



Analýza daňových opatrení na podporu kapitálového trhu

Tomáš Ambra
Národná banka Slovenska

Vláda Slovenskej republiky prednedávnom predstavila svoju víziu podpory kapitálového trhu prostredníctvom úprav v zdanení kapitálových výnosov. Návrh je posunom oproti súčasnému stavu, jeho budúce účinky sú však otáznne.

Návrh zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony, bol vypracovaný na základe úlohy¹ z Koncepcie rozvoja kapitálového trhu, ktorú vláda SR prijala v apríli 2014, predložiť na rokovanie vlády návrh novely zákona o dani z príjmov s cieľom podporiť investovanie na kapitálovom trhu.

V samotnej koncepcii bol náčrt opatrení o niečo konkrétnejší. Novelizácia zákona o dani z príjmov by mala obsahovať:

- zavedenie časových testov,
- zavedenie tzv. investičných účtov,
- stanovenie primeranej hranice oslobodenia príjmov z predaja cenných papierov prijatých na obchodovanie na regulovaných trhoch (burzy cenných papierov),
- iné alternatívne opatrenia na podporu dlhodobého investovania na kapitálovom trhu a na podporu investícií z alternatívnych investičných fondov do malých a stredných podnikov.

Čo teda finálny návrh, ktorý vláda prijala 27. mája 2015, obsahuje? Výsledkom sú dve nové daňové úľavy:

1. Zavádza sa časový test príjmov z cenných papierov prijatých na obchodovanie v trvaní jedného roka, t. j. príjmy dosiahnuté z prevodu týchto cenných papierov sú oslobodené od dane z príjmu, ak doba medzi ich nadobudnutím a predajom presiahne jeden rok.
2. Zavádza sa tzv. dlhodobé investičné sporenie, čo znamená, že pokiaľ daňovník dosiahne príjmy z predaja cenných papierov, resp. iných finančných nástrojov držaných v riadenom portfóliu počas 15 rokov, tieto príjmy budú oslobodené od dane z príjmu. Zároveň však má dlhodobé investičné sporenie viaceré obmedzenia:
 - a) cenné papiere a iné finančné nástroje, ktoré sú súčasťou portfólia, musia byť prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu alebo na obdobnom zahraničnom regulovanom trhu. Portfólio môže byť zložené aj z nových emisií, pri ktorých však musí existovať záväzok emitenta požiadať o ich prijatie na obchodovanie na regulovanom trhu do jedného roka od dátumu vydania emisie,
 - b) počas 15 rokov nesmie byť z portfólia daňovníkovi vyplatené plnenie,

c) do tohto portfólia môže daňovník investovať maximálne 3 000 eur za jeden kalendárny rok.

Zavedenie oboch úľav (časového testu a dlhodobého investičného sporenia) sa odôvodňuje potrebou zvýšenia daňovej motivácie obyvateľstva investovať na kapitálovom trhu z dôvodu podpory jeho rozvoja a zvýšenia financovania slovenskej reálnej ekonomiky z dlhodobých úspor obyvateľstva. Tieto ciele sú konzistentné s prijatou Koncepciou rozvoja kapitálového trhu.

ČASOVÝ TEST

V prípade zavedenia časového testu už obdobný nástroj v slovenskej legislatíve v minulosti existoval, bol však zrušený pri daňovej reforme. Ide o pomerne bežný nástroj daňovej motivácie, keďže obdobné inštitúty sú už zavedené vo viacerých členských krajinách OECD. Je preukázané, že zavedením tohto inštitútu sa uvedené krajiny snažia stimulovať rast úspor a investovania, ako aj rozvoj miestneho kapitálového trhu.² Na druhej strane zavedenie časových testov môže mať negatívny vplyv na efektívne alokovanie zdrojov v ekonomike (tzv. „lock-in“ effects)³ a celkovo deformovať trhový mechanizmus.

