

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101006/I/2019/36069194044691972

**ZDAŇOVANIE PRÍJMOV Z OBCHODOVANIA S CENNÝMI
PAPIERMI A DERIVÁTMI NA SVETOVÝCH TRHOCH**

Diplomová práca

2019

Bc. Martin Dubovanský

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

**ZDAŇOVANIE PRÍJMOV Z OBCHODOVANIA S CENNÝMI
PAPIERMI A DERIVÁTMI NA SVETOVÝCH TRHOCH**

Diplomová práca

Študijný program: Daňovníctvo a daňové poradenstvo

Študijný odbor: Financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra financií

Vedúca záverečnej práce: doc. Ing. Mgr. Jana Kubicová, PhD., MBA

Bratislava 2019

Bc. Martin Dubovanský

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že som záverečnú prácu vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa rád poďakoval vedúcej mojej záverečnej práce, doc. Ing. Mgr. Jane Kubicovej, PhD., MBA za odborné vedenie, cenné rady a pomoc pri vypracovaní diplomovej práce.

Abstrakt

DUBOVANSKÝ, Martin: Zdaňovanie príjmov z obchodovania s cennými papiermi a derivátmi na svetových trhoch. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; katedra financií. – Vedúca záverečnej práce : doc. Ing. Mgr. Jana Kubicová, PhD., MBA – Bratislava: NHF EU, 2019, 60 s.

Predkladaná diplomová práca sa zaoberá zdaňovaním výnosov z obchodovania s cennými papiermi a derivátmi. Hlavným cieľom diplomovej práce je objasniť a popísať zdaňovanie príjmov plynúcich z vybraných druhov cenných papierov a derivátov. Záverečná práca je rozdelená do piatich kapitol, pričom obsahuje 2 schémy a 13 tabuliek. Prvá kapitola je venovaná charakteristike vybraných cenných papierov a derivátov. Druhá kapitola sa zaoberá subjektmi, ktoré obchodujú na kapitálovom trhu. Ďalšia časť je venovaná hlavnému cieľu – popisu zdaňovania príjmov z cenných papierov a derivátov. V štvrtej kapitole uvádzame konkrétne príklady zdaňovania príjmov z cenných papierov. Posledná kapitola sa zaoberá hodnotením súčasného systému zdaňovania príjmov plynúcich z cenných papierov a navrhuje určité zlepšenia tohto systému.

Kľúčové slová: daň z príjmov, cenné papiere, akcie, dlhopisy, ETF, deriváty

Abstract

DUBOVANSKÝ, Martin: *Taxation of Incomes which Originates from the Securities and Derivatives Trading on the World Financial Markets.* – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Finance. – Supervisor: doc. Ing. Mgr. Jana Kubicová, PhD., MBA – Bratislava: NHF EU, 2019, 60 s.

Diploma thesis deals with taxation of income originates from the securities and derivatives. The main aim of the diploma thesis is to clarify taxation of income from selected securities and derivatives. The final thesis is divided into five chapters. It contains two schemes and thirteen charts. The first chapter is devoted to the characteristics of selected securities and derivatives. The second chapter deals with subjects trading on the capital market. The next chapter is devoted to the main objective – a description of the taxation of income from securities and derivatives. In the fourth chapter we present specific examples of taxation of income from securities. The last chapter deals with the assessment of the current system of taxation of income from securities and suggests some improvements to this system.

Key words: income tax, securities, stocks, bonds, ETF, derivatives

Obsah

Úvod.....	9
1 Charakteristika vybraných druhov cenných papierov a derivátov.....	11
1.1 Cenné papiere.....	11
1.1.1 Akcie.....	12
1.1.2 Dlhopisy	13
1.1.3 Podielové listy podielových fondov	13
1.1.4 Burzovo obchodované fondy.....	15
1.2 Deriváty.....	16
1.2.1 Forwardy.....	17
1.2.2 Futurity	17
1.2.3 Swapy	20
1.2.4 Opcie.....	20
2 Obchodovanie s cennými papiermi.....	22
2.1 Subjekty na kapitálovom trhu	22
2.1.1 Obchodník s cennými papiermi.....	22
2.1.2 Depozitár	24
2.1.3 Správcovská spoločnosť	25
2.1.4 Podielové fondy.....	25
2.1.5 Investori.....	27
3 Výsledky práce	28
3.1 Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a derivátov fyzickej osoby nepodnikateľ a 28	
3.1.1 Zdaňovanie príjmov z podielových listov	29
3.1.2 Zdaňovanie príjmov z akcií	31
3.1.3 Zdaňovanie príjmov z dlhopisov	33
3.1.4 Zdaňovanie príjmov z ETF.....	35
3.1.5 Príjmy oslobodené od dane z príjmu	36

3.1.6 Zdaňovanie príjmov z derivátov.....	39
3.2 Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a derivátov právnickej osoby.....	39
3.2.1 Obchodníci s cennými papiermi.....	39
3.2.2 Zdaňovanie dividend	40
4 Príklady zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov.....	41
4.1 Príjem z vrátenia podielového listu zahraničného podielového fondu	41
4.2 Príjem zo slovenského podielového fondu	41
4.3 Dividendový príjem z držby podielového listu slovenského podielového fondu	41
4.4 Príjmy zo slovenských štátnych dlhopisov	42
4.5 Príjmy z korporátnych dlhopisov	42
4.6 Príjmy z akcií	43
4.7 Prijatá dividenda z akcií slovenskej spoločnosti.....	43
4.8 Prijatá dividenda z akcií z nezmluvného štátu	44
4.9 Príjmy z burzovo obchodovaných fondov	44
5 Systém zdaňovania príjmov z cenných papierov na Slovensku	45
5.1 Súčasný stav	45
5.2 Návrhy na zlepšenie	51
Záver	56
Prehľad použitej literatúry	58

Úvod

V diplomovej práci sa zaoberáme zdaňovaním príjmov z obchodovania s cennými papiermi a derivátmi. Pre spracovanie záverečnej práce sme spomedzi cenných papierov vybrali slovenskými investormi štyri najčastejšie využívané cenné papiere. Jedná sa o akcie, dlhopisy, podielové listy podielových fondov a burzovo obchodované fondy (ETF). Posledné menované sa dostávajú do povedomia slovenských investorov aj vďaka výhodnejšiemu zdaňovaniu príjmov, ktoré z nich plynú.

Motiváciou k napísaniu práce je sprehládnenie zdaňovania príjmov z cenných papierov, keďže zákon o dani z príjmov rozoznáva veľké množstvo príjmov z rôznych cenných papierov, ktoré majú odlišné podmienky zdaňovania. Práve to vedie k viacerým nejasnostiam pri zdanení príjmu, daňovým únikom a zvýšeným nákladom pri investovaní. Časté zmeny zákonov tiež neprispievajú k zjednodušeniu tejto situácie.

Hlavným cieľom diplomovej práce je porovnanie zdaňovania rôznych druhov príjmov plynúcich z rôznych cenných papierov a poukázanie na rozdiely v ich zdaňovaní. Medzi rozdiely môžeme zaradiť rozličné sadzby dane (nominálne aj efektívne), povinnosť platenia odvodov na zdravotné poistenie alebo rôzne formy oslobodení od zdanenia príjmu. Ďalším cieľom je nájsť silné a slabé stránky súčasného systému zdaňovania príjmov z cenných papierov. Posledným cieľom je navrhnúť riešenia na minimalizovanie alebo odstránenie negatívnych stránok súčasného systému zdaňovania príjmov z obchodovania s cennými papiermi. Sem môžeme zaradiť vyššiu vertikálnu spravodlivosť zdanenia, zabezpečiť, aby porovnateľné príjmy z rôznych cenných papierov boli rovnako zdanené a najmä zaistiť, aby investor zdanil svoj príjem, až keď sa hodnota jeho majetku zvýši.

Práca je rozdelená na päť kapitol. Prvá kapitola sa zaoberá charakteristikou vybraných cenných papierov a derivátov. Popisujeme v nej akcie, dlhopisy, podielové listy podielových fondov, burzovo obchodované fondy a deriváty (forwardy, futurity, swapy a opcie).

V druhej kapitole sa venujeme jednotlivým subjektom pôsobiacim na kapitálovom trhu. Opisujeme ich činnosť a úlohy, ktoré zohrávajú pri investovaní finančných prostriedkov.

V ďalšej kapitole popisujeme zdaňovanie príjmov plynúcich z jednotlivých cenných papierov a derivátov. Sumarizujeme tu, aké druhy príjmov môžu plynúť z jednotlivých

cenných papierov a derivátov. Popisujeme sadzby dane, povinnosť platenia odvodov na zdravotné poistenie, oslobodenia od dane z príjmu aj povinnosti daňovníka, ktoré z jednotlivých príjmov plynú vo forme podania daňového priznania.

V štvrtej kapitole uvádzame konkrétne príklady a špecifiká zdaňovania príjmov z cenných papierov, s ktorými sa v praxi môžeme stretnúť.

V poslednej kapitole analyzujeme súčasný systém zdaňovania cenných papierov. Zamieravame sa na jeho silné a slabé stránky. Na príkladoch vysvetľujeme, kde aktuálny systém zdaňovania príjmov z cenných papierov zlyháva a kde je naopak pre investora veľmi výhodný. V závere navrhujeme riešenia na odstránenie chýb súčasného zákona a tlmočíme niektoré požiadavky na zlepšenie a zefektívnenie výberu daní z praxe od daňových poradcov, bankárov alebo správcovských spoločností.

1 Charakteristika vybraných druhov cenných papierov a derivátov

1.1 Cenné papiere

Rozlišujeme dve základné skupiny investícií, medzi ktorými sa investor môže rozhodovať:

- reálne investície
- finančné investície

V našej práci pozornosť upriamime na finančné investície. Tie reprezentujú predovšetkým cenné papiere, ktoré potvrdzujú, že investor investoval určitú sumu, za čo mu patria určité práva. Cenný papier je peniazmi ocniteľný zápis v zákonom stanovenej podobe a forme, s ktorým sú spojené určité práva, najmä právo požadovať určité majetkové plnenie. Pre investora sú aktívom (pohľadávkou), pre emitenta cenného papiera ide o pasívum (záväzok). Čím vyspelejšia je ekonomika a finančný systém, tým viac investori uprednostňujú finančné investície pred reálnymi (Chovancová, 2016, s. 36).

História cenných papierov je spätá s ich listinnou formou. S rozvojom informačných technológií boli listinné cenné papiere nahradené dematerializovanými, zaknihovanými cennými papiermi. Ten má podobu zápisu v evidencii. Výhodou je vyššia bezpečnosť, transparentnosť a strata anonymity.

Podľa Zákona 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách tvoria sústavu cenných papierov tieto druhy cenných papierov:

- akcie
- dočasné listy
- podielové listy
- dlhopisy
- vkladové listy
- pokladničné poukážky
- vkladné knižky
- kupóny
- zmenky
- šeky

- cestovné šeky
- náložné listy
- skladištné lity
- skladiskové záložné listy
- tovarové záložné listy
- družstevné podielnické listy
- investičné certifikáty
- vkladové potvrdenky
- certifikáty podľa osobitného predpisu
- iný druh cenného papiera, ktorý za cenný papier vyhlási osobitný predpis

Medzi základné znaky cenných papierov patrí:

- peniazmi oceníteľný zápis
- zákonom stanovená forma a podoba
- vyjadrujú pohľadávku alebo určité práva vyplývajúce z cenného papiera (Holub, 2010, s. 201)

V diplomovej práci sa bližšie zameriame na malým investorom najdostupnejšie a najčastejšie obchodované cenné papiere, t. j. akcie, dlhopisy, podielové listy podielových fondov a burzovo obchodované fondy.

1.1.1 Akcie

Akcia predstavuje právo akcionára podieľať sa na zisku, riadení, majetku a likvidačnom zostatku akciovej spoločnosti. Akcionár má taktiež predkupné právo v prípade emisie nových akcií. Akcionár ručí za záväzky akciovej spoločnosti len do výšky svojho vkladu. Ide o tzv. majetkový cenný papier. Každá akcia má presne stanovenú menovitú hodnotu vyjadrenú v peňažných jednotkách. Menovitá hodnota akcie určuje podiel akcie na základnom imaní akciovej spoločnosti. Neurčuje však jej reálnu trhovú hodnotu. Tú určuje kurz akcie, ktorý sa tvorí na trhu na základe dopytu a ponuky. Trhová cena môže byť vyššia aj nižšia ako je menovitá hodnota akcie.

Akciová spoločnosť získava prostredníctvom emisie akcií vlastný kapitál. Podľa spôsobu emisie delíme akciové spoločnosti na verejne obchodované a súkromné. Verejne obchodovaná akciová spoločnosť je taká, ktorá emitovala svoje akcie na základe verejnej výzvy na upísanie akcií alebo jej akcie boli prijaté na obchodovanie na trhu cenných

papierov. Akcie súkromných akciových spoločností sa neobchodujú na trhu cenných papierov.

Rozlišujeme dva základné druhy akcií - kmeňové a prioritné, v určitých prípadoch sa môžeme stretnúť aj so zamestnaneckými akciami. Najrozšírenejšou formou sú kmeňové akcie. Tie majiteľovi akcie umožňujú zúčastňovať sa na valnom zhromaždení a hlasovať, akcionár sa teda môže podieľať na riadení akciovej spoločnosti. Majitelia prioritných akcií majú prednostné právo na výplatu dividend a likvidačného zostatku. Sú tak uprednostnení pred majiteľmi kmeňových akcií. Nemajú však právo hlasovať na valnom zhromaždení.

1.1.2 Dlhopisy

Dlhopis vyjadruje úverový vzťah dlžníka a veriteľa. Emitent dlhopisu sa zaväzuje investorovi splatiť dlžnú sumu vo výške menovitej hodnoty dlhopisu a úroku k určitému dátumu. Hovoríme o tzv. dlhovom cennom papieri. V literatúre sa na označenie dlhopisu používa aj jeho synonymum obligácia. Dlhopisy majú vopred stanovenú dobu splatnosti a splátky vrátane úrokov.

Na rozdiel od kmeňových akcií, majiteľovi dlhopisu nevzniká právo na riadenie spoločnosti. Z hľadiska charakteru dôchodkov plynúcich z cenných papierov je väčšina dlhopisov pevne úročená. Na trhu však môžeme nájsť aj dlhopisy s pohyblivým úročením alebo s nulovými platbami. Podľa emitenta rozdeľujeme dlhopisy na:

- vládne dlhopisy
- komunálne dlhopisy
- bankové obligácie a hypotekárne záložné listy
- podnikové obligácie (Chovancová, 2016, s. 324)

Menovitá hodnota dlhopisu je peňažná suma, na ktorú dlhopis znie. Podobne ako pri akciách, aj pri dlhopisoch sa menovitá hodnota nerovná trhovej cene dlhopisu. Tá je určovaná na trhu cenných papierov, závisí najmä od ponuky a dopytu, od úrokových sadzieb na trhu a iných faktoroch. Riziko pri investovaní do dlhopisov predstavuje platobná neschopnosť dlžníka splácať svoje záväzky a zmena úrokových sadzieb na trhu.

