



Privatbanka Magazine

MAGAZÍN PRIVATBANKY

LETO 2013



ROZHOVOR
S MICHALOM STAŇOM,
RIADITEĽOM ODBORU
TREASURY

ALTERNATÍVNE
MOŽNOSTI
INVESTOVANIA

„VEDĽAJŠIE ÚČINKY“
FIŠKÁLNEJ ÚNIE

TRHY NÁM DALI
ODPOVEĎ. AKÁ BOLA
VLASTNE OTÁZKA?

KEDY JE DLŽNÍK
SPOĽAHLIVÝ III?

TROU DE FER –
CESTA CEZ NAJŤAŽŠÍ
KAŇON SVETA

Trou de Fer – Koridor

PRIVATBANKA WEALTH MANAGEMENT

Váš finančný priestor

Priestor pre Váš
VÝNOS

Priestor pre Vaše
AKTIVITY

Priestor pre Váš
ŽIVOTNÝ ŠTÝL

Priestor pre Váš
KAŽDODENNÝ ŽIVOT



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

v tradičnom čase, keď sa postupne všetci vytrácame zo svojich kancelárií za dovolenkou s dobrodružstvami, držíte v rukách tohtoročné „letné“ číslo nášho firemného časopisu Privatbanka Magazine. Určite nie som sám, kto sa v poslednom čase hlbšie zamyslel nad týmto počasím. Mohutné záplavy v Európe, hneď nato rekordné teploty na Slovensku, čoraz častejšie sa vyskytujúce tornáda a podobné anomálie počasia sa stávajú neoddeliteľnou súčasťou nášho života. Vyzerať to tak, že veru nedokážeme „rozkázať vetru a dažďu“, ako to kedysi proklamovali seabavedomí stranícki vodcovia. Ale nejde len o počasie, resp. prírodu – úplne pod kontrolou človek nemá ani oblasť financií. Finančné trhy sa s nami v posledných rokoch pekne zahrávajú a pripravujú jedno prekvapenie za druhým. Chceme však zostať optimistom, a preto zároveň dodávam, že v skutočnosti to nie je až také zlé. V oblasti počasia nám totiž pomáhajú zorientovať sa naši meteorológovia a v oblasti financií Vám zasa radi poskytnú služby naša banka prostredníctvom svojich špecializovaných odborníkov. Jednou z tradičných foriem komunikácie Privatbanky so svojimi klientmi je náš magazín. Podľa sa teda spolu pozrieť na to, čo sme pre Vás v tomto vydaní pripravili.

V úvodnej rubrike „Predstavujeme Vám“ tentoraz prinášame rozhovor s Mgr. Michalom Staňom, ktorý je novým riaditeľom odboru treasury. Porozprávam Vás o svojom predošlom pôsobení v oblasti financií a tiež o svojich víziách a plánoch v Privatbanke.

Naši pravidelní prispievatelia - hlavný ekonóm banky Richard Tóth, riaditeľ Odboru asset managementu Mojmír Hojer a člen predstavenstva Miron Zelina dostali už tradične priestor na svoje úvahy v rubrike „Analýzy“. V článku s názvom „Vedľajšie účinky“ fiškálnej únie sa Richard Tóth zamýšľa nad tým, či je fiškálna únia skutočne východiskom zo súčasnej dlhovej krízy v Európe. A ako sa dočítate, výrazný optimizmus tu asi nie je na mieste. Mojmír Hojer sa vo svojom príspevku pozrel na súčasné dianie na finančných trhoch, ktoré sa nie vždy vyvíjajú podľa zaužívaných pravidiel, čo zvyšuje nároky na prípravu investičných rozhodnutí. Miron Zelina pripravil ďalšiu časť svojho seriálu článkov, kde na praktických príkladoch vysvetľuje základné pravidlá fungovania firmy a hodnotenia ekonomickej situácie podnikateľského subjektu. Dnes sa venuje téme cash flow firmy.

V rubrike „Finančné riešenia“ sme sa tentoraz pozreli na alternatívne možnosti investovania, konkrétne investovanie do umenia a vína. Riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva Michal Šubín Vám prostredníctvom odborníkov z uvedených oblastí sprostredkoval zaujímavé a užitočné informácie, ktoré by ste mali vedieť predtým, než sa rozhodnete budovať portfólio z týchto komodít. V každom prípade, nielen prostredníctvom cenných papierov môžeme uchovať, resp. zveľadiť svoj majetok. Na druhej strane, čím netradičnejšiu formu investovania si človek vyberie, tým viac by mal využiť služby expertov v danej oblasti - to vždy platilo a platí aj dnes.

V rubrike „Aktuality“ Vám prinášame najnovšie informácie o hospodárskych výsledkoch banky a taktiež auditované hospodárske výsledky našej akcionárskej skupiny ku koncu roku 2012. V tejto časti magazínu nájdete aj aktuálne informácie o vybraných projektoch skupiny, na financovaní ktorých sme sa podieľali prostredníctvom predaja emisií korporátnych dlhopisov. Okrem iného Vám v rozhovore s projektovým manažérom Jozefom Šimekom detailnejšie priblížime projekt Záhorských sádov, kde sú pozemky na výstavbu rodinných domov už pripravené pre svojich nových majiteľov. Zaujímavý je určite aj článok nášho košického privátneho bankára Mareka Feketeho, v ktorom vysvetľuje fungovanie kolateralizovaného kontokorentného úveru. Zatraktívniť sme jeho parametre, aby sme klientom umožnili získať v prípade potreby finančné prostriedky bez nutnosti predávať cenné papiere zo svojho portfólia.

Záver magazínu trochu odľahčíme od finančných tém. Predstavíme Vám výnimočného cestovateľa a dokumentaristu Pavla Barabáša, s ktorým sme sa spoznali na našom firemnom teambuildingu, kde sa s nami podelil o zážitky i prvky svojej životnej filozofie. Pán Barabáš je známy nakrúcaním filmov v extrémnych podmienkach, absolvoval množstvo expedícií do neprebádaných miest na našej planéte. Tentoraz porozpráva o svojej výprave cez najnáročnejší kaňon na svete – Trou de Fer. V tejto časti magazínu Vám predstavíme aj nového partnera našej exkluzívnej zóny, ktorým sa stal bratislavský vínný bar Vínimka.

Vážení klienti, milí čitatelia,

vstupujeme do dovolenkového obdobia, keď v podstate každý „uberie plyn“ a dopraje si dni oddychu. Je to potrebné, pretože ľudský organizmus nie je nezničiteľný stroj, a ako sme písali vo viacerých článkoch minulého čísla magazínu, o zdraví sa veru treba starať. Verím, že tohtoročnú letnú dovolenku si v pohode užijete, bez extrémnych výkyvov počasia či svetovej ekonomiky, a načerpáte potrebné sily do druhej polovice roku 2013. My v Privatbanke sa už tešíme na spoločné kontakty, zaujímavé rozhovory a dobré investície, ktoré spolu zrealizujeme. Prajem Vám slnečné a príjemné leto!



obsah



PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor
s Michalom Staňom,
riaditeľom odboru treasury

4 – 6



ANALÝZA

„Vedľajšie účinky“
fiškálnej únie

7 – 9



ANALÝZA

Trhy nám dali odpoveď.
Aká bola vlastne otázka?
Kedy je dlžník spoľahlivý III?

10 – 13



FINANČNÉ RIEŠENIA

Alternatívne
možnosti
investovania

14 – 17



AKTUALITY

Záhorské sady
Úverové financovanie
ako efektívny nástroj
riadenia likvidity

18 – 22



PREDSTAVUJEME VÁM

Trou de Fer –
cesta cez najťažší kaňon sveta

23 – 25



ŠTÝL

Privatbanka
Exclusive Zone

26

Vydať za tri mesiace sedem emisií je niečo krásne

Rozhovor s Mgr. Michalom Staňom, riaditeľom Odboru treasury Privatbanky, a. s.



Mgr. Michal Staňo
Riaditeľ Odboru treasury

> Do Privatbanky ste nastúpili s dlhoročnými skúsenosťami z finančnej oblasti, kde ste ich nazbierali? Aké boli Vaše začiatky?

Hneď po ukončení štúdia na Fakulte matematiky, fyziky a informatiky UK som nastúpil do Tatra banky na pozíciu risk manažéra, ktorý kontroloval najmä trhové riziká na odbore treasury.

Po dva a pol roku som od generálneho riaditeľa dostal ponuku, aby som prešiel na oddelenie tradingu. Toto bola pre mňa úžasná výzva, a preto som to prijal. Prešiel som na úplne opačnú pozíciu, pretože dovtedy som obchodníkov kontroloval ja. A teraz som ja sám riziko vytváral. Začínal som na money markete. Zo

však učiť aj zložitejšie produkty. Neskôr som dostal na starosť aj obchodovanie s cennými papiermi a obchodovanie na Burze cenných papierov v Bratislave, kde som si spravil aj maklérske skúšky. V podstate som na burze zastrešoval celú banku, čiže keď prišiel nejaký pokyn od klienta, ja som bol ten, ktorý ho zadával a ďalej s ním pracoval na burze.

Oproti dnešku bol v tej dobe trading málo aktívny, nebol som preto maximálne vyťažený. A tak, keď sa na trhu začali objavovať exotické typy derivátov (bariérové opcie, digitálne opcie, štruktúrované produkty...), som ako prvý zobchodoval tento typ derivátu pre klienta. Obchody s takýmto typom finančných inštru-

Žiadna iná banka neemituje toľko dlhopisov ako Privatbanka

začiatku som sa staral len o dennú likviditu na nostrách banky, tak aby nemala na nich veľkú pozíciu, čo znamená, že voľné zdroje som ukladal na trhu, prípadne ak bol účet v debete, tak si tie zdroje z trhu požičiaval. Začal som sa

mentov sa rozrástli do takej miery, že keď sa vytváralo nové oddelenie investičného bankovníctva, dostal som ponuku vytvoriť si tím okolo štruktúrovaného obchodovania, ktorý by tieto produkty vymýšľal a obchodoval. Na-

Mgr. Michal Staňo

Dátum a miesto narodenia
20. marca 1977 v Bratislave

Vyštedoval

Ekonomickú a finančnú matematiku na Fakulte matematiky, fyziky a informatiky UK v Bratislave

Práca

Pred nástupom do Privatbanky pracoval 9 rokov v Tatra banke. Najskôr na pozícii risk manažéra, neskôr ako medzibankový obchodník a napokon 2,5 roka viedol oddelenie investičného bankovníctva. Po odchode z Tatra banky stál pri zrode obchodníka s cennými papiermi Oxys Capital, pôsobil tam aj ako hlavný produktový manažér. Po troch rokoch si odsťahoval za rodičovskými povinnosťami a spolu s manželkou sa 9 mesiacov staral o ich syna. Na chvíľu sa potom zastavil aj v inej oblasti a pomáhal rozbehnúť firmu Zetema Energo, obchodníka s elektrinou. Odtiaľ sa však vrátil do finančnej sféry, do Privatbanky...

še oddelenie malo na starosti aj brokerage pre klientov banky, čiže sprostredkovanie nákupu a predaja cenných papierov, a obchodovanie exotických derivátov. Zodpovední sme boli tiež za nové emisie cenných papierov. Vydávali sme najmä hypotekárne záložné listy a bankové dlhopisy. Toto oddelenie bolo aj garantom produktu Majetkový účet. Čiže tu bolo zastrešené všetko, čo sa týkalo cenných papierov.

> Ako potom pokračovala Vaša profesionálna dráha?

Odchádzal som v roku 2009. Dostal som ponuku práce v Oxys Capital, o. c. p., a. s., čo bo-

la v tom období novovznikajúca firma. So mnou odišlo aj niekoľko ďalších ľudí, ktorí mi boli veľmi blízki a spolu sme mali víziu vytvoriť obdobu hedge fondu na Slovensku.

Po troch rokoch sa mi ozval môj známy, ktorý zakladal firmu Zetema Energo, s. r. o., obchodníka s elektrinou. Keďže ma baví obchodovanie a trh ako taký, bolo to pre mňa veľmi zaujímavé. Stáť pri zrode ďalšej novej firmy bola pre mňa opäť výzva. Znova som sa posunul dopredu a zisťoval, ako funguje trh s elektrinou. Pomáhal som firmu rozbiehať, no zotrval som tam iba tri mesiace. V tom období som už začal komunikovať s Privatbankou, do ktorej som 1. apríla tohto roka nastúpil 😊.

> Čo Vás presvedčilo, aby ste sa vrátili do finančnej sféry? A prečo práve Privatbanka?

V prvom rade to bol fakt, že som sa chcel vrátiť späť do bankového sektora, ktorý je mi najbližší a mám v ňom najväčšie skúsenosti, ktoré by som chcel aj naďalej prehlbovať a pokračovať aj vo vzdelávaní ohľadom finančných trhov. Táto oblasť je pre mňa nielen prácou, ale aj koníčkom. Takže využiť ponuku ísť robiť riaditeľa Odboru treasury, ktorú som od Privatbanky dostal, bolo pre mňa neodolateľné.

> V banke ste zatiaľ iba pár mesiacov, čo sa Vám za ten čas podarilo?

Z môjho pohľadu spraviť za tri mesiace sedem emisií, ktoré sú takmer všetky upísané, je niečo krásne. Na Slovensku je v tomto Privatbanka unikum. Žiadna iná banka neemittuje toľko dlhopisov.

Tým, že Privatbanka je menšia banka, pozícia riaditeľa Odboru treasury je veľmi rôznorodá. Človek musí vedieť o všetkom, čo sa v nej deje, je súčasťou investičného, úverového výboru... v podstate je súčasťou všetkého. A to je veľmi dobré. Čiže z tohto pohľadu viem povedať, že banka napreduje vo všetkých smeroch, či už je to objem financií pod správou, objem poskytnutých úverov, alebo plnenie finančného plánu.

Toto je to najpodstatnejšie a pre krátkosť času, čo v banke pôsobím, si viac zhodnotiť netrúfam.



> Ako vnímate rozdiel medzi veľkou bankovou inštitúciou a malou bankou, akou je Privatbanka?

