



# Privatbanka Magazine

MAGAZÍN PRIVATBANKY

JAR 2013



ROZHOVOR  
S EDUARDOM MATÁKOM,  
PARTNEROM SKUPINY PENTA

DOPRAJTE SVOJMU  
ZDRAVIU ROVNAKÚ  
STAROSTLIVOSŤ AKO  
SVOJIM PENIAZOM

ALCHÝMIA ŠTÁTNEHO  
BANKROTU

KEDY JE DLŽNÍK  
SPOĽAHLIVÝ II?

RAST AKCIOVÝCH  
INVESTÍCIÍ V KLIENSKYCH  
PORTFÓLIÁCH

DOPRAJTE SI  
NADŠTANDARDNÝ  
PRÍSTUP K ZDRAVIU

# W(H)ealth Management\*

*\* v rámci koncepcie Privatbanka Wealth Management umožňuje klientovi prístup k exkluzívnej službe individuálneho manažmentu zdravia.*





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

Vážení klienti, milí čitatelia,

držíte v rukách nové číslo nášho bankového časopisu Privatbanka Magazine. Keďže je to prvé tohtoročné vydanie, rád by som sa na pár riadkoch obzrel za uplynulým rokom. V tejto súvislosti mi hneď napadnú dve základné veci:

> Rok 2012 bol pre Privatbanku, a. s., „dynamickým“ rokom, keď sme sa aj bez platenia reklamy dostali do popredia záujmu médií. Určite sa rozšíril okruh ľudí, ktorí poznajú našu banku... Ale vážne, bolo to zložitá a pre banku nespravodlivé obdobie. Podarilo sa nám však úspešne ho prekonať, a to jednak vďaka profesionalite a nasadeniu našich zamestnancov a tiež vďaka dôvere našich klientov. Verím, že táto epocha vo vývoji Privatbanky, a. s., je už za nami a že v roku 2013 sa budeme môcť venovať výlučne odbornej bankovej práci.

> Rok 2012 bol pre slovenský bankový sektor náročný, keď sa okrem dosahov spomaľujúceho sa ekonomického vývoja musel vyrovnávať aj s novou a riadne vysokou bankovou daňou, resp. bankovým odvodom. Privatbanka, a. s., napriek týmto vplyvom dosiahla za rok 2012 (opäť) veľmi dobré ekonomické výsledky. Bilančná suma banky medziročne narastla o viac ako 7 % a čistý zisk banky sa medziročne zvýšil takmer o 15 %. Na tieto výsledky som skutočne hrdý, pretože ani v objektívne ťažkom roku 2012 sme nepretrhli šnúru našich medziročných nárastov.

Rok 2012 bol teda pre Privatbanku, a. s., nakoniec dobrý. Stálo nás to však veľa úsilia a práce. A hneď dodávam, ako som už uviedol, že bez dôvery a lojality našich klientov by sme také vynikajúce výsledky určite nedosiahli. Za to Vám patrí naša vďaka a ubezpečenie, že aj v tomto roku urobíme všetko pre naplnenie Vašich očakávaní a cieľov vo finančnej oblasti. Ale nielen v nej, ako sa o chvíľu dozviete.

V každom prípade, je tu už rok 2013. Sneha sa nám konečne roztopil, vyrovnali sme sa s daňovými priznaniami, a teraz nás čakajú nové úlohy a výzvy. Osobné, pracovné, rôzne... Elementárnym predpokladom na to, aby sme ich úspešne realizovali, je byť zdravý. To je fakt, o ktorom netreba polemizovať. Nie nadarmo sa hovorí, že je lepšie byť mladý, zdravý a bohatý než starý, chorý a bez peňazí... Čo sa týka veku, tu nám spravodlivý majster čas nadeluje rovnakým dielom. V ekonomickej oblasti a vo sfére zdravia už medzi nami existujú značné rozdiely - niekomu sa darí lepšie, inému horšie. A keďže Privatbanka sa špecializuje na služby privátneho bankovníctva, dovoľm si v tejto súvislosti povedať možno odvážnu myšlienku: keď je už človek bohatý, teda má k dispozícii väčší objem peňazí, mal by myslieť aj na to, aby si tieto peniaze užil. A teda (okrem iného) by mal určite myslieť na svoje zdravie.

V Privatbanke na toto dbáme, a preto v rámci produktu Privatbanka Wealth Management ponúkame svojim klientom aj špecializovanú službu manažmentu zdravia – Privatbanka Health Mana-

gement. Takto okľukou som sa dostal k nosnej téme tohto čísla nášho časopisu, a tou je starostlivosť o zdravie.

Uvedenej téme sa venujeme hneď vo viacerých príspevkoch. V úvodnej rubrike „Predstavujeme Vám“ ňou začína p. Eduard Maták, partner skupiny Penta, ktorý má na starosti práve investície skupiny v oblasti zdravotníctva.

V zdravotníckej téme pokračuje riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva Michal Šubín, ktorý v rámci rubriky „Finančné riešenia“ rozvinul myšlienku paralel medzi peniazmi a zdravím, konkrétne z hľadiska potreby starostlivosti o tieto dve hodnoty, resp. oblasti. Ilustruje ich prostredníctvom už spomenutého programu Privatbanka Health Management, ktorý našim náročným a aktívnym klientom prináša nadštandardnú zdravotnú starostlivosť s 24-hodinovou asistenčnou službou. Senior privátna bankárka p. Ľubica Homerová Vám vo svojom príspevku priblíži na niekoľkých konkrétnych príkladoch z praxe, ako predmetný zdravotnícky program vlastne funguje.

Séria zdravotníckych článkov pokračuje v závere časopisu, kde Vám už tradične predstavujeme našich externých partnerov. Iste Vás neprekvapí, že tentoraz sme venovali priestor svojim partnerom v rámci programu Privatbanka Health Management – spoločnostiam ProHealth a ProCare. Člen predstavenstva ProHealth p. Ján Hrubíško Vám priblíži a vysvetlí, na akých princípoch funguje tento „elitný klub zdravia“, a opíše jeho na Slovensku dosiaľ ojedinelé a výnimočné služby. V súvisiacom článku predstavujeme spoločnosť ProCare, konkrétne služby a novinky z tejto partnerskej siete zdravotníckych zariadení. Okrem iného sa dozvieme o jej aktuálnom zámere rozšíriť svoje pôsobenie zriadením novej polikliniky v priestoroch bratislavského obchodného komplexu Central.

Privatbanka Magazine je však stále špecializovaným časopisom pre oblasť finančných služieb, nebojte sa (...). Aj v tomto čísle preto nájdete, ako vždy, články našich pravidelných „finančných“ prispievateľov.

Hlavný ekonóm banky p. Richard Tóth sa v rubrike „Analýzy“ tentoraz venuje aktuálnej otázke zadĺženia štátov a rozoberá faktory, ktoré ovplyvňujú schopnosť štátu splácať svoje záväzky, resp. pravdepodobnosť jeho možného bankrotu. Vrchný riaditeľ p. Miron Zelina pokračuje vo svojom seriálových článkoch, kde zaujímavou a pútavou formou vysvetľuje, ako treba analyzovať firmu a jej majetok, resp. jej ekonomickú spoľahlivosť. Riaditeľ odboru asset managementu p. Mojmír Hojer sa vo svojom príspevku zaoberá aktuálnou skladbou klientskych portfólií, kde vzhľadom na zásadný pokles výnosov dlhopisov nastal čas na posilňovanie ich akciových zložky. Avšak pri zachovaní zásady konzervatívnosti a diverzifikovanosti, napríklad prostredníctvom nástroja ETF (Exchange traded fund).

Privatbanka, a. s., pôsobí hlavne na slovenskom finančnom trhu, ale priebežne dynamizuje svoje aktivity aj v Českej republike. V tejto súvislosti sme do časopisu zaradili článok p. Radovana Jakubčiča, generálneho riaditeľa našej pražskej reprezentácie. Vo svojom príspevku sa zamerá na emisie korporátnych dlhopisov, ktoré banka realizovala v minulom roku v Českej republike a ktoré sú najlepším dôkazom nášho rastu na tomto trhu.

Vážení klienti,

na obálke časopisu sa na nás usmievajú jarné kvety. Toto ročné obdobie, symbolizujúce nový život a rast, má v sebe silný náboj pozitívnej energie. Verím, že táto energia sa prenese aj do Vašich každodenných aktivít a celkového pocitu radosti. My z Privatbanky sa, ako zvyčajne, budeme snažiť byť Vaším spoľahlivým partnerom pri naplnení Vašich cieľov, a to najmä vo finančnej oblasti, ale tiež vo sfére zdravia. Ja osobne Vám prajem veľa optimizmu a osobnej spokojnosti.



# obsah



**PREDSTAVUJEME VÁM**  
Rozhovor  
s Eduardom Matákom,  
partnerom skupiny Penta

4 – 5



**FINANČNÉ RIEŠENIA**

Doprajte svojmu zdraviu  
rovnakú starostlivosť  
ako svojim peniazom

6 – 8



**ANALÝZA**

Alchymia štátneho bankrotu

9 – 11



**ANALÝZA**

Kedy je dlžník spoľahlivý II?  
Rast akciových investícií  
v klientskych portfóliách

12 – 15



**FINANČNÉ RIEŠENIA**

Korporátne dlhopisy sú  
v očiach investorov zaujímavé

16 – 17



**AKTUALITY**

18 – 19



**PREDSTAVUJEME VÁM**

Doprajte si nadštandardný  
prístup k zdraviu

Novinky zo siete  
polikliník ProCare

20 – 22

# Súkromný kapitál je pre zdravotníctvo nevyhnutný

Rozhovor s Eduardom Matákom, partnerom skupiny Penta,  
ktorý zastrešuje investície v zdravotníctve



**Eduard Maták**  
Partner skupiny Penta

## **Eduard Maták**

### **Vyštudoval:**

Absolvoval Fakultu financií Univerzity Mateja Bela v Banskej Bystrici a rizikový manažment na Citibank School of Banking v New Yorku.

### **Práca:**

V Pente pôsobí dvanásť rokov, partnerom sa stal v decembri 2010. Na starosti má investície v zdravotníctve – zdravotná poisťovňa, lekárne, ambulancie, polikliniky - a rozvoj nového zdravotníckeho projektu – nemocníc.

neefektívne. Každý súkromný investor, aj ten v zdravotníctve, musí zohľadňovať ekonomické parametre, a preto prirodzene vnáša do systému racionalitu a poriadok. Je prirodzene motivovaný odstraňovať neefektívnosť a plytvanie. Bez ohľadu na to, ako sa dnes vyvíja politická situácia na Slovensku alebo v okolitých krajinách, pevne veríme, že toto je dlhodobý trend, a sme radi, že sa už 10 rokov zdravotníctvu venujeme. Získali sme v ňom veľmi cenné skúsenosti a poznatky.

**> Tvrdíte to aj napriek tomu, že Vám súčasná vláda odkazuje, že znárodní súkromné zdravotné poisťovne?**

Áno, hoci znárodnenie a zavedenie systému jednej zdravotnej poisťovne považujeme za veľmi zlé rozhodnutie, ktoré vráti celý systém o niekoľko rokov späť. Vláda by nemala mať ambíciu podnikáť v zdravotnom poistení, mala by nastaviť tvrdé pravidlá a ešte tvrdšie vyžadovať ich dodržiavania, a to hlavne v záujme občana – pacienta. Ak sa však vláda, štát, mení na podnikateľa, veľmi často je zlým podnikateľom, ktorý nie je schopný obstáť v konkurencii so súkromným sektorom.

## **O zdravotníctve...**

**> Zastrešujete investície do zdravotníctva, čo nie je na podnikanie ľahký sektor. Prečo sa doň Penta rozhodla vstúpiť?**

Toto rozhodnutie sa zrodilo okolo roku 2002, keď sme začali podrobne skúmať a analyzovať trendy, ktorými sa budú uberať kvalita zdravotnej starostlivosti, finančná udržateľnosť verejných zdravotných systémov, demografické trendy spolu so vzrastajúcimi nárokmi obyvateľstva. Dospeli sme k záveru, že ak má zdravotníctvo plniť svoje funkcie voči pacientom, bude nevyhnutná silnejšia participácia súkromného kapitálu. Bez nej sa stane zdravotníctvo finančne neudržateľným.

