

EDITORIÁL

Ked' bankrot, tak bankrot!

Tak nám Amerika neskrachovala, vydýchli sme si v októbri. Ale iba na čas. V januári

2014 hrozí ďalšia odstávka vlády a začiatkom februára zas pokračovanie ťahaníc o navýšení dlhového stropu. Obe udalosti sa už v USA stali politickým folklórom, v ktorom republikáni i demokrati predvádzajú, ako hlboko môže spadnúť politická reprezentácia najbohatšej krajiny sveta, keď zahodí zdravý rozum.

Podľa prieskumov verejnej mienky sa zatiaľ zdá, že najviac strácajú republikáni, ktorých voliči obviňujú zo zameškaných platov v štátnej správe a nefunkčnej štátnej správy počas odstávky vlády. Ak by naozaj malo dôjsť k zablokovaní dlhového stropu, vláda USA by zrejme neprestala splácať americký zahraničný dlh, ale skôr by pozastavila vyplácanie dôchodkov a sociálnych dávok. Spoľahlivejší spôsob ako našťavať milióny voličov asi ani neexistuje.

Tvrdohlavý boj republikánov proti Obamovej zdravotníckej reforme priniesol nezamýšľané výsledky. Reformu podporuje viac Američanov ako predtým. A čo horšie, kapitáni amerického biznisu si začínajú kľásť otázky, či majú podporovať stranu, v ktorej nadobudla vplyv síce malá, ale veľmi hlučná skupina extrémnych konzervatívcov (Tea Party). Vyhrážky, že radšej nechajú krajinu zbankrotovať ako by mali akceptovať Obamovu reformu možno znejú dobre na čajovom večierku vo Virginii, ale biznisu jednoznačne škodia. Škody z odstávky vlády v októbri 2013 sa odhadujú na 24 miliárd dolárov. Ešte väčšie náklady môže priniesť prípadné zníženie ratingu vládnych dlhopisov a nárast úrokov.

Politické ťahanice pritom odvádzajú pozornosť od skutočne vážnych problémov verejných financií v USA. Za rok 2013 dosiahne deficit vlády v USA hodnotu 6% HDP a verejný dlh dokonca 107% HDP. Na porovnanie, verejný dlh vykričanej Španielska činí len 84% HDP a náš slovenský len 55% HDP. Keby USA boli v Európskej únii, už dávno by čelili tvrdým rozpočtovým škrtom.

Amerika zatiaľ využíva fakt, že dolár je najväčšou rezervnou menou sveta a keď bude dlh priveľký, jednoducho vytlačí viac zelených papierikov. Ak však budú USA predvážať rozpočtové cirkusy každý polrok, obchodných partnerov to raz unaví, a začnú sa orientovať na iné rezervné meny. Potom možno dôjde aj na zdravý rozum a konštruktívnu debatu republikánov a demokratov o udržateľnosti verejných financií v USA.

Ing. Vladimír Baláž, PhD., DrSc.
balaz@sevis.sk

HEADLINES

Ako USA takmer spadlo z útesu

Na začiatku októbra americkí politici držali v zajatí nielen kapitálové trhy v USA ale aj celý finančný svet. Svojimi nekončiacimi nezhodami v otázke rozpočtu a dlhového stropu priviedli svoju krajinu na pokraj fiškálneho útesu, a to nie po prvý raz v roku 2013. (viac na str. 2)

Čo prinesú súkromné dôchodky?

Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny intenzívne pripravuje novelu zákona o starobnom dôchodkovom sporení. Už v roku 2015 budú z druhého piliera vyplatené prvé súkromné dôchodky, tzv. annuity. (viac na str. 4)



O NÁS

Zvykajme si, že všetko začína trvať dlhšie...



Na stretnutiach dostávam zvyčajnú otázku: „Ako ide biznis?“. V poslednej dobe je moja odpoveď na túto otázku: „že dobre“. Dobre je však za „3“. Preto to však nemôže byť „výborne“? Môj dôvod nespokojnosti so situáciou súvisí predovšetkým s mierou rozpracovanosti obchodných prípadov a projektov. Čo sa to deje, že väčšina projektov, ktoré posudzujeme a do ktorých uvažujeme vstúpiť si opakovane a neplánovane vyžaduje predlžovať pôvodne predpokladaný čas príprav? Zatiaľ som nepostrehol, a to ma teší, že by sa k nám zo stredomoria šírilo grécke „siga siga“ - pomaly, prípadne španielske „el mañana es el día“ - aj zajtra je deň.

