

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Dávid Ondrušek

**Zdaňovanie príjmov z cenných papierov
a finančných derivátov vo vybraných
krajinách Európskej únie**

Disertační práce

Školitel: prof. JUDr. Marie Karfíková, CSc.

Studijní program: Teoretické právní vědy – Finanční právo a finanční věda

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 21.06.2022

Prohlašuji, že jsem předkládanou disertační práci vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a disertační práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 516 293 znaků včetně mezer.

[Vlastnoruční podpis]

disertant

V Praze dne 21. června 2022

Vyhlasujem, že som dizertačnú prácu vypracoval samostatne s použitými zdrojmi, ktoré boli riadne uvedené v príslušnej časti dizertačnej práce. Vyhlasujem, že dizertačná práca nebola použitá k získaniu iného alebo podobného titulu.

Ďalej vyhlasujem, že vlastný text dizertačnej práce, vrátane poznámok pod čiarou, má 516 293 znakov, vrátane medzier.

[Vlastnoručný podpis]

dizertant

V Prahe dňa 21. júna 2022

Obsah

Úvod	6
1. Ciele dizertačnej práce, metódy vedeckej práce a metodika dizertačnej práce	13
1.1. Ciele a metodika dizertačnej práce	13
1.1.1. Hlavný cieľ dizertačnej práce a čiastkové ciele dizertačnej práce	14
1.1.2. Metodika dizertačnej práce a metódy vedeckej práce v dizertačnej práci	17
2. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a vybraných členských krajín Európskej únie	23
2.1. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie	23
2.1.1. Cenné papiere a finančné deriváty v Európskej únii a v analyzovaných krajinách	41
2.1.2. Zhrnutie a perspektívy finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie	54
2.2. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vo vybraných krajinách Európskej únie	63
2.2.1. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Českej republiky	63
2.2.2. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Francúzska	73
2.2.4. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Nemecka	84
2.2.5. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Slovenskej republiky	94
2.3. Zhrnutie finančno-právnych súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vybraných členských krajín Európskej únie a ich perspektíva .	107
3. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy	117

3.1. Finančno-právne východiská zdaňovania príjmov v Európskej únii a jeho perspektívy.....	125
3.2. Finančno-právne východiská zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy	146
4. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike	157
4.1. Súčasný trendy zdaňovania príjmov v Českej republike	158
4.2. Právny stav zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike a jeho perspektívy.....	163
5. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku	178
5.1. Súčasný trendy zdaňovania príjmov vo Francúzsku.....	182
5.2. Právny stav zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku a jeho perspektívy	185
6. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku	194
6.1. Súčasný trendy zdaňovania príjmov v Nemecku.....	196
6.2. Právny stav zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku a jeho perspektívy	199
7. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike	209
7.1. Súčasný trendy zdaňovania príjmov v Slovenskej republike	210
7.2. Právny stav zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike a jeho perspektívy.....	211
Zhrnutie	228
Záver.....	233
Zoznam použitých zdrojov	255

Úvod

Problematiku zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo vybraných krajinách Európskej únie je možné považovať za multidisciplinárnu oblasť, je pevnou súčasťou finančného práva ako vednej disciplíny, teoreticky je rozpracovaná finančnou teóriou a stretávame sa s ňou i v právnej a hospodárskej praxi. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov je dlhodobou súčasťou kapitálového trhu a daňového práva. Téma zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov sa priamo dotýka kolektívneho, ale aj individuálneho investovania, fyzických osôb a aj právnických osôb. Z dôvodu rozsiahlosti tematiky zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov budem realizovať komparáciu vo vybraných krajinách Európskej únie. Taktiež z rovnakého dôvodu bude stredobodom môjho záujmu v dizertačnej práci tematika zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov fyzických osôb. Hneď v úvode konštatujem, že spracovanie témy je mimoriadne zložitá a v plánovanom rozsahu i obsahu dizertačnej práce nie je možné postihnúť celý komplex problémov, ktoré som identifikoval v procese jej písania.

Na Európskom kontinente prosperovalo kolektívne investovanie v období po skončení II. svetovej vojny najmä v jeho západnej časti. Keďže predmetom dizertačnej práce bude aj právna regulácia zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii, konštatujem, že kolektívne investovanie bolo koncom 20. storočia na úrovni členských štátov bez existujúcej spoločnej právnej úpravy v rámci Európskej únie. Európska únia postupom času realizovala a ešte stále realizuje harmonizáciu právnej úpravy tohto aspektu investovania aj napriek vplyvu jednotlivých národných mien a autonómnej menovej politiky každého členského štátu, ako si všímajú aj Karfíková a kol.¹ *najmä vo vzťahu súvislostí finančných systémov, meny a menovej politiky, ktoré jeho fungovanie významnou mierou ovplyvňujú.*

Vývoj individuálneho aj kolektívneho investovania v podmienkach Českej republiky a Slovenskej republiky je možné sledovať najmä koncom 20. storočia (najmä po roku 1989 po zmene politického spektra a objavujúcimi sa možnosťami kupónovej

¹ KARFÍKOVÁ, Marie et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. 356 s. ISBN 978-80-7552-935-0.

privatizácie ako možnosti prechodu štátneho majetku na majetok súkromný). Odvtedy individuálne aj kolektívne investovanie v podmienkach Českej republiky a Slovenskej republiky však prešlo značným vývojom, spôsobeným kvantitatívnym nárastom možností a kvantitou spravovaného majetku v rámci kolektívneho investovania do rozdelenia federácie na dva samostatné štáty (k 1.1. 1993), podobne usudzujú aj Radičová a kol.²

Čo mali však obe krajiny - Česká republika a Slovenská republika - spoločné je, že sa transformovali z centralizovane riadeného hospodárstva na decentralizovane riadené hospodárstvo. Tým vznikalo mnoho možností pre nové modely kapitálového trhu, nové odvetvia kolektívneho i individuálneho investovania a možnosti investovania disponibilných peňažných zdrojov pre fyzické osoby i právnické osoby. V súčasnosti má regulácia kolektívneho investovania v členských štátoch Európskej únie jednotnú právnu úpravu - právnu úpravu podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities - UCITS)³ a aj európsku právnu úpravu alternatívnych investičných fondov (Alternative Investment Funds - AIFs)⁴.