## **> Prečo?**

Zdravie ako také je ťažko vyčísliteľná hodnota, pre mnohých z nás je dokonca nevyčísliteľná, no zdravotnícke služby – materiál, vybavenie, platy zdravotníckeho personálu, spotreba liekov a aj samotná liečba – vyčísliteľné sú. Nároky na kvalitu zdravotnej sta-

rostlivosti sa neustále zvyšujú. Liečba pacienta či nové prístroje sa neustále zdokonaľujú a to všetko stojí nemalé peniaze. Akúkoľvek sumu štát vynaloží, tak zdravotnícky systém ju dokáže celú spotrebovať, a to často veľmi

**Znárodnenie a zavedenie systému jednej zdravotnej poisťovne považujeme za veľmi zlé rozhodnutie**

A aj preto dochádza k deformácii a zmene pravidiel tak, aby napríklad štátna zdravotná poisťovňa bola schopná ako-tak držať krok so súkromnými. To nie je dobrá regulácia a škodí to celému systému. Štát by sa mal kon-

centrovať na to, ako prehlbovať konkurenciu medzi poisťovňami, mal by VŠZP predať súkromným vlastníkom a vytvoriť medzi poisťovňami riadnu súťaž o pacienta. Umožniť im ponúkať nadštandardné služby či produkty. Namiesto toho sa súčasná vláda snaží o znárodnenie.

#### > Čo urobí Penta, ak dôjde k znárodneniu?

Pevne veríme, že taký protiústavný krok, akým je znárodnenie, by Ústavný súd zamietol.

#### > Ako vnímate časté obvinenie, že Penta sa usiluje o monopol v zdravotníctve?

Po 10 rokoch pôsobenia v zdravotníckom sektore sme nepochybne najvýznamnejším súkromným investorom na Slovensku. V zdravotníctve sme preinvestovali 400 mil. eur, zamestnávame viac ako 10 000 ľudí a ročne poskytujeme starostlivosť takmer jeden a pol miliónu ľudí. Monopol znamená, že vaše postavenie na trhu vám umožňuje jeho zneužitie voči konkurencii. Ani v jednom segmente nášho podnikania v zdravotníctve nemáme takúto pozíciu a ani sa o ňu neusilujeme. Napríklad lekáreň Dr.Max, ktorých je na Slovensku takmer dvesto, sú síce jednotkou na trhu, ale keďže na Slovensku je viac ako 2 000 lekární, má to veľmi ďaleko od monopolu.

#### > Zdravotníctvo je špecifický segment aj v porovnaní s inými projektmi Penty. V čom sú základné rozdiely?

Predovšetkým v zdravotníctve sme pripravení pôsobiť s dlhodobším investičným horizontom než v typických buy-out projektoch. V rámci Penty máme vyprofilovaný tím investičných profesionálov, ktorí dlhodobo riadia zdravotnícke projekty, a vytvára sa tak expertíza vnútri firmy.

#### > Prečo ste predali medicínske laboratóriá Alpha Medical?

Alpha Medical je veľmi úspešný projekt. Začali sme v roku 2006 s jedným laboratóriom na Slovensku a vlni sme predali sieť, ktorá prevádzkuje 57 laboratórií v 3 krajinách. Dospeli sme k záveru, že z hľadiska našich možností a ochoty zaoberať sa týmto projektom sme mu dali maximum a že príbeh Alpha Medical by sme vedeli úspešným predajom zhodnotiť. A to sa nám aj podarilo.



#### > Čo bolo dôvodom rozhodnutia pustiť sa do projektu nemocníc?

Sme presvedčení, že budeme vedieť priniesť kvalitnejšiu a efektívnejšie fungujúcu zdravotnú starostlivosť. Vidíme priestor na vytvorenie siete regionálnych nemocníc, ktoré budú mať centralizované niektoré činnosti, ako sú

#### O Pente...

#### > Ako sa možno stať partnerom Penty?

Máme otvorenú partnerskú štruktúru. Ja som sa stal partnerom potom, ako som 8 rokov pôsobil ako investičný riaditeľ. Môj kolega Iain Child k nám nastúpil ako partner z pozície top manažéra v Deloitte. Takže sme v tom-

### Sme presvedčení, že budeme vedieť priniesť kvalitnejšiu a efektívnejšie fungujúcu zdravotnú starostlivosť

napríklad nákup či informačné technológie, čo umožní ušetriť náklady a zároveň fokusovať jednotlivé nemocnice na to, čo je ich hlavná náplň – poskytovanie zdravotnej starostlivosti. V súčasnosti prevádzkujeme 10 nemocníc na Slovensku v rámci siete Svet zdravia. Našou ambíciou je realizovať podobné projekty aj v susedných krajinách.

#### > Spomínali ste sieť lekární Dr.Max, aká je jej perspektíva vo vašom portfóliu?

Dr.Max patrí s ročnými tržbami 680 mil. eur medzi najväčšie a najúspešnejšie projekty

to smere otvorení, nepochybne by však malo ísť o človeka, ktorého veľmi dobre poznáme a ktorému dôverujeme.

#### > Aká je súčasná investičná stratégia Penty?

Chceme robiť väčšie transakcie, predĺžiť náš investičný horizont a zredukovať počet spoločností v portfóliu zo súčasných cca 20 na 10 – 12. Cieľom je, aby sme vlastnili a rozvíjali veľké spoločnosti, pri ktorých má zmysel venovať im najviac časových a finančných kapacít. Popri našich tradičných

### Dr.Max patrí medzi najväčšie a najúspešnejšie projekty Penty

trhoch – Česko, Slovensko a Poľsko – sa usilujeme o vstup na nemecký trh, kde sme prijali rešpektovaného nemeckého investičného riaditeľa, ktorý pre nás zakladá nové zastúpenie v Mníchove.

# Doprajte svojmu zdraviu rovnakú starostlivosť ako svojim peniazom

Od svojho začiatku pôsobí Privatbanka predovšetkým ako praktická banková inštitúcia, ktorá svojim klientom okrem tradičných služieb v oblasti privátneho bankovníctva prináša aj pridanú hodnotu v podobe kvalitných mimobankových služieb. Každoročne organizuje odborné semináre zamerané na daňové a účtovné otázky, v spolupráci s externými partnermi poskytuje rôzne nefinančné služby a od roku 2009 ponúka svojim klientom aj prístup k mimoriadne atraktívnemu systému zdravotnej starostlivosti Privatbanka Health Management, ktorú realizuje v spolupráci so spoločnosťami ProHealth a ProCare.

Medzi správou aktív a prístupom k zdraviu existuje veľmi veľká paralela. Skúsme si niektoré približne opísať.

nia a preferencie. Našou kľúčovou úlohou je už na začiatku urobiť kvalitnú diagnózu potrieb klienta a na základe toho pripraviť návrh riešenia, ktorý sa postupne doladí podľa jeho dosiaľ nevypovedaných želaní. V každom prípade je dobré poznať klienta dlho predtým, ako s ním začneme aktívne pracovať, pretože vieme rozoznať aj na prvý pohľad neviditeľné skutočnosti týkajúce sa napríklad aj jeho existujúceho portfólia v inej inštitúcii. Znalosť celej pozície klienta (ak nie úplne presná, tak aspoň orientačná) je dôležitým prvkom, pretože takto viete novootvorené portfólio prispôbiť celkovej klientovej pozícii a zamedziť tak, aby sa niektoré pozície „dublovali“ a iné, naopak, chýbali. V konečnom dôsledku by teda navrhované riešenie vyhovovalo len čiastočne.

## V zdravotníctve je mimoriadne dôležitou časťou samotná prevencia

### Nie je diagnóza ako diagnóza

Ak v banke formulujeme úvodnú ponuku a tvoríme úvodné portfólio, sme schopní tento krok urobiť v prospech klienta len vtedy, keď presne vieme vyhodnotiť jeho očakáva-

Rovnako aj v zdravotníctve je mimoriadne dôležitou časťou samotná prevencia. Medzi kľúčové prvky, ktoré Privatbanka Health Management v rámci svojich služieb ponúka, je práve oblasť prevencie a preventívnych prehliadok. Rozsah týchto prehliadok je skutočne mimoriadne nadštandardný, od tradičných vyšetrení



Ing. Michal Šubín  
riadiťel Odboru privátneho bankovníctva

ní až po špecializované onkologické vyšetrenia, vyšetrenia kardiovaskulárneho systému a podobne. Samozrejme, nejde len o vyšetrenie ako také, ide predovšetkým o jeho správne opísanie a vyhodnotenie.

### Otvorená architektúra v zdravotníctve

Vráťme sa teraz späť k financiám. Druhým krokom v rámci hodnotného finančného plánovania je prístup ku kvalitným produktom a službám. Privatbanka od založenia preferuje model tzv. otvorenej architektúry. V skratke to znamená, že pri budovaní riešení pre klientov nepreferuje špecifické produkty alebo produktové skupiny, ale na trhu hľadá najvhodnejšie alternatívy, ktoré čo najvernejšie vedú odzrkadliť potrebu klienta.

Rovnako aj koncepcia Privatbanka Health Management nie je vyskladaná iba špecifickými možnosťami jednej polikliniky. Tento koncept sa snaží nájsť optimálneho partnera pre špecifickú potrebu toho-ktorého klienta. To je možné, prirodzene, až potom, ak máte túto ponuku dostatočne zmapovanú a viete, kto v ktorom zdravotníckom zariadení pôsobí a aké má praktické a teoretické skúsenosti s problémom. Toto je špecifická oblasť, ktorú klienti Privatbanky oceňujú najviac. Presné prečítanie daného problému klienta, správna diagnóza a návrh vhodnej a rýchlej terapie patria medzi rozhodujúce kroky ku konečnému úspechu.

### Privátny manažér

Neposlednou oblasťou, ktorá je v rámci oboch oblastí spoločná, je kvalitný manažment celého vzťahu a jeho dostupnosť. V Privatbanke má každý klient k dispozícii svojho privátneho

bankára, ktorého hlavnou úlohou je budovanie vzťahu medzi klientom a bankou a správna komunikácia jeho potrieb a očakávaní. Na druhej strane má bankár k dispozícii banku

Práve faktor času je pre mnohých klientov dôležitý pri rozhodovaní sa o využití služieb Privatbanka Health Management. Klienti Privatbanky sú prevažne aktívne pôsobiaci mana-

## Faktor času je pre mnohých klientov dôležitý pri rozhodovaní

ako celok a môže bez obmedzenia využívať jej zdroje v snahe zabezpečiť pre klienta optimálne riešenie.

Takisto prístup k službám Privatbanka Health Management zabezpečuje manažér, tento koncept môžete využívať prostredníctvom svojho privátneho bankára alebo cez 24-hodinovú telefonickú linku poskytovanú našim partnerom. Ten organizuje klienta, zladí jeho časové možnosti s termínmi menších či väčších vyšetrení a zákrokov, presne ho naviguje, kam a kedy má prísť, a pripraví ho na to, čo ho čaká.

žeri, časovo vyťažení, a pokiaľ im táto služba efektívne spojí odbornosť s vhodným časovým plánom, potom je konečná spokojnosť dvojnásobná.

Využívanie služieb Privatbanka Health Management prostredníctvom našich partnerov nie je nevyhnutne spojené so zmenou klientovho lekára. V prípade záujmu sú mu však k dispozícii spoločnosť ProHealth a sieť polikliník ProCare po Slovensku, ktoré sú pripravené jeho ťažkosti a potreby riešiť.

### Ponuka služieb prostredníctvom partnera ProHealth je rozdelená do troch základných ponúk:

#### Základná:

- > 24-hodinová telefonická služba – možnosť konzultácie zdravotného problému, užívania liekov, dohodnutie termínu ošetrovania u lekára
- > prednostný termín vyšetrenia u lekára – na základe dohodnutého termínu
- > preventívna prehliadka – rozsah a periodicitu v zmysle zákona – realizované na požiadanie klienta
- > súčinnosť pri zabezpečení liekov a zdravotníckych pomôcok

#### Medium

- > 24-hodinová telefonická služba – možnosť konzultácie zdravotného problému, užívania liekov, dohodnutie termínu ošetrovania u lekára
- > prednostný termín vyšetrenia u lekára – na základe dohodnutého termínu
- > preventívna prehliadka – rozsah a periodicitu v zmysle zákona – realizované na požiadanie klienta
- > rozšírenie preventívnej prehliadky – vybrané kritické choroby (onkologické a kardiologické ochorenia)
- > súčinnosť pri zabezpečení liekov a zdravotníckych pomôcok
- > konzultácia zdravotného stavu s lekárskou kapacitou

#### Super

- > 24-hodinová telefonická služba – možnosť konzultácie zdravotného problému, užívania liekov, dohodnutie termínu ošetrovania u lekára;
- > prednostný termín vyšetrenia u lekára – na základe dohodnutého termínu
- > rozšírená preventívna prehliadka – základná + vybrané kritické choroby (onkologické a kardiologické ochorenia) + odstránenie 2 znamienok
- > prednostná hospitalizácia, starostlivosť vybraného odborníka
- > súčinnosť pri zabezpečení liekov a zdravotníckych pomôcok
- > konzultácia zdravotného stavu s lekárskou kapacitou



Okrem takto celoročne predplatených služieb je k dispozícii aj možnosť využitia tzv. jednorazovej starostlivosti. Tá sa najčastejšie využíva pri mimoriadnych okolnostiach, často spojených s úrazom, náhlym ochorením spojeným s komplikovaným priebehom, pri plánovanej operácii a podobne.