1.1.3 Podielové listy podielových fondov

Podielový list definuje Zákon č. 203/2011 o kolektívnom investovaní ako cenný papier, s ktorým je spojené právo podielníka na zodpovedajúci podiel majetku v podielovom

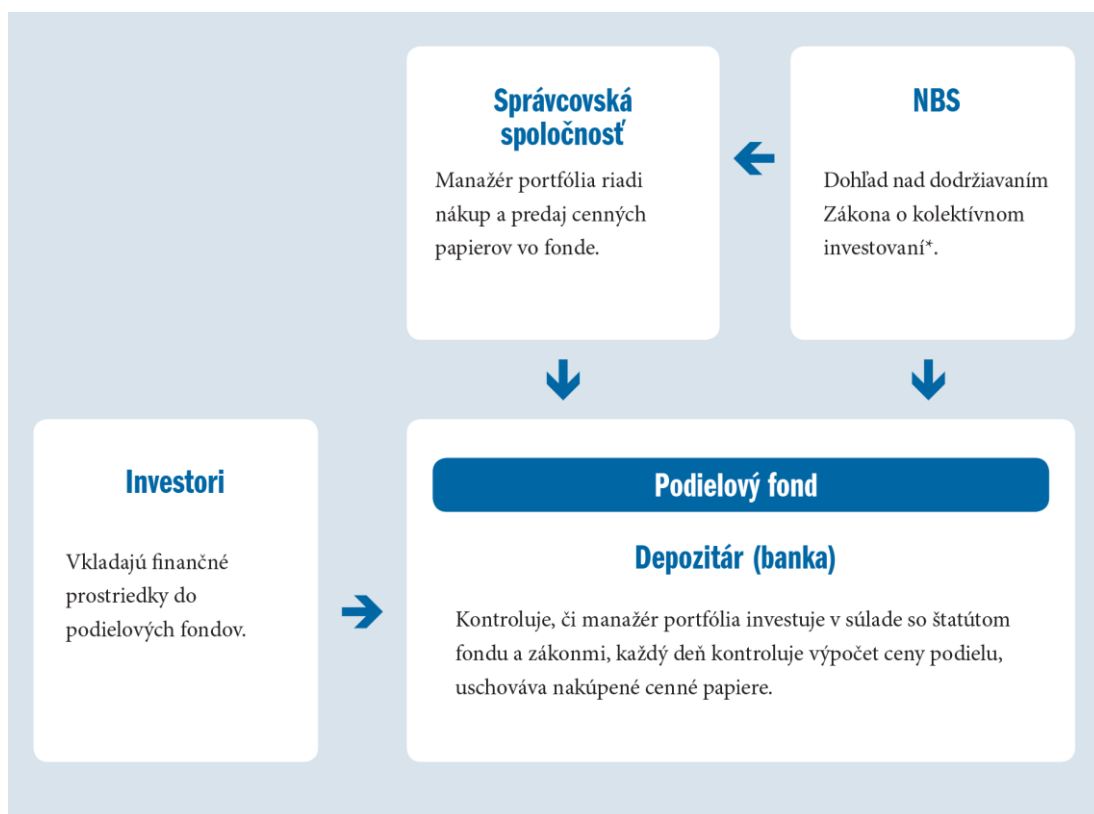
fonde a právo podieľať sa na výnose z tohto majetku. Ide o nástroj kolektívneho investovania. Prvé zmienky o kolektívnom investovaní pochádzajú z druhej polovice 18. storočia (Chovancová, 2001, s. 14). Za prvý podielový fond je považovaný The Massachusetts Investors Trust, ktorý vznikol v roku 1924 (Shiller, 2016, s. 54). Podľa Rejnuša je kolektívne investovanie podnikanie, ktoré spočíva v zhromažďovaní peňažných prostriedkov od verejnosti, následne prichádza k investovaniu na princípe rozloženia rizika a správe portfólia (Rejnuš, 2010, s. 111). V praxi sa môžeme stretnúť s rôznymi typmi podielových fondov, medzi najčastejšie sa vyskytujúce patria:

- akciové fondy
- dlhopisové fondy
- fondy peňažného trhu
- zmiešané fondy
- fondy fondov

Podielové fondy spravujú správcovské spoločnosti. Správcovská spoločnosť je akciová spoločnosť, ktorej predmetom činnosti je spravovanie podielových fondov. O portfólio podielového fondu sa stará manažér fondu. Najväčšou prednosťou podielových fondov je diverzifikácia rizika, keďže manažér fondu investuje zvyčajne do niekoľkých desiatok rôznych cenných papierov. Nevýhodou sú vyššie poplatky, ktoré si účtuje správcovská spoločnosť za správu portfólia. Poplatková štruktúra podielových fondov je uvedená v kľúčových informáciách pre investora (KIID). Tento dokument je správcovská spoločnosť povinná zverejňovať.

Majetok v podielovom fonde je oddelený od majetku správcovskej spoločnosti aj ostatných podielových fondov, ktoré spravuje daná správcovská spoločnosť. Na činnosť správcovských spoločností dozerá depozitár a orgán dohľadu nad finančným trhom. Majetok v podielovom fonde nespadá pod Fond ochrany vkladov. Garančný fond investícií poskytuje náhrady za nedostupný finančný majetok klientov do výšky 50 000 EUR. Nedostupnosť majetku vyhlasuje Národná banka Slovenska, ak správcovská spoločnosť nie je schopná plniť svoje záväzky (Garančný fond investícií, 2011).

Obr. 1: Proces investovania v podielovom fonde



Zdroj: www.pioneerinvestments.sk

1.1.4 Burzovo obchodované fondy

Burzovo obchodované fondy sú známejšie pod anglickým označením exchange-traded funds alebo ETF. ETF sú podiely vydané investičnou spoločnosťou, ktoré reprezentujú podkladové portfólio, na burze sú obchodované podobne ako akcie počas celého dňa. Na Slovensku sú burzovo obchodované fondy synonymom pre pasívne spravované indexové fondy, ktoré svojím zložením kopírujú určitý vopred zvolený index (akciový, dlhopisový, komoditný...). investovaní. ETF však môžu mať aj aktívnu správu. Predstavujú alternatívu k podielovým fondom.

Rozdielov oproti podielovým fondom je niekoľko. Prvým je ten, že investor môže svoje podiely predat' podobne ako akcie kedykoľvek počas dňa na burze. Taktiež je tu možné zaujať aj krátku pozíciu, čo podielové fondy neumožňujú. Najväčšou výhodou, pre ktoré sú v posledných rokoch veľmi obľúbené, sú nižšie správcovské poplatky, keďže indexové ETF iba kopíruje zloženie zvoleného indexu (Siegel, 2011, s. 205). V neposlednom rade sú výhodnejšie aj z pohľadu daňového, na ktorý sa upriamime v praktickej časti diplomovej práce. Každý investičný nástroj má však aj svoje nevýhody. Prvou je nutnosť otvorenia účtu

u brokera. Druhou sú poplatky, ktoré si broker účtuje za nákup alebo predaj ETF. Kvôli vyšším transakčným nákladom nie sú vhodné na pravidelné investovanie menších čiastok. ETF sú podobne ako podielové listy podielových fondov a akcie cenné papiere s premenlivým výnosom.

S ETF investor obchoduje prostredníctvom brokera, nemôže ich teda nakúpiť priamo od správcovskej spoločnosti. S prvým ETF sa začalo obchodovať na začiatku 90.-tych rokov. V porovnaní s podielovými fondmi ide teda o podstatne novší druh investičného nástroja. Burzovo obchodované fondy sa v posledných rokoch stávajú u investorov čoraz obľúbenejšie, objem majetku v ich správe rastie práve na úkor aktívne spravovaných podielových fondov. Okrem vyššie spomenutých výhod je príčinou aj to, že svojou výkonnosťou väčšinou aktívne spravované podielové fondy prekonávajú.

1.2 Deriváty

Deriváty sú nástroje, ktorých cena je odvodená a závislá od ceny určitého podkladového aktíva. Sú to nástroje k nákupu alebo predaju určitého aktíva v budúcnosti s tým, že cieľom je dnešná fixácia ceny aktíva (Jílek, 1995, s. 14). Podkladovým aktívom rozumieme aktívum, ku ktorému sa derivát viaže. Môže ísť o komodity, akcie, meny, úrokové sadzby a iné. Pôvodne sa deriváty využívali ako forma poistenia (hedging) proti riziku zmeny ceny podkladového aktíva. Samotný hedging riziko neznižuje, ale ho prenáša na iné subjekty. Ďalšou využívanou funkciou sú špekulácie (trading). Špekulant sa snaží zarobiť na budúcom očakávanom pohybe ceny podkladového aktíva. Poslednou funkciou je arbitráž. Ide o dosahovanie zisku v dôsledku cenových rozdielov na dvoch alebo viacerých trhoch (Chovancová, 2016, s. 48).

Tab. 1: Členenie finančných derivátov

Deriváty finančného trhu			
Pevné termínované kontrakty			Opčné termínované kontrakty
forwardy	futures	swapy	opcie
menové	menové	menové	menové
úrokové	úrokové	úrokové	úrokové
akciové	akciové	akciové	akciové
komoditné	komoditné	komoditné	komoditné

Zdroj: Chovancová, 2016, s. 46

1.2.1 Forwardy

Forward je najstarší druh finančného derivátu. Predstavuje záväzok kupujúceho kúpiť určité množstvo podkladového nástroja k určitému dátumu v budúcnosti za stanovenú cenu. Obchoduje sa s nimi na OTC (over-the-counter) trhoch. Ide o neštandardné termínované obchody, preto všetky podmienky forwardu závisia od dohody obchodných partnerov. Výhodou je ich variabilita a prispôbenie potrebám oboch zmluvných strán. Predávajúci má istotu budúceho predaja za pevne stanovenú cenu, kupujúci má zafixovanú cenu dodávky v budúcnosti. Nevýhodou je nízka likvidita práve kvôli neštandardným podmienkam forwardu.

1.2.2 Futures

Futures sa od forwardov líšia tým, že sa s nimi obchoduje na špecializovaných burzách. Kupujúci sa zaväzuje kúpiť podkladové aktívum v deň splatnosti za vopred dohodnutú termínovanú cenu a predávajúci sa zaväzuje predat' podkladové aktívum za týchto podmienok. Ide o štandardizovaný termínovaný obchod. To znamená, že burza stanovuje podmienky týchto obchodov. Futures podľa druhu rozdeľujeme na:

- úrokové futures – podkladovými aktívami sú krátkodobé úrokové nástroje alebo dlhové cenné papiere. Využívajú ich najmä komerčné banky a poisťovne.
- futures na akciové indexy – podkladovými aktívami sú akciové indexy. Využívajú sa v oblasti kolektívneho investovania a penzijných fondov.

- menové futurity – ide o nákup alebo predaj jednej meny za inú menu. Využívajú ich najmä firmy zaoberajúce sa importom a exportom (Musílek, 2011, s 98).

Pri cene futurít rozlišujeme:

- spotovú cenu podkladového aktíva – je známa v čase otvorenia futurity a slúži ako východisko pri určovaní realizačnej ceny futurity v budúcnosti
- realizačnú cenu futurity – zmluvná strana sa za ňu zaväzuje kúpiť alebo predať podkladové aktívum v dohodnutom termíne
- cenu futurity v priebehu životnosti – cena, za ktorú sa bežne obchoduje na burze

Tab. 2: Rozdiel medzi forwardmi a futuritami

	Forward	Futura
Veľkosť kontraktu	podľa dohody obidvoch strán	štandardizovaná
Dátum dodávky	podľa dohody obidvoch strán	štandardizovaný
Účastníci	banky, makléri, veľké spoločnosti, nikdy široká verejnosť	banky, makléri, široká verejnosť
Metódy transakcie	dohodnuté bankou prostredníctvom telefónu	stanovené aukciou na burze
Poplatky	vystupujú vo forme rozpätia, tzv. bid-ask spread	štandardné maklérske poplatky, pri veľkých obchodoch dohodnuté poplatky
Bezpečnostné depozitum	žiadne, banky uskutočňujú celkové kompenzácie	vyžaduje sa depozitum
Klíring	neexistuje zvláštny klíring	existuje burzový klíring a denné vyrovnanie obchodov
Ekonomické opodstatnenie	uľahčenie obchodovania a zaistovania	uľahčenie obchodovania a zaistovania, funkcia verejného stanovenia ceny
Prístupnosť	obmedzená pre veľkých zákazníkov	otvorená pre všetkých
Regulácia	samoregulujúci	existujú regulačné úrady
Ukončenie dodávkou	pri väčšine kontraktov	len v niekoľkých prípadoch
Cenové ohraničenie	žiadny denný limit	burza môže stanoviť denný limit
Trhová likvidita	možnosť opačnej operácie	možnosť zámennej operácie

Zdroj: Chovancová, 2016, s. 53

1.2.3 Swapy

Swap predstavuje záväzok dvoch zmluvných strán k výmenám určitých podkladových aktív v určitých intervaloch. Ide o dva alebo viac forwardov. Obchoduje sa s nimi najmä na OTC trhoch. Swapové obchody sa väčšinou neuzatvárajú priamo medzi swapovými partnermi. V úlohe sprostredkovateľa tu vystupuje banka alebo iná špecializovaná finančná inštitúcia.. Banka môže vystupovať v úlohe:

- čistého sprostredkovateľa – zabezpečuje spojenie medzi oboma zmluvnými stranami, nepreberá na seba riziko platobnej neschopnosti swapových partnerov
- sprostredkujúceho medzipartnera – zmluvy so swapovými partnermi uzatvára samostatne vo vlastnom mene, v dôsledku čoho ručí za plnenie podmienok dohodnutých v zmluve. Preberá na seba riziko nesplnenia swapovej dohody.

Rozlišujeme nasledovné druhy swapov:

- úrokové swapy – zmluva o výmene úrokových platieb medzi zmluvnými stranami. Môže dochádzať k výmene fixnej úrokovej sadzby za variabilnú (kupónový swap) alebo k výmene variabilných úrokových sadzieb (bázický swap).
- menové swapy – výmena úrokových platieb a istín denominovaných v rôznych menách
- aktívne swapy – výmena aktívnych peňažných tokov. Môže ísť napr. o úrokové príjmy denominované v rôznych menách.
- swap kreditného zlyhania – kupujúci (beneficient) prenáša úverové riziko na ručiteľa. Beneficient platí ručiteľovi periodické platby. V prípade vzniku vopred dohodnutej úverovej udalosti vyplatí ručiteľ kupujúcemu vyrovnávaciu dávku (Chovancová, 2016, s. 55).

1.2.4 Opcie

Opcia predstavuje právo vlastníka opcie na nákup alebo predaj určitého nástroja k určitému dňu za stanovenú cenu. Predávajúci opcie má však záväzok predat' alebo kúpiť daný nástroj za stanovených podmienok. Kupujúci opcie platí predávajúcemu opcie opčnú prémie.

Rozlišujeme dva základné druhy opcií:

- call opcie – vlastník opcie má v čase splatnosti opcie možnosť kúpiť podkladové aktívum v čase splatnosti opcie za vopred dohodnutú cenu. Ak je spotová cena vyššia ako realizačná cena, majiteľ opcie využije svoje opčné právo a podkladové aktívum kúpi za realizačnú cenu. Ak by bola spotová cena nižšia ako realizačná, majiteľ opcie sa rozhodne opčné právo nevyužiť.
- put opcie – držiteľ opcie má v čase splatnosti opcie možnosť podkladové aktívum predáť vypisovateľovi opcie za vopred dohodnutú cenu. Ak je spotová cena nižšia ako realizačná cena, majiteľ opcie predá podkladové aktívum za realizačnú cenu. V prípade spotovej ceny vyššej ako je realizačná cena, opčné právo nechá prepadnúť.

Podľa termínu realizácie rozlišujeme opcie na:

- európske opcie – majiteľ opcie si môže uplatniť opčné právo v presne stanovenom termíne. Predávajúci presne vie, kedy príde k dodaniu podkladového aktíva. V porovnaní s americkým typom je lacnejšia. Nevýhodou je, že kupujúci nemôže využiť výhodné podmienky počas životnosti opcie.
- americké opcie – držiteľ opcie má možnosť uplatniť si nárok vyplývajúci z opcie kedykoľvek počas trvania opčného kontraktu. Nevýhodou pre vypisovateľa opcie je vyššie riziko, to má vplyv aj na vyššiu cenu opčnej prémie. Je výhodnejšia pre kupujúceho, keďže má možnosť realizovať opčný kontrakt v čase, keď mu to vyhovuje.

2 Obchodovanie s cennými papiermi

S cennými papiermi sa obchoduje na burze cenných papierov. Burza je právnickou osobou, ktorá na svoju činnosť musí mať osobitné povolenie – licenciu. Jej úlohou je organizovanie trhu s investičnými nástrojmi pre osoby, ktoré majú oprávnenie uzatvárať burzové obchody (Duspiva, 2006, s. 36). Obchoduje sa na nej najmä s akciami a dlhopismi. Vznik, postavenie a činnosť burzy upravuje zákon o burze cenných papierov. K burzovým obchodom sú voľne pripustené len štátne cenné papiere. Súkromné spoločnosti musia požiadať o pripustenie svojich cenných papierov na burzu (Fuchs, 2005, s. 148).

