

EDITORIÁL

Hľadáte pracovníkov? Možno nie sú ďaleko.

Slovenské firmy už dva roky nariekajú nad nedostatkom ľudí. Silná generácia narodená po vojne odchádza do dôchodku. Na jej miesto prichádza veľkostí len polovičná generácia narodená niekedy po roku 1995. Pohľad na počty narodených v rokoch 1995-2017 nás stavia pred jednoznačný fakt. Časy, keď sa dalo na trhu práce vyberať sú preč a už sa nevrátia. Mladá pracovná sila bude čoraz vzácnejšia.

Aké sú náhradné riešenia? Ak ste veľká a bohatá firma, môžete si kúpiť k pásu robotov. Automobilky to robia už roky. Pre malé firmy to riešenie nie je. A čo tak dovieť ďalších Srbov, Ukrajincov a Bosniakov? Nie je to jednoduché. Slovenská cudzinecká polícia je famózna svojimi dlhými čakacími lehotami. Okrem toho nik nezaručí, že vaši Srbi po pol roku neodídu za vyššou mzdou do Nemecka.

Je tu však ešte jeden zdroj. Nenápadný, no lacný a všeobecne dostupný. Takzvaní „starší pracovníci“. Podľa zákona o službách zamestnanosti sú to ľudia vo veku nad 50 rokov. Vo svete je však bežné, že vo firmách pracujú aj ľudia starší ako 65 rokov. Vo vyspelých krajinách Európy pracuje vo vekovej skupine 65-69 rokov 18% až 22% ľudí. V prestarnutom Japonsku dokonca pracuje v tejto vekovej skupine až 31% mužov. Na Slovensku tento podiel činí len 5,6%. Evidentne zatiaľ nedokážeme tento zdroj pracovnej sily využiť.

V minulosti sme niekedy nad staršími pracovníkmi ohňali nos. Nevyrdzia toľko čo mladí. Nie každý z nich ovláda cudzí jazyk, či prácu s počítačom. Inteligentný zamestnávateľ vie časť týchto problémov riešiť. Starším pracovníkom možno dať kratší pracovný čas. Existujú aj kurzy počítačov pre seniorov. A cudzí jazyk nepotrebuje úplne každý.

Starší pracovníci majú oproti mladším aj niektoré výhody. Keď už poberajú dôchodok, uskromnia sa aj s nižšou mzdou. Sú konzervatívni a nemenia zamestnávateľa ako ponožky. A na rozdiel od Srbov a Ukrajincov, netreba ich učiť po slovensky. Mnohí z nich robili vo svojej profesii desiatky rokov. Sú to machri a zaučať ich netreba.



Čo keby sme sa raz naučili využívať staršiu pracovnú silu aspoň tak, ako to robia Dáni, Švédi, ale aj Česi a Lotyší?

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

HEADLINES

Investovanie na kapitálovom trhu 2017 - 18

Najväčší vplyv na trhy mali hlavne zotavujúce sa ceny komodít ako ocele, ropy a drahých kovov, posilňovanie eura voči všetkým relevantným svetovým menám, robustnejší rast Číny ako bol očakávaný a eufória zo schválenej daňovej reformy USA ako vianočný darček. (viac na str. 2)

Novinky v dani z príjmov platné od roku 2018

V júni minulého roka som písala o pripravovanej novele zákona o dani z príjmov, ktorá mala vstúpiť do platnosti k 1.1.2018. Zamerala som sa na návrhy zmien, ktoré ovplyvňujú strategické rozhodovanie majiteľov spoločností. Jednou z najzásadnejších mala byť zmena týkajúca sa zlúčenía, rozdelenia a splynutia podnikov a nepeňažných vkladov do spoločností. (viac na str. 3)

Jadro Eurozóny: čo to bude a máme tam byť?

Keď sa v roku 1957 zakladala Európska únia, vznikla najprv ako priestor pre voľný obchod s tovarmi bez cla. Európska zóna voľného obchodu a neskôr aj európska menová únia podporili obrovský rast zahraničného obchodu. A to najmä medzi členskými štátmi únie. Objem exportov vo vnútri EÚ28 narástol z 2335 mld. eur v roku 1999 na 5227 mil. eur v roku 2016. (viac na str. 4)

O NÁS

Štvrtstoročie SEVISu...ako to vidím ja



Keby som mal charakterizovať túto etapu života niekoľkými slovami, tak by to bolo „úspešné a veľmi zaujímavé obdobie pri neustálom zvládaní zmien“.