Čo je toho skutočnou príčinou?

Vnímam to tak iba ja tým, že som v očakávaniach nesprávne nastavený a poznačený históriou, pretože za dvadsať rokov pôsobenia na tomto trhu som prešiel rôznymi obdobiami?

V samotných začiatkoch kapitálového trhu a obchodovania s veľkými akciovými podielmi pri presúvaní majoritných podielov na spoločnostiach sme uskutočňovali dohody rádovo v dňoch. Na trhu vtedy platili nejaké pravidlá a zákony, ktoré môžeme z dnešného pohľadu vyhodnocovať ako nejasné, no obchod sme dokázali uzavrieť relatívne rýchlo. O niekoľko rokov neskôr, v transparentnejších podmienkach, trval čas od prvého stretnutia po podpis zmluvy už viac týždňov, pri zložitejšom prípade to bolo maximálne pár mesiacov.

Ale v poslednom období analýza a prípravná fáza obchodného prípadu trvá takmer rok a to stále nemáme v rukách ucelený materiál, na základe ktorého sa môžeme záväzne a zodpovedne rozhodnúť, či kapitálovo vstúpiť do projektu alebo investíciu odmietnuť. Hlavnú príčinu vidím v neustálych zmenách.

Čoraz viac však majú charakter nepredvídateľných zmien a takéto zmeny vyvolávajú vyššiu mieru neistoty. Pri plánovaní a príprave vstupu do investičného projektu sa dokážeme ako potenciálny investor dohodnúť s vlastníkom projektu a odsúhlasiť si dôležité parametre, postupnosť krokov ako aj časový harmonogram, ktorý vyhovuje obom stranám. Postupne sa vzájomne preverujeme a podľa toho prispôbujeme svoje požiadavky na účasť v projekte. Dohodneme si pravidlá o vlastníctve obchodných podielov a o počte investorov. Vieme si stanoviť výšku a rozloženie rizika pre zúčastnené strany, určiť si kto a za čo bude v budúcom rozbehnutom projekte niesť zodpovednosť a znášať dôsledky. Vieme dokonca aj predpokladať, resp. nastaviť naše budúce správanie pre prípad, keď dôjde k zlyhaniu a k zhoršeniu vzťahov. A potom, keď sme si namodelovali budúcnosť účastníkov projektu, rozbiehame proces získavania predbežných dohôd, podkladov, povolení a vyjadrení. Zároveň si overujeme kľúčové kritériá a parametre úspešnosti projektu, ktoré sú podmienkou k nášmu definitívnemu rozhodnutiu započat investičnú fázu projektu.

A tu vstupujú do hry spomínané neočakávané zmeny:

1) zmeny v už získaných vyjadreniach verejných inštitúcií; 2) rozdielny výklad právnych predpisov; 3) nedodržiavanie zákonných lehôt a s tým spojené obštrukcie; 4) zmeny legislatívy, kde počas posudzovania v krátkom čase za sebou dôjde k viacerým úpravám, ktoré významne zvrátia nastavené očakávania; 5) zmeny v určnom termíne prijatia legislatívnych noriem záväzných pre krajiny EU; 6) zmeny v správaní sa laickej verejnosti, ktorá má nutkavú potrebu sa k projektu vyjadrovať; 7) zmeny v osobách na kľúčových postoch budúcich dodávateľov a odberateľov; 8) zmena

Zvýšenie tlaku na skrátenie času v procesoch posudzovania a rozhodovania môže zapríčiniť zvýšenie podielu neidentifikovaného rizika vedúceho k neúspechu projektu.

v počte účastníkov na projektoch, a to hlavne nežiadanych. A iné zmeny, ktoré môžu vplyvať na priebeh posudzovania projektu a výrazne tak menia rozmer prípravy.

Samotný dopad týchto zdržaní nemá zásadný vplyv pre našu firmu. Ide hlavne o zvýšené náklady spojené s agendou, náročnejšie riadenie cash-flow, prípadné blokovanie časti našich kapacít. S tým sa však v našom biznise počíta a sme na to patrične kapitálovo pripravení.