Keď som nastúpil do Tatra banky, nebol to taký veľký kolos. Každý tam každého poznal, keď som niečo potreboval, tak to bolo o ľudoch. Nebolo to o systémoch, ale o ich vytváraní, ak sme niečo chceli spraviť a nebol na to systém, vytvorili sme ho. Toto sa časom vytratilo, keďže banka začala narastať, veľa vecí sa muselo automatizovať, vznikali rôzne nové pracovné postupy. Časom, ak som niečo potreboval od človeka, s ktorým som predtým bežne spolupracoval, zrazu som všetko musel riešiť cez nadriadených. A tie-

to postupy ma veľmi zväzujú. Preto bol môj odchod do menších, začínajúcich spoločností veľmi príjemný. Jednak som bol pri zrode niečoho nového a mohol som si všetko nastavovať tak, ako to vyhovovalo mne a ako som si myslel, že je to správne.

Rovnako je v Privatbanke krásne to, že tu nikto nepovie, že sa niečo nedá alebo to nevieme urobiť. Naopak, hľadajú sa riešenia. Svojou

veľkosťou sme viac flexibilní a náš „drive“ je omnoho väčší ako v spoločnostiach, ktoré sú bankovými „dinosaurmi“. Čiže prejsť do niečoho menšieho mi veľmi vyhovovalo.

> Vo finančnej sfére pracujete 13 rokov. Akým vývojom podľa Vás trh prešiel, čo sa zmenilo?

Po tom, čo nastala celá táto nová dlhová kríza, trh sa zmenil o 180 stupňov. Pravidlá, ktorými sa trh strašne dlho riadil, teraz úplne prestávajú platiť. Napríklad základné pravidlo bolo, že keď národné banky znižovali základné úrokové sadzby, tak domáca mena sa stávala menej atraktívnou pre investorov, a teda začala oslabovať – to v súčasnosti už neplatí (viď príklad minulomesačného znižovania sadzieb zo strany ECB alebo poľskej národnej banky). Nikto sa už na trh nepozera týmto pohľadom. Teraz všetci vnímajú skôr sentiment krajiny, regiónu a na ekonomické ukazovatele, prípadne problémy, sa nepozerajú tak upäto. Investori sú obozretnější v tom, do čoho investujú a aký to má následok. Trh začína byť viac regulovaný, viac zasahujú národné banky, zavádzajú nové pravidlá, zdaňovania a obmedzenia. V podstate sa snažia nejakým spôsobom zamedziť ďalšiemu nafúknutiu finančnej bubliny, ktorá tu už raz bola.

> A je to dobré?

V podstate si myslím, že každá regulácia je zlá, trh by sa mal vedieť utriať sám. Na druhej strane netvrdím, že ak by sme to nechali iba naň, situácia by sa nemohla opakovať. Podľa mňa treba byť veľmi obozretný a nastaviť také pravidlá, aby sme trh nedefor-

Z môjho pohľadu je dôležité napríklad rozširovať škálu produktov banky

movali a nechali ho v podstate žiť vlastným životom. Čo sa v súčasnosti deje, nechcem veľmi hodnotiť, čas podľa mňa ukáže, ako sa všetko vyvinie a aké budú závery a následky. Ale myslím si, že na trh sa treba pozerať ako na živý organizmus, ktorý ak ochorie, tak využije svoju vlastnú imunitu a vylieči sa sám. Môžeme mu dopomôcť nejakými ozdravnými metódami, ale je otázne, či ho to nepoznamená a čo s ním bude ďalej.

> Vráťme sa späť do Privatbanky. Aká je Vaša vízia do konca tohto roka?

Našou snahou je aj naďalej byť lídrami vo vydávaní emisií cenných papierov na slovenskom trhu. Taktiež plánujeme zväčšovať svoje úverové portfólio a dostať sa väčšmi do povedomia retailových klientov, či už cez verejne obchodovateľné emisie dlhopisov, alebo štruktúrované produkty. V rámci vnútorného fungovania by som chcel zaviesť nové procesy na zlepšenie interakcií medzi jednotlivými oddeleniami a niektoré činnosti zautomatizovať.

> A čo dlhodobějšíe ciele, povedzme na najbližších 5 rokov?

Z môjho pohľadu je dôležité napríklad rozširovať škálu produktov banky. Keďže sme privátna banka, je dôležité pripraviť najmä novú ponuku

ukáže, čo nové je nutné zaviesť. Ja viem banke ponúknuť svoju históriu a vedomosti, skúsenosti s derivátmi a so štruktúrovanými produktmi.

> Ako prebieha komunikácia s klientom na treasury?

Najmä prostredníctvom privátnych bankárov, je to o kontakte a poznaní klienta. Privátny bankár by mal zistiť a poznať všetky jeho požiadavky a poradiť mu, čo s voľnými zdrojmi. Nefunguje to tak, že by sme klientovi navrhovali, do čoho má investovať, my mu v podstate vyberáme produkty podľa jeho vôle. Keď sa napríklad rozhodne, že chce investovať do produktov súvisiacich s ropou, privátny bankár osloví Odbor treasury, ktorý vyhľadá takéto produkty na trhu. Klienti však s nami riešia obchody aj priamo. Zadávať nám pokyny na nákup alebo predaj

mo cez krátkodobé investovanie pomocou medzibankových úložiek, alebo investovaním do cenných papierov. Pod riadením likvidity rozumieme nastavenie bankových pozícií v jednotlivých finančných inštrumentoch tak, aby banka v každom okamihu mala dostatočné zdroje či už na poskytnutie úverov, alebo na vyplatenie klienta, ak si bude chcieť vybrať peniaze z banky. Každý finančný inštrument má svoju likvidnú zložku. Najlikvidnejší inštrument je cash – ten môžeme manažovať tak, že ho uložíme len na krátke obdobie, pretože v súčasnosti sa neoplatí ukladať na dlhšie obdobie pre nízke úrokové sadzby. Ďalším veľmi likvidným finančným nástrojom sú štátne dlhopisy – likvidita je ohromná, napríklad pri nemeckých štátnych dlhopisoch nie je skoro vôbec rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou, ale stále nesú malý výnos. Ak chce mať banka vyšší výnos, musí ísť do rizikovejších inštrumentov aj na úkor toho, že možno tieto nebudú také likvidné. Je však nutné si stanoviť mantinely, kam môžeme ísť v rámci rizika. Manažovanie likvidity znamená vytvorenie si nejakého profilu v čase, aby som mal stále dostatok inštrumentov, ktoré sú veľmi likvidné, aby som vždy vedel uspokojiť klienta, prípadne poskytnúť úver.

Privatbanka je výborne fungujúca banka, prísť s niečím úplne novým sa nedá

produktov pre privátnu klientelu. Určite by som nechcel v banke presadzovať nejaké rizikové produkty, sú však určité typy derivátov, ktoré sú mi blízke a s ktorými mám veľa skúseností. Preto by som chcel, aby mali klienti možnosť ich priamo nakupovať a mohli pomocou nich riadiť svoje riziká. Z toho dôvodu je nutným krokom rozšírenie bankovej licencie na to, aby mohla obchodovať napríklad s opciami. Klientom by mala banka ponúkať niektoré možnosti, ktoré sú štandardne ponúkané inými bankami. Toto je však iba môj osobný pohľad, ktorý treba konzultovať s kolegami a vedením banky.

Privatbanka je výborne fungujúca banka, prísť s niečím úplne novým sa nedá. Trh sám časom

cenných papierov, ktoré my na základe tohto podnetu na trhu zrealizujeme. Ďalej zabezpečujeme pre klientov servis ohľadom menových konverzií. Taktiež mu pomáhame vyhľadať určitý druh cenného papiera, klient nám iba zadá parametre, kde sa môžeme hýbať – na čo by mal byť zameraný, predstavovaný výnos a podobne. Odbor treasury je vlastne medzičlánok medzi klientom a trhom.

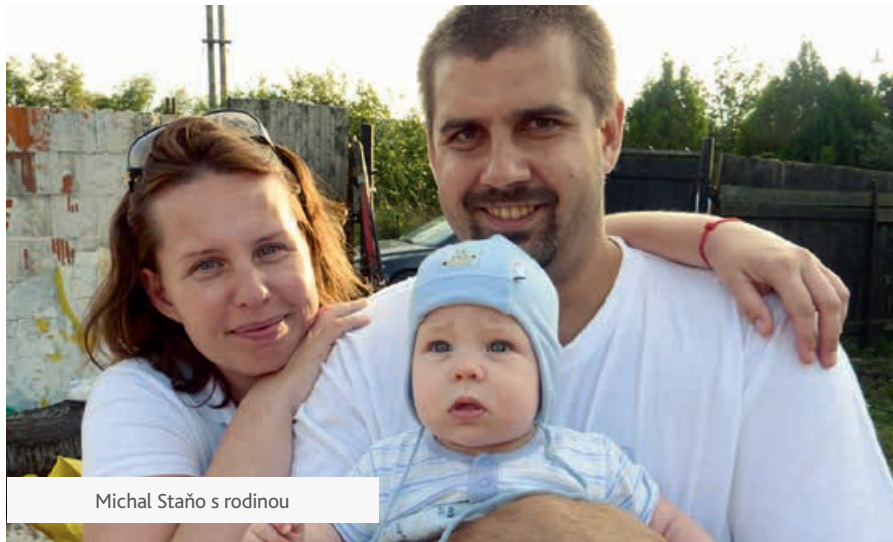
> Pri výbere banky by si mal klient všímať nielen úrokovú sadzbu, ale aj ďalšie ukazovatele, napríklad likviditu. Čo to obnáša?

Privatbanka má dlhodobo prebytok likvidity, ktorú sa snaží umiestniť na trhu. Či už pria-

> Prezrad'te nám aj niečo zo svojho súkromia, ako trávite svoj voľný čas?

Aj keď na to nevyzerám 😊, baví ma športovanie. Najviac basketbal, ktorý som hrával odmalička. Hral som napríklad vo vysokoškolskej a neskôr v mestskej lige. Popritom som sa venoval aj squashu a pred štyrmi rokmi ma oslovil golf, ktorému som podľahol. Veľmi ma teší, že som na túto krásnu hru nahovoril aj svoju manželku, začala ho hrať asi rok po mne. Ak sa človek chce golfu venovať, ide hrať tak na 5-6 hodín a takto môžeme byť ako rodina spolu a robiť si napríklad pekné golfové dovolenky.

V súčasnosti však šli všetky koničky trochu bokom a momentálne je pre mňa najväčšou prioritou môj dvojročný syn Michal. Jemu podriadujem celý svoj život. Keďže teraz trávim veľa času v práci, aj šport šiel do úzadia a ja si užívam každú voľnú chvíľu s ním, snažím sa mu naplniť jeho čas. Miluje napríklad vlaky, ktoré chodíme pravidelne obdivovať. Pre mňa bolo veľkou pridanou hodnotou, že som po jeho narodení mohol ostať niekoľko mesiacov doma a s manželkou som si ho naplno užíval. Toto je podľa mňa čas na nezaplatenie...



Michal Staňo s rodinou

„Vedľajšie účinky“ fiškálnej únie

Fiškálna únia v Európe problémy nevyrieši, len potlačí príznaky



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

všetkým priamych osobných daní. V niektorých krajinách by to pravdepodobne viedlo k zvýšeniu daňového zaťaženia, a to z dvoch dôvodov. Jednak možno predpokladať, že národné vlády by si chceli zachovať veľkú časť z doterajšej miery prerozdelenia, aby nestratili politický vplyv. A preto by vlastnú mieru prerozdelenia znížili o nižší objem, ako by bol nový objem financovania na federálnej úrovni. A možno by vlastnú mieru prerozdelenia neznižili vôbec a zvýšenie daní by komunikovali ako „akt solidarity“, prípadne „akt stability“ a pod. Prvou lastovičkou sú (zatiaľ) návrhy transakčnej dane.

Podobnú trajektóriu by sme zaznamenali aj pri verejných výdavkoch. Tam je podiel na HDP za celú eurozónu približne na 50 %. Viac ako 50 % dosahujú opätovne Francúzsko a Fínsko, dlhodobo menej ako 45 % dosahujú Estónsko, Írsko, Španielsko, Luxembursko, Slovensko.

Na strane výdavkov „budúcej európskej verejnej správy“ by bolo okrem problému „koľko výdavkov“ aj určenie „kam“. Vidíme množstvo prekážok efektívnej alokácie takýchto verejných výdavkov. Na základe doterajších skúseností tvrdíme, že umiestňovanie európskych verejných peňazí je často neprehľadné a neúčinné, ba až kontraproduktívne. Chýbajú jasné pravidlá na používanie eurofondov, stretávame sa s až absurdnými projektmi. Tie však musel niekto nielen podať, ale aj schváliť.

Medializovaná je často „benefit“ strana eurofondových projektov a „cost“ strana ako keby neexistovala

V názoroch viacerých politikov, analytikov, komentátorov je fiškálna únia predkladaná ako efektívna odpoveď na riešenie dlhových problémov členských krajín dnešnej menovej únie. Ale ako to často býva, táto odpoveď prináša množstvo ďalších otázok.

V niektorých krajinách by boli vlády pod tlakom na zvýšenie daní

Predovšetkým, zatiaľ nikto nedefinoval samotný pojem fiškálnej únie, jej rozsah. Možno len odhadnúť, že konečným cieľom je jeden silný federálny rozpočet s vlastnými príjmami a vlastnými výdavkami povedzme podľa vzoru USA. Dôsledkom by bola harmonizácia daní - najmä základu a sadzby, ale aj ďalších daňových náležitostí, pred-

A ďalej, niektoré krajiny celkovo prerozdeľujú menej a niektoré viac. Priemerný podiel príjmov verejnej správy na HDP dosahuje v eurozóne približne 45 % HDP. Viac ako 50 % HDP prerozdeľujú Francúzsko a Fínsko, menej ako 40 % Írsko, Španielsko, Slovensko. Veľké krajiny dosahujú s výnimkou Španielska priemerné až nadpriemerné hodnoty – Nemecko približne 45 %, Taliansko 46 % a Francúzsko až 52 %. Vzhľadom na silný hlas Francúzska v Európe by tento podiel zostal pravdepodobne vysoký.