Návrh zákona predpokladá plošný a zároveň pomerne krátky časový test na príjmy z akýchkoľvek cenných papierov prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu alebo na obdobnom zahraničnom regulovanom trhu, čo je v súlade s predstavou načrtnutou v Koncepcii rozvoja kapitálového trhu. Argumentom v prospech nastavenia časového testu môže byť záujem o zvýšenie likvidity slovenského kapitálového trhu, ktorá je dlhodobo extrémne nízka. Proti tomu však stoja dve úľavy. Po prvé, pri nízkom množstve emisií na slovenskom regulovanom trhu a najmä vzhľadom na ich nízku kvalitu bude pravdepodobne daňová úľava vo forme časového testu využívaná na príjmy z predaja zahraničných cenných papierov, keďže cenné papiere môžu byť prijaté nielen na slovenskej Burze cenných papierov v Bratislave, a. s. (BCPB), ale aj na akomkoľvek inom regulovanom trhu v zahraničí. Po druhé, ak by sa aj v budúcnosti prijali na trh nové a kvalitné emisie, dôležitým aspektom navrhovanej úpravy je, že príjem, ktorý je oslobodený od dane, nemusí vzniknúť predajom cenného papiera prostredníctvom obchodu na regulovanom trhu, ale bude postačovať, ak cenný papier je na obchodovanie na regulovanom trhu

¹ Úloha C.3. uznesenia vlády SR č. 191/2014 zo dňa 23. 4. 2014 s cieľom podporiť investovanie na kapitálovom trhu.

² *Taxation of Capital Gains of Individuals: Policy Considerations and Approaches*, OECD Tax Policy Studies, No. 14, OECD (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj) Publishing 2006, s. 64.

³ *Tamže*, s. 49 – 63.



4 Daňové úľavy s otáznym efektom,
Luboslav Kačalka, Xénia Makarová,
časopis TREND, 28. mája 2015,
s. 52 – 53.

prijatý. V konečnom dôsledku tak beneficiantom tohto opatrenia nemusí byť ani slovenský kapitálový trh v zmysle zvýšenia počtu a kvality emisií a ani samotná BCPB v zmysle zvýšenia likvidity jej regulovaného trhu, resp. zvýšenia jej príjmov z realizovaných transakcií na regulovanom trhu.

DLHODOBÉ INVESTIČNÉ SPORENIE

V Konceptii rozvoja kapitálového trhu sa pri úvahách o zavedení daňového zvýhodnenia pre dlhodobé investičné sporenie vychádza z modelov, ktoré fungujú vo Veľkej Británii (tzv. ISA účty) alebo v Spojených štátoch amerických (tzv. IRA účty). Na tomto mieste je potrebné spomenúť, že kým americké IRA účty sú osobnými dôchodkovými finančnými produktmi, keďže výber z nich je možné realizovať až pri dosiahnutí minimálnej vekovej hranice sporiteľa, ISA účty vo Veľkej Británii sú finančnými produktmi podporujúcimi dlhodobé investičné sporenie nie nevyhnutne na účely sporenia na dôchodok. Z vyššie uvedených podmienok dlhodobého investičného sporenia, ktoré je súčasťou návrhu novely zákona o dani z príjmov je zrejmé, že vláda sa rozhodla skôr pre britský model a dlhodobé investičné sporenie nie je nastavené ako osobný dôchodkový produkt. Práve na toto nastavenie bola zameraná kritika dlhodobého investičného sporenia zo strany viacerých účastníkov trhu,⁴ ktorým sa takéto nastavenie zdalo prídlhé na podporu kapitálového trhu a zároveň príkrátke na produkt zameraný na osobné dôchodkové sporenie. Domnievam sa však, že táto kritika nie je úplne oprávnená. Bez ohľadu na to, že v súvislosti s narastajúcim problémom starnutia obyvateľstva je potreba zavedenia osobného dôchodkového sporenia aktuálna a potrebná, ak bolo zámerom vyplývajúcim z Konceptie rozvoja kapitálového trhu podporiť financovanie reálnej ekonomiky, nastavená dĺžka dlhodobého investičného sporenia môže byť vhodná. Pätnásťročný časový horizont je totiž dostatočný na financovanie rôznych investičných projektov, či už z oblasti nehnuteľností alebo infraštruktúry, a na Slovensku v súčasnosti nie sú finančné produkty, ktoré by takéto operácie dostatočne podporovali. Jedným z príkladov sú napríklad fondy nehnuteľností, ktorými sa financujú aj developerské projekty v oblasti nehnuteľností. Tie sú však limitované požiadavkami na likviditu, keďže musia umožňovať redemáciu svojim podielnikom. Uzavreté podielové fondy sa na slovenskom trhu nevyskytujú, napriek tomu, že naša legislatíva to umožňuje. Práve podpora prostredníctvom daňovej úľavy môže byť dodatočnou motiváciou pre investorov poskytnúť svoje finančné prostriedky na dlhšie časové obdobie bez možnosti predčasného výberu, čo je nevyhnutným predpokladom financovania podnikateľských aktivít priamo prostredníctvom kapitálového trhu.