S veľkým rozhodnutím odvážneho a netušiaceho tvora som na konci roka 1992 prijal ponuku od vtedajšieho zástupcu novovznikajúcej Severoslovenskej investičnej spoločnosti (odtiaľ skratka SEVIS) Ľuboša Valacha začať pracovať v oblasti „nejakej rozbehnutej kupónovej privatizácie“. Vymenil som lopatu, kelňu, fúrik a dobre platený život na stavbách a výškových prácach po Slovensku za niečo neurčité a úplne neznáme.

Do čoho to vlastne vstupujem? Dodnes si pamätám na jeho odpoveď, že roboty bude dosť, ale konkrétnu činnosť neurčil. A ja som pochovil, že ani jemu nebolo úplne jasné, čo sa bude v nasledujúcich rokoch diať. Bola to úplne nová oblasť pre všetkých. Ale dôležité bolo, že on a jeho spoločníci verili. Verili, že to má perspektívu a budú sa v tom točiť veľké peniaze. A keďže ja mám rád výzvy a zmenu, tak som na pomyselný vlak nasadol. Vtedy najväčšou možnou devízou bolo „chcenie“ a ochota sa učiť.

A od tohto rozhodnutia až do súčasnosti prebehlo 25 rokov. Nevieť, či existuje oblasť, okrem informačných technológií, kde sa udialo toľko zmien v tak krátkom čase, ako v oblasti financií a kapitálových trhov. Plánovať biznis na viac ako 5 rokov sa javilo skôr ako činnosť veštenia zo sklenej gule. Potvrdilo sa to už skoro, prvou veľkou zmenou na kapitálovom trhu bol nástup Mečiarových

dľhopisov FNM v roku 1996. SEVIS mal s výbornou myšlienkou našliapnuté stať sa jedným z najväčších slovenských správcov akcií prostredníctvom fondov. Do projektu II. vlny kupónovej privatizácie sa investovali ťažké milióny korún. A zrazu jedno vládne rozhodnutie z večera na ráno túto investíciu pochovalo. Nehodnotím to ako správne alebo nesprávne rozhodnutie, uvádzam to ako príklad veľkej zmeny, na ktorú bolo potrebné reagovať.

A práve v schopnosti reagovať na všetky vyvolané zmeny boli ukázkovým príkladom ľudia zo SEVISu. Aj za týchto zhoršených podmienok SEVIS prinášal služby, ktorými sa veď odlišiť, slušne zarábať a vytvárať si rezery. Častokrát som počúval od klientov, konkurencie a ľudí z trhu, že už nie je priestor na dobrý biznis, keďže kupónka už skončila. Rozumel som im, aj som chápal, že množstvo investorov malo túžbu vlastniť komín a starať sa o svoje aktívum. Túto úvahu som nosil v sebe aj ja. Zdalo sa to ako určite logické vyvrcholenie nášho pôsobenia na kapitálovom trhu.

Ale naša história, množstvo silných väzieb s aktérmi privatizácie bez ohľadu na stranícku príslušnosť, férové dohody, dodržané slová a žiadne kauzy nás postavili pred ťažkú otázku. Chceme iba spravovať vlastné aktíva? Alebo budeme poskytovať služby spojené s kapitálovým trhom? Do nového tisícročia sme už vstupovali s rozhodnutím, že najtrvácnejší kapitál je v klientoch. Na nich sme teda nasmerovali pozornosť. A tak sme na existujúcom slovenskom trhu vytvárali nové služby a vo viacerých

oblastiach úspešne SEVIS dosiahol významné postavenie.

S odstupom času sa rozhodnutie poskytovať služby klientom môže javiť ako samozrejmosť. Lenže, rozhodnúť sa v období, keď okolo nás frčali ľahké a rýchle obchody s veľkými ziskami nebolo vôbec jednoduché. No nepodľahli sme tlaku využitia príležitosti na úkor obchodného partnera, aj keď sme mali k dispozícii všetky informácie na „dobrý deal“. Rozhodli sme sa ísť inou cestou, aby každý obchodník zo SEVISU mohol s čistým štítom predstúpiť pred klienta s vedomím, že firma ma jasný postoj k využívaniu informácií a obchodu na vlastný účet.