V niektorých krajinách by boli vlády pod takým tlakom na zvýšenie daní, ktorému by sa „nedalo odolať“. Slovensko nevyvímajúc, keďže podiel príjmov verejnej správy na HDP tu dosahuje približne 33 % HDP (len pre zaujímavosť - rovnaký podiel dosahujú aj Japonsko a USA). Navyše, zvýšenie daní by sa týkalo napríklad aj hypotekárnou krízou zasiahnutého Španielska alebo Írska.

A ďalej, propagovaná a medializovaná je často len „benefit“ strana eurofondových projektov a „cost“ strana ako keby ani neexistovala. Nadnesene – už bolo možné vidieť množstvo tabuliek pri množstve projektov o tom, že boli hrazené z fondov Európskej únie, ale zatiaľ ani pri jednom daňovníkovi nestála tabuľa, že on to zaplatil. A pritom napríklad Slovensko za prvých 8 rokov svojho členstva v Európskej únii síce získalo z jej rozpočtu spolu 9,7 mld. eur, ale zaplatilo do jej rozpočtu 4,8 mld. eur. A ďalšie peniaze zaplatil verejný či súkromný sektor vo forme spolufinancovania. To sú peniaze, ktoré slovenský daňovník de facto nepoužil na alokáciu podľa vlastných preferencií. Celkovú neprehľadnosť dokumentuje napríklad bizarná otázka (ak, pravda nejde len o demonštráciu akejkolvek aktivity) talianskej europoslankyne Mary Bizzottovej na Európsku komisiu z februára 2013 o tom, ktorý štát v ro-



ku 2012 prispel do rozpočtu EÚ najviac a ktorý najmenej. To je otázka, na ktorú by mal nájsť odpoveď aj menej zručný používateľ internetu na stránkach príslušnej verejnej inštitúcie v priebehu niekoľkých sekúnd.

Európske peniaze sú aj často neúčinné. Najlepšie to dokumentuje prípad Portugalska či Grécka. Portugalsko je členom Európskej únie od roku 1986, Grécko 1981. Po dvadsiatich piatich či dokonca po tridsiatich rokoch členstva patria tieto krajiny stále medzi najväčších čistých príjemcov prostriedkov z európskych fondov na hlavu a zďaleka to nemožno vysvetliť len povedzme efektívnejším čerpaním. HDP Grécka na hlavu v prepočte na paritu kúpnej sily dosahovalo v roku 1995 84 % priemeru tejrajšej 27-člennej EÚ, v roku 2012 len 75 %. Pri Portugalsku klesol tento podiel v rovnakom období zo 77 % na 75 %. A, naopak, Nemecko, ktoré je najväčším absolútnym čistým prispievateľom a jedným z najväčších čistých prispievateľov na hlavu, zvýšilo podiel svojho HDP na hlavu voči priemeru EÚ zo 107 % v roku 1995 na 121 % v roku 2012.

Rozdiely v hospodárskych parametroch krajín sú obrovské

Rozdiely v hospodárskych parametroch krajín sú obrovské. Napríklad v roku 2012 dosahoval HDP na jedného obyvateľa v prípade Luxemburska a Rakúska viac ako 130 % priemeru EÚ a ďalšia veľká skupina krajín (Írsko, Holandsko, Švédsko, Dánsko, Nemecko) dosahovala viac ako 120 % priemeru EÚ. Na opačnej

strane rebríčka stáli s HDP nižším ako 50 % európskeho priemeru Rumunsko a Bulharsko. Z krajín eurozóny dosahovalo Estónsko 68 % a Slovensko, Grécko a Portugalsko zhodne 75 %. A teda najmenej produktívne krajiny tvorili len 2/3 HDP najproduktívnejších krajín.

O niečo menší, ale v zásade podobný je aj rozdiel v spotrebe domácností (tento parameter ešte výstižnejšie interpretuje veľké rozpätie v ekonomickom postavení obyvateľstva týchto krajín). Potom medzi najbohatšie domácnosti patrili luxemburské, nemecké, britské, rakúske, švédske. Dosahovali približne 120 % priemeru EÚ. Naopak, všetky bývalé východoeurópske krajiny patrili medzi najchudobnejšie so spotrebou domácností pod 80 % priemeru EÚ.

Pre objektivnosť – podobné, dokonca i väčšie rozdiely v HDP možno nájsť aj v USA. HDP na obyvateľa v najchudobnejších štátoch (Mississippi, Západná Virgínia, Arkansas) je dvojnásobný oproti najbohatším (bez regiónu hlavného mesta District of Columbia ide

o Delaware, Aljašku, Severnú Dakotu). Podobné, len o málo nižšie rozdiely medzi štátmi sú napríklad aj v príjmoch domácností (v podstate ekvivalent spotreby domácností). Tu sa na jednom konci rebríčka stretávajú Mississippi s Idahom a Južnou Karolínou a na druhej strane je popri District of Columbia

Connecticut, Massachussets, New Jersey. Avšak v USA tieto rozdiely prirodzene vznikajú v dôsledku komparatívnych výhod či nevýhod jednotlivých štátov. Podobne ako v regiónoch v rámci akéhokoľvek štátu.

Mobilita pracovnej sily v Európe je obmedzená

V Európe sú tieto rozdiely konzervované množstvom sociologických faktorov. V jednotlivých štátoch sú rôzne úrovne infraštruktúry, patentov, miery korupcie, podnikateľskej slobody a pod. Mobilita výrobných faktorov, najmä pracovnej sily, je veľmi obmedzená – hlavne kvôli jazykom, ale napríklad kvôli väzbe na „rodnú krajinu“. A tak bola v marci 2013 napríklad miera nezamestnanosti v Rakúsku, Nemecku, Luxembursku, Holandsku, Dánsku nižšia ako 7 %, ale na Slovensku, Cypre, v Portugalsku dosahovala približne 15 % a viac a v dvoch krajinách – v Španielsku a Grécku – prevyšovala dokonca 25 %. Pritom v USA sa miera nezamestnanosti v máji 2013 pohybovala v oveľa užšom pásme od 3,2 % v Severnej Dakote po 9,5 % v Nevade. A paradoxne v najchudobnejších štátoch (Západná Virgínia, Idaho) bola podpriemerná a (výrazne) nižšia ako v najbohatšom štáte District of Columbia či napríklad len o málo chudobnejšom New Jersey alebo v Kalifornii.

Ďalší faktor sa týka samotnej zodpovednosti európskych vlád. Európska únia už má svoje vlastné, podstatne mäkkšie fiškálne pravidlá. Obsahuje ich Pakt stability a rastu a sú súčas-

Kritérium rozpočtového deficitu plnia len Fínsko a Luxembursko

ťou Zmluvy o únii. Podľa toho sa krajiny pred vstupom do menovej únie museli preukázať a zároveň sa aj do budúcnosti zaviazali, že deficit ich verejného rozpočtu neprekročí v žiadnom roku hranicu troch percent nominálneho HDP. Pri porušení tejto hranice mali krajiny podliehať dôsledkom vyplývajúcim z procedúry nadmerného deficitu. Zároveň podiel verejného dlhu na HDP nemal prekročiť 60 % HDP. Keďže niektoré dôležité krajiny (Taliansko, Belgicko) mali pri vzniku menovej únie dlh výrazne vyšší a nemohli by sa tak kvalifikovať na vstup, dostali výnimku. Zaviazali sa však tento podiel dlhu na HDP znižovať.

Výsledky boli veľmi slabé. V prvých dvoch rokoch krajiny plnili kritériá deficitu okrem Grécka všetky krajiny. Potom, s nástupom celosvetovej recesie, sa disciplína postupne uvoľňovala. Prispeli k tomu aj vlády veľkých krajín, ktoré vnímali zvýšenie rozpočtového deficitu ako nástroj na podporu ekonomiky a napokon tento názor aj v októbri 2005 presadili do Paktu stability

aj prísnejšími fiškálnymi pravidlami. Pravdepodobne jednak ide na ich strane o dôsledok predstupových konsolidačných snáh a jednak na strane niektorých krajín eurozóny o falošný pocit bezpečia rozhadzovania zdrojov pod dáždnikom menovej únie. „Rečnická“ otázka znie: Budú sa vlády správať vo fiškálnej únii zodpovednejšie?

parlamenty je celkovo ešte o niečo nižšia. Samotné zostavenie vlády by bolo komplikované, rovnako ako jej rozhodovacie procesy. Napríklad dnešný Európsky parlament tvorí 7 poslaneckých skupín (frakcií) a niekoľko nezarađených poslancov. Zo skupín dominujú dve: stredopravicoví ľudovci a ľavicoví socialisti. Spolu disponujú len 61 % hlasov, keď ľudovci získali 36 % a socialisti 25 %. Na vytvorenie „európskej vlády“ by teda boli potrebné minimálne tri frakcie – ľudovci povedzme s liberálmi a so slobodnými by disponovali tesnou väčšinou 52 %. Socialisti by museli vytvoriť vládu až s ďalšími štyrmi frakciami (spolu 5). Navyše, každá skupina pozostáva z množstva národných politických strán – napríklad ľudovcov tvorí vyše 40 národných politických strán z 27 krajín EÚ, socialistov vyše 30 strán. To je obrovské množstvo ideí, záujmov, skúseností, rozhodovacích procesov a pod. Možno predpokladať, že ak by sa moc európskych inštitúcií posilnila, do európskeho parlamentu a ďalších európskych inštitúcií by sa snažili dostať rôzne národné „exotické“ strany, čo by celkový výkon politiky ďalej komplikovalo. Zachovať „súdržnosť“ Európy by bolo možné len za cenu veľkého množstva neefektívnych kompromisov.

Vznik menovej únie pred 14 rokmi bol významným krokom na ceste k voľnému pohybu osôb a kapitálu. Súkromnému sektoru pomohol, vyžadoval však aj určitú zodpovednosť zo strany jednotlivých vlád členských krajín a európskych inštitúcií. To nebolo zvládnuté už od začiatku – keď boli do eurozóny prijaté krajiny, ktoré od začiatku kritériá nespĺňali. Odvtedy (nielen) vlády ukázali svoje slabosti viackrát. Fiškálna únia by ich len zakryla, ale neodstránila.

Len tretina Európanov verí európskym inštitúciám

a rastu. Rok 2004 bol v plnení kritérií najhorším, potom sa „disciplína“ (v dôsledku svetovej hospodárskej konjunktúry) postupne zlepšovala. V roku 2007 sa dostala na úroveň zo začiatku nultých rokov. V roku 2009 však prudko padla na „historické dno“. V rokoch 2010 až 2012 nastalo len mierne zlepšenie, z veľkých krajín bolo pozitívnu výnimkou len Nemecko. Po celých prvých 14 rokoch trvania menovej únie plnili toto kritérium na 100 % len dve krajiny – Fínsko a Luxembursko. Z nových členských krajín kritérium plnilo aj Estónsko. Opačným príkladom je Grécko, ktorého vlády nedokázali hospodáriť s deficitom nižším ako 3 % HDP ani raz.

Podobnú „účinnosť“ plnenia zaznamenalo aj dlhové kritérium. V roku 2012 malo dlh nižší ako 60 % HDP len 5 zo 17 členských krajín eurozóny – Estónsko, Luxembursko, Slovensko, Slovinsko a Fínsko. Z týchto piatich krajín sú paradoxne 3 nové, ktoré sa zaviazali znižovať verejný dlh až neskôr ako staré členské krajiny. A ďalším paradoxom je to, že z ostatných desiatich členských krajín EÚ len dve (Maďarsko a Veľká Británia) majú verejný dlh vyšší ako 60 % HDP, a nie sú v menovej únii zviazanej

Ďalšie riziká pre fiškálnu úniu vyplývajú z chýbajúcej verejnej podpory. Na posledných voľbách do Európskeho parlamentu v roku 2009 sa zúčastnilo približne 43 % voličov, od 90 % v Belgicku po 20 % na Slovensku. Len v Dánsku, vo Švédsku, Fínsku, v Estónsku, Lotyšsku, Poľsku, na Slovensku a v Bulharsku bola zaznamenaná vyššia účasť ako v predchádzajúcich voľbách v roku 2004 (pri Bulharsku od roku 2007). Podľa posledného eurobarometra z novembra 2012 je prevaha eurooptimistov (tých, čo si myslia, že EÚ ide správnym smerom) nad europesimistami len v Bulharsku, Litve, Lotyšsku, v ostatných krajinách EÚ naopak. Európskym inštitúciám verí len 33 % respondentov a až 57 % im neverí. Len v Bulharsku, Rumunsku, Dánsku, Estónsku, Litve, na Malte, v Poľsku je počet tých, ktorí veria európskym inštitúciám, vyšší ako počet tých, ktorí im neveria. Na druhej strane to môže byť napríklad v Dánsku spôsobené celkovou dôverou v inštitúcie (Dáni nadpriemerne veria aj svojmu národnému parlamentu) alebo naopak, ako v prípade Bulharska či Talianska, ide o vplyv nedôvery v národnú vládu či národný parlament. Koniec koncov, dôvera v národné vlády a v národné



Trhy nám dali odpoved'. Aká bola vlastne otázka?



Ing. Mojmir Hojer
riaditeľ Odboru asset management

Priznám sa, že názov článku som si požičal od českého znalca finančných trhov. Chcel by som vám priblížiť súčasné dianie na finančných trhoch. Vyznačuje sa striedaním nálad a popieraním dlhotrvajúcich pravidiel. Skúsím začať pravidlami. Kvôli jednoduchosti jedným, dá sa povedať, základným. Akcie a výnosy z dlhopisov sa vyvíjajú protichodne. Ak sa darí akciám, tak investori svoju pozornosť odklonia od dlhopisových trhov, čo sprevádza prevaha predajov nad ich nákupmi. Nesúlad na trhoch spočívajúci vo väčšom objeme predajov sa vyváži poklesom ceny dlhopisov, ktoré sa pri určitej cene stanú zaujímavými. A naopak. Ak akcie nečaká svetlá budúcnosť a vidina dvojiciferných rastov, investori sa zamerajú na bezpečnejší prístav v podobe dlhopisov. A ich ceny rastú tým viac, čím narastá objem predajov neperspektívnych akcií, a utekajúci investori vstupujú do dlhopisových pozícií. Opäť až dovtedy, kým cena dlhopisov, resp. ich výnos, nenarazia na hodnotu, pri ktorej si čoraz viac investorov povie: „To už nemá význam.“

O vzájomnom antagonistickom vzťahu medzi cenami akcií a cenami dlhopisov sa popísalo množstvo kníh, článkov a úvah. Ich autori nimi

minimálne získali narastajúcu klientelu vo svojich finančných spoločnostiach, v lepšom prípade Nobelovu cenu.