Pri obchodovaní s cennými papiermi rozlišujeme tri základné pojmy:

- nákup cenného papiera
- predaj cenného papiera
- držba cenného papiera

Nákupom cenného papiera vstupuje investor do dlhej pozície. Jeho cieľom je dosiahnutie zisku pri raste ceny cenného papiera. Dlhá pozícia sa ukončuje predajom cenného papiera a realizáciu kapitálového výnosu alebo straty. Kapitálový výnos je kladný rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou. Medzi nákupom a predajom cenného papiera je jeho držba. Je to obdobie, počas ktorého má investor investované peniaze do cenného papiera a je majiteľom tohto cenného papiera. Výnosom z držby je úrokový výnos v prípade dlhových cenných papierov alebo dividenda pri majetkových cenných papieroch. V podmienkach Slovenskej republiky sa na kapitálový a úrokový výnos z pohľadu dani z príjmov pozeráme odlišne. Takisto je rozhodujúce z akého cenného papiera daný príjem pochádza a či príjem pochádza zo zdroja na území SR alebo zo zdroja v zahraničí.

2.1 Subjekty na kapitálovom trhu

2.1.1 Obchodník s cennými papiermi

Obchodník s cennými papiermi je akciová spoločnosť so sídlom na území Slovenskej republiky. Jeho postavenie upravuje zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách. Obchodník s cennými papiermi s výnimkou bánk musí mať v obchodnom mene označenie „obchodník s cennými papiermi“ alebo skratku „o. c. p.“. Základné imanie musí mať vo výške minimálne 730 000 EUR. Predmetom jeho činnosti je

poskytovanie investičných služieb a výkon investičných činností klientom na základe povolenia udeleného Národnou bankou Slovenska.

Investičné služby a investičné činnosti sú:

- a) prijatie a postúpenie pokynu klienta týkajúceho sa jedného alebo viacerých finančných nástrojov,
- b) vykonanie pokynu klienta na jeho účet,
- c) obchodovanie na vlastný účet,
- d) riadenie portfólia,
- e) investičné poradenstvo,
- f) upisovanie a umiestňovanie finančných nástrojov na základe pevného záväzku,
- g) umiestňovanie finančných nástrojov bez pevného záväzku,
- h) organizovanie mnohostranného obchodného systému,
- i) organizovanie organizovaného obchodného systému.

Vedľajšie služby sú:

- a) úschova a správa finančných nástrojov na účet klienta, vrátane držiteľskej správy, a súvisiacich služieb, najmä správy peňažných prostriedkov a finančných zábezpek,
- b) poskytovanie úverov alebo pôžičiek investorovi na umožnenie vykonania obchodu s jedným alebo viacerými finančnými nástrojmi, ak je poskytovateľ úveru alebo pôžičky zapojený do tohto obchodu,
- c) poskytovanie poradenstva v oblasti štruktúry kapitálu a stratégie podnikania a poskytovanie poradenstva a služieb týkajúcich sa zlúčenia, splynutia, premeny alebo rozdelenia spoločnosti alebo kúpy podniku,
- d) vykonávanie obchodov s devízovými hodnotami, ak sú tie spojené s poskytovaním investičných služieb,
- e) vykonávanie investičného prieskumu a finančnej analýzy alebo inej formy všeobecného odporúčania týkajúceho sa obchodov s finančnými nástrojmi,
- f) služby spojené s upisovaním finančných nástrojov,

g) služby a činnosti podľa odseku 1 a písmen a) až f) týkajúce sa podkladových nástrojov derivátov podľa § 5 ods. 1 písm. e) až g) a j), ak sú spojené s poskytovaním investičných služieb alebo vedľajších služieb pre tieto deriváty.

Majetok klienta zverený obchodníkovi s cennými papiermi nie je súčasťou majetku obchodníka s cennými papiermi. Majetok klientov nesmie využívať vo svoj prospech alebo v prospech tretích osôb, ak s tým klient nesúhlasil. Obchodník s cennými papiermi pre investorov zabezpečuje nákup cenných papierov, ich úschovu, správu a predaj. Taktiež môže emitovať investičné certifikáty. Zahraničný obchodník s cennými papiermi môže na území SR poskytovať investičné služby iba prostredníctvom svojej pobočky, ak mu bolo udelené príslušné povolenie od NBS (NBS, 2018). Obchodník s cennými papiermi aj pobočka zahraničného obchodníka s cennými papiermi majú povinnosť prispievať do Garančného fondu investícií. Príjmom obchodníkov s cennými papiermi sú provízie a poplatky za poskytovanie investičných služieb a investičných činností. Príjmy znížené o výdavky sú predmetom dane z príjmov právnických osôb. Tie podliehajú sadzbe dane vo výške 21 %.

2.1.2 Depozitár

Podľa Zákona o kolektívnom investovaní musí mať každý podielový fond alebo investičný fond s premenlivým základným imaním depozitára. Depozitárom je komerčná banka, ktorá ma v povolení uvedenú vedľajšiu službu spočívajúcu v úschove a správe finančných nástrojov na účet klienta. Svoju činnosť vykonáva na základe depozitárskej zmluvy, ktorú uzatvára so správcovskou spoločnosťou. V nej si zmluvné strany dohodnú podmienky plnenia povinností depozitára. Depozitár má nárok na poplatok z aktív fondu, výška odplaty za výkon činnosti depozitára je bližšie špecifikovaná v depozitárskej zmluve. Tento poplatok je už zahrnutý v priebežných poplatkoch fondu.

Depozitár je zodpovedný za úschovu cenných papierov, dohľad a monitoring cash flow podielového fondu. Správcovská spoločnosť mu zadáva pokyny na transakcie s cennými papiermi. Depozitár zabezpečuje, aby každá transakcia prebiehala v súlade s platnou legislatívou a štatútom podielového fondu, je zodpovedný za správny výpočet hodnoty podielových listov, plní pokyny manažéra fondu (Amundi, 2018, s. 95).

Vzťah správcovskej spoločnosti a depozitára upravuje § 80 zákona o kolektívnom investovaní. Ak depozitár pri výkone svojej činnosti zistí, že správcovská spoločnosť porušila zákon alebo štatút fondu, je povinná to bezodkladne oznámiť správcovskej spoločnosti aj Národnej banke Slovenska. Majetok podielového fondu, ktorý bol zverený

depozitárovi do úschovy, nesmie depozitár použiť na obchodovanie na vlastný účet alebo uspokojenie veriteľov depozitára. Depozitár koná výlučne v záujme podielnikov.

2.1.3 Správcovská spoločnosť

Správcovská spoločnosť je akciová spoločnosť, ktorej predmetom činnosti je zhromažďovanie peňažných prostriedkov od verejnosti na základe verejnej výzvy za účelom ich investovania do majetku vymedzeného zákonom o kolektívnom investovaní, z tohto majetku vytvára a spravuje podielové fondy. (Amundi, 2018, s. 4). Činnosti správcovskej spoločnosti bližšie upravuje zákon o kolektívnom investovaní. Medzi jej základné činnosti patrí:

- riadenie investícií
- vedenie zoznamu podielnikov
- zabezpečovanie právnych služieb pre fond
- vydávanie a odkupovanie podielových listov
- distribúcia podielových listov

Predmetom dane z príjmu správcovskej spoločnosti podľa § 12 ods. 1 písm. a) zákona o dani z príjmov sú len príjmy správcovskej spoločnosti. Najväčším zdrojom príjmov správcovskej spoločnosti sú poplatky za správu majetku v podielových fondoch. Sadzba dane z príjmov pre právnické osoby na Slovensku je na úrovni 21 %. Základ dane správcovskej spoločnosti, ktorá vytvára podielové fondy sa zisťuje len za správcovskú spoločnosť podľa § 14 ods. 3 zákona o dani z príjmov.

2.1.4 Podielové fondy

Podielový fond je majetok, ktorý tvoria cenné papiere. Tieto cenné papiere sú spoločným majetkom investorov – podielnikov. Ich vlastnícke práva reprezentujú podielové listy. Podielové fondy s výnimkou investičných fondov s premenlivým základným imaním nemajú právnu subjektivitu (Amundi, 2018, s. 5). Majetok podielového fondu nie je súčasťou majetku správcovskej spoločnosti, vedie oddelené účtovníctvo a zostavuje samostatnú účtovnú závierku (IAD, 2018, s. 15).

Národná banka Slovenska delí fondy na:

1. tuzemské
 - podielové fondy

- investičné fondy s premenlivým základným imaním (SICAV)
 - iný tuzemský subjekt kolektívneho investovania s právnou subjektivitou, ktorým je obchodná spoločnosť alebo družstvom so sídlom na území Slovenskej republiky
2. zahraničné
- zahraničné podielové fondy
 - zahraničné investičné fondy
 - iné zahraničné subjekty kolektívneho investovania, ktorých predmetom činnosti je kolektívne investovanie

Podielový fond je spoločným majetkom podielnikov, ktorý zhromaždila správcovská spoločnosť vydaním podielových listov a investovaním tohto majetku. Môže sa skladať z viacerých podfondov, ide o oddelenú časť majetku v strešnom podielovom fonde.

Investičný fond s premenlivým základným imaním je subjektom kolektívneho investovania, je akciovou spoločnosťou s premenlivým základným imaním podľa Obchodného zákonníka. Podobne ako podielový fond môže vytvárať podfondy. Práve táto forma fondu je v posledných rokoch viac uprednostňovaná pred klasickými podielovými fondmi. Do slovenského zákona o dani z príjmov sa pojem „fond s premenlivým základným imaním“ dostal po jeho novelizácii v roku 2015.

Zahraničný podielový fond je zahraničný subjekt kolektívneho investovanie, nie je právnickou osobou a je spravovaný zahraničnou správcovskou spoločnosťou.

Zahraničný investičný fond je zahraničná právnická osoba, je subjektom kolektívneho investovania podľa práva štátu, v ktorom má sídlo (NBS, 2018).

Každý podielový fond musí mať štatút. V ňom je uvedený názov podielového fondu, správcovskej spoločnosti a depozitára, zameranie a ciele investičnej politiky, horná hranica výšky odplaty za správu majetku a pod.

Veľký vplyv na zdaňovanie výnosov z kolektívneho investovania má miesto registrácie fondu a typ fondu (podielový fond alebo SICAV). Predmetom dane z príjmu investičného fondu s premenlivým základným imaním (SICAV) sú podľa § 12 ods. 1 písm. d) zákona o dani z príjmov príjmy tohto fondu, vrátane príjmov podfondov, ktoré vytvára. V zákone o dani z príjmov sú teda považované za normálnu právnickú osobu a vzťahuje sa na ne sadzba dane z príjmu vo výške 21 %. Práve tu dochádza k rozdielu medzi týmito dvoma formami fondov, keďže zdanenie na úrovni bežného podielového fondu sa

nerealizuje. Predmetom dane z príjmu správcovskej spoločnosti sú len príjmy správcovskej spoločnosti podľa § 12 ods. 1 písm. a) zákona o dani z príjmov (Horniaček, 2016, s. 6).

Väčšina podielových fondov je registrovaná v Luxembursku alebo v Írsku. Dôvodom je najmä výhodnejšie daňové a legislatívne prostredie v podobe nižšieho daňového zaťaženia, veľkú rolu tu zohráva tiež finančná infraštruktúra. Na príklade SICAV-u registrovanom v Luxembursku si uvedieme akým daniam tento typ fondu podlieha. Prvou daňou je jednorazová daň vo výške 1 200 EUR pri založení fondu. Nasleduje daň za registráciu vo výške 75 EUR. Ročná daň z upisovania sa vypočíta ako 0,05 % z čistej hodnoty aktív fondu na konci kalendárneho roka. Fond môže ďalej podliehať zrážkovej dani z dividend a úroku, aj dani z kapitálových ziskov v krajine pôvodu investícií. Fond je oslobodený od dane z príjmu, z tohto dôvodu mu nie je možné zrážkovú daň odvedenú pri zdroji refundovať v Luxembursku. Ďalej sú investičné fondy typu SICAV so sídlom v Luxembursku považované za zdaniteľné osoby na účely dane z pridanej hodnoty. Oslobodenie od DPH platí len pre služby spadajúce pod služby v oblasti správy fondov. Ostatné služby dodávané fondu si môžu vyžiadať registráciu pre DPH (Generali Investments, 2016, s. 63).

2.1.5 Investori

Investorom môže byť fyzická osoba alebo právnická osoba. Je to osoba, ktorá sa rozhodla svoje voľné peňažné prostriedky použiť na nadobudnutie cenných papierov. Cieľom investora je zhodnotenie svojej investície, či už nárastom hodnoty cenného papiera alebo prostredníctvom výnosu plynúceho z držby cenného papiera. Z daňového hľadiska existujú určité rozdiely v zdaňovaní príjmov medzi fyzickými a právnickými osobami. Daňou z príjmu fyzických osôb sa zaoberajú § 7 a § 8 zákona o dani z príjmov. Fyzické osoby majú niektoré druhy príjmov vymedzené v § 9 zákona o dani z príjmov oslobodené od dane z príjmov. Predmet dane právnických osôb špecifikuje § 12 zákona o dani z príjmov. Sadzbu dane stanovuje § 15 zákona o dani z príjmov. Pre fyzické osoby platí sadzba dane 19 % z tej časti základu dane, ktorá nepresiahne 176,8-násobok sumy platného životného minima. Zo základu dane presahujúceho túto sumu je príjem fyzickej osoby zdanený sadzbou na úrovni 25 %. Príjmy podľa § 7 sú zdaňované v osobitnom základe dane sadzbou 19 %. Právnické osoby sú zdaňované sadzbou vo výške 21 %. Pri stanovení základu dane právnickej osoby sa vychádza z výsledku hospodárenia zisteného v účtovníctve.

3 Výsledky práce

3.1 Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a derivátov fyzickej osoby nepodnikateľa

Predmetom dane z príjmov podľa § 7 zákona o dani z príjmov sú úroky a ostatné výnosy z cenných papierov, príjmy z vyplatenia podielových listov, výnosy zo štátnych dlhopisov a zo štátnych pokladničných poukážok. Predmetom dane je aj výnos, ktorý vzniká pri splatnosti cenného papiera z rozdielu medzi menovitou hodnotou a emisným kurzom pri jeho vydaní. Všetky tieto príjmy sa zdaňujú v osobitnom základe dane. To znamená, že sa zdaňujú sadzbou dane vo výške 19 % bez ohľadu na výšku dosiahnutého príjmu. Na osobitný základ dane sa nevzťahuje progresívna sadzba dane. Pri vrátení podielových listov sa do osobitného základu dane zahrnie len suma prevyšujúca vklady podielníka. Ak je úhrn vkladov vyšší ako úhrn príjmov, na rozdiel sa neprihliada.

Podľa § 8 zákona o dani z príjmov sú predmetom dane príjmy z prevodu cenných papierov. Do základu dane sa zahrnie príjem znížený o preukázateľne zaplatené výdavky. Pri cenných papieroch je výdavkom preukázateľne zaplatená kúpna cena, Sadzba dane je v závislosti od výšky spoločného základu dane 19 %, resp. 25 %.

Vo väčšine prípadov sú príjmy plynúce zo zdrojov na území Slovenskej republiky zdanené zrážkovou daňou. Príjmy plynúce zo zdrojov v zahraničí je potrebné zdaňovať v daňovom priznaní. Okrem dane z príjmov podliehajú kapitálové príjmy z prevodu cenných papierov aj odvodom na zdravotné poistenie vo výške 14 %. Od roku 2017 bol zrušený maximálny vymeriavací základ pre zdravotné poistenie, daňovník teda platí odvody z celého dosiahnutého príjmu bez obmedzenia.

Výhodou obchodovania ako fyzickej osoby sú mnohé oslobodenia, ktoré si môže po splnení určitých podmienok daňovník uplatniť. Príjmy z cenných papierov prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu sú oslobodené od dane z príjmov, ak ich investor drží minimálne po dobu jedného roka. Príjmy oslobodené od dane sú následne oslobodené aj od platenia zdravotných odvodov. Fyzická osoba môže ďalej využiť oslobodenie do výšky 500 EUR na príjmy podľa § 8 ods. 1 písm. e) zákona o dani z príjmov. Zisky a straty z predaja rovnakého druhu cenného papiera je možné si navzájom započítať.