Ako podstatne väčší problém vnímam fakt, že nedokážem v primeranom čase predložiť klientom - perspektívnym investorom, sľúbenú príležitosť, o ktorej spolu predbežne a priebežne diskutujeme. Som však zástancom kvality, a tak nepristupujeme k riešeniu,

ponúkať investorom akúkoľvek príležitosť, ktorá sa síce na prvý pohľad javí ako zaujímavá, ale neprešla detailným posúdením.

Budeme radšej vytrvalo vyhľadávať projekt, o ktorého kvalitách budeme jednoznačne presvedčení.

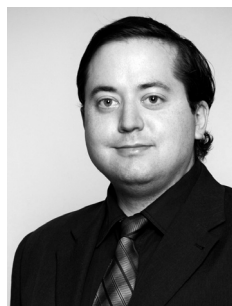
Často sa stretávam s názorom, že doba je rýchla a treba sa rýchlo rozhodovať. Myslím si však, že rýchlosť doby a rýchlosť v posudzovaní a rozhodovaní sa o investícii, nie sú v priamej úmere. Podľa môjho názoru platí, že čím dlhšia je očakávaná doba návratnosti projektu, tým vzniká väčšia neistota, a tak nastupuje potreba dlhšie a dôkladnejšie analyzovať a vyhodnocovať takýto projekt. Aj keď sa zdá, že existuje na trhu prebytok ponuky voľných finančných zdrojov, opatrnosti nie je nikdy dost, keďže vo väčšine prípadov dopytu na financovanie projektu sa jedná o dlhodobý biznis.

V takýchto prípadoch zvýšenie tlaku ktorejkoľvek strany na skrátenie času v procesoch posudzovania a rozhodovania určite nezvyší istoty budúcej úspešnosti. Naopak, môže zapríčiniť zvýšenie podielu neidentifikovaného rizika vedúceho k neúspechu projektu.

Pavol Prekop
prekop@sevis.sk

INVESTOVANIE

Ako USA takmer spadlo z útesu



Na začiatku októbra americkí politici držali v zajatí nielen kapitálové trhy v USA ale aj celý finančný svet. Svojimi nekončiacimi nezhodami v otázke rozpočtu a dlhového stropu priviedli svoju krajinu na pokraj fiškálneho útesu, a to nie po prvý raz v roku 2013. Priniesli tak ďalšie systémové riziko, ktoré má značný vplyv na investovanie do cenných papierov. Na časovej osi ukážeme ako k tomuto riziku mohlo vôbec dôjsť, vysvetlíme zmysel pádu z útesu ako aj jeho vplyv na ekonomiku a následky pre akciové trhy.

Za začiatok možno považovať sporné zvolenie Busha juniora

za prezidenta vďaka rozhodnutiu konzervatívneho najvyššieho súdu. Republikáni následne zaviedli masívne daňové škrtky, ktoré boli predĺžované až do roku 2013. Naproti tomu výdavky na vojny dosiahli gigantických rozmerov viac ako 700 mld \$ ročne, resp. 56% rozpočtu, a to vojna v Afganistane ešte nebola oficiálne ukončená. Všetko naviac zhoršila (na strane príjmov) veľká finančná kríza a z nej vyplývajúca globálna recesia. Na jej odstránenie vo forme podpory rastu ekonomiky boli vynaložené ďalšie prostriedky (doposiaľ 1 bln \$), čo nakoniec viedlo k neudržateľnému schodku rozpočtu. Toto rapídne zvyšovanie zadlženosti vyvolalo zas potrebu zavedenia zákona na kontrolu rozpočtu, ktorý automaticky spustí šetrenie po prekročení dlhového stropu. Ten mohol byť začiatkom roku 2012 naposledy navýšený na max. povolenú hranicu 16,4 bln \$.

Čo sa stalo v roku 2013

V našich očakávaniach na rok 2013 sme boli mierne optimistickí, čo sa rastu akciových trhov týka. Za najväčšiu hrozbu pre pozitívny americký ekonomický rozvoj sme identifikovali ďalšie nezhody politikov o rozpočtovom strope USA, ktorý ešte stále nebol definitívne vyriešený, ale len odsunutý zo začiatku januára 2013 na február. Tým bol zamedzený prvý pád z fiškálneho útesu, čo znamená automatické zvýšenie daní na strane príjmov a masívne škrtky na strane výdavkov.