Na ilustráciu prikladám vývoj nemeckého akciového indexu DAX (bordovým) a výnosu 5-ročného nemeckého dlhopisu (šedým) v období od júna 2005 do júna 2009 (graf č. 1). Pripomínam, že ak klesajú výnosy dlhopisov, tak ich ceny rastú.

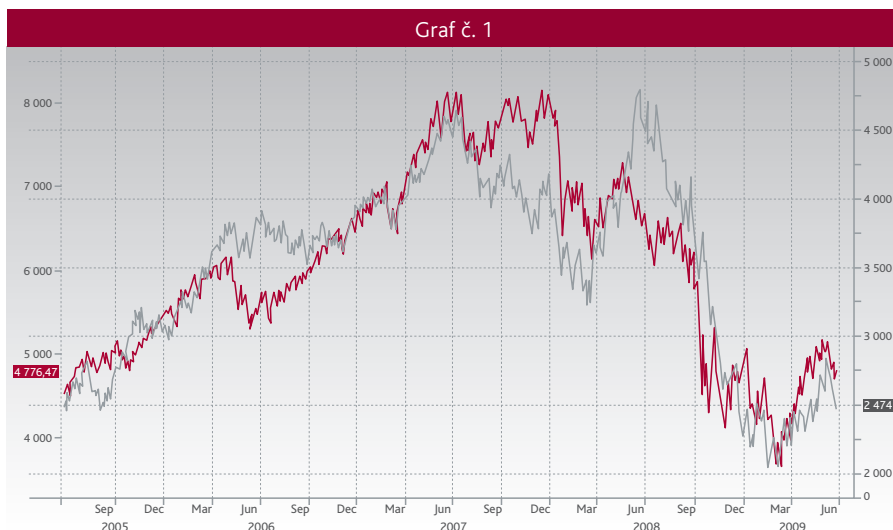
Ako vidno, akcie a dlhopisové výnosy sa vyvíjali viac-menej súběžne. Takže ceny akcií a ceny dlhopisov sa vyvíjali protichodne. Ide o obdobie, ktoré možno charakterizovať ako trhové. Bez administratívnych zásahov ECB, MMF a jednotlivých vlád. V tomto čase rast akcií sprevádzal rast výnosov, resp. pokles cien dlhopisov.

Ďalší graf už pokrýva obdobie od novembra 2011 do júna 2013, ktoré sa presne prelína s funkčným obdobím súčasného guvernéra ECB pána Draghiho. Kritickým tónom ho možno označiť za obdobie centrálnych zásahov a netrhových opatrení v snahe vrátiť na trh dôveru. V konečnom dôsledku dôveru v prežitie samotnej EÚ.

Graf opäť porovnáva vývoj nemeckého akciového indexu DAX a 5-ročného nemeckého dlhopisu (graf č. 2).

Tento graf ukazuje, že výnosy dlhopisov a akcie sa vyvíjajú protichodne. Zjednodušene povedané - rastú aj ceny akcií, aj ceny dlhopisov. Opäť pripomínam, že ak rastú ceny dlhopisov, tak ich výnosy klesajú.

Dôvodom synchronného rastu cien akcií, komodít a dlhopisov neboli trhové informácie, ale administratívne úkony. V Európe to bolo naliatie 1 bilióna eur Európskou centrálnou bankou (ECB) do cievného systému európskych finančných trhov. V USA to boli tri tranže kvantitatívneho uvoľňovania (QE 1,2,3), pričom tá posledná spočívala v tom, že americká centrálna banka (FED) sa zaviazala mesačne odkupovať aktíva v objeme 85 mld. USD (45 mld. štátnych dlhopisov a 40 mld. hypotekárnych záložných listov). Prečo to obe centrálny banky urobili? Obe vychádzali a vychádzajú z toho, že ak je na trhu veľa peňazí, ktoré si musia nájsť svoje miesto v podobe nákupu rôznych aktív, tak toto alokovanie peňazí bude sprevádzať rast cien týchto aktív. Kým sa alokujú všetky peniaze, tak porastú ceny akcií,





dlhopisov a aj komodít. Toto bol prostriedok. Cieľom bolo vytvorenie prostredia nízkych úrokových sadzieb, ktoré pomôžu lacnejšie si požičiavať zadlženým štátom a opatrným spotrebiteľom. Rovnako dôležité bolo u investorov navodiť pocit dôvery. Dôvery v to, že sa už nemusia obávať, keďže rastie cena ich domov, resp. všetkých aktív.

Takto pekne to rástlo až do 22. 5. 2013. Od začiatku roka takmer lineárne. Už v januári guvernér FED-u naznačil, za akých podmie-

krát pripustil možnosť zníženého objemu aktív. Trh si prečítal medzi riadkami, že by to mohlo byť v októbri tohto roka a že objem by sa mohol znížiť na 65 mld.

A teraz tá nelogickosť. Trh rástol 5 mesiacov (aj celý rok 2012) na základe umelého opatrenia – veľkej masy peňazí, ktorá hľadáním svojho uplatnenia nafukovala ceny aktív. A keď guvernér FED-u oznámil čiastočný ústup z QE, čo urobil na základe lepšieho fundamentu ekonomiky (určitý čas sa darí

V rámci našej investičnej stratégie dlhopisy naďalej držíme, nevypredávame ich

nok bude americká centrálna banka uvažovať o (postupnom) ukončení umelej podpory trhu (tá spočíva v odkúpení aktív). Ak nezamestnanosť klesne na 6,5 % (vtedy v januári bola cca 7,8 %) a ak bude inflácia na úrovni 2,5 % (v januári bola 1,7 %). Inými slovami FED povedal, že potrebuje vidieť silný trh zamestnanosti a zdravé cenové prostredie. V máji prvý-

čoraz väčšiemu počtu ľudí nájsť si prácu), nastal prepad na trhoch. Akcie postupne stratili 5 – 10 % zo svojich májových hodnôt, ceny dlhopisov klesli (čím dlhší dlhopis, tak tým viac), komodity skolabovali. Umelé podpory zdegenerovali zmyslňanie. A to nielen trhových zelenáčov, ale aj harcovníkov. Tí poslední verní trhu krútia hlavou. Dnes je

ťažšie stanoviť si investičnú stratégiu, keď si trh vysvetľuje informácie inak.

Nám sa zdá, že trh pracovných síl v USA je ešte zraniteľný. Mesačné prírastky nových pracovných síl sú veľmi volatilné, inflácia výrazne pod cieľom. Preto sme sa domnievali a stále sa domnievame, že čas na ústup z QE príde až v priebehu r. 2014. Sme presvedčení, že v záujme samotných USA je mať ešte niekoľko rokov dlhodobé úrokové sadzby (na 10 rokov) na úrovni do 2,5 %. Samozrejme, že je možný krátkodobý nárast nad uvedenú úroveň. Od mája, t. j. od pripustenia postupného ústupu z QE, narástol výnos 10-ročných amerických štátnych dlhopisov z 1,7 % na 2,6 %. Zlato kleslo z 1 550 USD na 1 200 USD. Americký akciový index S&P 500 klesol o 6 %.

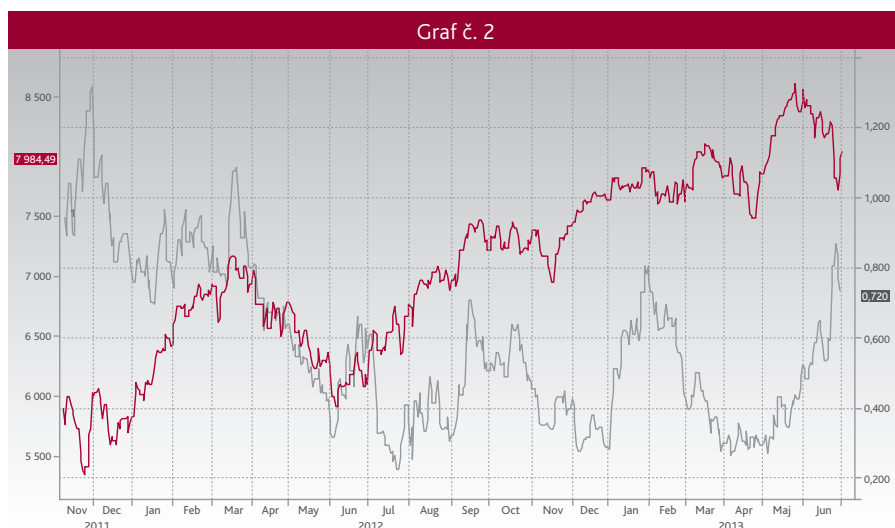
Myslíme si, že ide o korekciu, nie o zmenu trendu. Áno, zlato je komodita, ku ktorej inklinujú vo veľkej miere špekulanti a hedge fondy, ale 1 200 USD sú priemerné svetové náklady na vyťaženie jednej unce. A kde sú zisky ťažiarov? Kde sú peniaze na investície?

Áno, dlhopisové výnosy na 10 rokov na úrovni 1,4 % mali bublinový nádych. Ale pri takom enormnom zadlžení štátov predstavuje každá desatina úroku obrovské náklady na obsluhu dlhu. Takže 2 % - 2,5 % sú viac na mieste ako 3 %.

Preto v rámci našej investičnej stratégie dlhopisy naďalej držíme, nevypredávame ich. Rovnako držíme finančné nástroje vyberajúce akciové spoločnosti s nadštandardnou vyplácanou dividendou a súčasnú korekciu vnímať ako príležitosť uvedené nástroje kúpiť.

Momentálne je to tak, že trh sa pohne nejakým smerom a k tomu sa dodatočne dáva vysvetlenie. Trh najskôr stúpne alebo klesne a potom sa objavia články, ktoré vždy rozumne vysvetlia dôvod včerajšieho pohybu. Presne ako je to uvedené v nadpise. Človek na druhý deň už aj zabudne, prečo sa trh včera správal, ako sa správal. Keď všetko záležalo výhradne na trhu, tak sa na základe reálnej informácie dalo predvídať, ako sa trh bude vyvíjať.

Pomalým odpojením umelých opatrení by sa mali finančné trhy dostať do normálnych kolají, keď bude ich vývoj závisieť od reálnych informácií a fundamentov. Rovnako aj investori. Mali by si opäť začať všímať objem firemných investícií, tržieb a ziskov. Nie spoliehať sa na administratívne záchranu a sanácie.



Kedy je dlžník spoľahlivý?

III. kapitola: Cash flow

Dostali sme sa k predposlednej časti nášho miniseriálu. Po časti venovanej majetku a záväzkom (logicky má byť majetok väčší ako záväzky) a trhovej hodnote majetku (účtovná hodnota majetku nemusí vyjadrovať jeho trhovú hodnotu) sa budeme tentoraz venovať tomu, čo sa deje v priebehu „života“ firmy.

Začnime ľahším príkladom fyzickej osoby: Alfonz Bubák má byť v hodnote 140 000 eur a hypotéku 100 000 eur. Ako všetci vieme, banku zaujíma nielen hodnota bytu, ale najmä to, či bude dlžník schopný úver splácať pravidelnými splátkami. Povedzme, že mesačná splátka hypotéky je 1 200 eur. Potom je logické, že čistý príjem pána Bubáka by mal byť o dosť vyšší ako suma 1 200 eur (aby mal na živobytie a rezervu na nepredvídané udalosti).

Ako je to v prípade firiem? Každá firma generuje nejaký cash flow (bohužiaľ, občas aj záporný). Predpokladám, že mnohí z vás sa už na ceste životom stretli s pojmom EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization). Zjednodušene povedané, ide o prevádzkový zisk firmy, rozdiel reálnych (cashových) príjmov a výdavkov firmy, ale pred zaplatením úrokov a daní.

Príklad

Firma Bublifuk je popredný výrobca prístrojov, hračiek a iných zariadení na výrobu bublín. Od roku 2009 má úročný dlh (úvery a dlhopisy) na úrovni 10 mil. eur, pričom priemerný úrok, ktorý platí, je cca 5,0 % p. a. To znamená, že ročné úrokové náklady sú približne 500 000 eur. Predpokladajme, že EBITDA sa vyvíjala nasledovne:

2009	- 247-tis. eur
2010	146-tis. eur
2011	663-tis. eur
2012	999-tis. eur

V roku 2009 firmu naplno zasiahla kríza, tržby sa prepadli, firma musela prepúšťať, zároveň však vyplácala odstupné, takže úspory nákladov sa ešte nestihli prejaviť. Preto dosiahla záporný prevádzkový cash flow, a ak by takto pokračovala aj ďalej, spoľahlivo by zbankrotovala (nemala by z čoho platiť úroky ani istinu úveru alebo dlhopisov). V roku 2010 sa prevádzkový zisk zlepšil, EBITDA bola kladná, ale stále nižšia ako úrokové náklady (146 je menej ako 500). To znamená, že firma síce dosiah-



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

la prevádzkový zisk, ale tento nestačil ani na zaplatenie úrokov. V roku 2011 firma uviedla na trh revolučný Bublifúúú, tržby sa zvýšili významne, náklady len nepatrne a jej EBITDA sa zlepšila na 663-tis. eur. To znamená, že firma už bola schopná zaplatiť úroky z úveru a dlhopisov, a teda udržiavať dlh na nezmenej úrovni. V roku 2012 sa EBITDA zvýšila na





takmer milión eur, a ak trend bude pokračovať, firma má šancu v zdraví prežiť aj najbližších 100 rokov.

Predchádzajúci príklad ilustruje jeden z ukazovateľov, ktorý sledujeme pri posudzovaní schopnosti firmy splácať záväzky. Ukazovateľ krytia úrokových nákladov (interest coverage ratio):

EBITDA/úrokové náklady

> vyjadruje, koľkokrát je EBITDA väčšia ako úrokové náklady. Je zrejmé, že tento ukazovateľ nemôže byť dlhodobo nižší ako 1 (vtedy je EBITDA nižšia ako úrokové náklady). Avšak EBITDA slúži aj na iné účely ako na splácanie úrokov; potrebujeme ju na investície, napríklad na obnovu investičného majetku, ktorý, pochopiteľne, nemá neobmedzenú životnosť. Teória hovorí, že interest coverage ratio by malo byť aspoň 2,5. A čím vyššie, tým lepšie.