Európska komisia realizuje analýzy, ktoré sa bezprostredne dotýkajú mojej dizertačnej práce. Už v jej úvode považujem za potrebné zdôrazniť, že aktuálna celosvetová pandémia COVID-19 ovplyvnila aj teoretické spracovanie najmä aktuálnych východísk tejto témy. Práve z dôvodu platnosti nových súčastí právnej úpravy som musel rozsiahle úpravy mnohých častí kapitol dizertačnej práce nevyhnutne realizovať ešte začiatkom roku 2022 aj napriek blížiacemu sa termínu odovzdania výslednej verzie dizertačnej práce. Aj keď som si vedomý, že v krátkom čase ako výsledok procesu schvaľovania ďalších opatrení, výsledkov revízií a podobne budú ešte mnohé zmeny relevantné vo vzťahu k spracovávanej téme dizertačnej práce, bolo potrebné výslednú

² RADIČOVÁ, Iveta et al. *Komparatívna analýza českej a slovenskej sociálnej politiky od roku 1989*. 1998. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: <https://archiv.vlada.gov.sk/old.uv/data/files/7195.pdf>

³ *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS). 2009. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_en

⁴ *EU Alternative Investment Funds* (AIFs). 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1734_asr_aif_2021.pdf. Podobne aj BHARATI, Priyanka. What are Alternative Investment Funds or AIFs? 2018. [on-line]. [cit. 2021-01-31]. Dostupné na: <https://www.rupeeiq.com/content/what-are-alternative-investment-funds-or-aifs/>

podobu textu dizertačnej práce v určitom momente definitívne uzatvoriť. Téma mi je však natoľko blízka, že sa jej plánujem aj naďalej venovať.

Poslednú hĺbkovú analýzu európskej finančnej stability a integrácie vo vzťahu k celosvetovej pandémie COVID-19 realizovala Európska komisia v roku 2021⁵. Vo vzťahu k mojej téme dizertačnej práce v nej, z hľadiska preskúmania európskej finančnej stability a integrácie, Európska komisia informuje o aktuálnom stave ekonomiky a finančného vývoja a ich vplyve na finančnú stabilitu a integráciu v Európskej únii. Citovaná správa sa zaoberá najmä vývojom v roku 2020, ktorý bol veľmi silne poznačený pandemiou COVID-19. Citovaný zdroj⁶ považuje *pandémiu za bezprecedentný zdravotný problém, ktorý spôsobil vážne hospodárske narušenie. Pandémia COVID-19 v ekonomikách Európskej únie testovala aj finančnú stabilitu a integráciu.*

Aj napriek napredovaniu očkovania v členských krajinách Európskej únie, v čase vzniku dizertačnej práce je veľmi komplikované predpovedať návrat do bežného života v takom spôsobe, ako ho poznáme pred vypuknutia celosvetovej pandémie. Dovolím si tvrdiť, že dôsledky krízy, spôsobenej celosvetovou pandemiou COVID-19, sa stále prejavujú v kombinácii fiškálnych opatrení, menových opatrení, regulačných opatrení a iných opatrení ako reakciu na utlmenie ekonomiky, ktorých cieľom je pomôcť stimulovať obnovu a napomôcť zvládaniu sociálnych dopadov.

Myslím si, že prechod v tomto neľahkom období na udržateľnejšiu spoločnosť si vyžaduje významné investície verejného a súkromného sektora. Podľa citovaného zdroja⁷ *finančné trhy môžu pomôcť prilákaním udržateľných investorov, podporovať zdieľanie rizika a primeranú cenovú klímu a inú udržateľnosť rizika.* Pozorovaná zmena celosvetovej klímy a iné formy zhoršovania životného prostredia prinášajú významné

⁵ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets - The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU.* 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-12]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_sk

⁶ tamtiež

⁷ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets - The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU.* 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-12]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_sk

ekonomické a finančné riziká, ktoré by sa mali počas prechodu aktívne monitorovať smerom k udržateľnejšej spoločnosti.

Z hľadiska ekonomických dopadov pandémie COVID-19 konštatujem, že väčšina členských štátov Európskej únie (v tomto prípade aj celého sveta) zaviedli „blokády“ s cieľom obmedziť šírenie vírusu, čo na určitý čas do značnej miery paralyzovalo ekonomiky (nielen) krajín Európskej únie. *Paralyzovanie ekonomiky (nielen) krajín Európskej únie spolu s narušením makroekonomických základov vyvolalo následky – neistotu, nedostatok likvidity, ktoré narušili finančné trhy*⁸. Na zmiernenie vplyvu pandémie bola nevyhnutná komplexná včasná kombinácia fiškálnych opatrení, menových opatrení a regulačných opatrení, bolo nevyhnutné podporiť stabilitu a fungovanie finančných trhov, čo malo napomôcť bankám pokračovať v poskytovaní úverov reálnej ekonomike.

Taktiež konštatujem, že úniová harmonizácia daní, čo sa priamo týka aj daní fyzických osôb, je politicky, legislatívne i ekonomicky veľmi citlivou témou aj vo vzťahu k axióme, že sloboda určenia daňových povinností je jedným z najdôležitejších aspektov suverenity štátu. Ako píše Schultzová a kol.⁹ *rozhodovanie o všetkých aspektoch daní – štruktúra, počet, výška, výber a cieľová skupina platcov daní zásadne patrí k hlavným nástrojom fiškálnej politiky každého štátu*. Preto podľa mňa Európsky parlament túto funkciu nemôže nahrádzať. Citlivou témou je tiež vôľa členských štátov ustúpiť z vybraných komponentov suverenity vo fiškálnej politike v prospech Európskeho parlamentu.

Hlavným cieľom dizertačnej práce, spracovávajúcej tému zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov, je zosumarizovať teoretické východiská tejto témy a prostredníctvom komparatívnej analýzy porovnať spôsoby a možnosti zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov fyzických osôb vo vybraných krajinách Európskej únie a načrtnúť vývojové tendencie v tejto

⁸ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets - The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-12]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_sk

⁹ SCHULTZOVÁ, Anna et al. *Daňovníctvo - daňová teória a politika I*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2018. 360 s. ISBN 978-80-7598-107-3.

oblasti. Nevyhnuté pri tom všetko je spracovať základné východiská troch kľúčových oblastí.