Pod hrozbou zníženia rastu ekonomiky o 0,5% a nárastu nezamestnanosti o 1,3% na 9,1%, ktoré

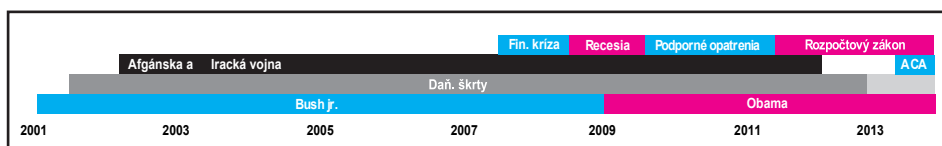
by pád spôsobil, sa politici nakoniec v 1. polroku dohodli relatívne hladko, ale iba na opätovných posunoch tohto problému. Najskôr na predĺžení daňových škrtov a suspendovaní stropu vo februári a od 1.3.2013 na úsporných opatreniach vo výške 1,2 bln \$ počas budúcich 10 rokov, ktoré boli neskôr zmäkčené a nakoniec bol strop navýšený o ďalších 300 mld \$. Ako vidno na grafe, jediný väčší pokles nespôsobený politikou bol bombový útok na Bostonský maratón v polovici apríla.

Situácia sa vyostрила až koncom septembra každoročnou debatou o schválení federálneho rozpočtu na nasledovný rok. Prídavnou komplikáciou bolo zavedenie zdravotníckej reformy ACA (Affordable Care Act), známej ako

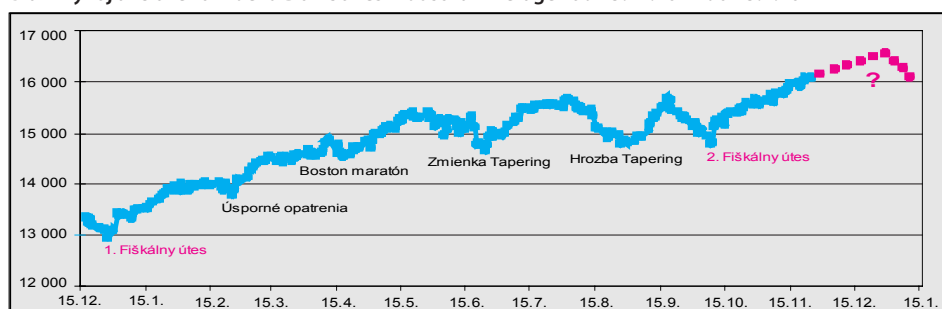
Obamacare, ktorá je ostro kritizovaná republikánmi. Demokrati nechceli poľaviť, a tak došlo k odstavke vlády. Druhý pád z fiškálneho útesu stanovený na deň 17.10.2013 sa zdal byť už neodvratiteľný a jeho očakávanie malo značne negatívny vplyv na akciové trhy. Vyprchal tak pozitívny efekt skutočnosti, že QE3 Tapering sa v septembri prekvapivo nekonal (viď článok z predchádzajúceho newslettera) a tým zaskočil drvivú väčšinu finančných analytikov.

Nakoniec „5 minút pred dvanástou“, teda 16.10.2013, sa politici opäť dohodli iba na provizórnom financovaní vlády do 15.1.2014 a na druhom suspendovaní dlhového stropu do 7.2.2014. Následkom týchto rozhodnutí a voľbou novej predsedníčky FEDu sa Tapering odsúva najskôr na jar 2014, a tak najbližšou hrozbou pre investovanie do cenných papierov by mohli byť opätovné nezhody amerických politikov. Začiatkom roka 2014 sa radšej znova pripravme na turbulentné akciové trhy.

Ing. Dávid Lapin
lapin@sevis.sk



Graf - Vývoj akciového indexu Dow Jones Industrial Average* od 15.12.2012 do 15.1.2014



* Dow Jones Industrial Average (DJIA) reprezentuje 30 veľkých, tzv. Blue chip spoločností s vedúcim postavením vo svojom odvetví, ktoré sú podľa potreby priebežne obmieňané. Po 4 rokoch bez väčších zmien došlo v septembri 2013 k novému zaradeniu gigantov ako Nike, Goldman Sachs a Visa Inc. do indexu.