Všimnime si, že zlomok EBITDA/úrokové náklady sa znižuje aj vtedy, ak EBITDA stagnuje alebo dokonca mierne stúpa, ale úrokové náklady stúpajú rýchlejšie. Pozrime sa na nasledujúci vývoj:

Rok	EBITDA	Úrokové náklady	Interest coverage ratio
2008	1.854	566	3,28
2009	1.811	628	2,88
2010	1.825	717	2,55
2011	1.848	837	2,21
2012	1.860	995	1,87

To znamená, že buď táto firma zvyšuje objem úverov, alebo sa zvyšuje ich úročenie, v každom prípade ide o negatívny trend, ktorý treba zvrátiť. Môže sa totiž stať, že sa firma dostane do špirály, z ktorej už niet návratu: ak sa pomerové ukazovatele zadlženia a schopnosti splácať dlh zhoršujú, veritelia vnímajú zvýšené riziko a požadujú vyššie úroky na nové pôžičky. Ak firma zoberie úvery s vyšším úrokom, opäť sa zhoršia pomerové ukazovatele, tým stúpne aj riziko a veritelia opäť požadujú vyššie úroky. Takýto bludný kruh treba niekde pretnúť; firma môže napríklad predsať dcérsku spoločnosť, zo získaných zdrojov splatiť časť úverov a tým jej úrokové zaťaženie poklesne.

Existuje veľa ďalších pomerových ukazovateľov, ktoré pomôžu posúdiť schopnosť dlžníka splácať svoj dlh. Napríklad:

Net debt/EBITDA

> vyjadruje, koľkokrát je Net debt (= čistý dlh, teda dlh ponížený o cash) väčší ako EBITDA. Inými slovami, za koľko rokov by sme splatili dlh, ak by sme celú EBITDA používali na splácanie dlhu. Za zdravé hodnoty sa považujú čísla nepresahujúce 4 – 5. Ale napríklad General

Electric má hodnotu Net Debt/EBITDA okolo 10 a celkom dobre prosperuje. Je to aj vďaka tomu, že sa financuje veľmi lacno.

Zhrnutie a záver

Keďže pri väčšine úverov nie je zdrojom jeho splatenia predaj majetku (a je jedno, či ide o fyzickú, alebo právnickú osobu), musíme skúmať príjem dlžníka, jeho cash flow. V prípade fyzickej osoby, ktorá nepodniká, skúmame najmä príjem zo zamestnania. V prípade firiem je dôležitý ukazovateľ EBITDA, teda cash, ktorý je schopná firma generovať (pred zdanením a úrokmi). Ak dlhodobo EBITDA nepokryva ani úroky, ktoré má firma zaplatiť svojim veriteľom, je zle. Ideálne však je, keď je EBITDA niekoľkokrát vyššia ako platené úroky. Dôležité je tiež sledovať, ako sa ukazovatele vyvíjajú v čase. Napríklad sa stáva, že sa ukazovateľ krytia úrokových nákladov zhoršuje, pritom cena dlhopisu stagnuje. Môže to byť signál na predaj, keďže pri rastúcom riziku by mala cena dlhopisu klesať. Nie je cieľom, aby sa z našich čitateľov stali finanční analytici. Ale prekvapujúco často sa stáva, že klienti kupujú dlhopisy, ktoré majú zlé hodnoty aj tých pár základných ukazovateľov, o ktorých v našom miniseriáli hovoríme.



Alternatívne možnosti investovania



Ing. Michal Šubín
riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva

Investovanie má veľa podôb. My sa venujeme predovšetkým jeho klasickým formám, avšak do popredia vystupujú čoraz viac alternatívne rie-

šenia, ktoré umožňujú alokovať financie aj mimo tradičných finančných nástrojov.

Nedá sa povedať, že to predstavuje nejakú zásadnú novinku, ľudia investujú napríklad do umenia už oddávna. Postupom času a technológií sa však tento svet otvára čoraz väčšej skupine ľudí a to, čo bolo historicky nedostupné, sa stáva otvorenejším. Keďže však ide o špecifické alternatívy, je potrebné o nich vedieť viac, aby sa riziko minimalizovalo.

Dnes si priblížime dve alternatívne možnosti investovania – umenie a víno. Zatiaľ čo investovanie do umenia je aj v našich zemepisných podmienkach vecou s pomerne dlhoročnou tradíciou, víno patrí rozhodne k tým mladším. Už v časoch pred novembrom 1989 niektoré rodiny zbierali krásne umenie, obchodníci boli skutočnými odborníkmi a viaceré krásne a dnes mimoriadne hodnotné zbierky majú svoj pôvod práve v umení realizovanom pre viacerými desaťročiami.

Naopak víno bolo v tom období v podstate len nápoj na pitie a investície doň predstavovali len cestu na zabezpečenie jeho produkcie. To však neznamená, že by to platilo aj vo svete. Investície do vína sú dlhodobou vyhľadávaným spôsobom alokácie časti majetku a je dobré, že si postupne nachádzajú cestu aj na Slovensko.

Avšak pozor, ani v alternatívnych investíciách nevstupujete na garantovanú pôdu. Je dôležité poznať prostredie a predovšetkým dôvod, prečo by ste mali od danej investície očakávať nadpriemerný výnos. V každom prípade sa treba obrátiť na odborníka. Straty tu vedia byť až fatálne.

Aby sme Vám pomohli sa aj v týchto oblastiach čiastočne zorientovať, prinášame pohľady odborníkov k uvedeným témam. K umeniu sme si prizvali kunsthistoričku a známu licitátorku Ninu Gažovičovou a o investovaní do vína sme sa rozprávali s Andrejom Lúčnym.

Budovať portfólio výtvarných diel nie je len otázka výšky vyčleneného kapitálu

> Ako tvoriť portfólio z umeleckých diel?

Budovať portfólio či presnejšie zbierku výtvarných diel zďaleka nie je len otázka výšky vyčleneného kapitálu. Umenie nie je typickou komoditou a neplatí preň obligátny zákon priamej úmery – čím viac zaplatíš, tým viac získaš.

Výtvarné diela či starožitnosti, nerozmnožiteľné unikáty, majú často pre laika „neviditeľnú“ hodnotu. V zásade nie sú na trhu bežne a stále dostupné, ako napríklad zlato či diamanty. Ich jednotková cena je vzhľadom na obmedzenú disponibilitu nepomerne vyššia. Samotné investičné obchodovanie, resp. špekulatívne kalkulovanie s cenou, si preto vyžaduje hlbšiu vedomosť a dobré orientovanie sa na scéne, pričom zhodnotenie zvyčajne neprebíha v krátkom časovom horizonte. V prípade, že vám chýba prehľad, je nevyhnutné poradiť sa s rešpektovaným

odborníkom – historikom umenia, obchodníkom s umením, prípadne s umelcom. Ideálne so zástupcami aspoň dvoch spomenutých skupín, pokiaľ nedôverujete „komplexnému“ expertovi, ktorý dokáže triezvo zhodnotiť umelecko-historický, ale aj obchodný potenciál. Historik zvyčajne nie je zbehlý v obchode, obchodník neraz radšej predá, ako odhovorí, a umelcov často ovplyvňuje príliš osobné vnímanie situácie, zvlášť ak sa to týka súčasného umenia.

> Aký je rozdiel medzi starým a mladým umením z pohľadu investovania?

Zásadný. Pri umení starých majstrov (Old Masters) či moderne sa zberateľ môže ľahšie orientovať v spleti jednot-



Ľudovít Fulla: Matka s dieťaťom, 1944, vydražené za 106 000 eur

livých umelcov, keďže pracuje s materiálom, ktorý je odborné zhodnotený, rokmi overený, podložený cenovými precedensmi. Je to viac-menej hra na istotu za cenu vyššej vstupnej investície. Naopak, pri najsúčasnejšom umení je to logicky naopak. Kupujete neoverené mená, pri ktorých ťažšie predpokladať a odhadnúť perspektívu samotného tvorcu. Tým nemyslím, že si zadovážite obraz kamarátovho zaťa za dvesto eur a budete čakať, že sa vám „investícia“ vráti.

Prvým a základným parametrom „investičného“ umelca je úspešné absolvovanie vysokoškolského štúdia v danom odbore. Rovnako dôležité sú aj ohlas odbornej verejnosti, relevancia jeho výstav, prípadné ocenenia, umelecké rezidencie, zastúpenie v zbierkach. To všetko, namiešané v správnom pomere, je nevyhnutnou vstupnou podmienkou na dlhodobé úspešné etablovanie sa. Ani to však stále nezaručuje, že z predmetného autora bude, tak ako sa to často hovorí, nový Fulla. Klienti sa väčšinou pýtajú, ako môžeme vedieť, kto zo súčasných umelcov bude v budúcnosti rešpektovaným, a teda drahým autorom. Jediná stopercentne pravdivá odpoveď je, že vieme veľmi presne, kto ním nebude. Žiaden nákup diel Daniela Bidelnica a jemu viac či menej podobných samozvaných „rytierov umenia“ vám vložené peniaze nezhodnotí. Naopak, rozlúčte sa s nimi radšej dnes.

> Ako funguje slovenský trh s umeleckými dielami, aké má špeciality?

Slovenský trh s umením je vo svojej podstate regionálny. To je jeho výsada a slabina zároveň. Aj keď sú zvučné mená ako Benka či Fulla viac-menej neobchodovateľné za hranicou bývalého Československa, budú vždy rozhodujúcim spôsobom určujúce, a to aj pre budúci trhový obraz.

V tomto ohľade si treba uvedomiť rozhodujúci posun hranice „obchodovateľnosti“ smerom bližšie k súčasnosti. Kým pred desiatimi rokmi boli diela Galandovcov nepochybniteľnou istotou slovenskej umenovedy, obchodné zhodnotenie im predsa chýbalo. Dnes ich môžeme považovať za istotu investičného portfólia každého slovenského zberateľa. Ceny špičkových galerijných diel autorov ako Milan Laluha, Milan Paštéka či Vladimír Kompánek nezriedka dosahujú hranicu 30 000 eur, čo je v prepočte na slovenské koruny suma ataku-

júca magickú hranicu jedného milióna, kedysi nedosiahnuteľnú cenovú úroveň rezervovanú takmer výlučne pre Martina Benku. S rozširujúcimi sa možnosťami nových technológií dnes v SOGE zaznamenávame nový trend – import kvalitných diel slovenskej moderny z európskych krajín smerom na Slovensko. To sa deje najmä preto, že konečné ceny kľúčových predstaviteľov slovenskej moderny už zďaleka nie sú regionálne. Potvrďuje to zároveň relevanciu vývoja domáceho obchodu s umením.

> Aký je rozdiel medzi domácim a zahraničným trhom?

V zábere ponuky, rozsahu samostatne fungujúcich podtrhov, v stáročiami zaužívanom systéme fungovania, ktorý nie je determinovaný anomáliami spôsobenými prílišnou uzavretosťou a domácimi limitmi. V našom kontexte stále nefunguje a vzhľadom na miestne špecifiká ani tak skoro nebude fungovať základné, funkčné rozdelenie trhu na primárny (predaj sprostredkúva umelcovi galerista, diler) a sekundárny

Nina Gažovičová

senior art consultant Aukčnej spoločnosti SOGA



Profesionálne sa venuje súčasnému umeniu, dejinám trhu s umením na Slovensku. Je zostavovateľkou samostatných aukcií súčasného umenia, zabezpečuje odborné poradenstvo pri kúpe výtvarných diel. Od 2003 interná licitátorka spoločnosti. V roku 2003 obhájila diplomovú prácu Václav Cigler, pedagogické a výtvarné pôsobenie na Slovensku - získala diplom v odbore veda o výtvarnom umení na Filozofickej fakulte Univerzity Komenského v Bratislave. Tento rok obhájila dizertačnú prácu Trh s umením na Slovensku (podmienky jeho vzniku a podoby fungovania po roku 1989). V Aukčnej spoločnosti SOGA pracuje od septembra 1999.



Jan Hála: Deti, 1946 – 47, vydražené za 108 000 eur



Titulné dielo úspešnej večernej aukcie Mednyánszky zo zbierky Dr. Lea Ringwalda vydražené za 62 000 eur.

(umelec je mimo procesu obchodovania, ktoré sa odohráva napr. medzi galeristom a aukčným domom).

> Čo by ste poradili potenciálnym investorom? Ako presvedčíte klienta, ktorý sa rozhoduje, či investovať do umeleckého diela?

Aj nedávny článok v Hospodárskych novinách mapujúci svetové, ale aj domáce podnikateľské osobnosti investujúce do umenia potvrdzuje momentálny boom v tomto segmente. Odhliadnuc od bombastických titulkov o nových rekordoch môžeme konštatovať, že umenie musíme dnes chápať ako alternatívnu, ale relevantnú a validnú investíciu. Investíciu, ktorá si okrem finančných objemov vyžaduje aj hlbšiu pozornosť či sekundárne výdavky; ale okrem možnosti uloženia peňazí poskytuje niekoľko nezanedbateľných a špecifických bonusov.

Výtvarné diela sa nemôžu stať povinnou, vykalkulovanou súčasťou investičného portfólia bez hlbšieho osobného zaujatia. Nevyhnutné je rovnako rozlišovať medzi kúpou obrazu, ktorý sa mi páči, a obrazu, od ktorého očakávam in-

vestičné zhodnotenie. V ideálnom prípade treba nájsť výtvarné dielo, ktoré spĺňa obe kritériá – teda obraz, ktorý bude poskytovať estetické potešenie a zároveň jeho hodnota bude rokmi rásť. Nie preto, že sa to patrí, ani preto, že je to práve v móde, ale preto, že obklopanie sa umením, dvadsať rokov od historického prevratu, by malo byť súčasťou európskeho štandardu a prejavom kultivovaného životného štýlu.