S nadsádzkou hovorím, že sme sa pri našich službách a dobrých vzťahoch dostali nielen do spálne klienta, ale veľakrát aj pod jeho perinu. Vedeli sme o sebe veľa hlavne preto, aby sme klientovi našli riešenie a dokázali predchádzať

budúcim komplikáciám. Aj vďaka tejto silnej väzbe som nielen ja, ale aj moji kolegovia našli množstvo priateľov po celom Slovensku. Usmievam sa, keď vyhodnocujem koľko pozornosti venujeme obchodným a koľko súkromným záležitostiam pri súčasných pracovných stretnutiach a telefonátoch, pri ktorých sú naši klienti zároveň naši priatelia. Obchod tvorí pri stretnutiach a telefonátoch iba malú časť. To, čo prinášame ako príležitosť, vyhodnotia rýchlo a či sa rozhodnú kladne alebo záporne, nebráni nám to venovať zvyšok času veciam, ktoré nás vzájomne tešia alebo trápia.

Možno to bude znieť pre niekoho ako kliše, ale pre mňa to kliše nie je. Najväčšia hodnota a istota, ktorú som získal za posledne štvrtstoročie nie je vôbec v majetku, v objektoch, pozemkoch, či v obchodných podieloch. Je to v skúsenostiach a v jasných a úprimných vzťahoch. V krízových situáciách sa totiž vždy ukázal cha-

rakter a dôveryhodnosť partnerov a klientov. A vedieť na čom človek je pri svojich klientoch, kolegoch, priateľoch a samozrejme aj pri rodine je nevyčísliteľná hodnota.

A čo budúcnosť? SEVIS je predovšetkým o ľuďoch, až v druhom rade o hmotnom majetku, ktorý môže slúžiť ako garancia pri niektorých transakciách. Zaujímavé je, že priemerná doba pracovného pomeru nášho tímu je takmer 18 rokov. Na slovenské pomery je to neobvyklé číslo. Za ním je možné vidieť skúsenosti. A práve tieto osoby s dlhodobými skúsenosťami dokážu nájsť riešenia, ktoré vedú k výsledku. Zmeny tu budú neustále, príležitosti budú prichádzať, či pre nás alebo pre našich klientov. Vždy je však potrebná spoľahlivosť a úcta a na tomto je SEVIS postavený. Ďakujem, že nás takto vnímate.

Pavol Prekop
prekop@sevis.sk

INVESTOVANIE

Investovanie na kapitálovom trhu 2017 a 2018



Najväčší vplyv na trhy mali hlavne zotavujúce sa ceny komodít ako ocele, ropy a drahých kovov, posilňovanie eura voči všetkým relevantným svetovým menám, robustnejší rast Číny ako bol očakávaný a eufória zo schválenej daňovej reformy USA ako vianočný darček.

SEVIS v roku 2017

Portfólio finančných nástrojov (ďalej ako FN) investičnej spoločnosti SEVIS, a.s. dosiahlo ročný hrubý výnos -2,03%. Za účelom zaistenia nášho pôvodne čisto akciového portfólia proti prudkým prepadom na trhoch sme začali nakupovať hlavne predajné CFD. Sú to deriváty špekulujuce na pokles hlavných burzových indexov, keďže tieto minulý rok dosiahli viackrát nové rekordy. Ku koncu roka sa nám tak nahromadili nezrealizované straty z týchto maržových obchodov v objeme okolo 48 tis. eur. Bez týchto strát by dosiahlo akciové portfólio ročný hrubý výnos 1,77%. Lepší výsledok ako minulý rok (4,79%) nebol dosiahnutý hlavne vďaka posilňujúcemu sa euru voči ostatným menám, ktoré nás stálo približne 3,5% výnosu, keďže až 56% portfólia máme v iných menách ako euro. Za celý rok 2017 sa pritom voči euru výrazne oslabili HKD o -14,64% a USD o -13,77%. Ostatné relevantné meny sa oslabili iba mierne: AUD -5,14%, GBP -3,63% a DKK -0,14%.

SEVIS pokračoval v investovaní do podnikových dlhopisov a vlastní aj desiatky slovenských akcií, ktoré priniesli výnos 15,22% p.a. vrátane dividendy. Dominantná pozícia akcií Tatra banky sa znova postarala o vynikajúci výsledok vďaka dividendovému výnosu 6,48% ako aj nárastu ceny na historické maximum 26 tis. EUR za akciu na konci roka. V roku 2017 sa priemerná nominálna hodnota dlhopisov znížila až o 70%, ale bol tým dosiahnutý hrubý úrokový výnos 5,15% p.a., čo predstavuje navýšenie o 0,39% oproti 2016.

Celkový výnos z dlhopisov sa teda síce znížil o 2 tretiny, ale dosiahnutý úrok je stále ešte nadpriemerný pri porovnaní s priemerom 4,49% všetkých 86 dlhopisov, ktoré som analyzoval v článku Ponuka korporátnych dlhopisov.