SEVIS klub - budujeme porozumenie

Rokom 2013 začala skupina SEVIS tretiu dekádu pôsobenia na trhu, pričom za uvedených 20 rokov si vybudovala povesť spoľahlivého obchodného partnera, ktorý sa môže pochváliť stovkami úspešných pracovných vzťahov. V snahe zvýšiť synergické efekty plynúce zo vzájomných kontaktov medzi nami a vami - našimi klientmi a partnermi, sme sa tento rok rozhodli vytvoriť priestor, kde sa môžete navzájom osobne stretávať. Výsledkom tejto myšlienky bolo založenie SEVIS Klubu, ktorého cieľom je umožniť vám vzájomne sa spoznať a nadviazať vzťahy, ktoré dokážete využiť vo svojom profesnom živote.

Osoby, s ktorými dnes komunikujeme sa nebránia s nami hovoriť o budúcnosti. Majú jasné plány a prezentujú nám svoju predstavu o podnikaní. Podarilo sa nám vybudovať naozaj silnú komunitu ľudí, ktorá si navzájom pomáha v oblasti podnikania, zhodnocovania financií ako aj pri štartoch nových projektov, čo nás viedlo k založeniu klubu.

SEVIS Klub má ambíciu byť neformálnym, dobrovoľným a nezáväzným združením osôb, ktoré majú vytvorený dlhodobý a preverený vzťah k SEVISu. Bude sa konať štvrtročne, pričom nie je podmienený viazaným členstvom. Naším zámerom je spájať ľudí, ktorí si chcú medzi sebou vymieňať skúsenosti z riadenia firmy a obchodu, majú záujem dozvedieť sa niečo nové a nadviazať nové obchodné kontakty.

Pravidelným prezentátorom na klube bude Vladimír Baláž, známy makroekonóm, analytik a dlhodobý spolupracovník SEVISu. Okrem toho na každom klube zabezpečíme aj účasť jedného čestného hosťa, ktorý prednesie zaujímavú tému pre vás ako podnikateľov. Rovnako

ko počítame s účasťou osobností, ktoré v živote veľa dokázali. Budete tak mať možnosť osobne spoznať zaujímavých ľudí a položiť otázky, na ktoré sa novinárom bežne neodpovedá.

Rozhodnutie založiť SEVIS Klub sa nám potvrdilo ako správne už na 1. stretnutí klubu, ktoré sa konalo 19. septembra 2013 v Hoteli Villa Nečas v Žiline. Zúčastnilo sa ho takmer 40 našich top klientov a partnerov, ktorí prejavili spokojnosť s takýmto typom podujatia. Sme radi, že sa u vás táto myšlienka stretla s pozitívnym ohlasom a tešíme sa na ďalšie stretnutie, ktoré sa bude konať 12. decembra 2013 opäť u nás v Žiline.

Ing. Lenka Hrušková
hruskova@sevis.sk



PORADENSTVO

Dane na Slovensku - „nielen“ každý rok inak



Keď som v septembrovom čísle nášho newslettera písala o pripravovanej novele zákona o dani z príjmov, tak som si nemyslela, že na konci novembra (v čase uzávierky decembrového čísla) táto novela nebude ešte parlamentom schválená. Takže teraz, tesne pred koncom roka, môžem hovoriť len o zmenách, ktoré sú navrhované a nie o tom, čo nás v zdaňovaní v budúcom roku skutočne čaká.

Voči zmene zdaňovania výnosov z dlhopisov, ktorá bola schválená v máji s platnosťou od 1. júla tohto roku sa u zainteresovaných zdvihla obrovská vlna odporu. Od prvého januára budúceho roku by sa preto mala vrátiť zrážková daň. V tomto znení je pozmeňujúci návrh k §7 zákona o dani z príjmov, ktorý navrhuje Výbor Národnej rady Slovenskej republiky pre hospodárske záležitosti. Podľa tohto návrhu by sa výnosy zo všetkých typov dlhopisov okrem štátnych mali zdaňovať zrážkovou daňou.