MOŽNÉ ALTERNATÍVNE NASTAVENIE DAŇOVÝCH ÚĽAV

Časový test, ako aj dlhodobé investičné sporenie sú zamerané plošne na akékoľvek cenné papiere

prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu. Návrh teda poskytuje prostredníctvom uvedených daňových úľav motiváciu na investície aj do takých cenných papierov, ktoré sú už dnes na trhu a ich primárnym cieľom nie je priamo financovať reálnu ekonomiku. Príkladom sú napríklad štátne dlhopisy alebo hypotekárne záložné listy, ktoré tvoria významné časti portfólií fondov kolektívneho investovania alebo dôchodkových fondov, resp. doplnkových dôchodkových fondov.

Pokiaľ malo byť cieľom zavedenia uvedených daňových úľav naozaj zvýšenie financovania reálnej ekonomiky prostredníctvom kapitálového trhu, časový test aj dlhodobé investičné sporenie mali byť zamerané na tie finančné nástroje, ktorými sa reálna ekonomika priamo financuje. Mohli by to byť napríklad korporátne cenné papiere nezávisle od toho, či sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, avšak s výnimkou cenných papierov vydávaných finančnými inštitúciami. Ďalej by mohlo ísť napríklad o cenné papiere fondov rizikového kapitálu alebo iných fondov kolektívneho investovania investujúcich do reálnej ekonomiky. Takéto zacielenie daňových úľav má však svoju nevýhodu vo zvýšenej zložitosti posudzovania prípustných cenných papierov, resp. oprávnenosti výhod z daňových úľav časového testu a dlhodobého investičného sporenia.

Okrem toho pri dlhodobom investičnom sporení je obmedzenie len na cenné papiere prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu problematické aj z pohľadu rizika, ktoré sa bude nachádzať v portfóliách retailových investorov. Ak vezmeme do úvahy, že ročne investovaná suma môže byť najviac 3 000 eur, bude v prvých rokoch sporenia v riadených portfóliách buď príliš málo nástrojov (diverzifikácia bude nízka) a riziko relatívne vysoké, alebo naopak viac nástrojov, avšak s vyššími transakčnými nákladmi, čo môže vyústiť do ekonomickej neperspektívnosti takéhoto produktu na trhu. V takom prípade sa zdá rozšírenie o fondy kolektívneho investovania, ktoré sú zo svojej podstaty diverzifikovanými nástrojmi, legitímne.

Nie dĺžka časového testu alebo dlhodobého investičného sporenia, ale skôr ich plošné zacielenie na akékoľvek cenné papiere prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu je dôvodom, prečo pôvodné zámery vyplývajúce z Konceptie rozvoja kapitálového trhu nemusia byť naplnené. V širšej úvahe sa nazdávam, že aj keď je zavedenie časového testu a dlhodobého investičného sporenia v zásade v súlade s koncepciou, ich nastavenie mohlo byť iné a viac zamerané na podporu dlhodobých úspor obyvateľstva a na financovanie slovenskej reálnej ekonomiky. Toto by oproti súčasnému plošnému návrhu znamenalo, že možné negatívne dopady časového testu a dlhodobého investičného sporenia v zmysle trhovej deformácie by boli vyvážené potenciálnymi benefitmi pre verejný záujem – rast dlhodobých úspor najmä s účelom ich použitia na dôchodok a rast ekonomiky vrátane rastu zamestnanosti.