Vývoj hodnoty akciového portfólia SEVIS počas roka ja na grafe znázornený čiernou čiarou. Nárast vo februári spôsobil hlavne rastúca cena zlata u austrálskeho ťažiaru, prekvapivo zvýšený predaj notebookov u amerického výrobcu a redukcia akcií u britského vývojára herného softwaru.

Značný pokles v máji nám urobil ťažiar zlata z JAR, ktorý náhle navýšil kapitál na ďalšie akvizície a korekcia cien ocele, ktoré zasiahli finskeho a austrálskeho producenta. V júli sa darilo lepšie, čo vidno na tyrkysovej čiare, a to aj napriek tomu, že bol nútené speňažený ťažiar ropy z Austrálie. Emitent stiahol akcie z burzy a my sme zaknihovali stratu. Tá bola kompenzovaná výrazným zotavením britskej leteckej cestovky.

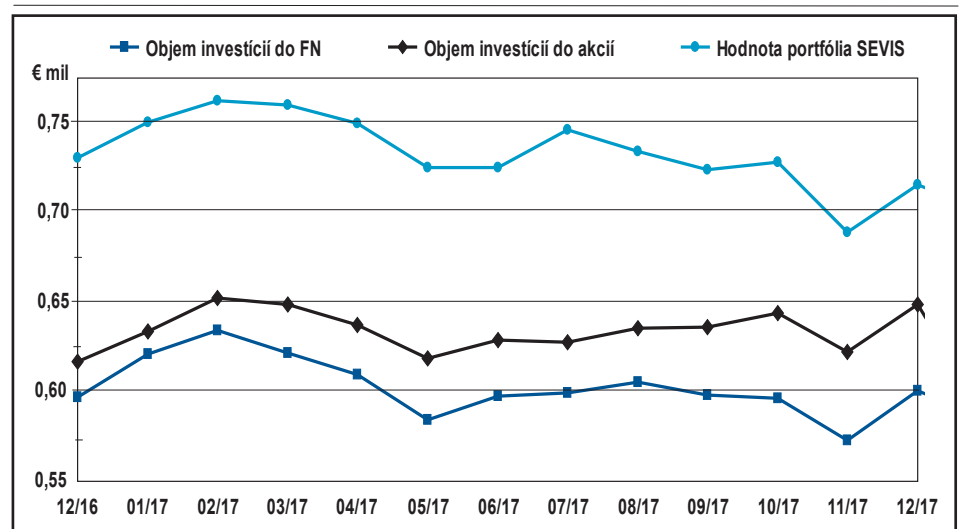
Výrazný prepád v novembri priniesli neisté vyhladky dánskej spoločnosti na výrobu veterných elektrární, keď averzia Trumpa voči obnoviteľným energiám sa dostala do reality v podobe škrtov daňových úľav. Navyše holandský elektronický gigant odštiepil svoju najlepšiu divíziu osvetlenia a belgickému producentovi

zinku a olova sa podarilo ukončiť refinancovanie až v decembri. Koniec roka sme touto správou zakončili zas pozitívne a navyiac ceny ocele a zlata rástli slušne až prudko, čo prospelo už spomenutým firmám. Poslednou významnou pozíciou, ktorá trpela celý rok je problémami zmiataný izraelský producent liekov, ktorý ohlásil masívne prepúšťanie, čo logicky s ušetrenými nákladmi zas dvíha cenu akcie.

Čo bude v roku 2018

Začiatok ešte stále žil z eufórie schválenia zníženia podnikových daní v USA z 35% na 21% ako aj zníženia dane za dovoz zahraničných ziskov. Dobrú náladu nepokazilo ani neschválenie nového rozpočtového stropu a niekoľkodňový vládny shutdown. Až výsledková sezóna priniesla nemilé prekvapenia vo forme zlých výsledkov za štvrtý kvartál, ktoré boli spôsobené jednorázovými odpismi už zakalkulovaných daňových úľav, ktoré boli reformou zrušené. Dlhodobu by však mali rastúce zisky a následne investície potiahnuť ekonomiku USA a celého sveta k stabilnému rastu aj keď problematika rastúceho zadĺženia by sa mala vracat späť ako bumerang.

Ing. David Lapin
lapin@sevis.sk



Novinky v dani z príjmov platné od roku 2018



V júni minulého roka som písala o pripravovanej novele zákona o dani z príjmov, ktorá mala vstúpiť do platnosti k 1.1.2018. Zamerala som sa na návrhy zmien, ktoré ovplyvňujú strategické rozhodovanie majiteľov spoločností. Jednou z najzásadnejších mala byť zmena týkajúca sa zlúčenia, rozdelenia a splynutia podnikov a nepeňažných vkladov do spoločností. Tieto transakcie malo byť podľa návrhu možné od 1.1.2018 uskutočňovať len v reálnych cenách podľa znaleckých posudkov, t.j. s daňovým dopadom.