Pokiaľ vás táto informácia zaujala alebo sa chcete dozvedieť viac o výhodách pre klientov Privatbanky, kontaktujte svojho privátneho bankára alebo Odbor privátneho bankovníctva Privatbanky: 02/3226 6669 alebo [privatnebankovnictvo@privatbanka.sk](mailto:privatnebankovnictvo@privatbanka.sk).

# Privatbanka Health Management v praxi...

... alebo niekoľko príkladov, ktoré sme realizovali v spolupráci s našimi partnermi.



**Ing. Ľubica Homerová**  
senior privátna bankárka

Kľúčovým prvkom úspešného fungovania služieb je ich celkový manažment, či už časový, alebo manažment zdrojov (kvalifikovaní lekári a zázemie). Úspešné spojenie potom vytvára požadovaný efekt a celkovú pridanú hodnotu. Najlepším spôsobom, ako priblížiť možnosti koncepcie Privatbanka Wealth Management, je uviesť niekoľko príkladov, ktoré sme realizovali v spolupráci s našimi partnermi pre klientov.

V spolupráci so spoločnosťou ProHealth sme napríklad pomohli nášmu klientovi, ktorý mal naplánovanú operáciu svojej malej dcéry. Termín operácie bol určený až o tri mesiace, no z vážnych rodinných dôvodov ju potreboval posunúť na čo najskorší termín. To sa aj podarilo a operácia bola uskutočnená do dvoch týždňov. Klient mal k dispozícii VIP izbu a bol nadmieru spokojný s prístupom lekárov. V inom prípade sme v spolupráci s partnerom pomohli klientovi s akútnou operáciou kolena v exponovanom čase Vianoc, keď už boli termíny operácií presúvané do ďalšieho roka.

Viacerym klientom asistovala spoločnosť pri rôznych plánovaných aj akútnych operáciách, pričom na začiatku pri zriaďovaní tejto služby ani netušili, aké zdravotné komplikácie ich v krátkom čase postihnú. A v týchto momentoch naozaj ocenili predplatenú službu, najmä šancu preniesť svoj problém na niekoho, kto sa postará o sprostredkovanie čo najlepšej služby v rámci možností, ktoré slovenské zdravotníctvo poskytuje.

Klienti sa na našich partnerov často obracajú aj s požiadavkami na konzultácie svojej aktuálnej liečby, aby sa ubezpečili, či bo-

Zo skúseností a z komunikácie s našimi klientmi vieme, že v rámci Privatbanka Health Managementu pravidelne absolvujú aj rozšírené preventívne prehliadky, a to minimálne jedenkrát do roka. Majú tak prehľad o svojom zdravotnom stave a pozitívne to ovplyvňuje ich pracovný a súkromný život. Termín preventívnej prehliadky si môžu dohodnúť na konkrétny deň, ktorý im vyhovuje, a absolvujú ju komfortne v priebehu niekoľkých hodín. Odbúrava sa množstvo premárnených hodín čakaním pred ordináciami praktických aj odborných lekárov, samozrejme, aj možnosť nakazenia sa chorými pacientmi.

## Klienti sa na našich partnerov často obracajú aj s požiadavkami na konzultácie svojej aktuálnej liečby

la správne nastavená, čiže žiadajú posúdenie daného stavu inou lekárskou kapacitou. Tieto konzultácie im zabezpečia správne rozhodovanie v danej situácii, keď názor iného odborníka alebo viacerých im pomôže vyhnúť sa radikálnej operatívnej liečbe a získajú prehľad aj o iných možnostiach neinvazívnej liečby s krátkym časom rekonvalescencie.

Ambíciou Privatbanky je byť praktickou bankou, ktorá pravidelne, okrem každodenného bankovníctva, prináša aj užitočné služby a hodnoty, ktoré oceníte v mimoriadnych životných situáciách. Zdravotníctvo je oblasťou, ktorá je špecifická vo svojej hodnote a život vie veľmi skomplikovať alebo, naopak, uľahčiť. Sme radi, že služba Privatbanka Health Management život výrazne uľahčuje.





# Alchýmia štátneho bankrotu



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.  
hlavný ekonóm

Keďže sa krajiny neustále zadlžujú, pozornosť trhu sa zameriava a naďalej bude zameriavať na ich schopnosť tento dlh splácať, na ich kreditné riziko. Kreditnou udalosťou môže byť už zníženie ratingu. Za bankrot sa vo všeobecnosti považuje nielen neschopnosť splácať istinu alebo úrok, ale už len omeškanie splatnej istiny alebo úroku.

Každého investora do štátnych cenných papierov, samozrejme, zaujíma, s akou mierou pravdepodobnosti môže kreditná udalosť v tom-ktorom štáte v rozumnom horizonte nastať. Rozumný horizont nie je ľahké definovať, ale ak by sme sa mali držať praktík ratingových agentúr, tie hovoria o dlhodobom výhľade, čo vo finančnom svete znamená 5 a viac rokov (ale aj keď sú niektoré ukazovatele predpovedateľné nadhlo, napríklad tie demografické, v skutočnosti sa miera spoľahlivosti predpovedí na povedzme viac ako jeden až dva roky výrazne zhoršuje). Ratingové agentúry sa síce profesionálne venujú predpovediam zlyhaní štátov, ale určite nezaškodí „skontrolovať ich aj vlastným rozumom“. Aké sú teda faktory, ktoré ovplyvňujú pravdepodobnosť bankrotu štátov?

## Veľkosť ekonomiky

Veľké krajiny sú spravidla menej otvorené, s vyšším podielom stabilnej spotreby domácností na celkovom HDP, čo zmierňuje celkový ekonomický výkyv. Ale aj veľké krajiny môžu vytvárať ne-

rovnováhy (príkladom je hypotekárna bublina v USA), a teda samotná veľkosť krajiny ju pred bankrotom ochrániť nemusí.

V roku 2011 tretinu svetového HDP tvorili ekonomiky USA a Číny a tieto dve krajiny spolu s Japonskom, Indiou a Nemeckom (spolu 5 krajín) tvorili takmer polovicu svetového HDP. V ďalšom období by mal podiel Číny a Indie narastať a podiel USA, Japonska a Nemecka mierne klesať. Prvú desiatku s najväčším HDP v roku 2011 dopĺňajú Rusko, Brazília, Veľká Británia, Francúzsko a Taliansko.

## Rast ekonomiky

A teraz skombinujeme veľkosť ekonomiky s HDP na obyvateľa, tzn. budú nás zaujímať veľké bohaté ekonomiky, pri ktorých okrem počtu obyvateľov zaväzujú aj konkurencieschopnosť. Potom z dvadsiatky najväčších ekonomík sveta sa na popredných miestach rebríčka krajín zoradených podľa HDP na obyvateľa nachádzajú USA, Austrália, Kanada, Nemecko, Japonsko, Francúzsko, Taliansko, Južná Kórea a Taiwan. Tieto krajiny by mali byť relatívne stabilné.

## Postavenie ekonomiky v medzinárodnom obchode

Ďalším faktorom je otvorenosť ekonomík, tzn. podiel importu a exportu na HDP. Predpokladáme, že čím je ekonomika otvorenejšia, tým je síce zraniteľnejšia pri globálnej recesii, ale je odolnejšia proti lokálnym alebo domácim otrasom.

Podiel exportu na HDP rástol za posledných 50 rokov priemerne vo svete z niečo vyše 10 % HDP na dnešných takmer 30 % HDP, pričom najväčšie prírastky boli zaznamenané v čase rozmachu globalizácie od prvej polovice 90. rokov doteraz. Medzi vyspelými a rozvojovými štátmi nie je zásadný rozdiel v otvorenosti, rozdiel je však medzi jednotlivými štátmi. V absolútnych číslach najväčšími exportérami tovaru na svete sú Čína, USA, Nemecko, Japonsko a Holandsko, spolu majú „na svedomí“ vyše tretiny svetového exportu. Ak zoberieme do úvahy aj export služieb, tak potom medzi prvými piatimi krajinami Veľká Británia nahradí Holandsko a spolu majú tiež vyše tretiny na svetovom exporte tovaru a služieb.

V exporte na HDP dominujú malé štáty. Napríklad nad úrovňou 200 % sa tento pomer pohybuje v Singapure a Hongkongu, nad 100 % v Luxembursku, na Seychelách a v Macau. Slovensko s približne 80 % patrí do prvej pätnástky najotvorenejších ekonomík sveta, podobne ako napríklad Malajzia, Írsko, Maďarsko. Z veľkých vyspelých ekonomík sú najotvorenejšími (majú podiel exportu na HDP vyšší ako povedzme 30 %) Veľká Británia, Nemecko, Holandsko, významný podiel majú aj všetky škandinávské ekonomiky. Vcelku silnú otvorenosť (od 20 – 30 % HDP) majú aj Kanada, Španielsko, Taliansko, Francúzsko a Austrália.

Ďalší uhol pohľadu by mohla byť štruktúra exportu. Napríklad krajiny vyvážajúce neelastické tovary alebo tovary s vysokou pridanou hodnotou sú odolnejšie.

## Členstvo krajiny v medzinárodných inštitúciách (politická sila)

Ak má krajina významnú politickú silu, jej členstvo v medzinárodných, najmä ekonomických inštitúciách môže byť významným faktorom znižujúcim pravdepodobnosť bankrotu krajiny, lebo si ľahšie „vybaviť“ podmienky povedzme záchranného úveru či iné podmienky. Takouto inštitúciou môžu byť napríklad Medzinárodný menový fond, Svetová banka či G20.

MMF je pomerne diverzifikovaný, keď najväčší podiel na hlasovacích právach majú USA s takmer 17 %. Vo výkonnom výbore má však niekoľko krajín jedného zástupcu okrem niektorých prípadov, keď zástupca zastupuje iba jednu krajinu. Takými štátmi sú Saudská Arábia, Francúzsko, Veľká Británia, USA, Japonsko, Rusko, Nemecko a Čína. Svetová banka sa prostredníctvom svojich piatich agentúr venuje skôr chudobnejším krajinám, kde napríklad zaručuje nekomerčné (politické a pod.) riziká súkromných investícií. Vo výkonnom výbore majú po jednom zástupcovi tie isté krajiny ako v MMF.

Skupinu G20 tvoria Austrália, Argentína, Brazília, USA, Kanada, Mexiko, EÚ, Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Veľká Británia, Rusko, Južná

Afrika, Turecko, Saudská Arábia, India, Indonézia, Čína, Južná Kórea a Japonsko.

### Postavenie krajiny ako „vydierača“

Ide o faktor výnimočnosti krajiny, pre ktorý majú iné štáty záujem, aby sa táto krajina bankrotu vyhla. Krajina môže zvýšiť svoju celosvetovú atraktivnosť napríklad tým, že má určité výsadné postavenie v určitom dôležitom neelastickom (nenahraditeľnom) trhovom segmente, napríklad je významným producentom ropy. Alebo má významné postavenie v dopravnej trase (Irán v Hormúzskej úžine alebo ukrajinské plynovody). Krajina môže byť zaujímavá politicky aj preto, že jej bankrot by spôsobil zvýšenie napätia v ekonomicko-politicky previazaných alebo ideologicky spriaznených regiónoch – Grécko vs. eurozóna, severná Afrika vs. prístahovalectvo do Európy, Saudská Arábia vs. nárast terorizmu a pod.

Práve Európska menová únia je špecifickým prípadom, miera vzájomného prepojenia je obrovská, či už ide o medzinárodný obchod, medziban-kové úvery, či priame zahraničné investície.

### Likvidita krajiny

Pod likviditou krajiny rozumieme schopnosť uhrádzať záväzky splatné v krátkodobom horizonte, najmä vo vzťahu k zahraničiu. V tomto skôr technickom parametri sa sleduje najmä pomer krátkodobého celkového zahraničného či zahraničného verejného dlhu k HDP, k rezervám, k exportu (export generuje cudzo menové príjmy). Tu sú rozdiely medzi krajinami naozaj významné. Ak napríklad porovnáme štáty eurozóny, potom napríklad v Luxembursku tvorí podiel krátkodobého zahraničného dlhu na HDP vyše 1 500 %, na Malte vyše 300 %, v Írsku vyše 200 % a v Belgicku, vo Fínsku a v Holandsku vyše 100 %. V Taliansku je to pritom do 40 % HDP a na Slovensku do 30 % HDP. Vo veľkých rozvojových krajinách (napríklad Brazília, India, Rusko, Mexiko) do 5 % HDP.