Prvou kľúčovou oblasťou sú finančno-právne súvislosti finančných, kapitálových a derivátových trhov Európskej únie ako celku a finančno-právne súvislosti finančných, kapitálových a derivátových trhov vo vybraných krajinách - v Českej republike, vo Francúzsku, v Nemecku a v Slovenskej republike.

Druhou kľúčovou oblasťou sú najaktuálnejšie finančno-právne východiská a koncepty zdaňovania príjmov s konkretizáciou na zdaňovanie príjmov fyzických osôb v Európskej únii a vo vybraných krajinách, ktorými sú Česká republika, Francúzsko, Nemecko a Slovenská republika.

Tretou kľúčovou oblasťou je finančno-právne hľadisko problematiky zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii s konkretizáciou na zdaňovanie príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v štyroch vybraných krajinách - v Českej republike, vo Francúzsku, v Nemecku a v Slovenskej republike. Autorským zámerom je vyhľadať, identifikovať a opísať podobné a odlišné komponenty finančno-právneho rámca zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov.

V prvej kapitole dizertačnej práce uvediem ciele dizertačnej práce, metódy vedeckej práce a metodiku dizertačnej práce, podrobnejšie stanovím ciele a metodiku dizertačnej práce, hlavný cieľ dizertačnej práce a čiastkové ciele dizertačnej práce a metodiku dizertačnej práce spolu s opisom metód vedeckej práce, použitých v dizertačnej práci.

Druhú kapitolu dizertačnej práce zameriam na finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a vybraných členských krajín Európskej únie. V nej opíšem základné finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie z hľadiska finančného trhu Európskej únie, kapitálového trhu Európskej únie aj z hľadiska koncepcie rozvoja kapitálového trhu Európskej únie. Taktiež budem venovať pozornosť základným východiskám derivátového trhu Európskej únie a predostriem aj zhrnutie k

perspektívam finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie. Súčasťou tejto kapitoly predloženej dizertačnej práce budú aj finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu podrobne analyzovaných členských krajín Európskej únie – Českej republiky, Nemecka, Francúzska a Slovenskej republiky. Všetky podkapitoly budú mať zhodnú štruktúru, zvolenú vo vzťahu k spracovávanej téme dizertačnej práce. Na začiatku uvediem finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu príslušnej krajiny (v poradí Českej republiky, Nemecka, Francúzska a Slovenskej republiky). Posledná podkapitola bude predstavovať zhrnutie finančno-právnych súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vybraných členských krajín Európskej únie a aj opis ich perspektívy.

Tretiu kapitolu dizertačnej práce bude tvoriť finančno-právne rozpracovanie témy zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy. V jej prvej podkapitole sa zameriam na finančno-právne východiská zdaňovania príjmov fyzických osôb v Európskej únii a jeho perspektívy, ktorej súčasťou bude rozpracovanie finančno-právnych teoretických východísk zdaňovania príjmov v Európskej únii a perspektívy zdaňovania príjmov fyzických osôb v Európskej únii. Druhú podkapitolu budú tvoriť finančno-právne východiská zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy.

Kapitoly štyri až sedem budú mať zhodnú štruktúru vo vzťahu k téme dizertačnej práce.

Zameranie štvrtej kapitoly dizertačnej práce bude na finančno-právne komponenty zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike. Ku kľúčovej podstate riešenej tematiky sa dostanem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendov zdaňovania príjmov v Českej republike, právny stav zdaňovania prioritne príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike a jeho perspektívy.

V piatej kapitole dizertačnej práce budem venovať pozornosť finančno-právnym komponentom zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku. Ku kľúčovej podstate riešenej tematiky prejdem cez analýzu

a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov vo Francúzsku a prostredníctvom právneho stavu zdaňovania najmä príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku a jeho perspektívy.

V šiestej kapitole dizertačnej práce budem moja pozornosť zameraná na finančno-právne komponenty zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku. Ku kľúčovej podstate riešenej tematiky sa dopracujem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov v Nemecku a prostredníctvom právneho stavu zdaňovania príjmov prioritne fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku a jeho perspektívy.

Zacielenie siedmej kapitoly mojej dizertačnej práce je na finančno-právne komponenty zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike. Ku kľúčovej podstate riešenej tematiky sa dostanem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov v Slovenskej republike a prostredníctvom právneho stavu zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike a pokúsím sa o anticipáciu perspektívy zdaňovania príjmov najmä fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike.

Myslím si, že v súčasnej spoločnosti je zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov fyzických osôb a/alebo právnických osôb neoddeliteľnou súčasťou finančno-právnych súvislostí a aj konceptov kapitálového trhu, preto je potreba skúmania týchto súčastí kapitálového trhu evidentná. Môžem vysloviť predpoklad, že na rozširovanie portfólia investičných príležitostí a ich charakteru majú vplyv aj rozsiahlejšie vedomosti a skúsenosti investorov a z toho vyplývajúci vyšší záujem investorov o cenné papiere a finančné deriváty.

Mojou snahou je dizertačnou prácou prispieť k doceneniu dôležitosti témy právnej úpravy a právnej praxe zdaňovania príjmov (prioritne fyzických osôb) z cenných papierov a finančných derivátov najmä vo vybraných krajinách Európskej únie z hľadiska národného trhu i medzinárodného trhu a prispieť aspoň malou mierou k nájdeniu optimálnej právnej úpravy.

1. Ciele dizertačnej práce, metódy vedeckej práce a metodika dizertačnej práce

Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov patrí do oblasti finančného práva, ako píše Karfíková a kol.¹⁰, konkrétne do oblastí daňového práva a práva cenných papierov. Uvedená problematika je stredobodom záujmu právnej teórie, ako aj daňovej praxe. Je zrejmé, že na základe rozsahu problematiky zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov nie je možné v dizertačnej práci tento rozsah obsiahnuť, je potrebné zúžiť záber do oblastí, ktoré sa priamo týkajú právnej úpravy príjmov v analyzovaných krajinách. Pri podrobnejšom štúdiu problematiky som zistil, že vo viacerých krajinách zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov nie je exaktne predmetom národnej právnej úpravy.