Nevýhodou obchodovania ako fyzickej osoby je okrem odvodov do zdravotnej poisťovne z niektorých príjmov aj nemožnosť vykázania straty, ktorú by si daňovník mohol

uplatniť v nasledujúcich rokoch. Na príjmy podľa § 7 a § 8 zákona o dani z príjmov nie je možné uplatniť ani nezdaniteľnú časť základu dane na daňovníka a manželku, keďže ide o pasívne príjmy.

Fyzická osoba je povinná podať daňové priznanie do 31. marca nasledujúceho roka po skončení zdaňovacieho obdobia, ak všetky jej príjmy prekročia hranicu 50 % z výšky nezdaniteľnej časti základu dane. V roku 2019 je táto hranica na úrovni 1 968,68 EUR.

3.1.1 Zdaňovanie príjmov z podielových listov

Z podielových listov môže investor dosahovať kapitálový, dividendový alebo úrokový výnos podľa toho, o aký typ podielového fondu sa jedná. Najčastejšou formou je kapitálový výnos pri fondoch, ktoré reinvestujú prijaté úroky alebo dividendy. Práve reinvestičné triedy fondov sú v praxi najviac využívané. Príjem z vrátenia podielových listov sa zdaňuje podľa § 7 ods. 1 písm. g) zákona o dani z príjmov. Tu je potrebné rozlišovať, či sa jedná o príjem pochádzajúci zo slovenského alebo zahraničného podielového fondu. Výnos zo slovenských podielových fondov sa zdaňuje zrážkovou daňou vo výške 19 % podľa § 43 ods. 3 písm. b) zákona o dani z príjmov. V prípade príjmov zo zahraničných podielových fondov daňovník podáva daňové priznanie. Sadzba dane je rovnaká ako v prípade slovenských fondov, t. j. 19 %. Príjmy z majetku v podielovom fonde podliehajú dani až pri vrátení podielového listu. Daňovník má povinnosť podať daňové priznanie aj v tom prípade, keď mu plynie príjem z predaja podielových listov zo zahraničného podielového fondu vyplatených cez slovenského obchodníka s cennými papiermi. Slovenský obchodník v tomto prípade nemá povinnosť vykonať zrážku dane. Obchodník s cennými papiermi sa v tomto prípade riadi § 43 ods. 10 zákona o dani z príjmov.

Keďže sa príjmy z vyplatenia podielových listov zdaňujú v osobitnom základe dane, nepodliehajú progresii zdanenia, platí pre ne teda jednotná sadzba dane vo výške 19 %. Do osobitného základu dane sa zahŕňajú príjmy znížené o zaplatené vklady. Ak úhrn vkladov podielníka prevyšuje úhrn príjmov, na rozdiel sa neprihliada.

Do konca roka 2016 platil investor z výnosov plynúcich zo zahraničných podielových fondov aj zdravotné odvody vo výške 14 %, čím boli vo veľkej miere znevýhodnené investície do zahraničných fondov. Od roku 2017 boli zahraničné a slovenské fondy postavené na rovnakú úroveň a platenie zdravotných odvodov z príjmov plynúcich zo zahraničných fondov bolo zrušené.

Špecifická situácia pri vrátení podielových listov môže nastať v prípade, ak daňovník obstaral podielové listy do konca roka 2003. Príjem z vrátenia týchto podielových listov je oslobodený od dane. Správcovská spoločnosť však vykoná zrážku dane vo výške 19 %. Daňovník môže využiť oslobodenie z tejto operácie podaním daňového priznania a požiadaním o vrátenie preplatku dane.

Príjmy z tzv. distribučných tried fondov, ktoré úrokové alebo dividendové výnosy vyplácajú podielnikom sú definované ako úroky a ostatné výnosy z cenných papierov podľa § 7 ods. 1 písm. a) zákona o dani z príjmov. Ak tieto príjmy plynú zo zdrojov na území Slovenskej republiky, teda z podielových fondov registrovaných v SR, daň je vyberaná zrážkou podľa § 43 ods. 3 písm. b) zákona o dani z príjmov. Ak príjmy plynú zo zdrojov v zahraničí, zahŕňajú sa do osobitného základu dane a povinnosťou investora je zdaňovať ich v daňovom priznaní. V oboch prípadoch je sadzba dane rovnaká - 19 %, bez ohľadu na výšku dosiahnutého príjmu, keďže sa zdaňujú v osobitnom základe dane.

Tab. 3: Zdaňovanie príjmov z podielových fondov

Druh príjmu	Daň	Odvody na zdravotné poistenie	Zrážka dane/ daňové priznanie	Oslobodenie
redemácia slovenského podielového fondu	19%	x	zrážka	x
redemácia zahraničného podielového fondu	19%	x	daňové priznanie	x
dividenda zo slovenského podielového fondu	19%	x	zrážka	x
dividenda zo zahraničného podielového fondu	19%	x	daňové priznanie	x

Zdroj: vlastné spracovanie podľa zákona o dani z príjmov v roku 2019

Na príjmy z podielových fondov si daňovník nemôže uplatniť žiadne oslobodenia a prakticky nemá možnosť legálnym spôsobom vyhnúť sa zdaneniu svojho príjmu, čím je tento druh investícií výrazne znevýhodnený oproti ostatným cenným papierom opísaných v tejto práci. Je to aj napriek tomu, že práve investície do podielových fondov predstavujú pre domácnosti a retailových klientov najdostupnejší a najbezpečnejší spôsob investovania a zhodnocovania úspor na kapitálovom trhu. Investor si môže uplatniť oslobodenia podľa § 9 ods. 2 písm. p) zákona o dani z príjmov, ak ide o predaj podielových listov, nie redemáciu. Taktiež podľa § 9 ods. 1 písm. i) a k). Podmienkou je, že znovu musí ísť o predaj

podielového listu. V praxi sa však najčastejšie stretávame práve s redemáciou, kde daňovník nevie využiť žiadne oslobodenie.

Veľkou nevýhodou je zdanenie výnosu pri rebalancovaní portfólia alebo pri výmene jedného podielového fondu za iný podielový fond. Investor vtedy predá podielové listy jedného podielového fondu a nakúpi podielové listy iného fondu. Aj takýto predaj podielových listov je zdanený, čo v konečnom dôsledku znižuje celkové výnosy z investície. V súčasnosti sú investície do podielových fondov najmenej výhodnou investíciou z pohľadu daní spomedzi cenných papierov popísaných v tejto práci.

3.1.2 Zdaňovanie príjmov z akcií

Z akcií môže investor dosahovať kapitálové aj dividendové príjmy. Kapitálové príjmy, teda príjmy z predaja akcií sa zdaňujú podľa § 8 ods. 1 písm. e) zákona o dani z príjmov. Do čiastkového základu dane sa zahŕňajú príjmy znížené o preukázateľné výdavky vynaložené na jeho dosiahnutie. V tomto prípade je výdavok špecifikovaný ako kúpna cena zaplatená za cenný papier a výdavky súvisiace s nadobudnutím alebo predajom cenného papiera, čo sú najčastejšie poplatky obchodníkovi s cennými papiermi. Ak sú výdavky vyššie ako príjmy, na rozdiel sa neprihliada. Pri predaja cenných papierov nie je možné vykázať stratu.

Základná sadzba dane je vo výške 19 % pre príjem za rok 2019 do 176,8-násobku sumy platného životného minima, čo predstavuje príjem na úrovni 36 256,38 EUR. Príjem nad touto hranicou sa zdaňuje sadzbou dane 25 %. Podľa § 9 ods. 1 písm. k) sú od dane oslobodené príjmy z predaja cenných papierov prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu cenných papierov, ktoré investor vlastnil dlhšie ako jeden rok. Ak sa akcie neobchodujú na burze, investor nemá nárok na využitie časového testu a príjem je povinný zdaňiť príslušnou sadzbou dane. Daňovník môže využiť ešte jedno oslobodenie, a to podľa § 9 ods. 1 písm. i) do výšky 500 EUR. Príjmy oslobodené od dane z príjmu daňovník neuvádza v daňovom priznaní. Ak boli cenné papiere súčasťou obchodného majetku daňovníka, nie je možné uplatniť oslobodenia od dane.

Príjmy z predaja akcií podliehajú povinnosti investora platiť odvody na zdravotné poistenie. Výška poistného na zdravotné poistenie je 14 % z vymeriavacieho základu. Podľa § 10b ods. 4 zákona o zdravotnom poistení sú príjmy, ktoré nie sú predmetom dane alebo príjmy oslobodené od dane, oslobodené aj od platenia zdravotných odvodov. Platenie zdravotných odvodov sa týka len tých investorov, ktorí dosiahli výnos z predaja akcie

obchodovanej na burze a vlastnili ju kratšie ako 1 rok alebo dosiahli výnos z predaja akcií neobchodovaných na regulovanom trhu. Maximálny vymeriavací základ pre platenie zdravotných odvodov v roku 2019 nie je obmedzený. To znamená, že daňovník platí zdravotné odvody z celého dosiahnutého príjmu.

Daňovník, ktorý investuje krátkodobo (do jedného roka) je zaťažený oveľa vyššou sadzbou dane, keďže aj platenie zdravotných odvodov z dosiahnutého príjmu môžeme považovať za určitú formu zdanenia. Práve to je cieľom a snahou aktuálneho nastavenia zákona o dani z príjmov. Týmto opatrením sa vláda snaží podporiť rozvoj kapitálového trhu na Slovensku a najmä dlhodobé investovanie.

Druhým typom príjmu z akcií sú dividendy. Zdaňovanie dividend prešlo v posledných rokoch na Slovensku mnohými zmenami. Veľký vplyv na ich zdanenie má najmä rok vytvorenia zisku akciovou spoločnosťou, z ktorého spoločnosť dividendy vypláca. K ďalším faktorom, ktoré majú vplyv na zdanenie dividend patrí typ príjemcu dividendy (fyzická alebo právnická osoba), štát, z ktorého dividendy plynú a daňová rezidencia príjemcu dividendy. Dividendy vyplatené za účtovné obdobia od 2004 do 2010 sa nezdaňujú ani nepodliehajú odvodom na zdravotné poistenie. Podiely na zisku vyplatené za účtovné obdobia od 2011 do 2016 nepodliehajú dani z príjmov, podliehajú však odvodom na zdravotné poistenie. Vymeriavacím základom je celá suma prijatých dividend, najviac však do 60-násobku priemernej mesačnej hrubej mzdy v národnom hospodárstve pred dvoch rokov, čo v roku 2019 predstavuje 54 720 EUR. (VšZP, 2019). Pre dividendy vyplatené za roky 2011 a 2012 platí, že zdravotným odvodom podliehajú príjmy nad 456 EUR. Do tejto sumy sú dividendy od zdravotných odvodov oslobodené. Sadzba poistného je 10 %, platiteľom poistného je príjemca dividendy (Pašek, 2017). Pri dividendách za účtovné obdobia 2013 až 2016 je sadzba poistného 14 %.

Tab. 4: Zdaňovanie dividend od roku 2003 po súčasnosť

Do 2003	2004 až 2010	2011 až 2016	Od 2017
podliehajú dani z príjmu	nie sú predmetom dane ani odvodov na ZP	podliehajú odvodom na ZP	podliehajú dani z príjmu

Zdroj: vlastné spracovanie

Dividendy vyplatené za účtovné obdobia 2017 a neskôr podliehajú maximálnej sadzbe dane vo výške 7 %. Zmluva o zamedzení dvojitého zdanenia môže stanoviť aj nižšiu sadzbu. Tieto príjmy už nepodliehajú plateniu odvodov na zdravotné poistenie. Sadzba dane

7 % sa však týka len tých dividend, ktorých zdroj je na území Slovenskej republiky alebo pochádzajú z krajín, s ktorými má Slovenská republika zmluvu o zamedzení dvojitého zdanenia, z tzv. zmluvných štátov. Ak dividendy pochádzajú z krajiny, s ktorou SR takúto zmluvu nemá uzavretú (tzv. nezmluvné štáty) sadzba dane sa zvýši až na 35 %. Ak dividenda pochádza zo zdroja na území SR, fyzická osoba nemusí podávať daňové priznanie, tento príjem je zdanený zrážkou. V prípade, že slovenská fyzická osoba drží akcie cez držiteľský účet prostredníctvom OCP, je táto fyzická osoba povinná zdaňovať prijatú dividendu v daňovom priznaní. Je to z toho dôvodu, že spoločnosť vyplácajúca dividendu nevie určiť, kto je skutočným držiteľom akcií. Pri dividendách pochádzajúcich zo zahraničia je povinnosťou fyzickej osoby podať daňové priznanie. V ňom musí jednoznačne určiť štát zdroja dividendy a podľa toho príjem zdaňovať príslušnou sadzbou dane – 7 % alebo 35 %.

Tab. 5: Zdaňovanie dividend v roku 2018

Zdroj dividendy	Sadzba dane	Zrážka dane/daňové priznanie
Slovenská republika	7%	zrážka dane
Zahranie - zmluvný štát	7%	daňové priznanie
Zahranie - nezmluvný štát	35%	daňové priznanie

Zdroj: vlastné spracovanie podľa zákona o dani z príjmov v roku 2019

3.1.3 Zdaňovanie príjmov z dlhopisov

Pri dlhopisoch je situácia v oblasti zdaňovania príjmov fyzických osôb najkomplexnejšia a ako si ukážeme v poslednej kapitole, práve tu sa nachádza najviac nedostatkov súčasného zákona o dani z príjmov. Daňovník musí pri dlhopisoch zohľadňovať niekoľko kritérií - kapitálový alebo kupónový výnos, zdroj príjmu, ale aj to, kto je emitentom daného dlhového cenného papiera. Za dlhopis môžeme považovať nielen štátne dlhopisy, ale aj korporátne dlhopisy, hypotekárne záložné listy alebo štátne pokladničné poukážky. Príjmom z dlhopisov môže byť podľa § 7 ods. 1 písm. a) zákona o dani z príjmov vyplatený úrok z cenného papiera, podľa § 7 ods. 1 písm. h) výnosy zo štátnych dlhopisov alebo štátnych pokladničných poukážok alebo podľa § 7 ods. 2 výnos, ktorý vzniká pri splatnosti dlhopisu ako rozdiel medzi menovitou hodnotou cenného papiera a emisným kurzom pri jeho vydaní.

Veľmi dôležité je určenie typu osoby, ktorá vypláca výnos z dlhopisu – štát alebo iná osoba ako štát. Kupónový výnos zo slovenského korporátneho dlhopisu sa zdaňuje zrážkou vo výške 19 %. Zrážku dane je povinná vykonať osoba, ktorá vypláca výnos z dlhopisu.

Rovnakou sadzbou sa zdaňuje tento príjem pochádzajúci zo zahraničného korporátneho dlhopisu, v tomto prípade je však povinnosťou daňovníka podať daňové priznanie. Tieto príjmy nepodliehajú odvodom na zdravotné poistenie. V súvislosti s odvodmi na zdravotné poistenie však zmena nastáva pri slovenských a zahraničných štátnych dlhopisoch. Pri vyplatení kupónu z takýchto dlhopisov je daňovník povinný podať daňové priznanie a úrokový výnos zdanit' sadzbou 19 % (Finančné riaditeľstvo, 2014, s. 2). Okrem toho takto vyplatený kupón podlieha aj odvodom na zdravotné poistenie vo výške 14 %.

Tab. 6: Zdaňovanie kupónov z dlhopisov

Druh príjmu	Daň	Odvody na zdravotné poistenie	Zrážka dane/daňové priznanie	Oslobodenie
kupón zo slovenského korporátneho dlhopisu	19%	x	zrážka	x
kupón zo zahraničného korporátneho dlhopisu	19%	x	daňové priznanie	x
kupón zo slovenského štátneho dlhopisu	19%	14%	daňové priznanie	x
kupón zo zahraničného štátneho dlhopisu	19%	14 %	daňové priznanie	x

Zdroj: vlastné spracovanie podľa zákona o dani z príjmov v roku 2019

Ďalším typom príjmu z dlhopisov je kapitálový výnos ako rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou dlhopisu. Zdaňuje sa podľa § 8 ods. 1 písm. e) zákona o dani z príjmov v čiastkovom základe dane sadzbou vo výške 19 %, resp. 25 %. Taktiež tu vzniká daňovníkovi povinnosť zaplata odvodov na zdravotné poistenie z dosiahnutého príjmu podľa § 8 zákona o dani z príjmov. Do čiastkové základu dane sa zahŕňajú príjmy znížené o preukázateľné výdavky vynaložené na ich dosiahnutie. Výdavkom je kúpna cena zaplataená za dlhopis a výdavky súvisiace s jeho nadobudnutím alebo predajom. Ak sú výdavky vyššie ako príjmy, na rozdiel sa neprihliada.