Tipy

- > Ak sa v umení neorientujete, poraďte sa s expertom
- > Mimoriadne lákavé, lacné ponuky sú najpodozrivejšie
- > Rátajte s tým, že trh je plný falzifikátov
- > Kupujte u obchodníkov, ktorí vám poskytujú garancie
- > Vyhýbajte sa nákupu grafičkových mien, ktorým chýbajú podpisy autora, edícia či vydavateľ
- > Dajte šancu aj súčasnému umeniu
- > Využite možnosti segmentov trhu, o ktoré nie je väčší záujem – grafika, kresba, starožitnosti

Pri investovaní do vína je potrebná istá miera trpezlivosti

> Aké sú možnosti investovania do vína?

Investovať do vína sa dá dvojako. Prvé, výhodnejšie a potenciálne výnosnejšie, je investovanie do en primere, druhou je investícia prostredníctvom aukcií. Toto investovanie je však drahšie a priestor na zhodnotenie menší ako v prvom prípade.

> Čo znamená en primere?

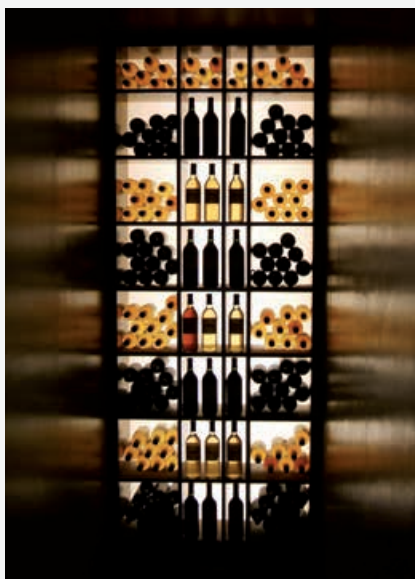
Táto forma investovania je realizovaná prostredníctvom negocianta, ktorý nakúpi víno priamo od vinárstva, tradične vo väčších množstvách, a ktorý ho investorovi priamo predáva. To znamená, že kupuje surové víno, daný ročník, ktorý vie v tom čase získať za najlepšie ceny.

Pridaná hodnota spočíva v tom, že kupuje zatiaľ niečo neoverené, teda za lepšiu cenu. To potom môže generovať, v prípade, ak sa daný rok premení do naozaj dobrého roka, výrazne vyšší výnos.

Samozrejme, tu je potrebná aj istá miera trpezlivosti a daný investičný horizont sa počíta v rokoch. Investor dostane víno od negocianta až po dvoch rokoch, následne by mal ďalej čakať, keďže držané víno vie zhodnoco-

vať od 10 % ročne, pri tých najlepších vinárstvách aj viac. Čím viac trpezlivosti vínu investor dá, tým môže dosiahnuť vyššiu mieru konečného zhodnotenia.





> Ak teda kupujem naflašované víno na aukcii, tam už kupujem overenú kvalitu?

Tam už je kvalita overená nejakými ľuďmi. Človek má čas si o danom víne viac naštudovať. Tým, že to ide cez aukcie, už tam vstupujú marže zúčastnených osôb, víno muselo byť niekde dokázateľne kvalitne skladované, svoje si pridá aj daná aukčná sieň. To v konečnom dôsledku spôsobí, že tá cena je niekde vyššie.

> Kam teda investovať, aby sme sa vyhlí chybám?

Z pohľadu regiónu to je jednoznačne Francúzsko, predovšetkým oblasti Burgundská a Bordeaux. Súčasťou Burgundská je aj Champagne, ktorá sama osebe má vlastný obrovský potenciál. Sú tam skutočne vyzreté vinárstva s technológiami, vďaka ktorým vedia vína dlhodobo zrieť a dosahovať špičkové vlastnosti. Dokonca pri skutočne správnom skladovaní dokážu byť vybrané ročníky uskladnené aj dlhšie ako 100 rokov. Samozrejme, nikto nemôže očakávať, že z toho bude nová a svieža vec, ale to všetci zúčastnení aj vedia.

> Čo oblasť Bordeaux?

Tam sú vinárstva, ktoré majú dlhú tradíciu, pripravujú víno, ktorého zrenie je skutočne dlhodobé. Sú tam regióny, napr. St Émilion, St Julien, Margoux. Keď má človek peniaze na to, aby investoval do vína, a je skutočne pripravený na dlhodobé investovanie, tu si vie dobre vybrať.

> Ak je klient pripravený alokovať časť svojho majetku do vína, ako by mal svoje portfólio budovať?

Vhodným spôsobom je, samozrejme, správna kombinácia všetkého. To znamená časť majetku smerovať do en primere, kde však musím počítať s dlhodobým investičným horizontom (5 rokov a viac), a do nákupu cez aukciu, kde je výnos nižší. Pri nákupe flášovaných vín potom pozeráť na ročník, výrobcu, históriu daného vína a podobne. A, samozrejme, veľmi dôležitým aspektom je aj spôsob, akým dané víno kúpim, t. j., či zo zbierky, alebo od niekoho, kto jednoducho potrebuje hotovosť... Rovnako má význam kupovať ucelené zbierky v rámci jednotlivých vinárstiev, rôzne špecifické série podľa ročníkov, podľa hodnotenia (napr. 100 bodov podľa Parkera). Toto je ideálne.

V prípade en primere treba ešte upozorniť, že nový investor sa k skutočne veľkým veciam ani nedostane. Na to, aby kupoval naozaj prvú kvalitu, musí daný obchodník vyzrieť a urobiť si patričné meno.

> Čo vína z nového sveta? Tiež sa stali predmetom investovania?

V tomto prípade ide predovšetkým o to, aby sa víno konzumovalo. Samozrejme, každá táto oblasť má svoje špičkové regióny, či už Austrália, Severná, alebo Južná Amerika, a tiež sa stávajú investičnými nástrojmi.

> Vínný biznis a investovanie do vína dosiahli v uplynulom období radikálny nárast. Čím to je?

Veľký dopyt po víne vznikol v Ázii, v Číne. Niektoré vína

Andrej Lúčny

someliér, spolunajiteľ wine baru Vínimka



Pôvodne reštaurátor starožitností patrí medzi top desať someliérov na Slovensku. S vínom začal pracovať v roku 1999 v Rakúsku, kde pôsobil v dvoch 5-hviezdičkových hoteloch. V roku 2006 jeho kroky viedli do Erdődyho paláca, kde pôsobil ako hlavný someliér, v roku 2012 si založil vlastný wine bar. Na Slovensko priniesol bohatú ponuku kvalitných rakúskych vín, ktoré by u nás zrejme tak skoro objavené neboli. Kvôli vinárstvám a spoznávaniu ich produktov precestoval takmer celý svet, najviac spomína na Južnú Afriku. Venuje sa aj vytváraniu súkromných pivníc, víno nakupuje aj na rozličných aukciách a dražbách. Podarilo sa mu zohnať viacero fláš, na ktoré je hrdý a ktoré by ich majiteľom mohli časom priniesť slušný balík peňazí. Je ideálnym poradcom pri hľadaní investičných vín.

dosiahli rast svojej ceny od 60 do 100 % počas posledných troch rokov. V Číne veľa ľudí zbohatlo, berú to ako veľmi prestížnu záležitosť a sú ochotní za túto prestíž platiť nehorázne sumy. Tieto vína sa potom používajú pri rôznych udalostiach, investičných večeriach a hostitelia chcú jednoznačne ukázať svoju silu.



Záhorské sady sú pripravené, výstavba domov sa začala

Rozhovor s Jozefom Šimekom, projektovým manažérom investičnej skupiny Penta, ktorý zastrešuje predaj pozemkov v projekte Záhorské sady.



Jozef Šimek
projektový manažér investičnej skupiny Penta

Výstavba rezidenčnej štvrte Záhorské sady bola ukončená a pozemky sú tak pripravené pre svojich nových majiteľov. Ide o nadštandardné bývanie vyznačujúce sa výbornou dostupnosťou z Bratislavy – len 15 minút autom od centra, a pritom v blízkosti Malých Karpát.

> V akom štádiu sa nachádza výstavba Záhorských sadov?

V máji tohto roka sme ukončili stavebné a prípravné práce, pozemky sú teda plne pripravené na stavbu samotných rodinných domov. Keďže kúpa pozemku je v živote človeka zásadná záležitosť, každý k nej pristupuje dôsledne a zvažuje množstvo aspektov. V našom prípade oceňujú predovšetkým polohu projektu, jeho koncept a pripravenosť pozemkov.

> Kto je autorom projektu a v čom je výnimočný?

Penta rozdelila v rámci projektu stavebné parcely podľa územného plánu vychádzajúceho z prestížnej dielne londýnskeho ateliéru Serie Architects. Každý z pozemkov je napojený na novú cestnú komuniká-

ciu, má dotiahnuté komplexné inžinierske siete a od prístupovej cesty ho delí živý plot. Najkrajším urbanistickým prvkom štvrte sú vždy zelené ploty, ktoré tvorí viac ako 6 300 rýchlorastúcich cypruštekov. To dodá obyvateľom pocit súkromia a zároveň umocňuje prírodný charakter celej štvrte. Starostlivosť o ne bude zabezpečená centrálnou správou projektu.

> Ako je to s projektmi domov? Budú môcť do nich zasiahnuť aj budúci klienti?

Architekti projektu pripravili štúdie viacerých moderných typov rodinných domov. Pre našich klientov môžu slúžiť ako inšpirácia pri vytváraní vlastného projektu alebo im v prípade záujmu sprostredkujeme spoluprácu s autormi návrhu. Všetky vizuály navrhnutých rodinných domov nájdú klienti na webovej stránke projektu.

> Čo všetko sa nachádza v okolí štvrte? Bude tam priestor aj na voľnočasové aktivity?

Pre Záhorské sady sú charakteristické aj spoločné priestory pre obyvateľov projektu. A to nielen pre deti, ale i dospelých. Okrem veľkého detského ihriska je na relax určená aj časť

projektu okolo potoka, ktorý pretína lokalitu. Na pasívny oddych sú určené lavičky, na aktívny zase posilňovacie stroje na cvičenie osadené vonku priamo pri potoku. Pre bežcov i na prechádzky je ideálny susediaci les. Sústava prechodových bránok totiž dovoľuje majiteľom pozemkov prejsť pešo od svojho domu priamo do Malých Karpát. V rámci územia sa ešte plánuje vybudovanie verejného grilovacieho altánka.

> V čom sa tento projekt líši od tých ostatných?

Záhorské sady predstavujú nový štýl bývania, bežný skôr na americkom kontinente, nazývaný full service housing – keď spolu s novým bývaním získava rezident aj niektoré nadštandardné služby. Keďže ide o uzatvorenú štvrť, na bezpečnosť a súkromie bude dohliadať centrálna strážna služba, ktorá sa postará o kontrolovaný vstup podporený kamerovým systémom na zabránenie pohybu nepozvaných hostí. Komplexná správa areálu vie zabezpečiť aj nadštandardné požiadavky obyvateľov, ako napríklad upratovanie domácností a zabezpečenie technickej údržby, zimnú údržbu, kosenie trávnikov, čistenie bazénov, školský autobus alebo auto so šoférom či prechádzky so psom.





> Ide vám teda najmä o spokojnosť klienta...

Snažíme sa mu vyjsť maximálne v ústrety. Keďže ide o prvý projekt takého bývania v rodinných domoch na Slovensku, dávame si veľmi záležať na spokojnosti všetkých obyvateľov. Rozsah služieb zabezpečovaných správcom projektu bude vychádzať z požiadaviek majiteľov.

> Kto má záujem o tento typ bývania?

Najčastejšími záujemcami sú rodiny s deťmi, ich prioritou je pocit bezpečia a súkromia.

Spoločným prvkom bývania v štýle full service housing je zabezpečenie ochrany areálu proti vstupu cudzích osôb. Ďalším benefitom pre rodiny je napr. riešenie školskej dochádzky. Komplexy v zahraničí lákajú klientov na lukratívne vzdelávacie zariadenia v tesnej blízkosti pozemkov alebo zabezpečujú dopravu do týchto inštitúcií.

Obhliadku lokality Záhorské sady si môžete dohodnúť priamo s projektovým manažérom Jozefom Šímkom, telefonický kontakt:

+421 903 343 010. Viac informácií o voľných pozemkoch sa dozviete aj na webstránke: www.zahorskesady.sk

Základné údaje	
Investor	Penta Investments
Rozloha	23 hektárov
Veľkosť pozemkov	1 000 m ² – 2 800 m ² (možno prispôsobiť požiadavkám klienta)
Počet pozemkov	91
Cena za m ²	185 eur + DPH



Úverové financovanie ako efektívny nástroj riadenia likvidity

V snahe vyjsť v ústrety požiadavkám klientov sme pristúpili k výraznej zmene pri poskytovaní kolateralizovaného kontokorentného úveru. Vynovenie zatriktívňuje produkt najmä vďaka jeho lepšej dostupnosti a zjednodušenej administratíve.



Veľmi často je najväčším problémom dlhodobého investovania likvidita. Popri riziku a výnose je to jeden z kľúčových prvkov v rámci nastavenia procesu investovania a veľmi často brzdí investorov pred rozhodnutím viazať svoje financie dlhodobo. Následne toto obmedzenie vo výraznej miere znižuje investičný priestor a výber vhodných cenných papierov sa obmedzuje na tie, ktoré vyhovujú definovanej likvidite. Na druhej strane sa však požadovaná likvidita nie vždy potvrdí a klient, ktorý investuje krátko, sa zbytočne pripravuje o výnos.

Súčasná doba je charakteristická výrazným poklesom úrokových sadzieb a celkovo aj výnosov z fixných inštrumentov. Dlhopisy nakupované v rokoch 2011 až 2012 ponúkajú svojim investorom spravidla mimoriadne zaujímavý výnos, ktorý je teraz dosiahnuteľný len s výrazne vyššou dávkou investičného rizika. Preto je dnes v prípade predaja týchto cenných papierov ťažké, až takmer nemožné, nájsť vhodnú alternatívu.

Pokles výnosov súčasne spôsobil aj pokles úrokových sadzieb na úveroch a aj Privatbanka v súčasnosti ponúka svojim klientom atraktívne možnosti v rámci úverov ručených cennými papiermi, predovšetkým vo forme kolateralizovaného kontokorentného úveru. Ten je určený klientom, ktorí majú v banke aktívne spravované portfólio. Využíva sa v prípade, ak má klient v rámci svojich aktív záujem realizovať investičnú akciu. Keďže má svoje zdroje viazané v cenných papieroch v rámci portfólia, požiada bankára o výpočet výšky kolateralizovaného kontokorentu.

o návrh na reštrukturalizáciu daného portfólia tak, aby štruktúra investičných nástrojov zodpovedala požadovanej výške úveru.