Novela zákona kom- com roka 2017 bola skutočne prijatá, ale zmeny boli nakoniec v niektorých prípadoch úplne iné, než bolo v návrhu. Pre mnohých z vás mám potešiteľnú správu, že zlúčenie, roz- delenie, splnutie spo- ločností a nepeňažný vklad do spoločnosti bude aj naďalej možné robiť aj v pôvodných ce- nách, t.j. bez daňového dopadu. Ale nie vždy.

V prípade, že pri zlúčení, rozdelení, splnutí spoločností alebo nepeňažnom vklade do spoločnosti, je majetok presunutý do zahraničia, tak transakcia smie byť urobená výlučne v reálnych cenách a má daňový dopad.

Podmienkou je, aby po takejto transakcii majetok aj prevádzkareň zostali na území Slovenskej republiky a naďalej bol podnik slovenským daňovým subjektom. Transakcia v pôvodných cenách má ešte jednu podmienku, nesmie byť vykonaná za účelom zníženia daňovej povinnosti alebo vyhnutiu sa daňovej povinnosti.

V prípade, že pri zlúčení, rozdelení, splnutí spoločností alebo nepeňažnom vklade do spoločnosti, je majetok presunutý do zahraničia, tak transakcia smie byť urobená výlučne v reálnych cenách a má teda daňový dopad.

Pri presune majetku, odchode daňovníka alebo presune podnikateľskej činnosti do zahraničia je rozdiel medzi reálnou a účtovnou cenou presúvaného majetku osobitným základom dane. Problematiku podrobne riešia §17f a §17g zákona o dani z príjmov.

Ak uvažujete o presune majetku, podnikateľskej činnosti alebo odchode daňového subjektu alebo jeho časti do zahraničia, tak je veľmi dôležité všetky možné daňové dopady odkonzultovať so svojim daňovým poradcom, prípadne si konkrétne problémy preveriť s daňovou správou.

Novinkou v daňovom zákone platnou od tohto roka je § 13c, ktorý definuje podmienky oslobodenia príjmu z predaja akcií akciovej spoločnosti alebo obchodného podielu v spoločnosti s ručením obmedzeným alebo v komanditnej spoločnosti. Toto oslobodenie príjmu od dane z príjmu sa týka výlučne právnických osôb účtujúcich v systave podvojného účtovníctva alebo podľa medzinárodných účtovných štandardov, ktoré sú majiteľmi alebo spolujajiteľmi iných spoločností.



Oslobodenie od dane z príjmu pri predaji akcií alebo podielu si môže uplatniť právnická osoba, ktorá vlastnila podiely alebo akcie minimálne 24 kalendárnych mesiacov (pre akcie a podiely nadobudnuté pred 1.1.2018 sa obdobie 24 mesiacov počíta od 1.1.2018), pričom

vlastnícky podiel musí byť minimálne 10% a súčasne vlastník vykonáva podstatné riadiace funkcie a znáša riziká a disponuje potrebným personálnym a materiálnym vybavením na výkon riadiacich funkcií.

To znamená, že ak vaša spoločnosť (a.s. alebo s.r.o.) nadobudla napr. 20% podiel na akciovej spoločnosti v októbri 2015, predá ho v januári 2020, ale nepodielala sa na výkone podstatných riadiacich funkcií, tak napriek tomu, že splnila podmienku držby minimálne 10% podielu aspoň 24 mesiacov od 1.1.2018, tak príjem z predaja akcií bude zdaňovať.

Ak ale vie dokázať, že napriek tomu, že mala len 20% podiel na spoločnosti, ale reálne prostredníctvom svojich personálnych kapacít vykonávala napr. finančné riadenie a riadenie obchodných činností, tak v tom prípade zisk z predaja podielu bude od dane oslobodený.

Zatiaľ nie je stanovené ako a kedy bude preukázateľnosť riadenia daňový úrad kontrolovať, či bude potrebné k daňovému priznaniu prikladať doklady preukazujúce účasť na riadení alebo ich bude potrebné doložiť iba k daňovej kontrole. Na vykonávací predpis má finančná správa čas do roku 2020, kedy si prvýkrát bude možné uplatniť oslobodenie predaja akcií alebo obchodného podielu od dane z príjmu.