Ešte väčšie rozdiely sú v pomere krátkodobého zahraničného dlhu k devízovým rezervám. Tu majú významne horšie výsledky krajiny eurozóny a celkovo vyspelé krajiny. Paradoxne, rozvojové krajiny sú z tohto pohľadu na problémy s likviditou pripravené zvyčajne lepšie.

### Solventnosť krajiny

Solventnosť, na rozdiel od likvidity, vyjadruje dlhodobú schopnosť uhrádzať si svoje záväzky, ide o zachytenie dlhobohéj (ne)rovnováhy. V zásade ide o vonkajšiu (saldo zahraničného obchodu, platobnej bilancie) a vnútornú nerovnováhu (saldo verejného rozpočtu, verejný dlh). Vysoké prebytky bežného účtu platobnej bilancie



napríklad vytvárajú škandinávské krajiny (okrem Fínska) či Švajčiarsko, naopak, deficitujú južné krajiny Európy. Z iných krajín napríklad Turecko, ale aj USA, Kanada a Austrália. A keď z dlhodobého hľadiska aj vysoký prebytok bežného účtu platobnej bilancie môže spôsobovať starosti, predsa len deficit je oveľa väčšou hrozbou.

Nerovnováha vo verejnom rozpočte sa neprejavuje len aktuálnou veľkosťou verejného dlhu (k HDP), ale aj perspektívou jeho ďalšieho vývoja. Ten sa bude ďalej zvyšovať, jednak ak štát preberie na seba záväzky z praskajúcej bubliny (napríklad Írsko), alebo ekonomiku stimuluje prostredníctvom čistých výdavkov (napríklad USA), alebo síce absolútne dlh veľmi nezvyšuje, ale HDP klesá (napríklad Taliansko).

Verejný dlh je stabilnejší, ak ho držia zväčša domáci, nie zahraniční emitenti. Napríklad japonský verejný dlh v roku 2011 vystúpil na vyše 230 % HDP, ale pritom 210 % držali domáce subjekty. Podiel zahraničných veriteľov (20 %) bol nižší ako napríklad v Dánsku alebo na Slovensku, ktorých celkový verejný dlh na HDP nedosahoval ani 50 % HDP. Najväčší podiel zahraničného verejného dlhu na HDP mali Grécko, Írsko, Portugalsko a Rakúsko.

Ak zoberieme do úvahy oba parametre (spočítame deficit verejného rozpočtu a bežného účtu platobnej bilancie), tak najväčší deficit na svete majú (bez poradia, z väčších alebo vyspelých krajín) Cyprus, Grécko, India, Írsko, Maroko, Portugalsko, Španielsko, Veľká Británia a USA. Naopak, najväčší prebytok majú Nórsko, Švajčiarsko, Švédsko, Luxembursko, Rusko, Južná Kórea.

A napokon, celkový obraz o solventnosti dotvárajú aj ďalšie parametre – napríklad príliš vysoký hospodársky rast alebo privysoká inflácia spravidla idú ruka v ruku s tvorbou nejakej bubliny. A ďalej, krajiny s fixným kurzom majú horšie možnosti vyrovnáť sa s naakumulovanou vonkajšou či vnútornou nerovnováhou (to platí aj pre krajiny eurozóny).

### Veľkosť a stabilita bankového sektora

Nerovnováha v bankovom sektore dopĺňa pohľad na solventnosť krajiny. Fungujúce bankovníctvo je pilierom zdravej ekonomiky a prípadné nerovnováhy zaťažujú bilancie bánk, čo sa v konečnom dôsledku často preleje do bilancie štátu.

Samozrejme, čím je bankový sektor (meraný ako sumár majetku bánk voči HDP) väčší, tým je spravidla aj krehkejší a tým väčšími je ohrozený verejný rozpočet krajiny. Toto platí najmä pre Európu, kde v niektorých krajinách najväčšie banky samotné presahujú každá 100 % ročného HDP materskej krajiny.

Ďalším parametrom je kapitálová primeranosť. Tu opätovne ťahajú za kratší koniec európske krajiny, ktoré majú najnižší pomer kapitálu k majetku banky – Francúzsko, Nemecko, Holandsko, Veľká Británia, Belgicko, Fínsko, ale aj napríklad Japonsko a Austrália.

Ďalším parametrom môže byť podiel problémových (zlyhaných, pochybných) úverov na celkových úveroch. Tu sú rozdiely medzi krajinami oveľa vyššie a významne sa aj menia v rámci krajiny v čase podľa toho, či je v recesii, alebo rastie. Rozvojové krajiny majú vyšší podiel problémových úverov, naopak, najnižší majú krajiny v juhovýchodnej Ázii. Z vyspelých krajín majú najmenej problémových úverov Luxemburčania, Švajčiari, Fíni, Kanadania. Napriek hypotekárnej bubline majú Američania túto tzv. delikvenciu pomerne nízku – napríklad nižšiu ako Slováci. Ďalšiemu vývoju môže napovedať aj pokles alebo rast cien nehnuteľnosti – ak stále klesajú (tak ako napríklad v Grécku, Maďarsku, Holandsku, Španielsku, Rumunsku), delikvencia na úveroch bude asi narastať.

Rozhoduje aj samotná výška vkladov a úverov pre súkromný sektor. Vysoký podiel (nad 100 % HDP) dosahujú vklady a úvery najmä v Európe, a to najmä na Cypre, v Luxembursku a vo Veľkej Británii. Naopak, Slovensko, ale aj napríklad Nemecko dosahujú podpriemerné hodnoty. Výraz-

ne vyššie vklady ako úvery (čo zvyšuje odolnosť krajín) zaznamenávajú Belgicko, Čína, Luxembursko, Malta a hlavne Japonsko. Naopak, výrazný previs úverov nad vkladmi zaznamenávajú Španielsko, Portugalsko, Fínsko, Veľká Británia, Taliansko. Ak zoberieme do úvahy len domácnosti, tak najväčší previs vkladov nad úvermi zaznamenáme v Belgicku, na Cypre, v Japonsku, Luxembursku, na Malte. A, naopak, nebezpečný vývoj, keď majú domácnosti viac dlhov než úspor, zaznamenáme v Austrálii, ale aj v Lotyšsku, vo Švajčiarsku a v Južnej Afrike. Bankový sektor USA je v dobrom stave, keď pomer vkladov a úverov k HDP patrí k priemerným alebo nižším a vklady, aj pri domácnostiach, úvery prevyšujú.

### Likvidita krajiny je schopnosť uhrádzať záväzky splatné v krátkodobom horizonte

A napokon, významným faktorom je aj previazanie na zahraničie. Čím vyššie previazanie, tým vyššia citlivosť na kurzové zmeny (ak nie sú pohľadávky a záväzky v tej istej cudzej mene), na kreditné udalosti v zahraničí a pod. Celkovo vyššie zahraničné pohľadávky a záväzky majú malé európske ekonomiky a Holandsko, najmenej rozvojové krajiny a krajiny juhovýchodnej Ázie, Japonsko a napríklad aj Rusko.

### Fungujúce bankovníctvo je pilierom zdravej ekonomiky

Niektoré krajiny zaznamenávajú veľké rozdiely medzi pohľadávkami a záväzkami. Čistí dlžníci v ťažkých časoch získavajú, lebo riziko znášajú zahraniční veritelia (čím môžu veriteľov vydierať), ale táto pozícia prináša aj nevýhody – napríklad hospodársku citlivosť na oslabenie menového kurzu. Významnými čistými dlžníkmi (vzhľadom na svoj HDP) sú Chorvátsko, Fínsko, Holandsko, Slovinsko. Naopak, čistí veritelia znášajú skôr kreditné riziko dlžníkov. Významnými čistými veriteľmi sú Švajčiarsko, Belgicko alebo Uruguaj.

### Spoločenské (sociologické, politické, kultúrne)

Kultúra čtenia si svojich záväzkov je v niektorých krajinách vysoká, a tieto sa budú pravdepodobne „viac snažiť“ dlh splácať. To, samozrejme, neznamená, že tam nemôže vzniknúť bublina, ktorú „technicky“ nemožno zvládnuť (príklad islandských bánk). Na meranie možno použiť rôzne ukazovatele demokracie, politických práv, občianskych slobôd, odolnosti politických inštitúcií a pod. (napríklad The Economist Index, Freedom House Index, Political Constraints Index a pod.).

Potom medzi krajiny s najlepšimi predpokladmi patria celá Škandinávia, Austrália, Nový Zéland, Švajčiarsko, Kanada, Benelux, Rakúsko, Nemecko, Japonsko, Južná Kórea a na prekvapenie aj Uruguaj. Naopak, z väčších krajín napríklad Čína, Rusko a Turecko patria do „horšej“ polovice sveta.

### Demografické faktory

Štát s dobrou demografiou má väčšie šance vyrovnáť sa so starnutím populácie, a teda s utlmením spotreby, s tlakom na spomalenie rastu HDP a relatívneho zvyšovania dlhu. Za posledných 30 rokov sa znížil počet obyvateľov v Bulharsku, Maďarsku, Rumunsku. Za posledných 10

rokov významne v Lotyšsku, Litve, na Ukrajine, v Bielorusku, Bulharsku a Rumunsku. V ďalších rokoch by mal podľa prognóz MMF klesať počet obyvateľov opätovne najmä v páse krajín od Lotyšska smerom na juh až po Bulharsko a z ďalších krajín v Írsku, Nemecku, Japonsku a Rusku.

Naopak, nadpriemerný prírastok z bohatších krajín za posledných 30 rokov zaznamenali Austrá-

a výrobných postupov, ktoré boli podané rezidentmi v danom štáte a aj uznané podľa metódy World Intellectual Property Organization.

V roku 2011 v uznaných patentoch dominovalo Japonsko nasledované Čínou, USA a Južnou Kóreou. Japonsko vysoko dominovalo aj v prepočte na obyvateľa. V uznaných obchodných značkách Čína vysoko predstihovala zvyšok sveta, nasledovali ju USA, Nemecko, Taliansko, India. V prepočte na obyvateľa viedlo Nemecko. V priemyselnom dizajne dominovali Čína, Nemecko, Južná Kórea a prekvapivo Turecko. V prepočte na obyvateľa bola lídrom Južná Kórea. Vo výrobných postupoch viedli Japonsko, Holandsko, Rusko a Južná Kórea, v prepočte na obyvateľa Holandsko.

Tento faktor je dlhodobý a netreba jeho vplyv podceňovať.

### História bankrotov

Existuje množstvo štúdií o bankrotoch štátov. Niektoré časovo siahajú až k prvému tisícročiu a analyzujú faktory, ktoré viedli k zlyhaniam štátov. Dnešný svet je však úplne iný ako kedkoľvek predtým, a preto tieto zistenia nemožno považovať úplne za smerodajné. Je minimálne zaujímavé, že napríklad podľa viacerých prameňov za posledných 200 rokov ani raz nezbankrotovali škandinávské krajiny, USA, Austrália, Kanada, Nový Zéland. A napríklad Taliansko zbankrotovalo len raz, čo je rovnako ako Holandsko a výrazne menej ako Španielsko, Grécko, Portugalsko či dokonca aj Nemecko a Francúzsko.

### Záver

Spomenuli sme niekoľko faktorov, ktoré ovplyvňujú pravdepodobnosť bankrotu štátov. Prakticky však každý bankrot štátu je unikátny jav, kde jeden negatívny parameter môže prevážiť aj proti presile pozitívnych parametrov. A navyše o ňom pri nákupe dlhopisu tohto štátu ani nemusíme tušiť. Aj tak je dobré poznať čo najviac súvislostí a vedieť, že len samotná výška verejného dlhu nerozhoduje.



# Kedy je dlžník spoľahlivý?

## II. kapitola: trhová hodnota majetku



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

Mám rád absurdné vtipy. Jeden z nich je takýto:

- > Vieš, aký je rozdiel medzi klavírom a nočníkom?
- > Nevieam.
- > Tak si daj pozor, aby ti namiesto klavíra nepredali nočník.

Pritiahnuté za vlasy? Za dvadsať rokov svojej praxe na finančnom trhu som zistil, že klienti veľmi často zužujú svoje rozhodovanie na jediný parameter: výnos investície. Takýto zjednodušený pohľad môže viesť k výrazným stratám, preto sa opakovane budeme venovať tomu, čo je pri investovaní najpodstatnejšie: okrem výnosu si všímať ďalšie podstatné parametre investície, teda najmä riziko a likviditu.