Problematicky je však definovaný platiteľ dane, ktorým by mal byť obchodník s cennými papiermi, ktorý drží finančné nástroje a peňažné prostriedky klientov. Táto formulácia je v poriadku v prípade, kedy sú dlhopisy na tzv. držiteľských účtoch, t.j. keď emitent dlhopisu nepozná

Zmena možnosti odpočtu daňovej straty z aktuálne platných siedmich rokov bez definovania iných podmienok na „rovnomerne počas štyroch rokov“.

koncového majiteľa, ale iba držiteľa (držiteľom je obchodník s cennými papiermi). Pokiaľ majú fyzické osoby dlhopisy na svojich majetkových

účtoch vedených u obchodníkov s cennými papiermi alebo v Centrálnom depozitári cenných papierov, tak vzniká problém, lebo ani Centrálny depozitár ani príslušný obchodník s cennými papiermi nemá s výplatom výnosov z dlhopisov nič spoločné. V takomto prípade bol platiteľom dane emitent, a tak by to malo správne byť aj od 1.1.2014. (Pripomienku v tomto znení sme posielali aj Výboru pre hospodárske záležitosti NR SR).

Ďalšou zmenou, ktorú navrhuje Hospodársky výbor je zdanenie úrokových výnosov z hypotekárnych záložných listov, ktoré boli vyplatené v druhom polroku roku 2013 ako hrubé výnosy. Podľa návrhu by mali byť zdanené zrážkovou daňou. Táto daň by mala byť odvodená do 28.2.2014 za podmienky, že medzi platiteľom dane a príjemcom výnosov bude do 15.2.2014 podpísaná príslušná dohoda. Ak by dohoda podpísaná nebola, tak uvedený

príjem vstupuje do daňového priznania.

Je zvláštne, že návrh parlamentného výboru sa týka len hypotekárnych záložných listov a

nie aj podnikových dlhopisov. Aj toto znenie sme parlamentnému výboru pripomienkovali.

Trošku ironický nadpis môjho dnešného príspevku má okrem zmien zdaňovania dlhopisov aj iný dôvod. Tým je nielen navrhovaná daňová licencia, ale predovšetkým zmena možnosti odpočtu daňovej straty z aktuálne platných siedmich rokov bez definovania iných podmienok na „rovnomerne počas štyroch rokov“. A aby obmedzení bolo viac, tak táto zmena má platiť aj na daňové straty z rokov 2010 až 2013, ktoré bude možné douplňovať tiež len rovnomerne počas štyroch po sebe nasledujúcich rokov. Tento návrh do novely zákona doplnil Výbor pre financie a rozpočet a zjavne mu vôbec nevadí jeho retroaktivita.

Uvidíme, aké bude znenie zákona o dani z príjmov, ktoré nakoniec náš parlament schváli. Bude to určite veľmi „atraktívny“ vianočný darček pre všetkých platiteľov dane z príjmov.

Ing. Danica Michalková
michalkova@sevis.sk



Čo prinesú súkromné dôchodky?



Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny intenzívne pripravuje novelu zákona o starobnom dôchodkovom sporení. Už v roku 2015 budú z druhého piliera vyplatené prvé súkromné dôchodky, tzv. anuity. Anuitu môžeme chápať ako záväzok poisťovne, že výmenou za vloženie prostriedkov bude poisťovni vyplácať pravidelné dávky v dohodnutej výške a podľa dohodnutého harmonogramu.

Ako sa počíta anuita

Anuita je vo svojej podstate dosť komplikovaný poisťový produkt. Jej základný

princíp je veľmi jednoduchý. Predstavme si, že pán Ján Kováč má 62 rokov a v druhom pilieri si našetрил 19 200 eur. Podľa zákona si bude musieť za tieto peniaze v poisťovni kúpiť doživotný dôchodok. Aký dôchodok dostane? Poisťovňa sa pozrie do tzv. úmrtnostných tabuliek a na ich základe zistí, že pán Kováč môže žiť ešte ďalších 16 rokov. Poisťovňa rýchlo vyráta, že 16 rokov je 192 mesiacov. Z prinesených 19 200 eur vyjde pánovi Kováčovi mesačná renta $19\,200 : 192 = 100$ eur mesačne.