Podobne ako pri akciách je možné využiť aj niektoré oslobodenia od platenia dane z príjmov. Podľa § 9 ods. 1 písm. k) sú od dane oslobodené príjmy z predaja cenných papierov prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu cenných papierov, ktoré investor vlastnil dlhšie ako jeden rok. Taktiež je možné využiť oslobodenie podľa § 9 ods. 1 písm. i) do výšky 500 EUR. Príjmy oslobodené od dane z príjmu daňovník neuvádza v daňovom priznaní, nepodliehajú ani odvodom na zdravotné poistenie.

Tab. 7: Zdaňovanie príjmov z predaja dlhopisov

Druh príjmu	Daň	Odvody na zdravotné poistenie	Zrážka dane/ daňové priznanie	Oslobodenie
výnos z predaja slovenského korporátneho dlhopisu	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
výnos z predaja zahraničného korporátneho dlhopisu	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
výnos z predaja slovenského štátneho dlhopisu	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
výnos z predaja zahraničného štátneho dlhopisu	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
predaj dlhopisu po roku	x	x	x	x

Zdroj: vlastné spracovanie podľa zákona o dani z príjmov v roku 2019

3.1.4 Zdaňovanie príjmov z ETF

Z burzovo obchodovaných fondov (ETF) môžeme dosahovať kapitálové aj dividendové, resp. úrokové výnosy. Akcie aj ETF majú mnoho spoločných prvkov pokiaľ ide o zdaňovanie príjmov plynúcich z ich obchodovania. Kapitálové príjmy, teda príjmy, ktoré vznikajú ako rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou ETF sa zdaňujú podľa § 8 ods. 1 písm. e) zákona o dani z príjmov. Do čiastkové základu dane sa zahrňajú príjmy znížené o preukázateľné výdavky vynaložené na ich dosiahnutie. Výdavkom je podobne ako pri akciách kúpna cena zaplatená za cenný papier a výdavky súvisiace s jeho nadobudnutím alebo predajom. Ak sú výdavky vyššie ako príjmy, na rozdiel sa neprihliada.

Základná sadzba dane je vo výške 19 % pre príjem za rok 2019 do výšky 36 256,38 EUR. Príjem nad túto hranicu sa zdaňuje sadzbou 25 %. Tu vzniká rozdiel oproti podielovým listom, ktoré sa zdaňujú v osobitnom základe dane podľa § 7 ods. 1 písm. g) zákona o dani z príjmov a za každých okolností sa tak zdaňujú sadzbou dane 19 %.

Výhodou ETF oproti podielovým fondom sú oslobodenia od platenia daní z príjmu po splnení určitých podmienok. Podľa § 9 ods. 1 písm. k) sú od dane oslobodené príjmy z predaja cenných papierov prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu cenných papierov, ktoré investor vlastnil dlhšie ako jeden rok. Taktiež je možné využiť oslobodenie podľa § 9 ods. 1 písm. i) do výšky 500 EUR. Ak boli cenné papiere súčasťou obchodného

majetku daňovníka, nie je možné uplatniť oslobodenia od dane. Zisky a straty z predaja rovnakého druhu cenného papiera je možné si navzájom započítať.

Ďalšou odlišnosťou od podielových listov je povinnosť platenia odvodov na zdravotné poistenie. Zákon o zdravotnom poistení definuje ako zárobkovú činnosť aj dosahovanie príjmu z ostatných príjmov, teda z § 8 zákona o dani z príjmov. Výška poistného na zdravotné poistenie je 14 % z vymeriavacieho základu. Príjmy oslobodené od dane sú oslobodené aj od platenia odvodov na zdravotné poistenie.

Pri zdaňovaní dividendových a úrokových príjmov z akcií a ETF sa ich podobnosti končia. Pri ETF je otázkou, či ich môžeme považovať za obchodnú spoločnosť a tým pádom ich zdaňovať ako dividendu od akciovej spoločnosti alebo je to výnos z cenných papierov a bude sa zdaňovať v osobitnom základe dane podľa § 7. Zákon v tomto nie je úplne jednoznačný a líšia sa aj názory odborníkov (Pašek, 2018). Ak sa investor bude riadiť podľa § 7 zákona o dani z príjmov, dividendový príjem z ETF zdaní v osobitnom základe dane sadzbou 19 %. Ak takýto príjem bude zdaňovať ako dividendu, bude sa riadiť podľa vyššie popísaného postupu pri zdaňovaní dividend. Tejto problematike sme sa bližšie venovali v poslednej kapitole našej práce.

Tab. 8: Zdaňovanie príjmov z ETF

Druh príjmu	Daň	Odvody na zdravotné poistenie	Zrážka dane/ daňové priznanie	Oslobodenie
výnos z predaja ETF do 1 roka	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
výnos z predaja ETF po roku	x	x	x	x
dividenda z ETF	19%	x	daňové priznanie	x

Zdroj: vlastné spracovanie podľa zákona o dani z príjmov v roku 2019

3.1.5 Príjmy oslobodené od dane z príjmu

Cieľom oslobodenia príjmov od dane je najmä podpora obyvateľstva pri tvorbe úspor, zhodnocovaní majetku a investovania na kapitálovom trhu. Od dane z príjmu sú podľa § 9 oslobodené príjmy podľa § 8 ods. 1 písm. e) z prevodu cenných papierov, ak úhrn príjmov znížený o výdavky nepresiahne 500 EUR. Ak je úhrn príjmov znížený o výdavky vyšší, do základu dane sa zahrnie rozdiel prevyšujúci sumu 500 EUR. Taktiež sú od dane z príjmov oslobodené príjmy z predaja cenných papierov prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu, ak doba medzi ich nadobudnutím a predajom presiahne jeden rok. Takýto

príjem daňovník neuvádza v daňovom priznaní. Príjmy z predaja cenných papierov, ktoré sú zaradené v obchodnom majetku od dane oslobodené nie sú.

Okrem vyššie popísaných oslobodení podľa § 9 zákona o dani z príjmov sú od dane oslobodené aj príjmy z predaja cenných papierov plynúce z dlhodobého investičného sporenia podľa § 9 ods. 1 písm. l) po splnení podmienok ustanovených osobitným predpisom. Oslobodené sú príjmy vyplatené po uplynutí 15 rokov od začiatku dlhodobého investičného sporenia. Podmienkou dlhodobého investičného sporenia je, že cenné papiere musia byť prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, portfólio je zriadené na minimálne 15 rokov a počas tohto obdobia nebude investorovi vyplatené plnenie. Poslednou podmienkou je maximálna suma, ktorú je možné investovať za kalendárny rok, tá je na úrovni 3 000 EUR.

Ročný časový test aj dlhodobé investičné sporenie boli prijaté vládou Slovenskej republiky v roku 2015. Cieľom bolo zvýšenie motivácie obyvateľstva investovať na kapitálovom trhu a zvýšenie úspor obyvateľstva (Ambra, 2015, s. 2).

Tab. 9: Zdaňovanie vybraných druhov cenných papierov

Druh príjmu	Daň	Odvody na ZP	Zrážka dane/ daňové priznanie	Oslobodenie
redemácia slovenského podielového fondu	19%	x	zrážka dane	x
redemácia zahraničného podielového fondu	19%	x	daňové priznanie	x
dividenda zo slovenského podielového fondu	19%	x	zrážka dane	x
dividenda zo zahraničného podielového fondu	19%	x	daňové priznanie	x
výnos z predaja slovenského korporátneho. dlhopisu	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
výnos z predaja zahraničného korporátneho dlhopisu	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
výnos z predaja slovenského štátneho dlhopisu	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
výnos z predaja zahraničného štátneho dlhopisu	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
predaj dlhopisu po roku	x	x	x	x
kupón zo slovenského korporátneho. dlhopisu	19%	x	zrážka dane	x
kupón zo zahraničného korporátneho. dlhopisu	19%	14 %	daňové priznanie	x
kupón zo slovenského štátneho dlhopisu	19%	14%	daňové priznanie	x
kupón zo zahraničného štátneho dlhopisu	19%	x	daňové priznanie	x
dlhopis - rozdiel medzi MH pri splatnosti	19%	14%	daňové priznanie	x
predaj akcie do 1 roka	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
predaj akcie po roku	x	x	x	x
dividenda zo slovenskej akcie	7%	x	zrážka dane	x
dividenda zo zahraničnej akcie	7%/35%	x	daňové priznanie	x
výnos z predaja ETF do 1 roka	19%/25%	14%	daňové priznanie	500 EUR
výnos z predaja ETF po roku	x	x	x	x
dividenda z ETF	19%	x	daňové priznanie	x

Zdroj: vlastné spracovanie podľa zákona o dani z príjmov v roku 2019

3.1.6 Zdaňovanie príjmov z derivátov

Príjmy z derivátových operácií sa zdaňujú podľa § 8 ods. 1 písm. k). Sadzba dane je 19 %, resp. 25 % pre príjem od 176,8-násobku životného minima. Tento príjem taktiež podlieha aj odvodom na zdravotné poistenie vo výške 14 %. Daňovník si ako výdavok môže uplatniť poplatky súvisiace s realizáciou a vysporiadaním derivátových operácií. Úhrn výdavkov za zdaňovacie obdobie sa do daňových výdavkov zahrnie len do výšky úhrnu príjmov z derivátov. Fyzická osoba môže využiť len jedinú výnimku, kedy môže do daňových výdavkov zahrnúť výdavky aj nad úhrn príjmov, a to pri zabezpečovacích derivátoch. V iných prípadoch fyzická osoba nemôže vykázat' stratu z obchodovania s derivátmi. Príjmy z derivátových operácií sa zdaňujú v daňovom priznaní. Podobne ako pri príjmoch z cenných papierov, ani pri príjmoch z derivátových operácií si daňovník nemôže uplatniť nezdaniteľnú časť základu dane na daňovníka alebo manželku, keďže ide o tzv. pasívne príjmy. Oslobodené od dane z príjmu sú len príjmy z derivátových operácií plynúce z dlhodobého investičného sporenia podľa § 9 ods. 1 písm. l) zákona o dani z príjmov.

3.2 Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a derivátov právnickej osoby

Právnické osoby zdaňujú všetky svoje príjmy jednotnou sadzbou dane vo výške 21 %. Veľkou výhodou v porovnaní s fyzickými osobami je to, že takéto príjmy nepodliehajú odvodom na zdravotné poistenie. Podobne ako fyzické osoby, ani tie právnické nemôžu vykázat' stratu z obchodovania s cennými papiermi alebo derivátmi. Podľa § 19 ods. 2 písm. f) a o) stratu môžu vykázat' len obchodníci s cennými papiermi, banky, poisťovne, zaist'ovne a podobné subjekty. Stratu z derivátových operácií môžu využiť ešte subjekty, ktoré ich využívajú ako formu zabezpečenia. Právnická osoba podáva daňové priznanie podobne ako tá fyzická, t. j. 3 mesiace po uplynutí zdaňovacieho obdobia.

3.2.1 Obchodníci s cennými papiermi

Do základu dane obchodníka s cennými papiermi sa nezahŕňajú príjmy plynúce z cenných papierov svojich klientov. Obchodníkovi však vzniká povinnosť pri vybraných príjmoch vykonať zrážku dane za svojich klientov. Podľa § 43 ods. 16 zákona o dani z príjmov, ak výnos (príjem) z dlhopisov a pokladničných poukázok plynie fyzickej osobe (okrem výnosov zo štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukázok), platiteľom dane z týchto príjmov je obchodník s cennými papiermi, ktorý drží finančné nástroje a peňažné

prostriedky klientov, z ktorých tieto príjmy plynú. Obchodník s cennými papiermi je povinný vykonať zrážku dane.

3.2.2 Zdaňovanie dividend

Aj pri dividendách, ktorých príjemcom je právnická osoba je situácia zložitejšia, podobne ako pri fyzických osobách. Dividenda vyplatená právnickej osobe nie je predmetom dane v takom rozsahu, v akom nie je daňovým výdavkom u daňovníka, ktorý dividendu vypláca. Predmetom dane pre právnickú osobu je:

- dividenda, ktorú jej vyplatí daňovník nezmluvného štátu
- dividenda, ktorú vypláca daňovníkovi nezmluvného štátu

Právnická osoba zdaní v daňovom priznaní prijatú dividendu od kapitálovej spoločnosti z nezmluvného štátu sadzbou dane vo výške 35 %. Ak slovenská právnická osoba vypláca dividendu rezidentovi nezmluvného štátu, vyplatená dividenda bude znížená o zrazenú daň vo výške 35 % (Černegová, 2018).

Slovenské právnické osoby nie sú na kapitálovom trhu veľmi aktívne, preto sa v práci venujeme prioritne zdaňovaniu príjmov fyzických osôb. Táto nízka aktivita môže mať niekoľko príčin. Jednou z nich môže byť historický vývoj kapitálového trhu na Slovensku. Ten ešte stále nie je natoľko rozvinutý v porovnaní s krajinami západnej Európy či USA. Ďalším a pravdepodobne hlavným dôvodom je nedostatok kapitálu, ktorý firmám neumožňuje viac využívať možnosti kapitálového trhu.

4 Príklady zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov

4.1 Príjem z vrátenia podielového listu zahraničného podielového fondu

Príklad: Fyzická osoba v roku 2011 kúpila podielové listy v hodnote 5 000 EUR. V roku 2018 daňovník podielové listy vrátil a dosiahol príjem z ich vyplatenia vo výške 8 000 EUR. Keďže išlo o zahraničný podielový fond, príjem z vrátenia týchto podielových listov pochádza zo zdroja v zahraničí. Ako zdaní daňovník tento príjem?

Odpoveď: Daňovník je povinný tento príjem zdaniť v daňovom priznaní podľa § 7 ods. 1 písm. g) zákona o dani z príjmov, keďže ide o príjem zo zahraničného podielového fondu. Osobitným základom dane bude suma 3 000 EUR (8 000 – 5 000). Sadzba dane je 19 % a celková daňová povinnosť z tohto príjmu dosiahne sumu 570 EUR.

4.2 Príjem zo slovenského podielového fondu

Príklad: Fyzická osoba v roku 2012 kúpila podielové listy dvoch slovenských podielových fondov. Vklad daňovníka do každého podielového fondu predstavoval 2 000 EUR. V roku 2018 vrátil podielové listy oboch fondov správcovskej spoločnosti. V prvom fonde dosiahol zisk 500 EUR, v druhom fonde realizoval stratu vo výške 400 EUR. Ako bude daňovník postupovať pri zdaňovaní tohto príjmu?

Odpoveď: Príjmy z vrátenia podielových listov slovenských podielových fondov podliehajú zrážke dane. Z príjmu z prvého fondu bola daňovníkovi zrazená daň vo výške 95 EUR. V druhom fonde dosiahol stratu, takže daň neplatil. Daňovník môže svoju daňovú povinnosť považovať za vysporiadanú. Môže si však podať daňové priznanie a započítať zisky a straty z rovnakého druhu cenného papiera. Vďaka tomu bude zdaňovať iba príjem 100 EUR (500 – 400). Bude mu vrátená daň vo výške 76 EUR, keďže už 95 EUR zaplatil a jeho daňová povinnosť je iba 19 EUR.

4.3 Dividendový príjem z držby podielového listu slovenského podielového fondu

Príklad: Fyzická osoba v roku 2008 kúpila podielové listy distribučnej triedy slovenského podielového fondu v hodnote 12 000 EUR. V roku 2018 dosiahol daňovník dividendový výnos vo výške 700 EUR. Ako zdaní daňovník príjem z podielových listov?

Odpoveď: Daňovník nemusí podávať daňové priznanie. Keďže jeho príjem pochádza zo slovenského podielového fondu bude vykonaná zrážka dane pri vyplatení vo výške 133 EUR, t. j. 19 % z výnosu podľa § 43 ods. 3 písm. b) zákona o dani z príjmu.