V tomto miniseriáli sa venujeme základným faktorom, ktoré ovplyvňujú schopnosť dlžníka splácať svoje záväzky. Nevyhneme sa používaniu čísel (i keď viem, že niektorí ľudia ich nemajú radi), ale príklady používajú matematiku na úrovni základnej školy a čísla sú pekné, okrúhle. Keďže opakovanie je matka múdrosti (a otec je neznámy), stručne si zopakujeme, o čom sme hovorili v prvom diele:

Hovorili sme o tom, čo je to **vlastné imanie** (čistý majetok). Vlastné imanie vyjadruje, o koľko majetok firmy prevyšuje jej záväzky. V nasledujúcom príklade majú obe firmy rovnaké vlastné imanie, hoci firma A má päťkrát väčší majetok ako firma B. Firma A má však aj podstatne vyššie zadlženie ako firma B, keďže má vyšší podiel záväzkov. Jej záväzky tvoria 90% majetku a záväzky firmy B iba 50% jej majetku.

	Majetok (aktíva)	Záväzky	Čistý majetok (vlastné imanie)
Firma A	500 000	450 000	50 000
Firma B	100 000	50 000	50 000

### Tvrdohlavé záväzky

Záväzky majú nepríjemnú vlastnosť: ich hodnota sa nemení ani v závislosti od toho, čo sa deje na trhu, ani od toho, či sa firme darí, alebo nedarí. Inými slovami, aj keď sa firme nedarí, zisk klesá, hodnota majetku klesá, záväzky musí splácať a nikto jej nič neodpustí. Šéf firmy nemôže prísť do banky a povedať: „Pozrite, tento rok sa nám nedarí, tak nám odpíšte z dlhu 100 000 eur.“ Znie to triviálne, ale niektorým manažérom zadlžených firiem to dôjde až vtedy, keď tie záväzky nevládzu splácať. Samozrejme, niekto namietne, že sú situácie, keď napokon príde aj k odpisu dlhov. Áno, ale to už je de facto bankrot... Neschopnosť dlžníka splácať svoje záväzky riadne a včas vedie v našich podmienkach k dôsledkom, ktoré opisuje zákon o konkurze a reštrukturalizácii... Zapamätajte si, že za normálnych okolností sa záväzky môžu zmeniť (znížiť) len tým, že ich dlžník spláca.

### Rôznorodý majetok

Majetok, ktorý vlastní obchodné spoločnosti, býva veľmi rôznorodý. Preto ho klasické učebnice ekonómie delia do logických skupín, a tak ho nájdeme aj vo finančných výkazoch:

#### Dlhodobý majetok:

Hmotný majetok: pozemky, budovy, stavby, hnutelný majetok (stroje, zariadenia)...

Nehmotný majetok: patenty, práva, licencie, softvér, goodwill...

Finančné investície: podiely v dcérskych spoločnostiach, dlhodobé cenné papiere...

#### Krátkodobý (obežný) majetok:

Zásoby (materiál aj hotové výrobky), pohľadávky, peniaze na účtoch, hotovosť...

Účtovníctvo má snahu verne zachytiť majetok aj záväzky firmy, ale nie vždy to tak je a nie vždy to je možné. Nasleduje zopár užitočných príkladov.

### Príklad č. 1: Nespoľahlivý partner

Firma A podniká ako investor na trhu rezidenčných nehnuteľností. K 31. 12. 2011 má majetok vo výške 1 000 000 eur, záväzky 800 000 eur.

31. 12. 2011	Majetok	Záväzky	Vlastné imanie
Firma A	1 000 000	800 000	200 000

Majetok je tvoria pozemky vo vlastníctve firmy A vo výške 500 000 eur a peniaze v banke vo výške 500 000 eur. Predpokladajme, že účtovná hodnota pozemkov sa rovná ich trhovej hodnote, takže môžeme sumarizovať:

#### Trhová hodnota majetku firmy A

##### k 31. 12. 2011:

Pozemky	500 000 eur
Peniaze v banke	500 000 eur
<b>Spolu:</b>	<b>1 000 000 eur</b>

Firma A sa začiatkom roka 2012 pustí do developerského projektu, výstavby malého bytového domu s 20 bytmi a poskytne pred-

dvak stavebnej firme B vo výške 400 000 eur. Za túto sumu má firma B zrealizovať stavebné práce v dohodnutom rozsahu. Firma A spolupracuje s firmou B už 10 rokov a dosiaľ neboli žiadne problémy. Po poskytnutí preddavku sa štruktúra majetku firmy A zmení nasledovne:

Účtovná hodnota majetku firmy A k 31. 3. 2012:	
Pozemky	500 000 eur
Peniaze v banke	100 000 eur
Pohľadávky (preddavok poskytnutý firme B)	400 000 eur
<b>Spolu:</b>	<b>1 000 000 eur</b>

Predpokladajme, že záväzky sa medzitým nezmenili. Keďže aj účtovná hodnota majetku k 31. 3. 2012 je rovnaká (len sa zmenila štruktúra), účtovné vlastné imanie je rovnaké ako koncom roka 2011:

31. 3. 2012	Majetok	Záväzky	Vlastné imanie
Firma A	1 000 000	800 000	200 000

Teraz sa však začína dráma a tí, ktorým sa zdal príbeh nezáživný, spozornejú. Firma B má už dlhšie problémy a neplatí ani svojim zamestnancom, ani dodávateľom. O tom však nemajú konatelia firmy A tušenia, keďže doterajšie skúsenosti boli výborné. Peniaze od firmy A (400 000 eur) použije firma B na úhradu starých záväzkov a neostane jej prakticky žiadna hotovosť, ktorú by mohla použiť na stavebnú činnosť. Firma A zistí, že firma B nestavia, hoci podľa zmluvy už mali dávno začať. Keďže sa stavba nezačne ani po viacerých urgenciách, požiada firma A, aby jej firma B vrátila peniaze, ktoré jej poskytla ako preddavok. Firma B sa vykrúca, ale reálne nevie vrátiť poskytnutý preddavok. Začne sa pátranie a firma A už tuší, že jej peniaze sú ohrozené. Po intenzívnom skúmaní prichádza firma A ku krutému záveru: z pohľadávky 400 000 eur dostane späť maximálne 100 000 eur, aj to nevedno kedy.

To znamená, že trhová hodnota majetku firmy A k 31. 3. 2012 bola diametrálne odlišná od účtovnej, konkrétne:

Trhová hodnota majetku firmy A k 31. 3. 2012:	
Pozemky	500 000 eur
Peniaze v banke	100 000 eur
Pohľadávky (preddavok poskytnutý firme B v trhovej hodnote)	100 000 eur
<b>Spolu:</b>	<b>700 000 eur</b>

Samozrejme, tí, čo sa vyznajú v účtovníctve, povedia, že firma A môže vytvoriť opravnú položku. Áno, ale vytvorí ju až potom, keď zistí, ako zle je na tom firma B, a v našom prípade to zistili až v máji 2012. Po reálnom, trhovom ocenení to vyzerá takto:

31. 3. 2012	Majetok (trhová hodnota)	Záväzky	Vlastné imanie (reálne)
Firma A	700 000	800 000	-100 000

**Záver:** Firma, ktorá podľa účtovných výkazov vyzerá v poriadku, je pri trhovom ocenení v predlžení; jej reálny majetok ani nepokrýva záväzky.

### Príklad č. 2: Záhadný goodwill

Súčasťou majetku firmy môže byť aj tzv. goodwill. Uvediem príklad: softvérová firma má malý hmotný majetok (počítače) a nehmotný majetok (softvér), spolu za 100 000 eur. Funguje však už niekoľko rokov, dosahuje zaujímavé zisky, jej značka sa postupne stala známou a má aj stálych zákazníkov. Preto jej celková hodnota (zahŕňajúca značku, zákazníkov, intelektuálny kapitál) je 1 000 000 eur. Ktokoľvek by ju kupoval za jej trhovú hodnotu 1 mil. eur, by zaúčtoval „tradičný majetok“ (počítače, softvér) v hodnote 100 000 eur a goodwill v hodnote 900 000 eur.

Kedysi dávno som bol členom Výboru pre kotovanie Burzy cenných papierov v Bratislave. Jedného dňa – myslím, že to bolo v roku 2001 – sme dostali žiadosť o prijatie dlhopisov Drukos, a. s., na trh burzy. Keď sme sa pozreli na „čísla“, zistili sme, že približne tretinu majetku tvorí goodwill. Tá tretina predstavovala 2,8 mld. SK! Podrobnejší opis chybal, spomínali sa ochranné známky, hodnota značky Drukos ako takej a podobne. Ale v čase, keď sa už viac-menej verejne hovorilo o tom, že BMG Invest, AGW a Drukos sú pyramidové hry, bola hodnota tohto „goodwillu“ prinajmenšom sporná, podľa mňa bola blízka nule. Hoci účtovne bolo všetko v poriadku, mali sme veľké pochybnosti o jeho trhovej hodnote (aj o hodnote ďalšieho majetku Drukosu) a dlhopisy sme na trh burzy neprijali. To, že sme rozhodli správne, ukázal čas. Drukos sa dostal do konkurzu a reálne speňažiteľný majetok (teda trhová hodnota majetku) predstavoval len zlomok záväzkov firmy. Tým, ktorí „investovali“ do Drukosu, ostali oči pre plač.

### Záver

Príkladov, keď trhová hodnota majetku firmy bola len zlomkom oficiálne vykazovanej, účtovnej hodnoty, je neúrekom. Spomeňme si na Enron, ktorého skupina pozostávala zo stoviek firiem s neprehľadnými vzťahmi, väzbami, majetkom a záväzkami. Enron nielenže „nafukoval“ majetok, ale schovával a kamuflaval záväzky, takže „na papieri“ vyzerala firma relatívne zdravo. Keď sa podvod odhalil, zrútila sa celá konštrukcia ako domček z karát. Ďalším príkladom môžu byť grécke štátne dlhopisy: do momentu, kým Grécko nezbankrotovalo, viaceré banky účtovali tieto dlhopisy v plnej, nominálnej hodnote. Keď došlo k defaultu, boli nútené naraz odpísať 75 % tejto investície. Bohužiaľ, investor, ktorý by chcel z účtovných výkazov vyčítať trhovú hodnotu dlhopisov v majetku banky pred defaultom, by nezistil nič: našiel by len položku „dlhopisy krajín Európskej únie“ a pri nej akési číslo. Prítom tieto dlhopisy boli dlho účtované v nominálnej hodnote.

Paradoxne, v čase, keď píšem tento článok, vyšla nasledujúca správa: „Aktíva Volksbank International sú v horšej kondícii, ako ruská banka Sberbank očakávala pred jej kúpou. Ako najnovšie potvrdil najvyšší šéf ruskej banky Herman Gref pre denník Financial Times, zvažujú reklamáciu kúpy a domáhanie sa svojich práv.“

Trhová hodnota majetku firmy je jedným z kľúčových ukazovateľov na posúdenie jej „zdravia“ a schopnosti splácať záväzky. Bohužiaľ, je najťažšie sa k nej dopátrať. Preto by si mal inteligentný investor vyberať také firmy, ktoré majú transparentný a ako-tak oceneľný majetok. Takisto je dobré nechávať si určitú rezervu. Konkrétne testujem, že ak znížim hodnotu majetku firmy povedzme o 20 %, či ešte stále bude mať kladné vlastné imanie. A, samozrejme, najlepšou cestou je diverzifikácia...



# Rast akciových investícií v klientskych portfóliách

Najprv musím pripomenúť, že Privatbanka spravuje klientske portfóliá konzervatívne. To nie je domnienka, ale fakt. Aktuálne v portfóliách klientov tvoria 91,26 % štátne, bankové, komunálne a korporátne dlhopisy, resp. hotovosť, finančné a korporátne zmenky. Zjednodušene, všetky uvedené nástroje patria do investičnej triedy F, t. j. fixed-income (po slovensky peňažno-dlhopisová zložka). Áno, tento pomer býval aj nižší. Vzhľadom na to, že počas r. 2012 došlo k výraznému poklesu dlhopisových výnosov, resp. k nárastu cien dlhopisov, tento vysoký podiel triedy F sa ukázal ako správny. Pri zachovaní nízkeho rizika zaznamenali dlhopisové portfóliá významné zhodnotenie.

Teraz sa však už píše rok 2013. To, čo platilo pre rok 2012 (výnosy dlhopisov klesali a ich ceny adekvátne rástli), už bude výrazne menej platiť v tomto roku. Pretože výnosy dlhopisov, resp. ich ceny dosiahli svoje hraničné hodnoty. Výnosy minimá, ceny maximá. A čisto empirický pohľad na vec nepustí. Ak je niečo blízko hraničných hodnôt, tak je oveľa vyššia pravdepodobnosť, že z tých maxim nejaký nástroj spadne, ako to, že dosiahne maximá (alebo minimá) nové.