K mojim zámerom v prvej kapitole patrí vymedzenie cieľov a metodiky spracovania témy dizertačnej práce. V prvej kapitole dizertačnej práce uvediem ciele dizertačnej práce, metódy vedeckej práce a metodiku dizertačnej práce, podrobnejšie stanovím ciele a metodiku dizertačnej práce, hlavný cieľ dizertačnej práce a čiastkové ciele dizertačnej práce a metodiku dizertačnej práce spolu s opisom metód vedeckej práce, použitých v dizertačnej práci.

1.1. Ciele a metodika dizertačnej práce

Na základe poznatkov k téme, ktoré som nadobudol samoštúdiom konštatujem, že zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov aj v rámci Európy ako kontinentu prešlo istým podmieneným vývojom. Aktuálne téma zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii, podľa mňa, predstavuje osobitnú aktivitu na kapitálovom trhu, ktorá odráža v rámci Európskej únie vysokú mieru harmonizácie právneho rámca i regulačného rámca legislatívy krajín únie. *Príjmy z cenných papierov a finančných derivátov sú už stabilnou súčasťou investovania,*

¹⁰ KARFÍKOVÁ, Marie et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. 356 s. ISBN 978-80-7552-935-0.

*prostredníctvom ktorého investori zhodnocujú disponibilné finančné prostriedky ako alternatívny zdroj investičných aktív, píše Kiseľáková a Šofranková*¹¹.

Ako píše napr. Radičová a kol.¹² v *postkomunistických krajinách Európy názory na investovanie (najmä kolektívne) negatívnym spôsobom ovplyvnili spôsoby, ktorými prechádzal štátny majetok do vlastníctva súkromného*. Myslím si, že aj prechod týchto krajín zo systému centrálne riadenej ekonomiky na trhové hospodárstvo mal na tento finančný sektor nepopularizačný vplyv.

Hlavným zámerom dizertačnej práce je skúmanie zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov ako špecifickej oblasti kapitálového trhu. Súčasťou hlavného zámeru je poskytnúť hodnotenie vývojových tendencií zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov fyzických osôb vo vybraných krajinách Európskej únie primárne prostredníctvom východísk z oblasti finančného práva. Stručné vyhodnotenie zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov z hľadiska historického vývoja, ak ho je tak možné nazvať, realizujem cez opis spoločenských javov, politických javov a ekonomických javov, ktoré mali významný vplyv na formovanie tohto inštitútu. Interdisciplinárny a multidisciplinárny charakter zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov ako špecifickej oblasti kapitálového trhu a finančného práva predpokladá, že súčasťou mojej dizertačnej práce budú aj teoretické východiská ku kapitálovým trhom so všetkými špecifickými procesmi a pravidlami, ktoré sú jeho súčasťou.

1.1.1. Hlavný cieľ dizertačnej práce a čiastkové ciele dizertačnej práce

Aktuálna téma predkladanej dizertačnej práce je zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo vybraných krajinách Európskej únie, samozrejme, nevyhnutne cez prizmu vývojových tendencií v Európskej únii ako celku a aj vo vybraných krajinách Európskej únie. Téma mojej dizertačnej práce je súčasťou finančného práva, ktorú, podľa môjho názoru, významne ovplyvňuje proces

¹¹ KISEĽÁKOVÁ, Dana - ŠOFRANKOVÁ, Beáta. *Finančný manažment a investovanie – prípadové štúdie v manažérskej praxi*. Prešov: Bookman, 2020. 151 s. ISBN 978-80-8165-404-6.

¹² RADÍČOVÁ, Iveta et al. *Komparatívna analýza českej a slovenskej sociálnej politiky od roku 1989*. 1998. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: <https://archiv.vlada.gov.sk/old.uv/data/files/7195.pdf>

globalizácie, rozvoja (nielen) európskych kapitálových trhov, ale aj harmonizácia práva členských štátov Európskej únie. Ako napísali Across Private Investments¹³ *významný vplyv na zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v krajinách Európskej únie má aj rozširovanie portfólia investičných príležitostí a ich charakteru. Môžem vysloviť predpoklad, že na rozširovanie portfólia investičných príležitostí a ich charakteru majú vplyv aj rozsiahlejšie vedomosti a skúsenosti investorov a z toho vyplývajúci vyšší záujem investorov o cenné papiere a finančné deriváty.*

Hlavným cieľom mojej dizertačnej práce je zistenie právnej reality a zhodnotenie jej realizácie v oblasti zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo vybraných krajinách Európskej únie, samozrejme, cez fokus finančného práva. V oblasti zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov fyzických osôb vo vybraných krajinách Európskej únie vidím aj naznačenie vývojových tendencií finančno-právneho rámca, a možných vplyvov a zmien jeho regulácie ako súčasti finančného trhu, špecificky kapitálového trhu.

Predmetom skúmania v dizertačnej práci je zdaňovanie príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vo vybraných krajinách Európskej únie. Sústredím na finančno-právne aspekty zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike, vo Francúzsku, v Nemecku a v Slovenskej republike, ktorým venujem samostatné kapitoly. Dôvodom tejto časti výskumného zámeru je, že Slovenská republika a Česká republika sú geograficky súčasťou strednej Európy a sú predstaviteľmi krajín postkomunistického bloku, ekonomicky i právne ovplyvnené týmto spoločenským poriadkom aj vo vzťahu ku kolektívnemu a individuálnemu investovaniu. Súčasne *Slovenská republika a Česká republika patria ku tým európskym krajinám, v ktorých sú kapitálové trhy (v porovnaní s ostatnými krajinami Európskej únie) najmenej rozvinuté*¹⁴.