Výška úveru závisí od štruktúry a aktuálnej hodnoty finančných nástrojov, ktoré má klient v portfóliu zainvestované. Splatnosť je jeden rok a účel použitia prostriedkov banka nesleduje. Úroky sa platia mesačne z bežného účtu klienta. Proces poskytnutia úveru, od podania žiadosti do možnosti úver čerpať, je maximálne 5 dní, čiže klient vie vopred počítať s likviditou do jedného týždňa. U svojho

Výška úveru závisí od štruktúry a aktuálnej hodnoty finančných nástrojov

Jednou z možností je žiadať o kolateralizovaný kontokorent s parametrami, ktoré sú automaticky generované v reporte z riadeného portfólia, ktorý má klient pravidelne k dispozícii. Ak klient požaduje vyšší objem úveru, požiada prostredníctvom svojho privátného bankára

privátného bankára má klient možnosť denne si overiť, do akého objemu môže úver čerpať. Na schválenie požaduje banka len krátku žiadosť na výpočet bonity. Úver sa zabezpečuje zriadením záložného práva na aktívne riadené portfólio.



Aktuality

Dosiahnuté hospodárske výsledky banky za prvých päť mesiacov 2013

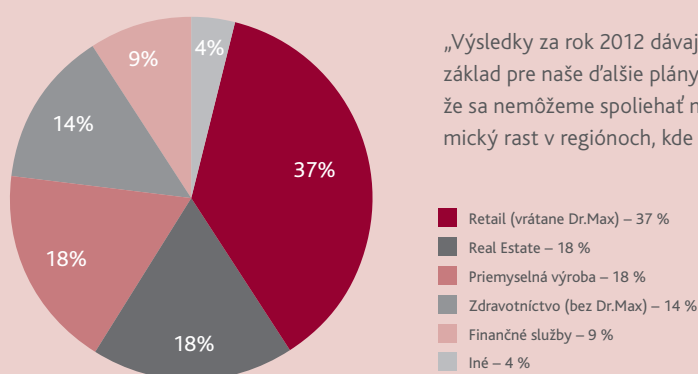
Hospodárske výsledky k 31. 5. 2013 sú nasledovné:

	31. 5. 2013 (tis. eur)	31. 3. 2013 (tis. eur)
Bilančná suma (aktíva spolu)	630 447	629 647
Čistý zisk	1 585	968
Prevádzkový zisk	1 643	399

Čistá hodnota investičnej skupiny Penta dosiahla 1,4 miliardy eur

Stredoeurópska investičná skupina Penta Investments oznámila auditované finančné výsledky za rok 2012. Čistá hodnota imania (NAV) skupiny dosiahla 1,425 miliardy eur a čistý zisk 147 miliónov eur.

V roku 2012 skupina uzavrela na 4 hlavných trhoch (Poľsko, Česko, Slovensko, Nemecko) spolu 7 transakcií – 6 akvizícií a 1 exit. Najväčší podiel na NAV Penty majú investície do retailu (37 %).



Portfóliové spoločnosti Penty v súčasnosti poskytujú okolo 33-tisíc pracovných miest, pričom v roku 2012 ich vytvorili viac než 500. Investičná stratégia skupiny počíta so zameraním sa na väčšie spoločnosti s EBITDA 30 miliónov eur a viac v regióne strednej a východnej Európy. Penta predlžuje investičný horizont na 7 – 10 rokov a v nasledujúcich piatich rokoch postupne zredukuje počet portfóliových spoločností v divízii buy-out zo súčasných 17 na približne 10.

„Výsledky za rok 2012 dávajú veľmi pevný základ pre naše ďalšie plány. Faktom však je, že sa nemôžeme spoliehať na makroekonomický rast v regiónoch, kde pôsobíme. Rast



bude buď veľmi mierny, alebo aj nulový. Preto, aby sme uspeli, musia byť naše spoločnosti schopné výrazne prekonať svojich konkurentov. Aby sme to dosiahli, potrebujeme dlhší investičný horizont a zamerať sa detailnejšie a hlbšie na každodenné riadenie nášho portfólia,“ povedal Jaroslav Haščák, partner Penta Investments.

Pomer hodnoty fondu medzi buy-out a real estate divíziami Penty by mal v budúcnosti predstavovať 70:30, pričom súčasný pomer je 82:18. Penta chce so svojimi developer-skými aktivitami expandovať aj na poľský trh a vo Varšave už buduje lokálny tím.

Vlastné imanie	1,425 miliardy eur
Závazky	288 miliónov eur
Zisk po zdanení	147 miliónov eur
Cash a cash ekvivalenty	255 miliónov eur

* zdroj Penta Investments Limited, Jersey. V roku 2012 boli výsledky prvýkrát pripravené na základe metódy fair value.

Pražské Florentinum je pred dokončením



Prvý český realitný projekt investičnej skupiny Penta pražské Florentinum sa blíži k svojej finalizácii. Plánované ukončenie výstavby je na konci tohto roka, prví nájomníci sa do Florentina nasťahujú v januári 2014.

Florentinum sa stane sídlom nielen českých, ale aj lokálnych centráľ významných nadnárodných firiem. Dlhodobé nájomné zmluvy podpísala Penta napríklad s jednou z najväčších bánk na svete HSBC Bank, s najväčším poisťovacím maklérom v Českej republike

RENOMIA, s advokátskou kanceláriou Weinhold Legal, ako aj s VEOLIA ENVIRONNEMENT, Ernst & Young či Fortunou a so sieťou lekární Dr.Max. Florentinum je tak už obsadené na viac ako 55 %.

O Florentine

- > 49 000 štvorcových metrov prenajímateľných kancelárskych plôch na 9 poschodiach s efektívnymi a flexibilnými dispozičnými riešeniami
- > 7 500 štvorcových metrov obchodných plôch ponúkajúcich kompletný každodenný servis (supermarket, lekáreň, čistiareň, reštaurácie, detské centrum, kaviarne, klientske centrá a showroomy)

Kľúčové benefity pre klientov

- > Piazza – 3 000 štvorcových metrov nového verejného priestoru
- > Historické Des Fours Palace Gardens budú upravené na 2 000 štvorcových metrov verejného priestoru
- > Okrem kancelárskych priestorov poskytne Florentinum množstvo ďalších možností, napríklad firemnú škôlku v rámci budovy, ubytovanie v Motel One hoteli v bezprostrednej blízkosti Florentina a širokú škálu ďalších doplnkových služieb
- > Projekt získal LEED Gold pred-certifikáciu a navhol ho ateliér Cigler Marani Architects

Penta začína stavať Bory Mall

Stredoeurópska investičná skupina Penta spúšťa v lokalite Bory medzi bratislavskými mestskými časťami Lamač a Devínska Nová Ves výstavbu obchodno-zábavného centra Bory Mall. Prebehne v dvoch etapách, prvá by mala byť ukončená do dvoch rokov. Celková investícia bude vyššia ako 150 mil. eur.

V jarných mesiacoch prebiehali zemné práce, výstavba sietí a komunikácií. V najbližších dňoch sa začne výstavba samotného obchodno-zábavného centra Bory Mall. V prvej etape projektu vznikne vyše 50-tis. štvorcových metrov hrubej prenajímateľnej plochy, pričom v súčasnosti je s nájomcami dohodnutá na prenájom viac ako polovica.

Nákupné centrum Bory Mall naplní nákupné potreby a očakávania obyvateľov mestských častí Devínska Nová Ves, Lamač, Dúbravka, ale aj zákazníkov zo Záhorskej Bystrice, z Devína i priľahlého Záhoria.



Trou de Fer – cesta cez najťažší kaňon sveta

S Pavlom Barabášom sme sa stretli na prezentácii jeho nevšedných cestovateľských zážitkov. Zaujali nás natol'ko, že jednu z jeho zaujímavých výprav – dobrodružný prechod najkrajším, no zároveň najextrémnejším kaňonom sveta – prinášame aj Vám.



Pavol Barabáš

Dátum a miesto narodenia

13. septembra 1959 v Trenčíne

Je známy autor horských a dobrodružných filmov. Nakrúcal v neprístupnej divočine, dravých riekach, na ľadových štítoch i v hlbokých jaskyniach ďaleko od civilizácie. Rád vyhľadáva príbehy, v ktorých sa človek dostáva až za hranicu svojich možností. Fascinuje ho každé stretnutie s cudzou kultúrou. Jeho filmy sú o tom, ako by sa človek mal správať k Zemi.

Má za sebou niekoľko objavných expedícií od nájdenia civilizáciou nedotknutých ľudí kamennej doby v pralesoch v Novej Guinei cez spoluobjavenie megajaskyne na stolovej hore Chimantá až po absolvovanie prvého prechodu Ellsworthovho pohoria v Antarktíde. Pešo dosiahol severný i južný pól, žil s Pygmejmi v Kongu a prešiel najťažší kaňon sveta Trou de Fer. A práve táto jeho cesta nás zaujala...

Trou de Fer – Železná diera – je obrovské prepadisko ukryté hlboko v sopečných horách tropického ostrova Réunion, ktorý sa nachádza v Indickom oceáne pri Madagaskare. Okolie kaňonu patrí medzi najďaždivejšie regióny sveta.

O svojej ceste Železnou dierou nakrútil Pavol Barabáš celovečerný dokumentárny film. Opäť sa vracia k obľúbenej téme človeka vystaveného extrémnym podmienkam. Sprostredkuje divákovi nielen presvedčenie, že keď človek

Šťastný človek má viac snov, ako je ich realita schopná zničiť

A práve v tom spočívajú jeho vysoká obťažnosť a nebezpečnosť. Kaňon má najťažšie hodnotenie ABO+, čo zahrňuje najvyššiu technickú obťažnosť, najvyššiu vodnatosť i expozíciu. Ročne prejde kaňon nanajvýš jedna expedícia.

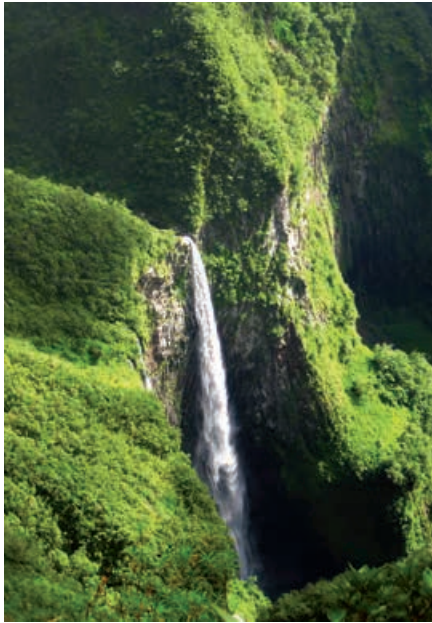
chce, môže a dokáže prekonať aj tie najťažšie životné prekážky, ale svoju pozornosť sústreďuje aj na „druhú stranu mince“ – na to, čo všetko musí obetovať, keď chce kráčať za svojím cieľom...

Po nácviaku a zladení sa v 13 najkrajších kaňonoch ostrova sme sa konečne cítili pripravení na deň D. Vzrušenie a obavy cítili všetci. Z obrovskej diery totiž niet návratu ani úniku. Existuje len jedna cesta - vpred. Trou de Fer je najkrajší, ale zároveň najextrémnejší kaňon na našej Zemi. Nesie označenie najvyššieho stupňa obťažnosti, aký vôbec existuje. Je Mount Everestom medzi kaňonmi...

Na hrane vodopádu

Potľapkám vetvu neznámeho stromu nahybajúc sa nad obrovskú priepasť. Zo slučiek obopínajúcich konár sa začínam spúšťať do kolmej vegetácie, ktorú nelútostný boj o svetlo vytlačil na hranu previsu. Lano kľučkuje v priestore, ale cez hustú zeleň nevidno, kde sa stráca. „Len vydrž!“ v duchu si znova a znova opakujem. Nekonečná hĺbka sa dá len tušiť. Mohutný vodopád po pravici prehlšuje všetky snahy o dorozumievanie sa v stene. Dva ťažké batohy, ktoré mám zavesené v sedačke, ťažko prerážajú hustý porast. Nesmú sa nikde zachytiť, každé zdržanie by nás pripravilo o cenné minúty. Zostup musí vyjsť na prvýkrát. O dve hodiny bude úplná tma a my sme ešte len na hrane obrovskej Železnej diery. Ak nechceme spať zavesení v sedákoch v previsnutej stene vodopádu, nikto z nás nesmie urobiť najmenšiu chybu. Teraz na konci júna sú na južnej pologuli dni najkratšie a chladné noci poriadne dlhé.

Už od skorého rána sme bojovali s nepredstaviteľne hustou a kolmou vegetáciou. Bolo ťažké dostať sa do koryta rieky Bras Caverne, ktorá napája vodopády pod nami. Rok kaňonom nikto neprešiel a zeleň ovládla každý voľný priestor, na ktorý došla. Blúdili sme a zlaňovali po pralese a kliali na pichľavé trne. Podarilo sa nám však natrafiť na prvý vodopád. Mysleli sme, že to bude jednoduchší zostup, ale kaskáda nás prekvapila svojou expozíciou. Otestovali sme si aspoň našu dvo-



jicu nových 110-metrových lán vyrobených špeciálne na tento kaňon. Keď sa nám ich podarilo konečne stiahnuť, existovala už len jediná cesta – nadol. Návrat je nemožný. Únik taktiež. Skáčeme po klzkých balvanoch rieky vytekajúcej z jazera pod vodopádom. Koľko nám bude trvať celý prechod? Dva, či tri dni?

Keď človek chce, môže a dokáže prekonať aj tie najťažšie životné prekážky

Veľmi dobre si uvedomujeme, že v prípade dažďa je vstup do spodnej časti kaňonu vstupom na druhý svet. Štrnásť mŕtvych z desiatich expedícií, ktoré Železnú dieru doteraz prešli, je naozaj varovná štatistika!