Na základe skúsenosti s klientskymi preferenciami sa nám zdá neefektívne nakupovať do portfólií dlhopisy s výnosom 1,2 % pri 2-ročnej splatnosti alebo 2,3 % pri 5-ročnej splatnosti. Jednak by klient čelil úrokovému riziku (počas investície by došlo k nárastu úrokov a tým k poklesu ceny dlhopisov), jednak termínovaný vklad v slovenskej banke ponúka pri uvedených horizontoch vyšší úrok.

Na základe uvedeného sme začali do portfólií zapracovávať akciovú zložku. Áno, tú, ktorá na rozdiel od dlhopisov nemá jasný horizont. Kým pri dlhopise je jasné, že pri jeho splatnosti dostane vlastník 100 % hodnoty a počas životnosti v pravidelných intervaloch dostáva kupón (úrok), tak pri akcii nie je garantované nič. Ani to, že na konci životnosti vašej investície

dostanete minimálne to, čo ste do nej vložili, a ani to, že budete dostávať pravidelný úrok. Pri akciách v podobe dividendy.

Našou úlohou je aj v tomto prípade pomôcť klientovi. Zorientovať sa, nájsť najlepšie riešenie. Takže... kolísavosť (odborne volatilita) ceny akcií sa dá odstrániť tým, že vyberieme tie najmenej volatilné. Hľadať treba taký typ akcií, ktorých cena „nelieta“ v intervale plus/mínus 30 %, ale také, ktorých volatilita má polovičnú intenzitu. Aby investícia nebola postavená iba na tom, že aktívum kúpené za X bude mať raz hodnotu 1,3x, čím investor možno zarobí 30 %, tak treba hľadať akciovú investíciu nesúcu čo najvyššiu dividendu, čiže pravidelne vyplácaný výnos. Veľmi nadnesene povedané, je to taká obdoba kupónu (úroku) pri dlhopisoch. Ak vám dividendové akcie prinesú ročne 6 % v podobe dividendy (úroku), tak za 5 rokov je to spolu 30 %. Aj keď ich cena klesne za rovnakých 5 rokov o 10 %, tak celkovo ste v 20% pluse. Podiel v portfóliu nebude dominantný, ale „pilotný“. Trochu to má v sebe taký edukačný prvok. Klient si na malej porcii „ošahá“ tento typ nástroja. Takže klient nečelí rovno 30% podielu. A na otázku, ktoré akcie z tých miliónov treba vybrať, tiež ponúkame riešenie. Nie dve alebo štyri akcie, ale niečo diverzifikované, čo obsahuje aspoň 20 – 30 akcií.



Ing. Mojmir Hojer  
riaditeľ Odboru asset management

Ak zoberieme do úvahy všetky uvedené atribúty, aké by mala mať akciová investícia, tak riešením môžu byť tieto dva nástroje: iShares STOXX Europe Select Dividend 30 ETF, iShares DJ Euro Stoxx Select Dividend. ETF (Exchange traded fund, po slovensky na burze obchodované fondy) sú pasívne riadené akciové fondy, ktorých úlohou je čo najbližšie sa priblížiť alebo vyrovnať zvolený benchmark. Benchmarkom je nejaký index pozostávajúci z množstva akcií. Pri uvedených dvoch ETF sa





vyberá tridsať akcií spomedzi šesťsto v rámci EÚ, ktoré vyplácajú najvyššiu dividendu, napr. France Telekom, Deutsche Telekom, AstraZeneca, Munchener Ruck, Zurrich Insurance atď. Ich priemerný dividendový výnos za posledných 12 mesiacov bol 6,02 %, resp. 7,49 %.

Objektívne treba povedať, že historicky dosiahnutá výška dividendy nie je zárukou toho, že aj v budúcnosti sa bude vyplácať v uvedenej výške. Môže sa reálne stať, že dividendy klesne. Aj keď sa tomu, samozrejme, dá čeliť tým, že z tých 600 akcií sa vyberie iná tridsiatka, ktorá bude v danom momente ponúkať najvyššiu dividendu.

Výhodou týchto ETF je, že výber je naprieč všetkými sektormi: telekomunikácie, farmaceutický priemysel, poisťovníctvo atď.

Pri ich výbere investor stavia na to, že akciám sa bude dariť neutrálne, takže pri nulovom pohybe ceny jednotlivých akcií investor inkasuje pomerne slušný dividendový výnos.

Samozrejme, že riziko akciových trhov sa dá podstúpiť aj iným spôsobom. Vždy by to však podľa nášho názoru malo byť ako-tak diverzifikované riešenie. Môžem si povedať, že v čase pretrvávajúcej krízy je sektor zdravotnej starostlivosti a farmácie tým, ktorému sa bude dariť. V zmysle nami uvedených axiém by sa to nemalo skončiť tým, že si kúpim akcie Novartis a Merck a nič viac. Aj tento sektor je „pokrytý“ uvedeným nástrojom – ETF. Môže to byť ETF, ktoré sa viac zameriava na región Ameriky (ETF Market Vectors Pharmaceuticals) so zastúpením takých gigantov, ako sú Johnson&Johnson, Pfizer, Eli Lilly alebo na



región Európy (ETF iShares STOXX 600 Health Care) so zastúpením spoločností ako Sanofi, Roche, GlaxoSmithKline, Novartis, Fresenius. Obe ponúkajú dividendy vo výške 3,33 %, resp. 2,33 %. Nie je to taká impozantná výška ako pri dividendových selektoch, ale ich výberom sa stavia na to, že daný sektor predstihne trh alebo iné sektory, dividendy je až druhoradá.

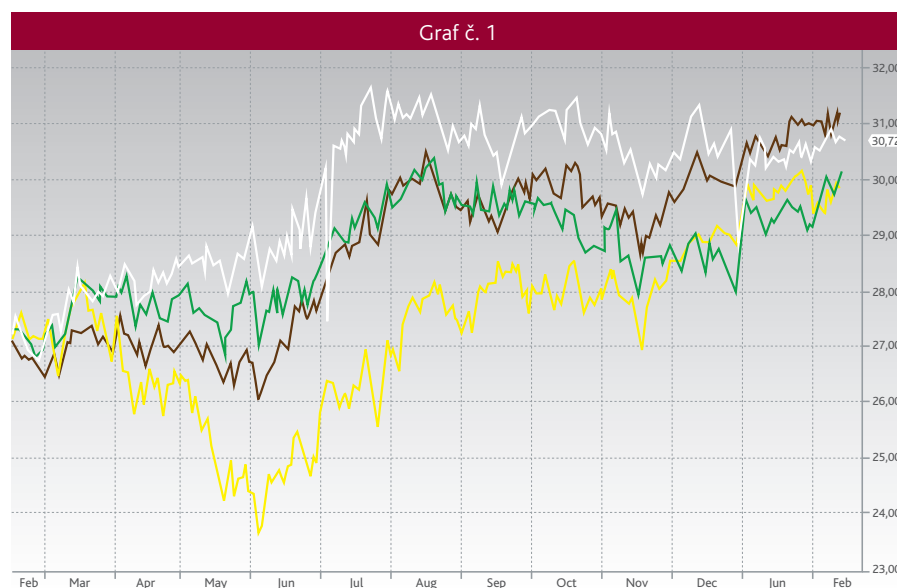
Ako vidno na grafe č. 1, ktorý porovnáva výkonnosť dvoch indexov (americký S&P 500 má žltú farbu, európsky STOXX Europe 600 zelenú) a uvedených ETF (ETF Market Vectors Pharmaceuticals má bielu farbu a ETF iShares STOXX 600 Health Care hnedú), tak v minulom roku sa sektoru farmácie a zdravotnej starostlivosti darilo viac ako široko diverzifikovaným indexom.



### Ešte treba zodpovedať dve otázky prečo.

Prečo ETF a nie nejakú konkrétnu akciu? ETF tvorí 30 akcií, sedem z nich bude mať na konci roka nadpriemernú výkonnosť, pätnásť priemernú výkonnosť a osem podpriemernú. Ak si vyberiem jednu alebo dve akcie, tak môžem mať šťastie a vyberiem si tie, ktoré index svojom nadpriemernou výkonnosťou potiahli. Na druhej strane však tiež môžem mať smolu, že skončia na opačnom póle, pre index budú skôr príťažou.

Prečo ETF nie sú zbytočne drahé? Nie všetky riešenia uvedené v článku majú ročnú nákladovosť, resp. sú zaťažené poplatkom v rozmedzí 0,3 – 0,5 %. To je asi o 50 – 75 % menej v porovnaní s aktívne riadenými fondmi.



# Korporátne dlhopisy sú v očiach investorov zaujímavé

Trh s korporátnymi dlhopismi prežíval v minulom roku, a to nielen v Českej republike, nebývalú renesanciu. Aj napriek rastúcemu objemu emisií sa dá konštatovať, že dopyt prevyšuje ponuku.



**RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.**  
generálny riaditeľ zastúpenia banky v ČR

Korporátne dlhopisy sú v očiach investorov zaujímavé z hľadiska vyšších výnosov v porovnaní s dlhopismi štátnymi či bankovými.

Obnovený záujem o korporátne dlhopisy v Českej republike zaznamenávame od roku 2009, keď sa dlhopisové trhy po hypotekárnej kríze spamätávali rýchlejšie ako medzibankové úverové trhy. Po fiškálnych otrasoch niektorých štátov a priznaní strát veľkých bankových domov z tzv. toxických aktív bolo prirodzené, že aj českí klienti hľadali rovnováhu medzi zaujímavejším zhodnotením investície pri rozumnej miere kreditného rizika.

Privatbanka v minulom roku na českom trhu realizovala v spolupráci s materskou

## Držitelia dlhopisov Florentinum majú možnosť sledovať výstavbu projektu prakticky on-line

spoločnosťou Penta Investments Limited celkom 4 emisie korporátnych dlhopisov formou verejnej ponuky v celkovom objeme 850 mil. CZK, pričom minimálna investícia jedného investora pri každej z týchto emisií bola 100 000 eur (cca 2,5 mil. CZK).

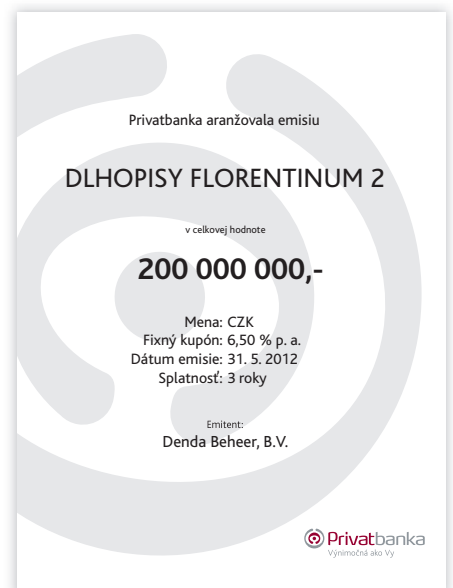
Klienti v Českej republike ocenili najmä projektové dlhopisy, teda dlhopisy, ktorých emitentom je niektorá z portfóliových spoločností skupiny Penta. Išlo najmä o projekt najväčšieho súčasne budovaného kancelárskeho komplexu v centre Prahy Florentinum a ďalej o jeden z najúspešnejších projektov Penty medzinárodnú sieť lekární Dr.Max.

Emitentom dlhopisov Florentinum 2 (emisie v CZK) bola spoločnosť Denda Beheer, ktorá je 100% dcérou Penty, a objem emisie bol 200 mil. CZK.

Pretože pri týchto typoch dlhopisov klienti vnímajú veľmi úzku väzbu investičného nástroja na konkrétny projekt, jeho pozíciu v rámci sektora i projekciu ekonomických ukazovateľov, je pre nás dôležité poskytnúť klientom ešte pred spustením emisie maximum informácií tak, aby si mohli vyhodnotiť kreditné, prípadne trhové riziká. Projekt Florentinum a emisii dlhopisov sme potenciálnym investorom predstavili na roadshow, ktorá sa konala koncom mája 2012. Na akcii sa zúčastnilo 25 investorov, ktorí získali informácie o Florentine priamo od riaditeľa

projektu Petra Paličku, dlhopisy potom predstavil člen predstavenstva Privatbanky Miron Zelina. Investori dostali tiež možnosť prezrieť si staveniská vo fáze zakladania stavby. Držitelia dlhopisov majú aj naďalej možnosť sledovať výstavbu projektu prakticky on-line na webových stránkach [www.florentinum.videocam.cz](http://www.florentinum.videocam.cz). Zrejme aj preto bola emisia vypredaná v priebehu dvoch mesiacov.

V auguste minulého roka došlo k splatnosti emisie dlhopisov Dr.Max 2 (emisie v CZK). Kvôli veľkému







záujmu investorov bola ihneď spustená nová emisia v objeme 200 mil. CZK, ktorú klienti rozobrali za rekordný jeden týždeň. Ďalšia, už tretia korunová emisia na projekt Dr.Max v objeme 250 mil. CZK bola spustená koncom septembra 2012. Tak ako si už naši investori zvykli, aj tentoraz sme pre nich usporiadali dve uzavreté prezentácie, jednu v septembri a druhú v januári tohto roka za účasti približne 30 hostí na každej z nich.