¹³ ACROSS PRIVATE INVESTMENTS. *Svet otvorených investičných možností*. 2018. . [on-line]. [cit. 2021-10-10]. Dostupné na: <https://www.across.sk/kto-sme/profil-acrossu/>

¹⁴ ASEN, Elke. *Capital Gains Tax Rates in Europe*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-15]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2021/>

Výber ďalších objektov výskumného zámeru – krajín Francúzska a Nemecka bol podmienený faktom, že obe krajiny sú predstaviteľmi krajín kapitalistického bloku, ekonomicky i právne ovplyvnené týmto spoločenským poriadkom aj vo vzťahu ku kolektívnemu a individuálnemu investovaniu. Súčasne *kapitálové trhy Francúzska a Nemecka patria* (v porovnaní s ostatnými krajinami Európskej únie) *k jedným z najviac rozvinutým európskym kapitálovým trhom*¹⁵. Výber krajín bol oklieštený tým, že v niektorých európskych krajinách zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov nemá náležitú právnu úpravu aj z dôvodu, že kapitálový trh ako taký je ešte len na vzostupe a mnohé komponenty nie sú v takom rozsahu, aby sme dokázali zamýšľanú analýzu realizovať. Ako príklad uvádzam z hľadiska sadzby dane z kapitálových ziskov za rok 2021, že viaceré európske krajiny nevyberajú napr. dane z kapitálových výnosov z predaja akcií v dlhodobej držbe (Belgicko, Česká republika¹⁶, Luxembursko, Slovensko, Slovinsko).

Prostredníctvom relevantných odborných a vedeckých prameňov a vlastného výskumného zámeru bude mojou snahou identifikovať kľúčové komponenty zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vo vybraných krajinách.

Sledovaná problematika je natoľko rozsiahla, že za metodologicky správny postup považujem stanovenie parciálnych cieľov, ktoré smerujú k splneniu stanoveného hlavného cieľa dizertačnej práce.

Prvým parciálnym cieľom je vyhľadanie, identifikácia a sumarizácia finančno-právnych súvislostí finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a vybraných členských krajín Európskej únie vo vzťahu k riešenej problematike zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov.

¹⁵ ASEN, Elke. *Capital Gains Tax Rates in Europe*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-15]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2021/>

¹⁶ Pričom Česká republika ešte roku 2020 patrila k tým krajinám, ktoré takúto daň vyberali na úrovni 15%.

Druhým parciálnym cieľom dizertačnej práce je vyhľadanie, identifikácia a sumarizácia zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vybraných členských krajín Európskej únie a tematiky harmonizácie zdaňovania v Európskej únii.

Tretím parciálnym cieľom mojej dizertačnej práce je analýza, posúdenie, vyhodnotenie aktuálneho stavu a špecifik zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vybraných členských krajín Európskej únie na základe rozvinutosti európskych kapitálových trhov. Z tohto dôvodu som vybral tieto štyri členské krajiny: Česká republika a Slovenská republika ako predstavitelia málo rozvinutých európskych kapitálových trhov; Francúzsko a Nemecko ako predstavitel'ov najrozvinutejších európskych kapitálových trhov. Veľkú Britániu ako predstavitel'a najväčšieho a najväčšmi rozvinutého európskeho kapitálového trhu som do spracovania zaradiť nemohol, lebo ku dňu odovzdania dizertačnej práce nebola táto európska krajina členom Európskej únie.

Štvrtým parciálnym cieľom predloženej dizertačnej práce je identifikácia a anticipácia možných vývojových trendov právneho rámca a aplikačnej praxe zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vybraných členských krajín Európskej únie.

1.1.2. Metodika dizertačnej práce a metódy vedeckej práce v dizertačnej práci

Ako uvádza základná metodológia spoločenských vied¹⁷, *metóda je nástrojom na skúmanie daného výskumného predmetu. Je to spôsob a aplikácie postupu, tak aby sme dosiahli stanovený výskumný cieľ. Použitie metódy pri vedeckom skúmaní predpokladá poznať postup, ako metódu použiť. Tento postup má črty zámernosti (vzťahuje sa na výskumný cieľ) a systematickosti (metóda je uplatňovaná v rámci teoreticky odôvodneného postupu).*

¹⁷ MOSNÝ, Peter - LACLAVÍKOVÁ, Miriam - SISKOVÍČ, Štefan. *Metodológia vedeckej práce: pre potreby právnického štúdia*. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2018. 165 s. ISBN 978-80-571-0059-1.

Metodikou výskumnej práce ako odporúčaného postupu vo výskumnej praxi budem postupne realizovať výskumné procedúry, vzťahujúce sa k realizácii hlavného výskumného cieľa prostredníctvom stanovených parciálnych cieľov. Použijem pri tom autormi (ako napr. Knapp¹⁸, Melzer¹⁹, Gerloch²⁰, Wintr²¹) odporúčané metódy vedeckej práce. Zvolená téma dizertačnej práce predpokladá použitie vedeckých metód konkrétne najmä abstrakciu, analýzu, syntézu, dedukciu, indukciu, komparáciu a generalizáciu²².

Ako píše Knapp²³ *analýza ako myšlienkové rozloženie skúmaného predmetu, javu alebo situácie na časti* bude predmetom ďalšieho skúmania s cieľom vyhľadania čiastkových zložiek javu alebo nájdeného problému. Samozrejme sa sústredím na hľadanie prvkov, ktoré sú podstatné pre skúmaný objekt. V súlade s vyššie citovanými autormi Knapp²⁴, Melzer²⁵, Gerloch²⁶, Wintr²⁷, Mosný a kol.²⁸ v primeranej miere použijem aj klasifikačnú analýzu, vzťahovú analýzu, kauzálnu analýzu a systémovú analýzu. Klasifikáciou budem čiastkové javy triediť do skupín alebo súbor budeme včleňovať do čiastkových skupín. V rámci vzťahovej analýzy budem zisťovať vzťahy medzi javmi a faktami, ku ktorým sa vyjadrím v zmysle, že či sú to vzťahy závislosti v zmysle funkčnosti alebo nezávislosti, samozrejme silu závislosti nebude možné kvantifikovať, keďže bude primárne použitý primárny a sekundárny teoretický výskum s kvalitatívnymi charakteristikami. V kauzálnej analýze budem skúmať príčiny javov či

¹⁸ KNAPP, Viktor. *Vědecká propedeutika pro právníky*. Praha: Eurolex Bohemia, 2003. 233 s. ISBN 80-86432-54-8.