4.4 Príjmy zo slovenských štátnych dlhopisov

Príklad: Fyzická osoba v septembri 2017 kúpila slovenský štátny dlhopis prijatý na obchodovanie na regulovanom trhu za menovitú hodnotu 3 000 EUR. V auguste 2018 daňovník tento dlhopis predal za 3 200 EUR a dosiahol aj úrokový výnos vo výške 50 EUR. Ako zdaní daňovník svoje príjmy z dlhopisu?

Odpoveď: Daňovník v tomto prípade dosiahol dva rôzne typy príjmov. Prvým je kapitálový výnos ako rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou dlhopisu vo výške 200 EUR (3 200 – 3 000). Keďže daňovník nedodrжал 1-ročný časový test pri cenných papieroch prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu, je povinný výnos zdaníť prostredníctvom daňového priznania podľa § 8 ods. 1 písm. e) zákona o dani z príjmov sadzbou 19 %. Daňovník môže využiť oslobodenie podľa § 9 ods. 1 písm. i) zákona o dani z príjmov do výšky 500 EUR. Keďže z predaja dlhopisu dosiahol príjem iba vo výške 200 EUR, celý výnos je tak od dane aj odvodom na zdravotné poistenie oslobodený.

Druhým typom príjmu je úrokový výnos vo výške 50 EUR. Ten sa zdaňuje podľa § 7 ods. 1 písm. h) zákona o dani z príjmov sadzbou 19 %. Povinnosťou daňovníka je podať daňové priznanie, keďže kupónový výnos pochádza zo štátneho dlhopisu. Daňová povinnosť z vyplateného úroku bude vo výške 9,50 EUR. Taktiež je povinný zaplatiť odvody na zdravotné poistenie z tohto príjmu.

4.5 Príjmy z korporátnych dlhopisov

Príklad: Fyzická osoba kúpila v marci 2013 český korporátny dlhopis prijatý na obchodovanie na regulovanom trhu za trhovú cenu 5 000 EUR (menovitá hodnota 6 500 EUR). V roku 2018 dosiahol daňovník príjem zo zdroja v zahraničí z vyplatenia dlhopisu v menovitej hodnote 6 500 EUR a úrokový výnos vo výške 500 EUR. Ako zdaní daňovník svoje príjmy z dlhopisu?

Odpoveď: Daňovník opäť dosiahol dva rôzne typy príjmov. Prvým príjmom je rozdiel medzi menovitou hodnotou dlhopisu vyplatenou pri splatnosti dlhopisu a nižšou nákupnou cenou vo výške 1 500 EUR. Takýto príjem sa zdaňuje podľa § 7 ods. 3 zákona

o dani z príjmov sadbou 19 %. Daňovníkovi vznikne daňová povinnosť vo výške 285 EUR, tento príjem podlieha aj odvodom na zdravotné poistenie vo výške 14 %.

Druhým typom príjmu je úrokový výnos vo výške 500 EUR. Podľa zmluvy o zamedzení dvojitého zdanenia s Českou republikou 238/2003 Z. z. sa úroky zdaňujú v štáte rezidencie. Daňovník tento príjem zdaní v daňovom priznaní podľa § 7 ods. 1 písm. a) zákona o dani z príjmov sadzbou dane 19 %. Z kupónu zaplatí daň vo výške 95 EUR. Prijaté kupóny zo zahraničných korporátnych dlhopisov nepodliehajú odvodom na zdravotné poistenie.

4.6 Príjmy z akcií

Príklad: Fyzická osoba nakúpila v apríli 2018 akcie americkej spoločnosti prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu za 150 000 EUR. V decembri 2018 daňovník tieto akcie predal za 200 000 EUR. Ako bude daňovník postupovať pri zdaňovaní tohto príjmu?

Odpoveď Daňovník dosiahol príjem podľa § 8 ods. 1 písm. e) zákona o dani z príjmov vo výške 50 000 EUR. Keďže akcie nevlastnil dlhšie ako jeden kalendárny rok, príjem nie je oslobodený a je povinný ho zdaňovať prostredníctvom daňového priznania. Môže však využiť oslobodenie do výšky 500 EUR podľa § 9 ods. 1 písm. i) zákona o dani z príjmov. Do daňového priznania tak uvedie príjmy znížené o výdavky a sumu oslobodenia 500 EUR ($200\,000 - 150\,000 - 500 = 49\,500$). Keďže tento príjem presiahol 176,8-násobok platného životného minima (pre rok 2019 36 256,38 EUR), príjem sa bude zdaňovať progresívnou sadzbou dane. Jeho daňovú povinnosť vypočítame nasledovne:

$$36\,256,38 \times 19\% = 6\,888,7122 \text{ EUR}$$

$$13\,743,62 \times 25\% = 3\,435,905 \text{ EUR}$$

Daňovník zaplatí daň vo výške 10 324,61 EUR. Tento príjem taktiež podliehajú aj odvodom na zdravotné poistenie vo výške 14 %.

4.7 Prijatá dividenda z akcií slovenskej spoločnosti

Príklad: Fyzická osoba vlastní akcie slovenskej spoločnosti prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu. V roku 2018 boli daňovníkovi vyplatené dividendy vo výške 1 500 EUR. Ako zdaní daňovník svoje príjmy z dividend?

Odpoveď: Daň z dividendy bude vysporiadaná zrážkou dane vo výške 105 EUR, t. j. 7 % zo sumy hrubej výplaty dividendy. Daňovník tento príjem neuvádza v daňovom priznaní.

4.8 Prijatá dividenda z akcií z nezmluvného štátu

Príklad: Fyzická osoba v roku 2008 nakúpila akcie novozélandskej spoločnosti prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu. V roku 2018 spoločnosť vyplatila daňovníkovi dividendu vo výške 1 000 EUR. Ako zdaní fyzická osoba príjem z dividendy od novozélandskej spoločnosti?

Odpoveď: Nový Zéland patrí k tzv. nezmluvným štátom, nemá so Slovenskou republikou uzatvorenú zmluvu o zamedzení dvojitého zdanenia. V takýchto prípadoch je sadzba dane z dividend vo výške 35 % zo sumy hrubej výplaty dividendy. Daňovník dividendy zdaní v daňovom priznaní a zaplatí daň vo výške 350 EUR.

4.9 Príjmy z burzovo obchodovaných fondov

Príklad: Fyzická osoba nakúpila v roku 2015 podiely v burzovo obchodovanom fonde registrovanom v Írsku vo výške 10 000 EUR. V roku 2018 daňovník podiely predal za 14 000 EUR. Ako bude daňovník postupovať pri zdaňovaní príjmu z ETF?

Odpoveď: Daňovník dodržal 1-ročný časový test, keďže ETF sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu. Celý jeho príjem z predaja cenného papiera je podľa § 9 ods. 1 písm. k) oslobodený od dane z príjmu a aj od odvodov na zdravotné poistenie.

5 Systém zdaňovania príjmov z cenných papierov na Slovensku

5.1 Súčasný stav

Systém zdaňovania príjmov môže byť jednoduchý alebo komplexný. Každý z nich má svoje výhody a nevýhody. Jednoduchý daňový systém je ľahko zrozumiteľný pre všetkých občanov a nedochádza v ňom k nedorozumeniam pri výklade pojmov, je jednoznačný a ľahšie pochopiteľný. Nevýhodou je, že neprihliada na určité špecifické prípady, pozná len málo výnimiek a oslobodení od zdanenia príjmu. Už v Smithových daňových kánonoch bola zmienka o zásade určitosti a jednoduchosti daňového systému. Cieľom takéhoto systému je to, aby každý daňovník vedel jednoducho určiť z akého príjmu bude daň platiť a vedel sám vypočítať svoju daňovú povinnosť. Pri vytváraní zákona o dani z príjmov je dôležité pamätať na to, že sa týka všetkých daňových subjektov bez ohľadu na ich znalosti a skúsenosti v oblasti daňovej problematiky. Nepresné formulácie môžu mať za následok neprehľadnosť daňových vzťahov a vyhýbanie sa zdaneniu.

Komplexný daňový systém rozlišuje veľké množstvo situácií, ktoré v praxi môžu nastať a stanovuje, akým spôsobom sa jednotlivé príjmy budú zdaňovať. Má množstvo výnimiek a oslobodení od zdanenia, čím sa stáva sociálne spravodlivejším oproti jednoduchému daňovému systému. Nevýhodou môžu byť nedorozumenia pri jeho interpretácii, nejednoznačnosť pri určovaní daňových základov a predmetov dane. Práve kvôli svojej zložitosti vznikajú daňovníkom dodatočné náklady. Jedná sa najmä o nepriame administratívne náklady, keďže k vypracovaniu daňového priznania bude daňovník nútený využiť služby daňového poradcu. Taktiež tu hrozí vyššie riziko, že daňovník nesprávne vypočíta svoju daňovú povinnosť, prípadne si zle vysvetlí pojmy a bude sankcionovaný správcom dane. Mnoho ľudí môže prílišná komplexnosť a časté zmeny zákona úplne odradiť od investovania, čo určite nepatrí medzi ciele žiadneho daňového zákona.

Systém zdaňovania príjmov z cenných papierov jednoznačne zaraďujeme k tým komplexnejším. Zákon č. 595/2003 o dani z príjmov sa primárne venuje problematike príjmov z cenných papierov v § 7 a § 8. Príjmy z § 7 sa zdaňujú v osobitnom základe dane sadzbou 19 %, zatiaľ čo príjmy podľa § 8 sadzbou 19 %, resp. 25 %. Zákon ďalej rozlišuje nielen to, z akého cenného papiera daný príjem pochádza, ale aj to o aký druh príjmu sa jedná, kde je zdroj príjmu z tohto cenného papiera, kto je príjemcom výnosu, od akého subjektu výnos pochádza, za aké účtovné obdobie je príjem vyplatený a mnohé ďalšie

skutočnosti. Pre bežného človeka je správne pochopenie zdaňovania výnosov z cenných papierov a správny výpočet daňovej povinnosti momentálne veľmi náročná úloha.

Jednoduchosti tiež neprispievajú časté zmeny v zdaňovaní. Najlepším príkladom častých zmien je zdaňovanie dividend. Ich zdaňovanie sa od základov menilo niekoľkokrát. Na zložitosti pridáva aj povinnosť platenia odvodov na zdravotné poistenie z niektorých druhov príjmov. Pre investora ide v podstate o ďalšie zdanenie, v čom by nebol ten najväčší problém. Problémom je zložitosť tohto systému, keďže daňovník musí ovládať nielen Zákon č. 595/2003 o dani z príjmov, ale aj Zákon č. 580/2004 o zdravotnom poistení. Navyše nemôžeme paušálne povedať, že určitý druh príjmu alebo príjem z určitého cenného papiere nepodlieha odvodom na zdravotné poistenie. Ako príklad si môžeme uviesť vyplatené kupóny z dlhopisov. Tie vo väčšine prípadov nepodliehajú odvodom na zdravotné poistenie. Výnimku tvoria len prijaté kupóny zo štátnych dlhopisov, či už zahraničných alebo dlhopisov Slovenskej republiky. Slovenské štátne dlhopisy majú ešte jedno špecifikum. Zatiaľ čo všetky kupónové a dividendové príjmy pochádzajúce zo zdroja území Slovenskej republiky sa zdaňujú zrážkou, kupóny zo slovenských štátnych dlhopisov je potrebné zdaňiť prostredníctvom daňového priznania.

Na druhej strane výhodou komplexného systému zdaňovania príjmov sú mnohé oslobodenia od platenia dane z príjmu po splnení určitých podmienok. Oslobodeniam sa venuje § 9 zákona o dani z príjmov. Zákon o dani z príjmov oslobodzuje príjmy z obchodovania s cennými papiermi prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu, ktoré investor drží dlhšie ako jeden kalendárny rok. Cieľom tohto oslobodenia od dane z príjmu bola motivácia obyvateľstva k tvorbe úspor a podpora kapitálového trhu na Slovensku. Paradoxné je, že práve tieto cenné papiere sú pre retailových investorov oveľa rizikovejšie, z pohľadu transakčných nákladov väčšinou drahšie a aj menej dostupné ako napríklad podielové listy podielových fondov. Práve investícia do podielových fondov je v súčasnosti z pohľadu zdanenia najmenej výhodnou investíciou a zároveň pre drobných investorov najdostupnejšou spomedzi porovnávaných investičných nástrojov. Investor sa dnes v žiadnom prípade nevyhne zdaneniu, ak realizuje výnos z predaja alebo držby podielových listov, či už ide o kapitálový alebo dividendový výnos.

Daň vplýva na správanie subjektov dvomi spôsobmi, ktoré nazývame efekty zdanenia. Poznáme dôchodkový a substitučný efekt zdanenia. Dôchodkový efekt spočíva v tom, že daň znižuje kúpnu silu subjektu a tým ovplyvňuje jeho správanie. Substitučný

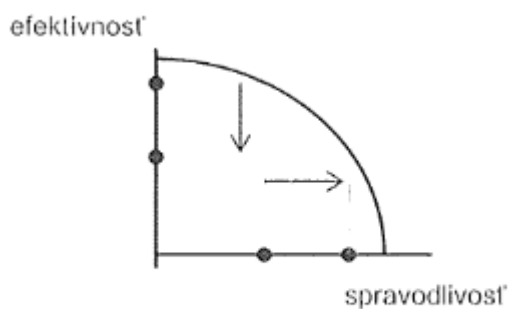
efekt je pre našu prácu dôležitejší. Ten u daňovníka vytvára snahu zmeniť svoje správanie s cieľom znížiť svoje daňové zaťaženie alebo sa dani vyhnúť úplne. Investor bude uprednostňovať investičný nástroj s menším daňovým zaťažením pred iným investičným nástrojom, ktorý je zaťažený vyššou daňou. Zásadnou podmienkou pri substitučnom efekte je existencia substitútu menej zaťaženého daňou (Zubaľová, 2008 s. 53). Najlepším príkladom na substitučný efekt je porovnanie zdanenia kapitálových výnosov plynúcich z vrátenia podielových listov a z obchodovania s burzovo obchodovanými fondmi. Obidva investičné nástroje sú si veľmi podobné, či už rizikom, diverzifikáciou svojho portfólia alebo očakávaným výnosom. Jeden investičný nástroj predstavuje alternatívu k tomu druhému a môžeme ich považovať za substitúty. Napriek tomu je zdaňovanie príjmov z nich plynúcich nastavené výrazne v neprospech podielových fondov. Pri vrátení podielových listov platí investor vždy daň vo výške 19 % z dosiahnutého príjmu, nemá žiadnu legálnu možnosť znížiť svoju daňovú povinnosť alebo takýto príjem oslobodiť od dane úplne. Za každých okolností sa zdaňujú sadzbou 19 %. Na druhej strane sú ETF, ktoré po roku držby sú úplne oslobodené od dane z príjmu aj od odvodov do zdravotnej poisťovne. Práve tu vo veľkej miere môže investora ovplyvniť súčasný daňový systém. Racionálny investor tak v prípade rovnakých poplatkov pri oboch investičných nástrojoch alebo aj mierne vyšších v neprospech ETF bude uprednostňovať investíciu, ktorá je daňou zaťažená menej alebo vôbec.

S vyššie uvedeným príkladom súvisí aj pojem daňová neutralita. Tá má zabezpečiť to, že daňovníka pri jeho rozhodovaní o výbere investičného nástroja nebude ovplyvňovať zdaňovanie výnosov z nich plynúcich. To slovenský zákon o dani z príjmov pri rozhodovaní medzi investíciou do podielových fondov alebo ETF nespĺňa. Ešte lepším príkladom na neutralitu zdanenia je rozdielne zdaňovanie príjmov plynúcich z podielových listov slovenských a zahraničných podielových fondov, teda prakticky identických cenných papierov. Zákon o dani z príjmov do konca roku 2016 rozlišoval medzi príjmami pochádzajúcimi z vrátenia podielových listov zo slovenských a zahraničných podielových fondov. Ak investor dosiahol príjem zo slovenského podielového fondu, výnos bol zdanený zrážkou vo výške 19 %. V prípade zahraničného podielového fondu musel daňovník podať daňové priznanie, sadzba dane bola rovnaká. Rozdiel však nastal v tom, že okrem dane musel daňovník z príjmu zo zahraničného podielového fondu zaplatiť aj odvod do zdravotnej poisťovne vo výške 14 %. Aj napriek tomu, že ide o totožný príjem, rovnaký investičný nástroj s rovnakým očakávaným výnosom aj rizikom, jeho zdaňovanie sa líši na

základe toho, či príjem pochádza z tuzemska alebo zo zahraničia. Racionálneho investora by samozrejme tieto podmienky pri výbere podielového fondu mali ovplyvniť a mal by uprednostniť slovenský podielový fond. Od roku 2017 boli slovenské aj zahraničné podielové fondy postavené na rovnakú úroveň a v tomto konkrétnom prípade už môžeme hovoriť o neutralite zdanenia.