Je zaujímavé, že oslobodenie sa týka právnických osôb, pričom logicky by človek očakával, že sa oslobodenie bude týkať aj fyzických osôb. Pri zdaňovaní príjmov z predaja akcií alebo obchodných podielov vlastnených fyzickými osobami sa nezmenilo nič.

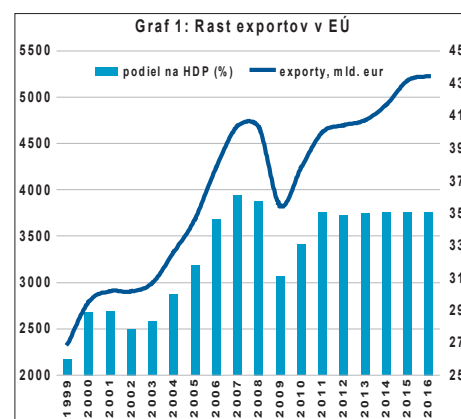
Nadálej platí, že fyzická osoba, ktorá vlastní cenné papiere obchodované na regulovaných trhoch minimálne rok a následne ich so ziskom predá, tak má tento príjem oslobodený od dane. Ak ale fyzická osoba vlastní akýkoľvek podiel na akciovej spoločnosti, ktorej akcie nie sú prijaté na regulovanom trhu, alebo obchodný podiel v s.r.o. a podieľa sa na jej riadení, tak napriek tomu pri predaji akcií alebo podielu zisk z ich predaja zdaní.

Ing. Danica Michalková
michalkova@sevis.sk

Jadro Eurozóny: čo to bude a máme tam byť?



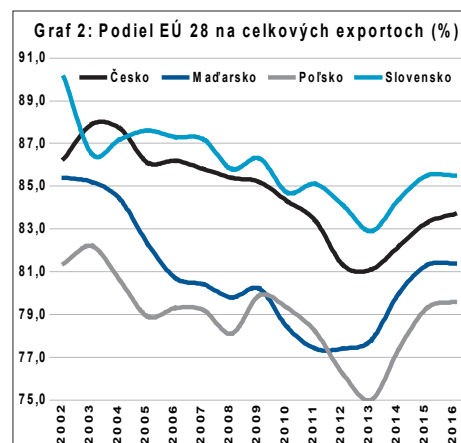
Keď sa v roku 1957 zakladala Európska únia, vznikla najprv ako priestor pre voľný obchod s tovarmi bez cla. Európska zóna voľného obchodu a neskôr aj európska menová únia podporili obrovský rast zahraničného obchodu. A to najmä medzi členskými štátmi únie. Objem exportov vo vnútri EÚ28 narástol z 2335 mld. eur v roku 1999 na 5227 mil. eur v roku 2016 (Graf 1). Stratu počas krízy v roku 2009 sa podarilo dohnať za tri roky. Podiel vnútroeurópskeho obchodu na HDP v EÚ28 stúpol v rokoch 1999-2016 z 25% na 35%.



Pre koho je Európska únia výhodná

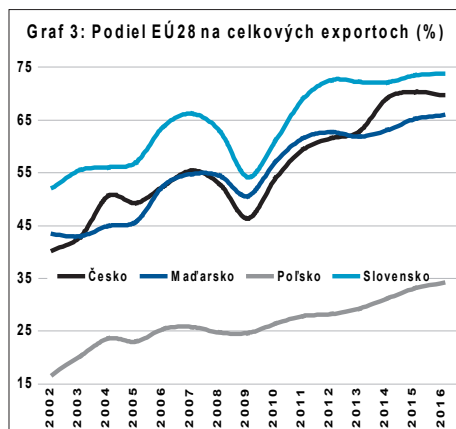
Obchodná a menová únia je výhodná pre malé krajiny, ktoré vyvážajú takmer všetko čo vyrobí. Všetky krajiny V4 majú za hlavného partnera EÚ28. Podiel EÚ 28 na celkových exportoch V4 mierne klesá, kvôli rozširovaniu exportných teritórií. Napríklad slovenské automobilky hľadajú trhy aj v Rusku a Číne.

Stredne veľké krajiny (napríklad Poľsko) majú rozsiahly domáci trh a sú menej závislé na exporte. Čím je krajina menšia, tým viac závisí na exporte. Najmenší podiel EÚ28 na celkových exportoch je v Poľsku a Maďarsku, najväčší v Česku a na Slovensku (Graf 2).



Tieto dve ekonomiky sú do EÚ28 najviac integrované. Majú za hlavného obchodného partnera Nemecko a ako hlavný exportný artikel automobily a diely na automobily.