¹⁹ MELZER, Filip. *Metodologie nalézání práva. Úvod do právní argumentace*. Praha: C. H. Beck, 2011. 296 s. ISBN 978-80-7400-382-0.

²⁰ GERLOCH, Aleš. *Teorie práva*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017. 332 s. ISBN 978-80-7380-652-1.

²¹ WINTR, Jan. *Metody a zásady interpretace práva*. Praha: Auditorium, 2013. 229 s. ISBN 978-80-87284-36-0.

²² MOSNÝ, Peter - LACLAVÍKOVÁ, Miriam - SISKOVÍČ, Štefan. *Metodológia vedeckej práce (pre potreby právnického štúdia)*. Trnava: Typi Univesritaris Tyrnaviensis. 2015. 186 s. ISBN 978-80-8082-853-0 a MOSNÝ, Peter - LACLAVÍKOVÁ, Miriam - SISKOVÍČ, Štefan. *Metodológia vedeckej práce: pre potreby právnického štúdia*. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2018. 165 s. ISBN 978-80-571-0059-1.

²³ KNAPP, Viktor. *Vědecká propedeutika pro právníky*. Praha: Eurolex Bohemia, 2003. 233 s. ISBN 80-86432-54-8.

²⁴ KNAPP, Viktor. *Vědecká propedeutika pro právníky*. Praha: Eurolex Bohemia, 2003. 233 s. ISBN 80-86432-54-8.

²⁵ MELZER, Filip. *Metodologie nalézání práva. Úvod do právní argumentace*. Praha: C. H. Beck, 2011. 296 s. ISBN 978-80-7400-382-0.

²⁶ GERLOCH, Aleš. *Teorie práva*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017. 332 s. ISBN 978-80-7380-652-1.

²⁷ WINTR, Jan. *Metody a zásady interpretace práva*. Praha: Auditorium, 2013. 229 s. ISBN 978-80-87284-36-0.

²⁸ MOSNÝ, Peter - LACLAVÍKOVÁ, Miriam - SISKOVÍČ, Štefan. *Metodológia vedeckej práce (pre potreby právnického štúdia)*. Trnava: Typi Univesritaris Tyrnaviensis. 2015. 186 s. ISBN 978-80-8082-853-0.

aktuálneho stavu, neumožní mi tento výskumný postup skúmať dynamiku celého systému, umožní mi skúmať iba vplyv vonkajších činiteľov. V systémovej analýze sa naopak zameriam na skúmanie systémov s cieľom ich pochopiť, vysvetliť a zlepšiť, pričom indikované javy a skutočnosti nebudem skúmať ako izolované, zameriam sa na ich postavenie v systéme bez toho, aby bol systém rozložený na jednotlivé časti, čo by mohlo skresľovať výsledné zistenie.

Podľa citovaného autora Wintr²⁹ je *podstatou syntézy ako metódy vedeckej práce myšlienkové spojenie častí do zmysluplného celku*. Som presvedčený, že použitím tohto myšlienkového postupu bude možné formulovať závery. Dodržím aj vyššie citovanými autormi odporúčaný postup od špecifického k všeobecnému, z jednotlivých analyzovaných javov sa pokúsím vyvodiť zovšeobecňujúci záver a v prípade, že bude existovať dostatok relevantných informácií o individualitách bude mi umožnené formulovať závery všeobecnejšieho druhu. Samozrejme, že analýza a syntéza nie sú iba individuálne sa vyskytujúce a používané myšlienkové operácie vedeckého bádania, zmiešaným typom sú analyticko-syntetické myšlienkové postupy, ktoré budú zmysluplne aplikované aj v príslušných častiach textu dizertačnej práce.

V rámci induktívnych postupov konštatujem, že ich budem aplikovať všade tam, kde bude potrebné predstaviť závery z induktívnych myšlienkových postupov³⁰. Uvedomuje si samozrejme limit takýchto postupov - že sú ovplyvnené subjektívnymi postojmi (skúsenosťami, znalosťami), a tým majú obmedzenú platnosť, čo však nie je prekážkou v ich aplikácii ako relevantných vedeckých postupov pri vypracovávaní mojej dizertačnej práce.

*Dedukciu ako spôsob myslenia, pri ktorom od všeobecnejších záverov, tvrdení a súdov prechádzame k menej všeobecným*³¹ použijem ako ďalšiu metódu vedeckej práce. Pri dedukcii budem vychádzať zo známych, overených a platných záverov a následne ich

²⁹ WINTR, Jan. *Metody a zásady interpretace práva*. Praha: Auditorium, 2013. 229 s. ISBN 978-80-87284-36-0.

³⁰ MELZER, Filip. *Metodologie nalézání práva. Úvod do právní argumentace*. Praha: C. H. Beck, 2011. 296 s. ISBN 978-80-7400-382-0.

³¹ GERLOCH, Aleš. *Teorie práva*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017. 332 s. ISBN 978-80-7380-652-1.

aplikujem na jednotlivé doposiaľ nepreskúmané prípady a zo všeobecného poznatku vyvodím závery aj voči jednotlivým komponentom.

Generalizáciu využijem na vyvodenie záverov o skupine objektov na základe pozorovania jedného z jej objektov. Abstrakciou budem smerovať k myšlienkovej separácii nepodstatných znakov v snahe vyhľadať súvis s definovaním a tvorením pojmov vo vzťah dvoch rôznych vecí, ktoré sa v niečom podobajú a dajú sa teda porovnávať.

Ako píše Gerloch³² *o veciach či javoch náročne uchopiteľných sa často uvažuje a usudzuje na základe analógie (podobnosti) s vecami či javmi známymi*. Analógiou sa teda zameriam na podobné súčasti myšlienkového modelu alebo myšlienkovej reprodukcie, ktorá bude predstavovať zjednodušenú skutočnosť, pričom však nepôjde len o na prvý pohľad jednoduchú podobnosť.

Je zrejmé, že prehľad o skúmanej problematike v portfóliu Európskej únie dosiahnem preštudovaním a parafrázovaním dostupných zdrojov zahraničných prameňov, taktiež aj z národných záverečných správ k projektom či iným aktivitám alebo zverejnených správy národných bánk či rôznych subjektov kolektívneho investovania.