Podľa Zubaľovej by optimálny daňový systém mal byť predovšetkým jednoduchý. Platí, že jednoduchší daňový systém je efektívnejší, otázna je však jeho spravodlivosť, keďže efektívnosť a spravodlivosť sú dva protichodné ciele.

Obr. 2: Vzťah efektívnosti a spravodlivosti daňového systému



Obr. 3.2 Paretov graf

Zdroj: Zubaľová, 2008, s. 89

Neutralita zdanenia však do určitej miery odporuje spravodlivosti zdanenia. Práve uplatňovanie rôznych výnimiek a oslobodení vnáša do daňového systému sociálny aspekt a zvyšuje jeho spravodlivosť. Súčasný znenie zákona viac daňovo zvýhodňuje obchodovanie s cennými papiermi prijatými na obchodovanie na regulovanom trhu, ktoré sú bežným investorom menej dostupné. Tieto cenné papiere využívajú skôr skúsení investori s vyšším objemom peňažných prostriedkov. Tí sa vďaka oslobodeniu do 500 EUR ročne a 1-ročnému časovému testu vedú vyhnúť zdaneniu svojich príjmov veľmi ľahko. Naopak, menší investori investujúci do podielových fondov sa zdaneniu nevyhnú. Na základe tohto môžeme konštatovať, že aktuálne nastavenie zákona o dani z príjmov uprednostňuje a zvýhodňuje investorom s väčším objemom majetku pred drobnými investormi.

Na ideálny daňový zákon je kladených niekoľko požiadaviek:

- spravodlivosť
 - mal by zdaňovať reálny nárast majetku, reálny výnos

- dve rôzne investície s rovnakým celkovým výnosom by mali byť približne rovnako daňovo zaťažené
- jednoduchý a prehľadný
- jednoznačný

Súčasný daňový zákon

- efektívna daňová sadzba je v niektorých prípadoch vyššia ako 19 %. V určitých prípadoch môže investorovi pri dosiahnutí straty vzniknúť daňová povinnosť.
- niekoľko rôznych sadzieb dane – 7%, 19 %, 25 %, 35 %
- pridávajú sa nové paragrafy, stráca sa prehľadnosť
- veľké množstvo nejednoznačností, na ktoré nemajú jednotný názor ani odborníci na danú oblasť
- odvody do zdravotnej poisťovne vo výške 14 % pri určitých druhoch príjmov z cenných papierov

Ďalším problémom pri zdaňovaní burzovo obchodovaných fondov je zdaňovanie dividend alebo úrokových výnosov z distribučných ETF. V zákone o dani z príjmov nie je tento typ cenného papiera vôbec uvedený a ani odborníci nie sú rovnakého názoru ako tento typ výnosu zdaňovať. Je otázne, či samotné ETF môžeme považovať za formu spoločnosti, ktorej akcie sa obchodujú na burze. Pri akciových ETF môže daňovník teoreticky využiť a obhájiť dva prístupy zdanenia. Tým riskantnejším je zdaňovať dividendy sadzbou 7 %, teda daňovník bude vyplatený výnos považovať za podiel na zisku. Daňovník si takto zvolený prístup vie obhájiť tým, že samotné ETF tu pôsobí ako určitý „medzičlánok“ medzi akciovými spoločnosťami a investorom. ETF v podstate iba distribuuje prijatú dividendu od spoločností smerom k investorovi. Konzervatívny prístup znamená zdaňovať dividendový výnos sadzbou 19 % ako úroky alebo ostatné výnosy z cenných papierov podľa § 7 ods. 1 písm. a) zákona o dani z príjmov.

Otázne je zdaňovanie vyplatených dividend z akciových ETF, ktoré sú zaistené do určitej meny, napr. do EUR alebo USD. Takéto ETF nemá v portfóliu iba akcie, ale aj deriváty slúžiace na menové zaistenie portfólia. Vyplatený výnos nemusí pochádzať len z dividend, ale aj z derivátov, preto môžeme tento vyplatený výnos považovať skôr za úroky a ostatné výnosy z cenných papierov ako za dividendy. Veľmi podobné je to aj pri akciových podielových fondoch, keďže podielové fondy nie sú vždy plne zainvestované do akcií, spravidla majú vo svojom portfóliu približne 5 % hotovosti. Podielový fond môže z tejto

hotovosti dosiahnuť úrok, tým pádom vyplatený výnos investorovi nepozostáva iba z dividend, ale aj napríklad z úroku z bankového vkladu a daňovník by takto dosiahnutý príjem mal zdaňovať sadzbou 19 %.

Iná situácia je pri dlhopisových ETF. Tu predstavuje vyplatený výnos kupón z dlhopisov, nie dividendy od spoločností. Z tohto dôvodu je veľmi pravdepodobné, že takýto výnos sa bude zdaňovať ako úroky a ostatné výnosy z cenných papierov sadzbou 19 % podľa § 7 ods. 1 písm. a) zákona o dani z príjmov. Aj keď aj tu je otázne, či burzovo obchodovaný fond považujeme za samostatnú spoločnosť, ktorá nám vypláca podiel na zisku alebo nie.

Ak investor investujúci do ETF chce z tohto finančného nástroja poberať rentu, podľa aktuálneho nastavenia zákona o dani z príjmov by mal uprednostniť ETF, ktoré dividendy reinvestuje a nie tzv. distribučné ETF. Tomuto investorovi sa viac oplatí postupne podiely v burzovo obchodovanom fonde predávať, ako dostávať vyplatené dividendy z distribučného ETF. Pri reinvestičnom ETF sa dani jednoducho vyhne vďaka ročnému časovému testu a oslobodeniu do 500 EUR ročne. Ak by mu ETF dividendu vyplácal, musel by ju zdaňovať, čo by jeho celkový výnos znížilo. Okrem toho je tu nevyriešená otázka, akou sadzbou takýto príjem zdaňovať, či ako dividendu sadzbou 7 % alebo ako ostatný výnos z cenného papiera sadzbou 19 %.

Pri nejasnostiach v zdaňovaní ETF sa to však nekončí. Najproblematickejšia situácia je dnes pri zdaňovaní výnosov z dlhopisov, konkrétne ak investor kúpi dlhopis za cenu vyššiu ako je menovitá hodnota dlhopisu. Práve táto situácia je v súčasnosti vďaka nízkym úrokovým sadzbám bežná. Pokles úrokových sadzieb mal v posledných rokoch za následok nárast cien dlhopisov nad ich menovitú hodnotu a pokles ich výnosov.

Ako príklad si môžeme uviesť investora, ktorý kúpi dlhopis za trhovú cenu 116 EUR (menovitá hodnota 100 EUR). Cena dlhopisu je tak vyššia ako jeho menovitá hodnota. Kupón dlhopisu je 5 % p. a. a do konca splatnosti dlhopisu ostávajú 4 roky. Investor bude dlhopis držať až do splatnosti. Jeho celkový výnos bude $100 + 4 \cdot 5 - 116 = 4$ EUR. Jeho výnos pred zdanením bude 3,45 % ($4/116$). Investor každý rok zdaní vyplatený kupón vo výške 5 EUR sadzbou 19 %. Každý rok zaplatí daň vo výške 0,95 EUR a jeho výnos po zdanení bude vo výške 4,05 EUR. Celkový výnos po zdanení pri splatnosti dlhopisu bude nasledovný: $100 + 4 \cdot 4,05 - 116 = 0,2$ EUR. Z hrubého výnosu 4 EUR ostal investorovi čistý výnos iba 0,2 EUR. Efektívna sadzba dane v tomto prípade predstavuje až 95 %.

Súčasnú nastavenie daňového zákona uprednostňuje dlhopisy s nižším kupónom. Ak by sme sa rozhodovali medzi dvoma dlhopismi od rovnakého emitenta s približne rovnakou splatnosťou a výnosom do splatnosti, tak z daňového hľadiska je pre nás výhodnejšie zvoliť si ten s nižším kupónom.

5.2 Návrhy na zlepšenie

RNDr. Miron Zelina, CSc. (člen predstavenstva Privatbanka, a. s.), s ktorým sme konzultovali niektoré sporné body súčasného nastavenia zdaňovania príjmov z cenných papierov, bol spolu s Robertom Kopálom (predseda Výkonného výboru Asociácie obchodníkov s cennými papiermi) a Jozefom Danisom (daňový poradca), členom komisie, ktorá sa podieľala na novele zákona o dani z príjmov. Tá nadobudla účinnosť 1. 1. 2016. Nižšie opisujeme ciele tejto novely a takisto niektoré návrhy, ktoré sa však do tejto novely nakoniec nepremietli.

Základnou myšlienkou návrhu bolo zjednotenie súčasných paragrafov 7 a 8 do jedného. To by malo za následok zrovnoprávnenie príjmov z držby a príjmov z predaja cenných papierov. Cenné papiere, ako napríklad dlhopisy, podielové listy, akcie, investičné certifikáty a pod. si sú svojím charakterom veľmi blízke, preto nie je z ekonomického hľadiska dôvod stanovovať rôzne pravidlá pri ich zdaňovaní, ako je tomu v súčasnosti. Špeciálne sa v súčasnom daňovom zákone rozlišuje napríklad aj to, či daný výnos pochádza z korporátnych alebo štátnych dlhopisov. Rozličné prístupy k zdaneniu rôznych cenných papierov spôsobujú problémy ľuďom, ktorí nie sú odborníkmi na túto oblasť.

Podľa návrhu by základ dane, resp. čiastkový základ dane pri príjmoch z držby a scudzenia cenných papierov mal byť definovaný ako rozdiel úhrnu príjmov a súvisiacich daňových výdavkov. To zabezpečí, že daňovník bude zdaňovať iba skutočný nárast hodnoty svojho majetku v zdaňovacom období. Daňovník by tak začal zdaňovať svoj príjem až vtedy, keď jeho príjmy skutočne prevýšili výdavky.

Súčasťou návrhu na zlepšenie bolo aj to, aby sa daň vyberaná zrážkou z príjmov z držby cenných papierov považovala za preddavok na daň. Bez tejto zmeny by daňovník nemal možnosť uplatniť daňové výdavky.

Návrh upravuje aj to, ako zdaňovať výnosy z dlhopisov, ktoré investor kúpil za cenu vyššiu ako menovitá hodnota. Porovnanie súčasného a navrhovaného zdanenia tohto príjmu

si uvedieme na nasledujúcom príklade: Investor kúpil v roku 2014 dlhopis s kupónom 6 % p. a. a menovitou hodnotou 100 EUR za 112 EUR. Splatnosť dlhopisu je o 3 roky.

Tab. 10: Zdaňovanie príjmov pri kúpe dlhopisu s cenou vyššou ako nominálna hodnota

Dátum	Cash flow	Čiastkový ZD dnes	Čiastkový ZD podľa návrhu	Uplatnený výdavok	Poznámka
1.6.2014	-112 EUR				kúpna cena
1.6.2015	6 EUR	6 EUR	0 EUR	6 EUR	vyplatený kupón
1.6.2016	6 EUR	6 EUR	0 EUR	6 EUR	vyplatený kupón
1.6.2017	106 EUR	6 EUR	6 EUR	100 EUR	vyplatený kupón a menovitá hodnota
Spolu	6 EUR	18 EUR	6 EUR	112 EUR	

Zdroj: Miron Zelina – interný materiál

V tabuľke je jasne vidno daňovú nespravodlivosť súčasného nastavenia zákona o dani z príjmov. Investorovi vyšiel čiastkový základ dane vo výške 18 EUR (vyplatené kupóny za 3 roky), zákon však nezohľadňuje to, že pre investora predstavuje reálny nárast hodnoty majetku iba 6 EUR. Je to z toho dôvodu, že dlhopis kúpil za vyššiu cenu, ako bola jeho menovitá hodnota. Tým pádom bude zdanený oveľa vyššou efektívnou sadzbou. V tomto konkrétnom príklade by bola táto sadzba na úrovni 57 %, celková daňová povinnosť predstavuje 3,42 EUR. Podľa navrhovaného riešenia by sa mal investorovi zdaňovať len reálny nárast hodnoty jeho majetku, dani by tým pádom podliehalo iba 6 EUR. Daňová povinnosť by bola iba 1,14 EUR, teda jedna tretina oproti súčasnosti.

V súčasnosti sa taktiež môže stať, že investor bude zdanený aj z investície, z ktorej celkový cash flow je záporný. Aj tento nedostatok sa snaží riešiť predkladaný návrh na nasledujúcom príklade: Investor kúpil v roku 2014 dlhopis, ktorý vypláca menovitú hodnotu vo výške 100 EUR po častiach. Splatnosť dlhopisu sú 4 roky, kupón je 6 % p. a. Dlhopis však po 2 splátkach defaultuje a nevyplatí zvyšnú časť.

Tab. 11: Zdaňovanie príjmov z dlhopisu pri defaulte

	Cash flow	Čiastkový ZD dnes	Čiastkový ZD podľa návrhu	Uplatnený výdavok	Poznámka
1.6.2014	-100 EUR				kúpna cena
1.6.2015	31 EUR	6 EUR	0 EUR	31 EUR	vyplatený kupón a časť menovitej hodnoty
1.6.2016	29,50 EUR	4,50 EUR	0 EUR	29,50 EUR	vyplatený kupón a časť menovitej hodnoty
Spolu	-39,50 EUR	10,50 EUR	0 EUR	60,50 EUR	

Zdroj: Miron Zelina – interný materiál

V súčasnosti by tento investor zaplatil daň z oboch prijatých kupónov vo výške 1,99 EUR ($10,50 * 19\%$) aj napriek tomu, že prišiel o takmer 40 % svojej investície. Čiastkový základ dane podľa návrhu by bol v roku 2015 a 2016 0 EUR, keďže nevieme dopredu povedať, či výsledkom investície bude zvýšenie hodnoty majetku alebo nie. Podľa navrhovaného riešenia by investor z kupónov nezaplatil žiadnu daň, keďže nedošlo k reálnemu nárastu hodnoty jeho majetku, prišlo dokonca k jeho zníženiu. Zdanenie kupónov vopred tak nedáva ekonomický zmysel a je nespravodlivé.

Na ďalšom príklade si porovnáme dve investície, ktoré sú si rovnocenné, čo sa týka ročného výnosu pred zdanením. Splatnosť oboch finančných nástrojov je tiež rovnaká. Napriek tomu tieto investície budú zdaňované rozdielnou efektívnou sadzbou dane.

Investor kúpi dlhopis s menovitou hodnotou 100 EUR za trhovú cenu 110 EUR. Dlhopis je splatný o 4 roky a vypláca kupón 6 % p. a. Druhým porovnávaným finančným nástrojom je termínovaný vklad na 4 roky s úrokom 3,5 % p. a.

Tab. 12: Zdaňovanie príjmov pri kúpe dlhopisu s cenou vyššou ako nominálna hodnota

Dlhopis	
Pred zdanením	
Výdavok pri kúpe	110 EUR
Vyplatené kupóny pred zdanením	24 EUR
Splatenie menovitej hodnoty	100 EUR
Výnos za 4 roky pred zdanením	14 EUR
Približný ročný výnos pred zdanením	3,50%
Po zdanení	
Vyplatené kupóny po zdanení	19,44 EUR
Výnos za 4 roky po zdanení	9,44 EUR
Približný ročný výnos po zdanení	2,36%

Zdroj: Miron Zelina – interný materiál

Tab. 13: Zdaňovanie príjmov z termínovaného vkladu

Termínovaný vklad	
Pred zdanením	
Výnos za 4 roky pred zdanením	14 EUR
Ročný výnos pred zdanením	3,50%
Po zdanení	
Výnos za 4 roky po zdanení	11,36 EUR
Ročný výnos po zdanení	2,84%

Zdroj: Miron Zelina – interný materiál

Výnos pred zdanením je v oboch prípadoch rovnaký, 14 EUR. Napriek tomu sa líšia výnosy po zdanení, aj keď sadzba dane je v oboch prípadoch 19 %. Výnos z dlhopisu po zdanení predstavuje 2,36 % p. a., zatiaľ čo výnos z termínovaného vkladu je 2,84 % p. a. Dlhopis je zdanený vyššou efektívnou sadzbou dane ako termínovaný vklad. V tomto konkrétnom príklade to predstavuje sadzbu 32,57 %.

