 731 691 947

PRAHA, CZ

**Ing. Denisa Kolářová**



mobil: +420 731 694 890

PRAHA, CZ

**Martin Linka, DiS.**



mobil: +420 731 625 250

PRAHA, CZ

**MgA. Lenka Milionová**



mobil: +420 734 264 194

PRAHA, CZ


**Jan Losert**



mobil: +420 602 671 443

PRAHA, CZ


**Ing. Aleš Mrkva**



mobil: +420 734 523 932

PRAHA, CZ


**Bc. Václav Štekr**



mobil: +420 603 144 850

PRAHA, CZ

**Jakub Šváb**



mobil: +420 703 462 412

Privatbanka aranžovala emisiu

# Dlhopisy Dr. Max 43

v celkovej hodnote

**15 000 000,-**

Mena: EUR

Fixný kupón: 4,10 % p. a. / 3,75 % p. a.

Dátum emisie: 29. 5. 2020

Splatnosť: 29. 5. 2022

Emitent:

**Dr. Max Funding, s.r.o.**