Napnuté lano ma začína otáčať. Zaťažený úplet lana sa čím ďalej tým viac vyrovnáva, čo spôsobuje rýchlejšiu rotáciu. Snažím sa nakrútiť obrovské množstvo vody letiace priestorom. Neskutočné divadlo. Natáča ma to však k dvom paralelným vodopádom stráčajúcim sa kdesi v hĺbinách. Nesú poetický názov Harmonie. Za nimi nasleduje veľkolepý vodopád Bras Mazerin. Oči však priťahuje obávaný Koridor – užužká roklina so stenami vysokými skoro jeden kilometer, dlhá vyše 4 kilometre. Je našou jedinou možnosťou, ako sa dostať von. Koridor je atakovaný ďalšími vodopádmi a padajúcimi skalami. Celá panoráma okolo mňa sa opakuje azda po stýkrát. Už sa však nechcem točiť.

Tma v stene

Noc sa blíži. Neplánované zdržanie nás stálo drahocenné svetlo a Železnú dieru už zastiera tma. Hluk dopadajúcej vody je taký silný, že nepočuť ani hvizd píšťalky. Zlaňujem do bočného vodopádu, ktorý dopadá na búrlivú hladinu jazera. Z nedozernej výšky naň dopadajú aj tony vody z hlavného vodopádu Trou de Fer. Vytvára to taký obrovský tlak, že sa cítim ako vo víchrici.

Vyťahujem na breh dva batohy. Jeden dávam na chrbát a druhý hádzem pred sebou po obrovských šmyklavých balvanoch porastených akousi vysokou zelenou trávou. Svah nemá konca-kraja. Na jednom mieste



nachádzam zľahnutú trávku. Veľký balvan, ktorý nás má ochrániť od vodnej triešte, už nemôže byť ďaleko.

Obrovská skala uprostred Železnej diery je našou ochranou pred poletujúcimi kvapkami vody, ktoré tu rozprašuje všetkých päť vodopádov. Otvor zakryjeme veľkou modrou plachtou. Spacákom ani suchému oblečeniu transport vodopádmi neublížil. Sťahujeme zo seba neoprén a ukazujeme si odreniny. Bojíme sa, či v tom hukote zaspíme, ale unavené telá si rýchlo zobrali, čo im patrí. Dúfame, že v noci nebude pršať. Koridor pod nami je za dažďa nepriechný! To by sme tu totiž museli stráviť ďalšie noci.

Ráno na dne diery

Vrcholky naokolo už zalievajú prvé lúče slnka. Dno Železnej diery sa však stále utápa vo vlhkom a studenom šere. Z okraja k nám padajú vodopády. Miliarda kvapiek lieta po vetrách. Slnko vykresľuje všade malé dúhy. Snívali sme niekoľko rokov, že tu raz budeme stáť. Nič podobné Železnej diere na svete nejestvuje. Je to magické miesto. Nevieime sa nabažiť tohto prírodného úkazu. Nasávame atmosféru v hĺbinách bývalej sopky s vedomím, že pred nami je najnáročnejší deň. Musíme prejsť Koridorom. Je to užužká roklina, ktorá pohlcuje všetky vodopády. Veľa informácií o ňom však nemáme. Fotky ani film neexistujú. Vieme len, že v ňom zahynulo najviac ľudí pokúšajúcich sa o prechod. Prerážam vodopád. Prúdy mi masírujú ramená snažiac sa zatlačiť telo pod hladinu. Steny ka-

ňonu sú úplne čierne. Tajomný lesk im dodáva všade stekajúca voda. Obloha nad nami sa zatvorila. Prúd ma vŕhajú akoby do nejakej riečnej jaskyne. Doplávam na miesto, kde sa roklina zužuje na menej ako jeden meter. Voda naberá na dravosti. Biela pena sa stráca v neznámej čiernote. Treba mať mocné nohy a silu vody zvládnuť. Prúd nás útrobnami sopky unáša ako na obrovskom tobogane. Skoky a zlaňáky postupne pribúdajú.

Spenená voda a hukot nás upozorňujú, že prichádzame na miesto, kde sa pod zem prepadávajú vodopády Trou de Fer i Harmonie. Množstvo padajúcej vody sa musí vtesnať do užšej rokliny. Podzemná riečka sa mení na divý tok. Od vodnej triešte sa človek dusí, nevidí dobre skaly, po ktorých sa musí dostať s ťažkými batohmi. Niekde sa dávame strhávať prúdom, ktorý vysiluje. Kde je to nebezpečné, radšej vodopády zlaňujeme. Každý úraz by mal fatálne následky...

Plávame, ako sa dá, aby sme sa dostali z prúdu, ale s batohom je to ťažkopádne. Každoročné monzúny menia nástrahy Koridoru. Plávame v kaňone ďalej, snažiac sa odhadnúť jeho skryté nebezpečenstvá. Roklina sa pomaly otvára a všetkých ohúri jej veľkoleposť. Zelené kolmé steny sa dvíhajú do kilometrovej výšky. Zboku padá ďalšia nádherná nekonečná stuha vody. Za ňou sa opäť kaňon zužuje. Už sme vo vode asi osem hodín. Máme za sebou azda 30 zlanení a tri kilometre kaňonu, no náznak konca stále nikde...

Nebezpečný výstup

Na jednom mieste sa však stena naľavo rozostupuje. Ak by sme sa dostali hore na hrebeň, mohli by sme nájsť pytliacky chodník, ktorým by sme mohli zísť do civilizácie. Väčšina túži dobojovať výpravu už dnes. Neprší už druhý deň, ale podľa prognózy sa má počasie prudko zmeniť. Táto skutočnosť nakoniec najviac zaváži. Mačetou sa púšťame do sekania porastu. Terén je čoraz prudší. Ťaháme sa po vegetácii vyššie a vyššie. Pred nami je polkilometrová stena. Po koreňoch, stromoch i konároch naberáme výšku. Pomaly sa zotmieva. Už sme mali byť v sedle, ale zastavuje nás kolmá stena. Ďalší výstup je nemožný. Musíme sa vrátiť. Tma tu prichádza naozaj rýchlo. Draho nadobudnutú výšku neradi opúšťame. Spúšťame sa po stromoch a konároch nižšie na miesto, kde by sme to mohli skúsiť zľava. Všetci máme stále na sebe neoprén, pre pichľavú vegetáciu si ho nikto



to nechce vyzliecť. Telo nemôže dobre dýchať a my sme dehydrovaní.

Tma nás ochraňuje pred strachom z expozície. Že je to teraz naozaj zlé, nikto ani len nenaznačí. Šplháme ďalej. Veríme si navzájom, že ani jeden z nás neurobí chybu. Sme v situácii, z ktorej niet návratu. Po štvrtej hodine v stene sa dostávame na hrebeň. Nachádzame pytliacky chodník. Sme zachránení?! Ešte nie!!! Chodník sa nám v zelenej stene niekoľkokrát stráca.

Blúdiac v previsoch nachádzame pomocné laná. Podľa prerastenej zelene tu dlho nikto

nešiel. Zdola už počuť štekot psov, ale tiež vieme, že pod nami je obrovská skalná stena padajúca do kaňonu Salazie. Musíme ísť stále traverzom ponad útesy. Naším svetlám už dochádza energia, keď dosahujeme banánovú plantáž. Vrháme sa na nezrelé banány. Po dlhom čase je to prvé jedlo. Kamenitý chodník nás vyvádza von. Tesne pred polnocou sa dostávame na cestu. Nedokážeme od únavy nič povedať. Pocity radosti ešte len prídu, keď si v pokoji uvedomíme, že náš spoločný sen o prechode Železnej diery sa stal realitou...

Text: Pavol Barabáš

Vínimka – nový partner Privatbanka Exclusive Zone



Vo svojej exkluzívnej zóne sme privítali nového partnera vínny bar Vínimka. Klienti Privatbanky môžu využívať výhody prostredníctvom vernostného programu Privatbanka Exclusive Zone.

Wine bar Vínimka sídli na bratislavskej Ventúrskej ulici už vyše roka. Nachádza sa v historickej budove a je priestorom na pokoj, oddych a relax po náročnom pracovnom dni, ale aj miestom na nerušené pracovné či obchodné stretnutia.



Jej samotný názov jasne naznačuje, že je výnimočná. Unikátnosť wine baru nespočíva iba v špecifickej budove, v ktorej sídli, ale najmä v netradičnej ponuke. V nápojovom lístku nájdete predovšetkým ponuku vín z menších rodinných vinárstiev, ktoré produkujú zväčša okolo 100 000 fliaš ročne, teda značne obmedzené množstvo. Ponuka koňakov, kávy, ale aj delikates je rovnako exkluzívna. Nenájdete tu nič klasické a neprekvapivé, všetko, čo sa vo Vínimke ponúka, je od talianskych, francúzskych a ďalších dodávateľov priamo z krajiny pôvodu. Vínimka je navyše distribútorom tovaru, ktorý v nej možno nielen konzumovať, ale si ho aj nakúpiť a zobrať so sebou domov.

Za všetkým výnimočným však musí stáť aj výnimočný človek. V prípade Vínimky je to jej spoluzakladateľ Andrej Lúčny, ktorý je už vyše 10 rokov profesionálny someliér. Zaslúžil sa o to,

že na Slovensku sa v bežnej ponuke ocitli vína, ktoré by sa sem inak zrejme nikdy nedostali, no kvalitou si to zaslúžia. Všetky vína, ktoré vo svojej vinotéke ponúka, starostlivo degustuje a hosťom sa väčšinou aj osobne venuje. Vytvára tiež pivnice pre privátnu klientelu, pričom víno neraz nakupuje i na svetových aukciách.



Vínimka

I výnimočné
chvíle, ľudia, víno

Ventúrska 3, Bratislava, www.vinimka.sk,
rezervácie na tel.: +421 911 111 746

*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.



Bratislava



Ing. Michal Šubín
mobil: +421 905 134 935
tel.: +421 2 3226 6550
subin@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Jozef Krammer
mobil: +421 914 342 041
tel.: +421 2 3226 6551
krammer@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Eva Havasová
mobil: +421 907 878 769
tel.: +421 2 3226 6556
havasova@privatbanka.sk

Bratislava



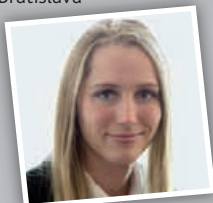
Ing. Ľubica Homerová
mobil: +421 915 785 536
tel.: +421 2 3226 6557
homerova@privatbanka.sk

Košice



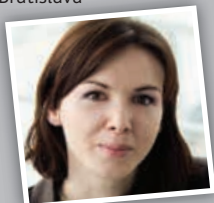
PhDr. Imrich Urbančík, CSc.
mobil: +421 915 930 114
tel.: +421 55 7202 727
urbancik@privatbanka.sk

Bratislava



Linda Grešková
mobil: +421 911 667 394
tel.: +421 2 3226 6571
greskova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Lucia Litvová
mobil: +421 911 880 907
tel.: +421 2 3226 6561
litvova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Lucia Magicová
mobil: +421 911 994 276
tel.: +421 2 3226 6568
magicova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Jozefína Malová
mobil: +421 903 485 631
tel.: +421 2 3226 6572
malova@privatbanka.sk

Bratislava



Zlatica Murányiová
mobil: +421 911 856 846
tel.: +421 2 3226 6563
muranyiova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Ingrid Naďová
mobil: +421 903 486 162
tel.: +421 2 3226 6562
nadova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Mária Zajková
mobil: +421 908 938 206
tel.: +421 2 3226 6566
zajkova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Juraj Kalivoda
mobil: +421 903 552 743
tel.: +421 2 3226 6559
kalivoda@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Juraj Rybár
mobil: +421 940 854 654
tel.: +421 2 3226 6564
rybar@privatbanka.sk

Banká Bystrica



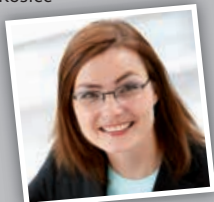
Ing. Iveta Výboštoková
mobil: +421 911 489 068
vybostokova@privatbanka.sk

Košice



Ing. Viera Kratochvílová
mobil: +421 903 486 166
tel.: +421 55 7202 726
kratochvilova@privatbanka.sk

Košice



Ing. Zuzana Šuchaňová
mobil: +421 911 102 109
tel.: +421 55 7202 726
suchanova@privatbanka.sk

Košice



Ing. Milan Bielený
mobil: +421 911 677 096
tel.: +421 55 7202 724
bieleny@privatbanka.sk

Košice



Ing. Marek Fekete
mobil: +421 903 250 117
tel.: +421 55 7202 725
fekete@privatbanka.sk

Piešťany



Mgr. Alena Urbanová
mobil: +421 911 677 095
urbanova@privatbanka.sk

Trnava



Ing. Roman Novák, PhD.
mobil: +421 911 244 502
novak@privatbanka.sk

Žilina



Ing. Alina Tóthová
mobil: +421 915 252 949
tothova@privatbanka.sk

Praha, CZ



RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.
mobil: +420 731 675 979
tel.: +420 221 803 303
jakubcik@privatbanka.cz

Praha, CZ



Ing. Alexander Cetl
mobil: +420 734 432 808
tel.: +420 221 803 305
cetl@privatbanka.cz

Praha, CZ



Ing. Aleš Mrkva
mobil: +420 734 523 932
tel.: +420 221 803 312
mrkva@privatbanka.cz

Praha, CZ



Ing. Štěpán Suský
mobil: +420 734 264 193
tel.: +420 221 803 311
susky@privatbanka.cz

Praha, CZ



Marek Sýkora
mobil: +420 724 839 760
tel.: +420 221 803 306
sykora@privatbanka.cz

**Privatbanka, a. s. –
ústredie**

Einsteinova 25
851 01 Bratislava 5
tel.: +421 2 3226 6111
fax: +421 2 3226 6900
www.privatbanka.sk

**Adresa zastúpenia
pre ČR:**

Revoluční 3
110 00 Praha 1
tel.: +420 221 803 301
fax: +420 221 803 302
www.privatbanka.cz



Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY PENTA 11

v celkovej hodnote

15 000 000,-

Mena: EUR

Fixný kupón: 5,90 % p. a.

Dátum emisie: 30. 5. 2013

Splatnosť: 3 roky

Emitent:

Penta Funding, a. s.