Z hľadiska výkladu právnych noriem konštatujem, že budem, na základe odporúčaní z citovaného prameňa³³ preferovať logický výklad a systematický výklad. Logický výklad budem aplikovať v logických argumentoch pri interpretovaní súvislostí skúmaných právnych noriem.

Po roku 2017 nastáva harmonizácia právnej úpravy kolektívneho investovania v Európskej únii vo vzťahu k poslednej právnej úpravy Európskej únie, ktorá je relevantná z hľadiska našej témy. Smernici Európskeho parlamentu a Rady č. 2014/91/EÚ z 23. júla 2014, ktorou sa mení smernica 2009/65/ES o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení, ktoré sa týkajú podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) z hľadiska funkcie

³² GERLOCH, Aleš. *Teorie práva*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017. 332 s. ISBN 978-80-7380-652-1.

³³ PROCHÁZKA, Radoslav - KÁČER, Marek. *Teória práva*. Bratislava: C.H.Beck, 2013. 308 s. ISBN 978-80-89603-14-5.

depozitára, politiky odmeňovania a sankcií (tzv. smernica UCITS V) sa budem venovať v relevantných častiach mojej dizertačnej práce.

Na základe cieľov dizertačnej práce a výskumných zámerov som stanovil tieto východiská k hypotézam a hypotézy dizertačnej práce:

Východisko k H1: Český kapitálový trh, vo vzájomnom porovnaní krajín Európskej únie, patrí k menej vyspelým kapitálovým trhom, avšak podlieha rovnakým európskym právnym normám ako štáty Európskej únie s vyspelejšími kapitálovými trhami.

H1. Predpokladám teda, že český kapitálový trh poskytuje investorom vhodné investičné prostredie.

Východisko k H2: Slovenský kapitálový trh, vo vzájomnom porovnaní krajín Európskej únie, patrí k menej vyspelým kapitálovým trhom, avšak podlieha rovnakým európskym právnym normám ako štáty Európskej únie s vyspelejšími kapitálovými trhami.

H2 Predpokladám teda, že slovenský kapitálový trh poskytuje investorom vhodné investičné prostredie.

Východiská k H3: zdaňovanie príjmov fyzických osôb v Českej republike a v Slovenskej republike sa v kvantitatívnych ukazovateľoch (výška daňového zaťaženia a množstvom existujúcich daní) odlišuje od zdaňovania príjmov fyzických osôb v Nemecku a vo Francúzsku. Český kapitálový trh a slovenský kapitálový trh, vo vzájomnom porovnaní krajín Európskej únie, patria k menej vyspelým kapitálovým trhom. Nemecký kapitálový trh a francúzsky kapitálový trh, vo vzájomnom porovnaní krajín Európskej únie, patria k najvyspelejším kapitálovým trhom.

H3 Predpokladám, že tieto fakty sa odrážajú aj v zdaňovaní príjmov fyzických osôb z cenných papierov.

H4 Predpokladám, že medzinárodný konsenzus zdaňovania príjmov fyzických osôb z finančných derivátov v členských krajinách Európskej únie je upravený tak, aby sa prechádzalo viacnásobnému zdaneniu transakcií s derivátmi.

K zložitosti a náročnosti spracovania témy dizertačnej práce nachádzam aj vyjadrenie Gerassimosa³⁴, podľa ktorého *zákonné sadzby dane v jednotlivých krajinách EÚ27 neodrážajú efektívnu úroveň zdanenia*. Z toho mi vychádza, že sa v jednotlivých krajinách Európskej únie uplatňujú rôzne zákoné sadzby pre rozdielne hranice príjmu a je teda jasné, že výnimky a daňové úľavy líšiacie sa v jednotlivých krajinách môžu zmeniť skutočnú sumu zaplatenej dane. Gerassimos³⁵ pokračuje v konštatovaní, že *aj keď sa uskutočnili rôzne pokusy vypočítať odhady skutočnej alebo efektívnej hodnoty sadzby dane znášaná daňovníkmi, sú údaje, ktoré prezentuje Európska komisia len približným meradlom celosvetového kapitálového príjmu rezidentov krajiny na domáce účely a prezentované ukazovatele za jednotlivé krajiny sa môžu líšiť od zákonom stanoveného základu dane z nasledujúcich dôvodov:*

- *spotreba fixného kapitálu - výpočty vo výkaze ziskov a strát nie sú porovnateľné naprieč krajinami. Existujú aj rozdiely v metódach medzi krajinami, ktoré ovplyvňujú porovnateľnosť: napríklad fixný kapitál zásoby, odpisy a imputované nájomné národných účtov sa v jednotlivých krajinách odhadujú odlišne.*
- *kapitálové zisky nie sú súčasťou kapitálových účtov v národných účtoch.*
- *neexistuje oddelenie platieb úrokov, ktoré platia domácnosti a samostatne zárobkovo činné osoby.*
- *zdaniteľné zisky a daňové príjmy znížené o prevody spôsobujú cyklické nesúlady v daňovej základni, čo skresľuje medzinárodné porovnania a iné.*

K zámerom prvej kapitoly mojej dizertačnej práce patrilo vymedzenie cieľov a metodiky spracovania témy dizertačnej práce. Tento zámer považujem za naplnený, uviedol som v prvej kapitole dizertačnej práce ciele dizertačnej práce, metódy vedeckej práce a metodiku dizertačnej práce, podrobnejšie som stanovil relevantné ciele a metodiku dizertačnej práce, hlavný cieľ dizertačnej práce, čiastkové ciele dizertačnej práce a metodiku dizertačnej práce spolu s opisom metód vedeckej práce, použitých v dizertačnej práci tvorili prvú kapitolu predloženej dizertačnej práce.