Ďalším riešením, ktoré navrhujeme je zamerať sa na zdaňovanie samotného zvýšenia hodnoty majetku daňovníka, nie na to z akého zdroja tento príjem pochádza. V súčasnosti môže vzniknúť situácia, kedy sa daňovníkovi zvýši hodnota majetku, ale tento príjem nebude zdanený, keďže buď nie je predmetom dane alebo je od dane oslobodený. V horšom prípade môže nastať situácia, keď investor bude zdanený, aj keď sa hodnota jeho majetku zníži. To investora vedie k tomu, aby uprednostňoval pri investícii daňové hľadisko, t. j. ako sa dani vyhnúť alebo ju minimalizovať vhodným výberom cenného papiera. Investor tak v súčasnosti nerozmýšľa o tom, aký cenný papier je pre neho najvýhodnejší, nezvažuje

potenciálne výnosy a riziká alebo poplatky, ale v prvom rade sa zameriava na daňové zaťaženie, ktoré vyplýva z jednotlivých cenných papierov.

Takisto nepovažujeme za správne riešenie, ak sú niektoré príjmy od dane oslobodené úplne a na niektoré je uvalená sadzba dane 19 % a zdravotné odvody 14 %. Prípadne, ak ide o prakticky totožný príjem a v jednom prípade daňovník zaplatí daň aj zdravotné odvody a v druhom prípade iba daň. Taká situácia nastáva napríklad pri úrokoch zo štátnych, resp. korporátnych dlhopisov.

Poslednou navrhovanou úpravou je vykonávanie zrážky dane aj pri niektorých zahraničných príjmoch. Riešením by bola dobrovoľná registrácia za platiteľa dane pre obchodníkov s cennými papiermi, banky a iné finančné inštitúcie obchodujúce s cennými papiermi. O takúto registráciu majú navyše záujem aj samotné správčovské spoločnosti, ktoré by za klientov chceli vykonávať zrážku dane. V súčasnosti sa môžeme pri uplatnení zrážkovej dane stretnúť s dvomi problémami:

- určenie platiteľa dane
- zistenie konečného príjemcu príjmu

Je problematické určiť, kto je konečným príjemcom, ak investor drží cenné papiere prostredníctvom obchodníka s cennými papiermi cez držiteľský účet. Spoločnosť vyplácajúca príjem z cenného papiera nevie určiť, kto je príjemcom, keďže príjem vypláca obchodníkovi s cennými papiermi, preto nevie ako zraziť daň. Obchodník však informáciu o konečnom príjemcovi má, keďže ide o jeho klienta. Ak by bol obchodník registrovaný pre daň, tak by vedel jednoducho vykonať zrážku dane za klienta. Obchodník s cennými papiermi by bol motivovaný k dobrovoľnej registrácii, keďže by v rámci konkurenčného boja vedel klientovi poskytnúť službu navyše – zjednodušenie vysporiadania daňovej povinnosti. Získal by na tom samotný investor, keďže nemusí podávať daňové priznanie a komplikovane riešiť, ako zdaňovať svoj príjem. Vďaka kvalitnejšej službe by si obchodník s cennými papiermi získal a udržal klienta. Najviac by však na tomto získal štát, keďže by mu finančné inštitúcie odvádzali daň v správnej výške. Ak je zodpovednosť za podanie daňového priznania a zaplatenie dane ponechaná na daňovníka, hlavne ak hovoríme o retailových investoroch, tak tu existuje vysoké riziko daňových únikov, či už úmyselných alebo z nevedomosti. Týmto opatrením by sa celý systém výberu dane veľmi zjednodušil a zefektívnil.

Záver

V našej práci sme sa zamerali na štyri najčastejšie využívané investičné nástroje – akcie, dlhopisy, podielové fondy a burzovo obchodované fondy. V praktickej časti sme popísali a porovnali zdaňovanie príjmov z týchto štyroch cenných papierov a derivátov na Slovensku. V závislosti od druhu cenného papiera a výnosu z neho plynúceho máme na Slovensku niekoľko rôznych sadzieb dane – 7 %, 19 %, 25 % a 35 %. Okrem toho niektoré príjmy podliehajú aj odvodom na zdravotné poistenie vo výške 14 %, čo považujeme tiež za istú formu zdanenia príjmu. V ďalšej časti sme uviedli konkrétne príklady zdaňovania príjmov z vybraných cenných papierov. V závere praktickej časti sme analyzovali systém zdaňovania cenných papierov na Slovensku, popísali jeho silné a slabé stránky, porovnali daňové zaťaženie substitučných investičných nástrojov a hľadali riešenia na odstránenie nedostatkov v zdaňovaní príjmov z cenných papierov.

Na dobrý daňový zákon je kladených niekoľko požiadaviek. Medzi tie najdôležitejšie patria – jednoduchosť, spravodlivosť, neutralita zdanenia a najmä jednoznačnosť vo vysvetľovaní pojmov. Nie všetky kritériá spĺňa aj súčasný Zákon o dani z príjmov č. 595/2003. Výrazným nedostatkom je najmä jeho zložitosť a nejednoznačnosť pri zdaňovaní príjmov z určitých cenných papierov. K nižšej prehľadnosti zákona prispievajú aj časté zmeny. V mnohých otázkach sa líšia aj názory odborníkov podľa akého paragrafu, akou sadzbou daný príjem zdaníť alebo či daňovník musí z príjmu platiť aj odvody na zdravotné poistenie. Ďalšou nevýhodou je to, že nie sú zdanené rovnako príjmy zo substitučných investičných nástrojov – burzovo obchodovaných fondov a podielových fondov. Súčasné nastavenie je naklonené výrazne v prospech burzovo obchodovaných fondov, kde môže daňovník využiť množstvo oslobodení a bez väčšieho úsilia sa vyhne zdaneniu svojho príjmu, zatiaľ čo pri príjmoch z podielových fondov takéto možnosti daňovník nemá.

Taktiež nie je v súčasnom znení zákona o dani z príjmov zohľadnená sociálna spravodlivosť, keďže zákon oslobodzuje príjmy z obchodovania s cennými papiermi prijatými na obchodovanie na regulovanom trhu – akcie, dlhopisy, ETF. Práve tie využívajú najmä bonitnejší investori. Drobným investorom sú väčšinou menej dostupné alebo úplne nedostupné, keď zohľadníme nižší objem kapitálu, ktorým disponujú a s tým súvisiace poplatky pri investovaní, riziko alebo minimálny objem kapitálu potrebný na obchodovanie s týmito cennými papiermi.

Za najväčšiu slabinu súčasného zákona o dani z príjmov považujeme okrem jeho zložitosti najmä zdaňovanie príjmov z dlhopisov, kde efektívna sadzba dane môže byť často oveľa vyššia ako nominálna sadzba dane 19 %. Taktiež príjem investora môže byť za určitých okolností zdanený aj napriek tomu, že výsledkom investície je strata.

V poslednej kapitole diplomovej práce sme navrhli niekoľko možností, ako zlepšiť súčasný zákon o dani z príjmov, ktoré sme konzultovali s odborníkmi z praxe – privátni bankári a daňoví poradcovia. Tí nám tiež tlmočili požiadavky od ďalších subjektov na finančnom trhu, ako sú správcovské spoločnosti a obchodníci s cennými papiermi. Všetci experti sa zhodujú na tom, že aktuálny zákon o dani z príjmov je potrebné v maximálnej možnej miere zjednodušiť a sprehladniť. Ďalším riešením je zdaňovať reálny nárast hodnoty majetku daňovníka bez ohľadu na druh príjmu alebo cenného papiera, z ktorého daný nárast majetku plyní. Tým by sa dosiahla neutralita zdanenia a investor by nestál pred otázkou ako sa vyhnúť dani, ale zamýšľal by sa nad tým, ktorý druh cenného papiera je pre neho z investičného pohľadu najvýhodnejší. Nemusel by tak pri výbere investície zohľadňovať daňové hľadisko.

Poslednou navrhovanou úpravou je zdaňovanie zrážkovou daňou aj príjmy zo zahraničia prostredníctvom dobrovoľnej registrácie za platiteľa dane pre finančné inštitúcie. Finančné inštitúcie by túto zmenu uvítali. Vláda však zatiaľ takúto registráciu neplánuje zaviesť do praxe aj napriek tomu, že by to prinieslo výrazné zefektívnenie výberu dane.

Prehľad použitej literatúry

Knihy a monografie:

1. CHOVANCOVÁ, B. 2016 *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Bratislava : Wolters Kluwer, 36 s. ISBN 978-80-816B-330-5.
2. HOLUB, D. 2010 *Právo cenných papierov a burzové právo*. Bratislava : Ekonóm, 201 s. ISBN 978-80-225-2942-6
3. SHILLER, R. 2016, *Irrational Exuberance*. Princeton : Princeton University Press, 54 s. ISBN 978-0-691-17312-2
4. REJNUŠ, O. 2010 *Finanční trhy*. Ostrava : Key Publishing, 111 s. ISBN 978-80-7418-080-4
5. SIEGEL, J. 2011 *Investice do akcií: běh na dlouhou trať*. Praha : Grada Publishing, 205 s. ISBN 978-80-247-3860-4
6. JÍLEK, J. 1995 *Termínové a opční obchody*. Praha: GRADA Publishing, 14 s. ISBN 80-7169-183-6.
7. MUSÍLEK, P. 2011 *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 98 s. ISBN 80-86569-28-4
8. DUSPIVA, P., TETŘEVOVÁ. L. 2006. *Kapitálové trhy*. 3.vyd. Pardubice : Fakulta ekonomicko-správní, 2006. 186 s. ISBN 80-7194-896-9.
9. FUCHS, K., TULEJA, P. 2005. *Základy ekonomie*. 2.vyd. Praha : EKOPRESS, 2005. 347 s. ISBN 80-86119-94-7.
10. ZUBAĽOVÁ, A., 2008. *Daňové teórie a ich využitie v praxi*. Bratislava : Iura Edition 53 s. ISBN 978-80-8078-228-3.

Internetové zdroje:

11. ZÁKON O CENNÝCH PAPIEROCH A INVESTIČNÝCH SLUŽBÁCH. 2001. *Zákon č. 566/2001 Z. z.* [online]. [cit. 2018-3-10] Dostupné na internete: [<http://www.epi.sk/zz/2001-566>](http://www.epi.sk/zz/2001-566)
12. ZÁKON O KOLEKTÍVNOM INVESTOVANÍ. 2011. *Zákon č. 203/2011 Z. z.* [online]. [cit. 2018-3-11] Dostupné na internete: [<https://www.nbs.sk/img/Documents/Legislativa/UplneZneniaZakonov/Z2032011.pdf>](https://www.nbs.sk/img/Documents/Legislativa/UplneZneniaZakonov/Z2032011.pdf)

13. CHOVANCOVÁ B. 2001. *Uberá sa kolektívne investovanie správnym smerom?* [online]. [cit. 2018-3-11] Dostupné na internete:
<<http://www.nbs.sk/img/Documents/BIATEC/chovanc.pdf>>
14. GARANČNÝ FOND INVESTÍCIÍ. 2011. *Všeobecné podmienky vyplácania náhrad za nedostupný klientský majetok* [online]. [cit. 2018-3-16] Dostupné na internete:
<<http://www.garancnyfond.sk/domain/garancnyfond/files/vpvn2011.pdf>>
15. ZÁKON O DANI Z PRÍJMOV. 2003. *Zákon č. 595/2003 Z. z.* [online]. [cit. 2018-6-10] Dostupné na internete:
<https://www.financnasprava.sk/img/pfsedit/Dokumenty_PFS/Zverejnovanie_dok/Sprievodca/Sprievodca_danami/2018/2018.01.11_dan_z_pr%C3%ADjmov.pdf>
16. NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. 2018. *Obchodníci s cennými papiermi – základné informácie* [online]. [cit. 2018-6-12] Dostupné na internete:
<<https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/trh-cennych-papierov/obchodnici-s-cennymi-papiermi-zakladne-informacie>>
17. AMUNDI ASSET MANAGEMENT. 2018. *Prospekt* [online]. [cit. 2018-6-12] Dostupné na internete:
<<http://www.pioneerinvestments.sk/Fond/Prospekt/PioneerFunds-Prospekt.pdf>>
18. AMUNDI ASSET MANAGEMENT. 2018. *Slovník investora* [online]. [cit. 2018-6-12] Dostupné na internete:
<http://www.pioneerinvestments.sk/Aktuality/Slovník_investora.pdf>
19. AMUNDI ASSET MANAGEMENT. 2018. *Brožúra pre investora* [online]. [cit. 2018-6-13] Dostupné na internete:
<http://www.pioneerinvestments.sk/Aktuality/korporatni_brozura.pdf>
20. IAD INVESTMENTS. 2018. *Individuálna účtovná závierka k 31. decembru 2017* [online]. [cit. 2018-6-14] Dostupné na internete:
<https://www.iad.sk/fileadmin/user_upload/O_nas/Listiny_IAD/Uctovna_uzavierka_2017_IAD_Investments_sprav._spol._a._s.pdf>
21. NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. 2018. *Subjekty kolektívneho investovania (fondy)* [online]. [cit. 2018-6-14] Dostupné na internete:
<<https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/kolektivne-investovanie/zakladne-informacie/subjekty-kolektivneho-investovania-fondy>>
22. HORNIAČEK P. 2015. *Novela zákona o dani z príjmov č. 361/2015 Z. z. účinná od 18. 3. 2016* [online]. [cit. 2018-6-14] Dostupné na internete:

- https://www.anafin.sk/download/attachments/121584/Horniacek_Prezentacia_novela%20361_2015.pdf
23. GENERALI INVESTMENTS. 2018. *Prospekt* [online]. [cit. 2018-6-17] Dostupné na internete:
<https://www.generalisk/files/wg3/dokumenty-stiahnutie/gis_prospekt_sk_2016.pdf>
 24. VŠEOBECNÁ ZDRAVOTNÁ POISŤOVŇA. 2018. *Platenie poisťného z dividend* [online]. [cit. 2018-6-17] Dostupné na internete:
<<https://www.vszp.sk/platitelia/platenie-poisneho/platitel-dividend/>>
 25. PAŠEK P. 2017. *Vyplatené dividendy a zdravotné odvody* [online]. [cit. 2018-6-18] Dostupné na internete:
<<https://accace.sk/vyplatene-dividendy-a-zdravotne-odvody/>>
 26. ČERNEGOVÁ A. 2018. *Zdaňovanie dividend v roku 2018 (rozdelenie zisku za rok 2017)* [online]. [cit. 2018-6-18] Dostupné na internete:
<<https://www.podnikajte.sk/dane-a-uctovnictvo/c/3586/category/dan-z-prijmov/article/zdanovanie-dividend-2018.xhtml>>
 27. FINANČNÉ RIADITEĽSTVO SLOVENSKEJ REPUBLIKY. 2014 *Prospekt* [online]. [cit. 2018-6-18] Dostupné na internete:
<https://www.financnasprava.sk/_img/pfsedit/Dokumenty_PFS/Infoservis/Aktualne_informacie/dp/2014/2014_11_07_Dlhopisy.pdf>
 28. PAŠEK P. 2018. *Zdaňovanie príjmov z ETF akcií* [online]. [cit. 2018-6-20] Dostupné na internete:
<<https://accace.sk/zdanovanie-prijmov-z-etf-akcii-accace-v-etrend/>>
 29. AMBRA T. 2015. *Analýza daňových opatrení na podporu kapitálového trhu* [online]. [cit. 2018-6-21] Dostupné na internete:
<https://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2015/06-2015/03_biatec_15-6_Ambra.pdf>