Prečo musí pán Kováč požiadať poisťovňu, aby mu vyplácala anuitu? Nemôže si tie peniaze vyplácať aj sám? Čaro anuity je v tom, že ide o doživotný produkt. Ak pán Kováč nebude na dôchodku žiť 16 rokov ale 40, poisťovňa mu musí dôchodok vyplácať až kým nezomrie. Poisťovňa pracuje s priemernými číslami, ktoré získava z úmrtnostných tabuliek. Ak by pán Kováč zomrel už po 5 rokoch, t.j. vo veku 67 rokov, poisťovňa na tom zarobí, lebo nevyplatená časť anuity prepadne v jej prospech.

Je zrejmé, že najdôležitejším faktorom veľkosti vyplácanej anuity je očakávaná dĺžka dožitia. Anuita je hlavne o počítaní pravdepodobnosti. Pri dizajne anuity najväčším problémom poisťovne je, že dnešné priemerné čísla z úmrtnostných tabuliek nemusia v budúcnosti platiť. Vieme, že ľudský vek sa predlžuje. Dnes má 62 ročný človek pre sebou v priemere 16 ďalších rokov života. S pokrokom lekárskej vedy a zmenami v životnom štýle to asi bude možno 20 a možno aj 25 rokov. Aby nakoniec poisťovňa kvôli dlhovekým dôchodcom nebankrotovala, musí si urobiť rezervu na tzv. riziko dlhovekosti.

Keď pán Kováč donesie do poisťovne peniaze z druhého piliera, tie tam nebudú ležať v šuplíku. Poisťovňa tieto peniaze musí investovať do bezpečných finančných aktív. Najčastejšie do štátnych dlhopisov. Výnos z investícií vypláca poisťovňa ako podiel na zisku a zvyšuje tak hodnotu anuity. To je veľmi dôležité, lebo inflácia po čase spôsobí, že kúpna sila spomenutých 100 eur mesačnej anuity po čase klesne. Kým dôchodok zo Sociálnej poisťovne valorizuje štát na základe zákona, dôchodok z druhého piliera sa valorizovať nebude a zhodnocuje sa len na základe výnosov z investícií. Pán Kováč sa môže s poisťovňou dohodnúť, že okrem podielu na zisku sa mu zabezpečí indexácia anuity, napr. o 2% ročne čo je inflačný cieľ Európskej centrálnej banky. Takáto indexácia však nie je zadarmo a

pán Kováč buď vloží väčšiu začiatočnú sumu, alebo sa zmieri s tým že v prvých rokoch bude jeho mesačná anuita nižšia ako 100 eur. A nakoniec: anuita je komerčný produkt a poisťovňa ho neposkytuje zdarma. Čerstvý majiteľ anuity bude musieť poisťovni zaplatiť poplatok za vypočítanie a vyplácanie anuity. Výška poplatku ovplyvní celkový výnos z anuity.

Najčastejšie typy anuití

Zatiaľ sme o anuitách hovorili len teoreticky. Aké sú skutočné čísla o súkromných dôchodkoch? Pretože na Slovensku je trh anuití len v zárodku, musíme sa poobzerať po svete. Najvyspelejší finančný trh v Európe má Veľká Británia. Tam sa anuity predávajú už desiatky rokov v miliónoch kusov. Pozrime sa teda, ako tieto finančné produkty fungujú. Anuitné produkty ponúka veľké množstvo inštitúcií a na trhu panuje silná konkurencia. Dá sa vybrať z veľkého množstva produktov. Hoci sú princípy tvorby anuití rovnaké a upravené zákonom, jednotlivé spoločnosti môžu ponúkať mierne odlišné sadzby, či anuity šité na mieru pre špeciálne skupiny obyvateľstva. Aké typy anuití sú na britskom trhu najčastejšie?

Z hľadiska druhu vyplácaných dávok ide predovšetkým o tieto produkty:

- **Rovná (obyčajná) anuita** zaručuje výplatu rovnakých, pevne stanovených dávok počas dohodnutého obdobia. Napr. pán Kováč by do smrti dostával 100 eur mesačne. Rovná anuita je veľmi jednoduchý produkt, ale má aj jeden veľký problém. Inflácia časom hodnotu rovnej anuity zmaže.
- **Rastúca (eskalujúca) anuita** zaručuje výplatu dávok, ktorých výška rastie podľa vopred určeného percenta. Percentuálny nárast sa dohodne v čase kúpy anuity. Povedzme, že to budú 2%. Ak by sme pokračovali v predšom prípade, tak poisťovňa by pánovi Kováčovi začala vyplácať prvý rok nie 100, ale napríklad len 74 euro mesačne, druhý rok 75,5 eur, tretí rok 77 eur. atď. Až v 16-tom roku by pán Kováč dostával mesačnú rentu 100 eur. Pozor, rastúca anuita nemá nič spoločné s investovaním a zhodnotením peňazí. Ide len o prerozdelenie peňazí v čase.
- **Indexovaná anuita** zabezpečuje výplatu dávok, na základe zhodnotenia investovaných peňazí. Typickým kľúčom používaným na stanovenie zhodnotenia je technická úroková miera, podobne ako u klasických životných poisťiek.
- **Spoločná resp. manželská anuita** zaručuje výplatu dávok pre manžela/manželku, alebo aj iných príbuzných, ktorí prežijú majiteľa anuity. Počas dohodnutého obdobia, resp. do smrti sa im bude vyplácať penzia vo výške 25 až 100% pôvodnej anuity manžela/-ky.

Kolko stojí a čo prinesú?

Keďže na Slovensku anuity nemáme, uvedieme si konkrétny príklad z Veľkej Británie podľa webovej stránky www.sharingpensions.co.uk, ktorá uvádza priemerné sadzby anuití na britskom trhu. Za nasporenú sumu vo výške 100 tisíc libier by si pán John Smith pri odchode do dôchodku vo veku 65 rokov kúpil anuitu vo výške 5944 libier ročne. V skutočnosti len málokto odchádza do dôchodku v zákonomnom veku. Najmä bohatší ľudia s vyššími úsporami odídu na dôchodok omnoho skôr. Skrúti sa im síce štátny dôchodok, ten je však tak či tak veľmi nízky. Ak by človek z nášho príkladu odchádzal do dôchodku ako 55-ročný, jeho ročná anuita by činila 4 849 libier.

Tabuľka: Príklady na anuity

Vek	Anuita pre jednotlivca		Spoločná anuita (50% podiel)	
	Rovná anuita	3% rastúca anuita	Rovná anuita	3% rastúca anuita
55	4 849	3 039	4 487	2 798
60	5 360	3 536	5 015	3 194
65	5 944	4 097	5 548	3 733
70	6 720	4 926	6 228	4 460
75	7 954	6 163	7 259	5 508

Manželky zarobia, frajerky nie

Veľmi obľúbeným produktom je tzv. spoločná resp. pozostalostná anuita. Ide o obdobu nášho vdovského alebo sirotského dôchodku a zaručuje výplatu dávok pre manžela/manželku alebo aj iných príbuzných, ktorí prežijú majiteľa anuity. Počas dohodnutého obdobia, resp. do smrti sa im vypláca penzia vo výške 25 až 100% pôvodnej anuity manžela/manželky. Takáto anuita je samozrejme drahšia, ako anuita pre jedného človeka. Vezmime si napríklad anglický manželský pár, kde obaja majú 65 rokov. Chcu si zaistiť, že po smrti jedného z nich bude ten druhý poberať 50% jeho ročnej anuity. V tomto prípade sa z investovanej sumy 100 tisíc libier stanoví výška anuity na 55487 libier ročne v prípade rovnej anuity resp. začiatočnú anuitu 3733 libier v prípade rastúcej anuity. Rastúca partnerská anuita je osobitne vhodná pre vdovy.

Rastúce a pozostalostné anuity budú vyplácať aj naše poisťovne dôchodcom v druhom pilieri. Pozostalostná anuita sa však bude vyplácať len nedospelým deťom a vdovcom/vdovám (nie však partnerkám a partnerom) a výplatné obdobie sa obmedzí na dva roky po smrti majiteľa anuity. Okrem povinných anuití z druhého piliera však budú naše poisťovne časom ponúkať aj čisto komerčné anuity, ktoré si môže kúpiť hocikto a hocikedy. Takéto anuity budú flexibilnejšie a napríklad pozostalostnú anuitu budú môcť poberať ľubovoľné oprávnené osoby, a to až do smrti. Za to si bude treba priplatiť, ale taký je život.

Ing. Vladimír Baláz, PhD., DrSc.
balaz@sevis.sk