Pri oboch projektoch sa ukázalo, že transparentnosť v poskytovaní maxima informácií

potenciálnym, ale aj existujúcim investorom nás odlišuje od mnohých aranžérov alebo emitentov korporátnych dlhopisov. V obdo-

1 CZK, klienti musia mať vo zvýšenej miere možnosť orientovať sa v rizikách spojených s emisiami.

### Klienti musia mať vo zvýšenej miere možnosť orientovať sa v rizikách spojených s emisiami

bí, keď sa na trhu v Českej republike objavil celý rad nových emisií, jednak vplyvom zjednodušeného schvaľovacieho procesu, jednak záujmom o dlhopisy s nominálom

V tejto súvislosti sme presvedčení, že klienti v Českej republike ocenia náš prístup, našu transparentnosť a tiež preto tieto mimoriadne zaujímavé investície využívajú.



Florentinum, administratívny komplex v centre Prahy



# Aktuality

## Dosiahnuté auditované hospodárske výsledky banky za rok 2012

Privatbanka, a. s., aj v roku 2012 nadviazala na pozitívne hospodárske výsledky z predchádzajúcich rokov. K 31. 12. 2012 dosiahla čistý zisk na úrovni 4,3 mil. eur. Ten vzrástol oproti minulému roku o skoro 15 %.

Tento výsledok bol dosiahnutý predovšetkým vďaka nárastu čistých úrokových výnosov o takmer 8 % a čistých prijatých poplatkov a provízií o vyše 50 %. Bilančná suma Privatbanky, a. s., stúpila k ultimu roka

2012 o viac ako 7 % v porovnaní s koncom roka 2011 a dosiahla výšku takmer 682 mil. eur. Výška bilančnej sumy v roku 2011 bola 637 mil. eur.

	2012 (tis. eur)	2011 (tis. eur)	nárast (v %)
Bilančná suma (aktíva spolu)	682 112	636 767	7
Čistý zisk	4 302	3 742	15

## Výkonnosť portfólií klientov za rok 2012

Klienti asset managementu dosiahli v roku 2012 priemerné zhodnotenie vo výške 9 %. Samozrejme, že niektorí klienti mali zhodnotenie vyššie ako uvedených 9 %, niektorí nižšie. K uvedenému zhodnoteniu prispeli dva významné faktory: trhové úrokové sadzby pri všetkých splatnostiach (od 1 do 30 rokov) poklesli, čím došlo k nárastu cien dlhopisov v klientských portfóliách, a rovnako významné bolo to, že akciové a komoditné trhy sa pohybovali v pomerne úzkom pásme (takmer všetky posilnili), čo malo pozitívny vplyv na výkonnosť diskontných certifikátov, bonusových certifikátov a priamych akciových pozícií. Len na doplnenie: zhodnotenie sa počíta z realizovaných ziskov, resp. strát, ale aj z nerealizovaných ziskov, resp. strát pri všetkých aktívach, ktoré boli a sú v klientských portfóliách. Napriek súčasnému prostrediu historicky najnižších úrokových sadzieb bude v roku 2013 našou ambíciou, aby priemerné zhodnotenie klientských portfólií čo najvýraznejšie prekonalo výšku termínovaných vkladov či inflácie.

Mojmír Hojer, riaditeľ Odboru asset management



## Merkury Market v lamačskom projekte Bory

Na okraji hlavného mesta pribudne predajňa nábytku Merkury Market. Pozemok pripravený na výstavbu je súčasťou rozsiahlej plánovanej zóny Bory medzi Lamačom a Devínskou Novou Vsou od investičnej skupiny Penta, ktorá parcely aj predávala. Penta vo februári podpísala s Merkury Market zmluvu na kúpu pozemku, výstavba sa začne hneď po získaní povolení. Ďalšie podrobnosti ohľadom konkrétnych termínov či objemov ešte nie sú známe.

Bory je celkovo asi 220-hektárová zóna, ktorej sa developerská skupina venuje už niekoľko rokov. Dokopy je výhľadovo v pláne viac než tisícka bytov a ďalšej vybavenosti. Zatiaľ v rámci zóny vyrastajú len obchodné big boxy, ako sú Metro a Hornbach či čerpacia stanica Shell. Lákať má aj moderné obchodné centrum Bory Mall, jeho výstavbu však zatiaľ firma pre situáciu na trhu odložila.



## Dlhopisy Penta 06, 07 a 08

Privatbanka, a. s., v spolupráci s emitentom – spoločnosťou Penta Funding, a. s., začala koncom minulého a začiatkom tohto roka s predajom dlhopisov Penta 06, 07 a 08 v eurách a českých korunách. K dnešnému dňu boli všetky tri emisie úspešne upísané. Finančné prostriedky získané emisiou dlhopisov použije emitent na financovanie investičných zámerov spoločnosti v skupine Penta, t. j. spoločností patriacich do konsolidovaného celku spoločnosti PENTA INVESTMENTS LIMITED.



## Investičná skupina Penta sa rozhodla expandovať

Investičná skupina Penta otvorila na nemeckom trhu svoje nové zastúpenie. Tím sídliaci v Mníchove povedie nový investičný riaditeľ Thomas von Werner, ktorý má viac ako pätnásťročnú skúsenosť na seniorských pozíciách v investičnom podnikaní a v biznis developmente. Pred príchodom do Penty bol Senior Director v EQT Partners, kde pracoval 7 rokov.

Penta v roku 2008 v Nemecku kúpila producenta prémiového krmiva a doplnkov pre domáce zvieratá Gimborn, ktorý prevádzkuje aj maloobchodný reťazec PetCenter. V roku 2011 kúpila od bánk pohľadávky v spoločnosti WDI (Westfälische Drahtindustrie) a v súčasnosti sa podieľa spolu s ostatnými veriteľmi na reštrukturalizácii dlhu WDI. V roku 2012 Penta získala 75-percentný podiel v spoločnosti Gehring Technologies, ktorá je priekopníkom a svetovým lídrom v technológiách honovacieho brúsenia.

## Prehľad aktuálnych korporátnych a bankových dlhopisov, ktoré aranžuje Privatbanka, a. s.

Názov dlhopisu	Emitent	Celková hodnota emisie	Splatnosť	Fixný kupón
Digital Park 02	Digital Park Einsteinova, a. s.	8 300 000,00 EUR	27. 7. 2013	6,75 % p.a.
Digital Park 03	OFFICE PARK, s. r. o.	7 000 000,00 EUR	14. 6. 2014	6,00 % p.a.
Bory	Bory, a. s.	20 000 000,00 EUR	20. 4. 2013	7,50 % p.a.
ZSNP Invest	ZSNP Invest a. s.	20 000 000,00 EUR	28. 3. 2014	8,00 % p.a – 12 % p.a.
ZSNP Invest 02	ZSNP Invest a. s.	10 000 000,00 EUR	28. 4. 2014	7,50 % p.a – 11,50 % p.a.
Tirrellus	Tirrellus, a. s.	15 000 000,00 EUR	25. 7. 2014	6,00 % p.a.
Penta 01	Penta Funding, a. s.	18 000 000,00 EUR	11. 7. 2014	6,00 % p.a.
Penta 02	Penta Funding, a. s.	200 000 000,00 CZK	16. 9. 2014	6,00 % p.a.
Penta 03	Penta Funding, a. s.	10 000 000,00 EUR	19. 9. 2014	6,00 % p.a.
Penta 04	Penta Funding, a. s.	250 000 000,00 CZK	27. 12. 2014	6,00 % p.a.
Bussines Centrum Tesla	CMT- real, s.r.o.	8 500 000,00 EUR	16. 3. 2015	6,50 % p.a.
Florentinum 1	Denda Beheer, B.V.	12 000 000,00 EUR	21. 5. 2015	6,50 % p.a.
Florentinum 2	Denda Beheer, B.V.	200 000 000,00 CZK	31. 5. 2015	6,50 % p.a.
Penta 05	Penta Funding, a. s.	15 000 000,00 EUR	29. 6. 2015	6,00 % p.a.
Penta 06	Penta Funding, a. s.	15 000 000,00 EUR	28. 12. 2015	6,00 % p.a.
Penta 07	Penta Funding, a. s.	200 000 000,00 CZK	31. 12. 2015	6,00 % p.a.
Penta 08	Penta Funding, a. s.	12 000 000,00 EUR	13. 2. 2015	5,50 % p.a.
Dr. Max 3	GLEBI HOLDINGS PLC	25 000 000,00 EUR	21. 8. 2015	6,25 % p.a.
Dr. Max 4	GLEBI HOLDINGS PLC	200 000 000,00 CZK	21. 8. 2015	6,25 % p.a.
Dr. Max 5	GLEBI HOLDINGS PLC	15 000 000,00 EUR	27. 9. 2015	6,25 % p.a.
Dr. Max 6	GLEBI HOLDINGS PLC	250 000 000,00 CZK	27. 9. 2015	6,25 % p.a.
Privatbanka 10	Privatbanka, a.s.	5 000 000,00 EUR	14. 9. 2014	4,25 % p.a.
Privatbanka 11	Privatbanka, a.s.	5 000 000,00 EUR	16. 6. 2013	3,60 % p.a.
Privatbanka 12	Privatbanka, a.s.	3 000 000,00 EUR	23. 3. 2014	3,80 % p.a.
Privatbanka 13	Privatbanka, a.s.	3 000 000,00 EUR	30. 3. 2016	4,50 % p.a.
Privatbanka 14	Privatbanka, a.s.	4 000 000,00 EUR	20. 2. 2014	3,60 % p.a.
Privatbanka 15	Privatbanka, a.s.	4 000 000,00 EUR	31. 1. 2016	3,20 % p.a.

\* Presné znenie emisných podmienok všetkých emisií dlhopisov, ktoré predáva Privatbanka, a. s., sú k dispozícii u vášho privátneho bankára alebo na vyžiadanie na adrese treasury@privatbanka.sk

# Doprajte si nadštandardný prístup k zdraviu

Rozhovor s MUDr. Jánom Hrubiškom, predsedom predstavenstva ProHealth, a. s.



**MUDr. Ján Hrubiško**  
predseda predstavenstva ProHealth, a. s.

„Vďaka chorobe poznáme hodnotu zdravia...“

Spoločnosť ProHealth pomáha klientom pri riešení ich zdravotných problémov tak, aby boli ošetrení v špičkových zdravotníckych zariadeniach, aby boli v rukách kvalitných odborníkov a svoje ťažkosti vyriešili komfortne, bez stresu a zbytočného čakania. Klienti Privatbanky majú možnosť získať prístup k tejto službe prostredníctvom konceptu PRIVATBANKA HEALTH MANAGEMENT.

## > Čo sa skrýva pod názvom ProHealth?

Je to v podstate „elitný klub zdravia“. Klientom zabezpečujeme kompletný VIP manažment zdravotnej starostlivosti na špičkovej úrovni. Ku každému klientovi pristupujeme maximálne individuálne a všetky postupy prispôbujeme jeho časovým možnostiam. Poskytujeme najrýchlejšie, najkvalitnejšie a najadekvátnejšie poradenstvo, klienti u nás svoje zdravotné problémy vyriešia komfortne a bez čakania. ProHealth je jediným svojho druhu na Slovensku.

## > Čo to znamená v praxi? Aký je ďalší postup, keď vám klient zavolá?

Klient nám zavolá na bezplatnú telefónickú linku. My riešime všetko ostatné a odporúčame ďalší postup. Čiže v prípade zdravotného problému sprostredkujeme telefónické spojenie s lekárom, zistíme, aké vyšetrenia musí absolvovať, vyhľadáme odborníkov, ktorí sa špecializujú na daný problém, klienta na potrebné vyšetrenia objednáme a podobne. Aktívne sa na všetkom podieľame až do vyriešenia zdravotného problému klienta.

Zabezpečujeme tiež konzultácie so špecialistami v medicínskych odboroch, o ktoré sa klient zaujíma, prípadne odporučíme konkrétnu liečbu, ak má zdravotný problém, ktorý nevie inde vyriešiť.



Klienti nás však kontaktujú aj v prípadoch, ak iba potrebujú s niečím poradiť alebo sa chcú objednať na nimi vybrané vyšetrenia alebo preventívnu prehliadku.