Iný pohľad na integráciu do EÚ hovorí o tom, že nie je dôležitý len podiel EÚ na celkových exportoch, ale aj podiel týchto exportov na hrubom domácom produkte (HDP). Slovensko má v rámci V4 najmenšiu ekonomiku, a preto na exportoch do EÚ28 aj najviac závisí (Graf 3). V celej Európe má Slovensko najvyšší podiel EÚ28 na exportoch. Integrácia Slovenska do EÚ28 sa stále viac prehĺbuje. Z hľadiska obchodnej výmeny Slovensko v jadre Eurozóny už dávno je.



Slovensko má každý rok prebytok v zahraničnom obchode s tovarmi niekoľko miliárd eur. Keby malo Slovensko vlastnú menu, pravdepodobne by veľmi posilnila voči euru a doláru a naša centrálna banka by musela intervenovať proti silnému kurzu slovenskej koruny (podobne ako to robí Česká národná banka). A to je dosť nákladné.

Dá sa povedať, aký je prínos eura pre Slovensko?

Inštitút finančnej politiky ministerstva financií použil pokročilé štatistické metódy, aby modeloval vývoj Slovenska bez eura. Výsledok? HDP Slovenska bol v roku 2011 väčší o približne 10% v dôsledku prijatia eura. Väčšina pozitívneho efektu z prijatia eura sa realizovala pred samotným zavedením spoločnej meny. Bol to efekt očakávaní o zavedenia eura. O prospešnosti eura teda nemusíme mať pochybnosti.

Prečo hlbšia integrácia?

Prečo ísť do hlbšej integrácie? Nestačí ďalej rozširovať zahraničný obchod? Kríza z roku 2008 bola veľmi dlhá a ťažká. Podarilo sa ju prekonať, ale zostali následky. Veľmi stúpil štátny dlh u všetkých krajín. Niektoré krajiny de facto zbankrotovali (Grécko), resp. ich ekonomiky sa prestali približovať k priemeru EÚ (Portugalsko, Španielsko, Graf 4).

Je potrebné urobiť v nich štrukturálne reformy. Zlepšila sa finančná situácia vlád a aj kľúčových bánk. No v mnohých krajinách stále existuje vysoký podiel zlých úverov (Taliansko, Španielsko). To je hrozba pre finančnú stabilitu Európy. Keď príde nová ekonomická kríza, nedoriešené zlé úvery z tej minulej môžu spôsobiť systémový krach.

Banková únia a únia kapitálových trhov

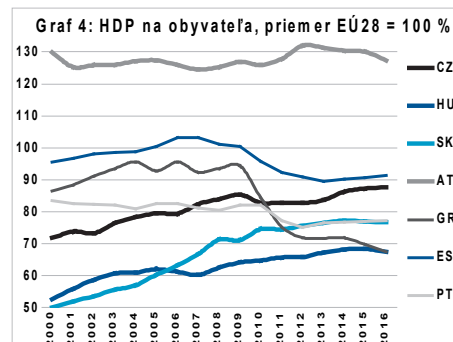
Európska komisia predstavila zámer, akým spôsobom by mal pokračovať proces integrácie Eurozóny. Prvým stupňom by mali byť projekty tzv. bankovej únie a únie kapitálových trhov. Mimochodom oba tieto projekty už bežia od roku 2015. Prvou potrebou je dokončiť projekt bankovej únie. O čo ide?

Dnes už funguje spoločný systém certifikácie bankových inštitúcií (spoločný európsky pas pre banky), spoločné pravidlá pre kapitálovú primeranosť a podnikanie bánk a spoločné pravidlá pre dohľad nad bankami. Do roku 2019 by sa mal ustanoviť Spoločný záchranný fond pre banky v EÚ, 2019 (Single Resolution Fund, SRF). SRF bude vytvorený na úrovni EÚ z príspevkov bánk vo výške najmenej 1% z vkladov. Za 8 rokov sa má vyzbierať 56 miliárd eur.

Úlohou SRF bude poskytnúť pomoc bankám ohrozeným krachom. V princípe by túto pomoc mali platiť akcionári a veritelia banky a až potom príspevky zo SRF. Musí sa zabrániť opakovaniu situácie, keď sa úvery francúzskych a nemeckých bánk pre Grécko zachraňovali z pôžičiek krajín EÚ, t.j. z prostriedkov daňových poplatníkov. V mimoriadnych prípadoch pomôže transfer z Európskeho stabilizačného mechanizmu (ESM), známeho ako „Euroval“. Účelom ESM je (1) záchrana bánk v prípade, že zlyhajú všetky ostatné prostriedky a (2) zabránenie šíreniu bankovej paniky v EÚ v prípade zlyhania bánk v jednej krajine.

Keď skrachuje banka, úspory vkladateľov sú do istej výšky chránené fondom na ochranu vkladov. Plánuje sa zriadiť Spoločný európsky fond na ochranu vkladov, 2019 (European Deposit Insurance Scheme, EDIS). Mal by byť hotový do roku 2024 a pozostávať z národných fondov na ochranu vkladov. Tým by mal poskytovať mimoriadne pôžičky v prípade, že by nemali dostatok likvidity. Výhodou EDIS bude medzinárodnosť. Banky v EÚ sú dnes nadnárodné a ich problémy sa nedajú riešiť na národnej úrovni. Rizikom je to, že na výplatu sporiteľov v Taliansku či Španielsku by sa museli skladať aj naši sporitelia.

Únia kapitálových trhov má tak trochu hmlistý koncept. Dnes sa väčšina kapitálu pre firmy a domácnosti poskytuje v podobe bankových úverov. Európska komisia chce, aby sa najmä pre firmy zvýšila ponuka alternatívnych zdrojov financovania, ako sú akciový trh a rizikový kapitál. Pre firmy sa chystajú jednoduchšie pravidlá pre sekuritizáciu dlhu, t.j. premenu nelikvidných aktív na likvidné aktíva.



Pripravujú sa aj jednoduchšie pravidlá pre obchodníkov s cennými papiermi (nie také isté ako pre banky) a tiež jednoduchšie pravidlá pre rizikový kapitál. Zjednodušenie pravidiel má uľahčiť prístup malým a stredným podnikom k alternatívnym zdrojom financií.

Pomocou pre drobných investorov bude zjednotenie legislatívy pre dôchodkové produkty. Je treba najmä zlepšiť transparentnosť poplatkov dôchodkových produktov. Poplatky sú často neprehľadné a vysoké. Únia chce presadiť aj to, aby v platobnom styku bankám konkurovali finančné spoločnosti známe ako FinTechy. Pripravuje sa spoločná regulácia a európsky pas pre „FinTech“ spoločnosti.

Spojené štáty európske?

Ekonomická a politická únia, t.j. Spojené štáty európske, sú behom na veľmi dlhú trať. Prvým krokom k európskej ekonomickej únii bude spoločná rozpočtová politika. Už dnes členské štáty EÚ musia konzultovať tvorbu svojich rozpočtov s Európskou komisiou. Musia dodržiavať určité pravidlá o veľkosti deficitu a dlhu. Do štruktúry národných rozpočtov však komisia štátom nezasahuje. V budúcnosti by chcela Európska komisia dostať väčšie právomoci aj nad zostavovaním národných rozpočtov. Len tak sa dá vytvoriť tzv. „Bezpečné európske aktívum“, t.j. spoločný európsky dlhopis, ktorý budú emitovať všetky štáty spoločne a za ktorých budú aj spoločne ručiť.

Veľkou výhodou spoločného eurodlhopisu budú nízke úrokové sadzby a dlhé doby splatnosti. Slovensko si bude požičiavať za tých istých podmienok ako Nemecko. Rizikom môže byť nezodpovedné rozpočtové správanie niektorých štátov. Nutnou podmienkou eurodlhopisu bude spoločná makroekonomická politika (schvaľovanie národných financií v Bruseli) a tiež veľké európske investície do zaoštvajúcich štátov na odstránenie ekonomických rozdielov. Investície sa budú poskytovať pravdepodobne z ESM, ktorý sa zmení na Európsky menový fond.

Existujú aj návrhy na spoločnú európsku schému poistenia v nezamestnanosti. Bude sa z nej poskytovať pomoc štátom s vysokou nezamestnanosťou. Vytvorí sa spoločné pravidlá pre sociálnu politiku, najmä pre dávky v nezamestnanosti a sociálne dávky.

A čo politická únia, t.j. európska federálna vláda?

Dnes v EÚ paradoxne chýbajú niektoré spoločné demokratické inštitúcie. O dôležitých ekonomických veciach rozhodujú hlavy národných štátov, nie Európsky Parlament. Máme dať Európskemu Parlamentu väčšie právomoci? Ak áno, nevyhnutnou podmienkou je vytvoriť spoločné európske ministerstvo financií, spoločné európske ministerstvo zahraničných vecí a tiež post predsedu Euroskupiny, t.j. európskeho predsedu vlády. Kedy to však bude a či vôbec, to je dnes ešte skoro povedať.

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