## > Môžu vám klienti zavolať kedykoľvek, poskytujete im 24-hodinovú starostlivosť?

V podstate áno. K nám do ProHealth sa klienti dovolajú kedykoľvek. My sa potom snažíme telefónicky spojiť s konkrétnym lekárom v čo najkratšom čase. Nefunguje to však ako napríklad na pohotovosti, čiže lekári nie sú 24 hodín k dispozícii na poliklinike. V závažných prípadoch sú však pripravení klientom pomôcť aj mimo ordinálnych hodín. Ak zdravotný stav nevyžaduje hospitalizáciu alebo návštevu lekára, ten poskytne všetky potrebné informácie telefónicky.

## > Kde hľadáte týchto lekárov? Poskytujete svoje služby aj mimo Bratislavu?

Kompletný manažment zdravotnej starostlivosti zabezpečujeme spravidla v súkromných poliklinikách v rámci skupiny ProCare, a. s., na celom Slovensku. Spolupracujeme však aj

s ďalšími vybranými odborníkmi a s najlepšimi zdravotníckymi zariadeniami – napríklad s NOÚ Klenova, OÚSA Heydukova, UNB, NÚSCH Bratislava a ďalšími.

Rovnako ako v iných odvetviach, aj v oblasti zdravotníctva sú odborníci väčšinou centralizovaní v Bratislave (samozrejme, sú aj výnimky, ako napríklad NÚTPCH vo Vyšných Hágoch, Národný endokrinologický ústav v Ľubochni, Národný ústav reumatologických chorôb v Piešťanoch a pod.). Ak to však klient alebo jeho zdravotný stav vyžaduje, svoje služby poskytneme aj mimo Bratislavy.

**> Povedzte nám niečo o ďalších výhodách, ktoré u vás klient získa.**

Je to najmä spomínaná 24-hodinová asistenčná služba, zabezpečenie ošetrovania vo vybraných zdravotných centrách a u akéhokoľvek špecialistu, v prípade potreby hospitalizácia klienta v nemocničných zariadeniach. Pridanou hodnotou je najmä možnosť konzultácie zdravotného



informácie o ňom. Preto, samozrejme, preferujeme a odporúčame celoročnú zdravotnú starostlivosť.

tomu nezodpovedá. Práca a biznis sú prvoradé, ľudia na seba nemajú čas a ani prípadným ťažkostiam a príznakom nepripisujú príliš vysokú váhu. Preto vždy odporúčame, aby človek ne navštevoval lekára až v prípade, keď zistí nejaký problém. Treba pravidelne absolvovať aj preventívne prehliadky, vďaka ktorým môžeme vzniku závažnejšieho problému zabrániť.

**Pridanou hodnotou je možnosť konzultácie zdravotného stavu s medicínskymi špičkami**

stavu s medicínskymi špičkami v jednotlivých medicínskych odboroch. Väčšinou sú to odborníci, ktorí majú prehľad o možnostiach liečby na svetovej úrovni. S klientom sme tiež v neustálom kontakte, celú jeho liečbu monitorujeme a zhromažďujeme/centralizujeme všetky informácie a výsledky vyšetrení. Tiež zabezpečujeme komunikáciu medzi lekármi. Pacient sa tak prostredníctvom ProHealthu dostane k širokému spektru odborníkov od onkológov cez psychiatrov až po ženských lekárov.

**> Starajú sa klienti o svoje zdravie, alebo vyhľadajú lekára až v prípade závažného problému? Aká je Vaša skúsenosť? Čo by ste klientom odporučili?**

Jednoznačne prevenciu. Na tú často zabúdame, resp. ju nepovažujeme za dôležitú. Opak je však pravda. V dnešnej dobe sú ľudia veľmi zaneprázdnení, fyzické aj psychické nároky na nich sú príliš vysoké. No ich starostlivosť o zdravie

**PROHEALTH**

Pokiaľ vás táto informácia zaujala alebo sa chcete dozvedieť viac o výhodách pre klientov Privatbanky, kontaktujte svojho privátneho bankára alebo Odbor privátneho bankovníctva Privatbanky: 02/3226 6669 alebo [privatnebankovnictvo@privatbanka.sk](mailto:privatnebankovnictvo@privatbanka.sk).

Ďalšou výhodou je napríklad aj zabezpečovanie nedostupných liekov a mimoriadnych dovozov vrátane administratívnych krokov. Ak klient potrebuje lieky alebo zdravotnícke pomôcky, ktoré na Slovensku nie sú bežne dostupné alebo registrované, vieme ich pomerne rýchlo zabezpečiť. Následne tiež zabezpečujeme schvaľovací proces preplatenia týchto liekov v poisťovni.

**> Môžu u vás klienti riešiť svoj stav aj jednorazovo?**

Áno, naše služby zabezpečujeme tiež v rámci jednorazovej starostlivosti. V týchto prípadoch však nemožno dokonale poznať zdravotný stav klienta a zhromaždiť všetky



# Novinky zo siete polikliník ProCare



Vizualizácia: Ing. arch. Alfréd Rajnic

ProCare je moderná sieť polikliník, ktorá poskytuje služby nadštandardnej zdravotnej starostlivosti. Jej kvalitu reprezentuje vysoká odbornosť lekárov a zdravotných sestier v kombinácii s ich proklientskym prístupom. V tejto oblasti je spoločnosť ProCare lídrom na Slovensku. Za zvýhodnených podmienok majú možnosť využívať spomínané nadštandardné služby klienti Privatbanky v rámci programu PRIVATBANKA HEALTH MANAGEMENT.

## Sieť polikliník pre vás

V rámci programov zdravotnej starostlivosti môžu klienti využívať moderné služby a manažment pacienta už v 13 zdravotníckych zariadeniach na Slovensku. Postarajú sa o nich nielen všeobecní lekári, ale aj špecialisti z rôznych lekárskejších odborov. Najnovšia zdravotnícka technika a široká škála diagnostických i liečebných výkonov zaručujú vysokú úroveň starostlivosti.

## Príjemný prístup a starostlivosť

Lekári v rámci vyšetrení venujú klientom dostatok času, objasnia im zdravotný stav a poradia v oblasti liečby aj prevencie. Sami si môžu zvoliť termín vyšetrenia, lekár ich očakáva a nemusia zbytočne tráviť čas v čakárni. Elektronická karta umožní lekárom získať komplexný prehľad o zdravotnom stave klienta, čo zaručí účinnejšiu diagnostiku a liečbu.

## Lekár na telefóne

Ide o novú službu, ktorá je od tohto roka bezplatnou súčasťou ponuky ProCare v rámci programu TopCare. Vďaka nej majú klienti možnosť telefonicky kontaktovať lekára aj po ukončení prevádzky polikliník a konzultovať s ním novovzniknuté príznaky ochorenia a možnosti ich riešenia, zmeny zdravotného stavu od poslednej návštevy lekára, vývoj v prípade chronických chorôb alebo vedľajšie

účinky nastavenej liečby. Lekár na telefóne je k dispozícii počas pracovných dní od 20.00 do 24.00 hod., teda po pracovnom čase polikliník a infolinky.

## Vyskúšajte si ProCare

Klienti Privatbanky, ktorých spoločnosť ProCare zaujala, si môžu výhody modernej obsluhy klienta vyskúšať formou jednorazového vstupu do akejkoľvek ambulancie vo vybranej poliklinike.\*

## Nová poliklinika Central

Horúcou novinkou je spustenie prevádzky súkromného medicínskeho centra ProCare situovaného v obchodnom dome Central. Zdravotnícke služby tu budú poskytované na ploche viac než 4-tisíc m<sup>2</sup>.

V nových priestoroch klienti nájdu všeobecný tím lekárov a odborníkov rôznych špecializácií, napríklad diabetológov, endokrinológov, gastroenterológov, pneumológov, psychológov a ďalších. Navštíviť môžu aj rôzne špecializované pracoviská, ako korektívnu a estetickú dermatológiu, homeopatiu a akupunktúru alebo dentálnu hygienu pre deti aj dospelých.

Komplexná zdravotná starostlivosť bude klientom poskytovaná v moderne zariadených priestoroch. Skúsení lekári budú pracovať s najmodernejšou zdravotníckou technikou a vybavením. Komfort klientov zvýšia príjemné prostredie, detský kútik a výborná dopravná dostupnosť.



**ProCare**  
moderná poliklinika

\*Pokiaľ vás táto informácia zaujala a chcete sa dozvedieť viac, prípadne sa informovať o ďalších výhodách pre klientov Privatbanky, kontaktujte svojho privátneho bankára alebo Odbor privátneho bankovníctva Privatbanky: 02/3226 6669 alebo [privatnebankovnictvo@privatbanka.sk](mailto:privatnebankovnictvo@privatbanka.sk).

# Tím privátnych bankárov

<p>Bratislava</p>  <p><b>Ing. Michal Šubín</b> mobil: +421 905 134 935 tel.: +421 2 3226 6550 subin@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p><b>Ing. Jozef Krammer</b> mobil: +421 914 342 041 tel.: +421 2 3226 6551 krammer@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p><b>Ing. Eva Havasová</b> mobil: +421 907 878 769 tel.: +421 2 3226 6556 havasova@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p><b>Ing. Ľubica Homerová</b> mobil: +421 915 785 536 tel.: +421 2 3226 6557 homerova@privatbanka.sk</p>	<p>Košice</p>  <p><b>PhDr. Imrich Urbančík, CSc.</b> mobil: +421 915 930 114 tel.: +421 55 7202 727 urbancik@privatbanka.sk</p>
<p>Bratislava</p>  <p><b>Ing. Lucia Litvová</b> mobil: +421 911 880 907 tel.: +421 2 3226 6561 litvova@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p><b>Ing. Lucia Magicová</b> mobil: +421 911 994 276 tel.: +421 2 3226 6568 magicova@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p><b>Zlatica Murányiová</b> mobil: +421 911 856 846 tel.: +421 2 3226 6563 muranyiova@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p><b>Anna Móziová</b> mobil: +421 911 789 598 tel.: +421 2 3226 6562 moziova@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p><b>Ing. Mária Zajková</b> mobil: +421 908 938 206 tel.: +421 2 3226 6566 zajkova@privatbanka.sk</p>
<p>Bratislava</p>  <p><b>Ing. Juraj Rybár</b> mobil: +421 940 854 654 tel.: +421 2 3226 6564 rybar@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p><b>Ing. Juraj Kalivoda</b> mobil: +421 903 552 743 tel.: +421 2 3226 6559 kalivoda@privatbanka.sk</p>	<p>Banká Bystrica</p>  <p><b>Ing. Iveta Výbošťková</b> mobil: +421 911 489 068 vybostkova@privatbanka.sk</p>	<p>Košice</p>  <p><b>Ing. Zuzana Šuchaňová</b> mobil: +421 911 102 109 tel.: +421 55 7202 726 suchanova@privatbanka.sk</p>	<p>Košice</p>  <p><b>Ing. Marek Fekete</b> mobil: +421 903 250 117 tel.: +421 55 7202 726 fekete@privatbanka.sk</p>
<p>Košice</p>  <p><b>Ing. Milan Bielený</b> mobil: +421 911 677 096 tel.: +421 55 7202 726 bieleny@privatbanka.sk</p>	<p>Piešťany</p>  <p><b>Mgr. Alena Urbanová</b> mobil: +421 911 677 095 urbanova@privatbanka.sk</p>	<p>Žilina</p>  <p><b>Ing. Alína Tóthová</b> mobil: +421 915 252 949 tothova@privatbanka.sk</p>	<p>Trnava</p>  <p><b>Ing. Roman Novák, PhD.</b> mobil: +421 911 244 502 novak@privatbanka.sk</p>	<p>Komárno</p>  <p><b>PhDr. Štefan Havran</b> mobil: +421 911 994 442 havran@privatbanka.sk</p>
<p>Praha, CZ</p>  <p><b>RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.</b> mobil: +420 731 675 979 tel.: +420 221 803 303 jakubcik@privatbanka.cz</p>	<p>Praha, CZ</p>  <p><b>Ing. Alexander Cetl</b> mobil: +420 734 432 808 tel.: +420 221 803 305 cetl@privatbanka.cz</p>	<p>Praha, CZ</p>  <p><b>Bc. Filip Habr</b> mobil: +420 734 264 194 tel.: +420 221 803 311 habr@privatbanka.cz</p>	<p>Praha, CZ</p>  <p><b>Ing. Aleš Mrkva</b> mobil: +420 734 523 932 tel.: +420 221 803 312 mrkva@privatbanka.cz</p>	<p>Praha, CZ</p>  <p><b>Marek Sýkora</b> mobil: +420 724 839 760 tel.: +420 221 803 306 sykora@privatbanka.cz</p>

Privatbanka aranžovala emisiu

# DLHOPISY PENTA 08

v celkovej hodnote

**12 000 000,-**

Mena: EUR

Fixný kupón: 5,50 % p. a.

Dátum emisie: 13. 2. 2013

Splatnosť: 2 roky

Emitent:

**Penta Funding, a. s.**