³⁴Gerassimos Thomas, In: *Taxation Trends in the European Union*. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2021. 302 s. ISBN 978-92-76-32071-5. Dostupné na: doi:10.2778/732541

³⁵Gerassimos Thomas, In: *Taxation Trends in the European Union*. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2021. 302 s. ISBN 978-92-76-32071-5. Dostupné na: doi:10.2778/732541

2. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a vybraných členských krajín Európskej únie

V druhej kapitole dizertačnej práce budem venovať pozornosť finančno-právnym súvislostiam finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a vybraných členských krajín Európskej únie. Opíšem tu základné finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie z hľadiska finančného trhu Európskej únie, kapitálového trhu Európskej únie aj z hľadiska koncepcie rozvoja kapitálového trhu Európskej únie. Taktiež budem venovať pozornosť základným východiskám derivátového trhu Európskej únie a predostriem aj zhrnutie k perspektívam finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie. Súčasťou tejto kapitoly predloženej dizertačnej práce budú aj finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu podrobne analyzovaných členských krajín Európskej únie – Českej republiky, Nemecka, Francúzska a Slovenskej republiky. Všetky podkapitoly budú mať zhodnú štruktúru, zvolenú vo vzťahu k spracovávanej téme dizertačnej práce. Na začiatku uvediem finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu príslušnej krajiny (v poradí Českej republiky, Nemecka, Francúzska a Slovenskej republiky). Posledná podkapitola bude predstavovať zhrnutie finančno-právnych súvislostí finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vybraných členských krajín Európskej únie a aj opis ich perspektívy.

2.1. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie

Interdisciplinárna a multidisciplinárna povaha spracovávanej témy je založená na poznatkoch z finančného práva, finančnej vedy a vybraných aspektov ekonomického

systému³⁶, pretože predmetom záujmu sú finančné trhy, kapitálové trhy, derivátové trhy a daňové právo. V tejto súvislosti konštatujem, že výrazný vplyv na počiatočný rozvoj trhu finančného systému a finančných trhov v rámci Európskej únie mala aj existencia národných mien a autonómna menová politika jej jednotlivých štátov.

Už v úvode som naznačil, že na spracovanie témy dizertačnej práce bude mať výrazný vplyv - ku dňu odovzdania dizertačnej práce žiaľ stále aktuálna – celosvetová pandémia COVID-19. V Európskej únii spôsobila pandémia COVID-19 najväčší hospodársky pokles od druhej svetovej vojny, *HDP sa v roku 2020 znížil o 6,1 %*. *Očakáva sa, že HDP v roku 2021³⁷ vzrastie o 3,7 % a o 3,9 % v roku 2022 s návratom na predpandemickú úroveň približne v polovici roku 2022*³⁸.

Ako sa ukazuje, rozhodné opatrenie Európskej centrálnej banky (ECB) výrazne znížilo koncové riziká v hospodárstve Európskej únie. *V polovici marca roku 2021 prijala ECB širokú škálu opatrení menovej a úverovej politiky na zabezpečenie toku likvidity a úverov súkromnému a verejnému sektoru³⁹. Pre nový dočasný pandemický stav núdze bol vytvorený nákupný program (PEPP), ktorý umožňuje ECB nakupovať pre súkromný a verejný sektor cenné papiere.*

Napriek vplyvu pandémie na kapitálovom trhu, v rokoch 2020 a 2021 došlo aj k vývoju v rôznych oblastiach. Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) uverejnil svoju záverečnú "revíziu správu MiFID II o fungovaní režimu pre rastové trhy MSP"⁴⁰. V súvislosti s pandemiou COVID-19 vydal ESMA rozhodnutie dočasne požadovať od držiteľov čistých krátkych pozícií v akciách obchodovaných na regulovanom trhu Európskej únie, aby informovali príslušný vnútroštátny orgán, ak pozícia dosiahla alebo

³⁶ Ekonomický systém tvoria domácnosti, firmy, štát a zahraničie.

³⁷ Ku dňu uzatvorenia rukopisu dizertačnej práce nie sú ešte k dispozícii kompletne údaje, preto ich nie je možné citovať.

³⁸ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

³⁹ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

⁴⁰ EURÓPSKA KOMISIA. *Revízia správy MiFID II o fungovaní režimu pre rastové trhy MSP*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2016:024:FULL&from=LT>

prekročila 0,1 % emitovaného akciového kapitálu⁴¹. Platnosť uplatniteľnosti týchto právnych predpisov uplynula 19. marca 2021. ESMA sa rozhodol neobnoviť svoje rozhodnutie na túto požiadavku, pretože podľa názoru ESMA prognózy HDP preukázali mierny optimizmus v súvislosti so zotavením.

V júli 2020 Európska komisia uverejnila balík na oživenie kapitálových trhov (CMRP⁴²), ktorý obsahuje ciele zmeny nariadenia o prospekte, smernice MiFID II⁴³ a pravidiel sekuritizácie. Následne vo februári 2021 normotvorca Európskej únie zmenil nariadenie o prospekte a smernicu MiFID II. V rámci zmeny a doplnenia nariadenia o prospekte bol zavedený prospekt obnovy Európskej únie, ktorého cieľom je uľahčiť kapitálové financovanie, a tým umožniť spoločnostiam rýchlu rekapitalizáciu. V tejto súvislosti by sa prospekt obnovy Európskej únie mal zameriavať len na základné informácie, ktoré investorom umožňujú prijímať informované investičné rozhodnutia. Okrem toho sa oslobodenie od povinnosti uverejniť prospekt pre určité nemajetkové cenné papiere dočasne rozširuje, pretože príslušná suma sa zvyšuje zo 75 miliónov € na 150 miliónov €. Zmeny a doplnenia MiFID II okrem iného uľahčujú požiadavky na informácie⁴⁴.

V septembri 2020 Európska komisia uverejnila akčný plán⁴⁵ pre úniu kapitálových trhov (CMU). S cieľom vytvoriť jednotné európske prístupové miesto (ESAP) pre finančné a nefinančné informácie verejne zverejnené spoločnosťami, ako sa uvádza v prvej akcii Únie kapitálových trhov, Európska komisia uskutočnila ciele konzultáciu o tomto bode.

⁴¹ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY - ESMA. *Investor protection*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://www.esma.europa.eu/regulation/mifid-ii-and-investor-protection>

⁴² EURÓPSKA KOMISIA. *Balík opatrení na oživenie kapitálových trhov: Rada sa dohodla na pozícii*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: <https://www.consilium.europa.eu/sk/press/press-releases/2020/10/21/capital-markets-recovery-package-council-agrees-its-position/>

⁴³ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFID II) - Directive 2014/65/EU* | European Commission. 2014. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en

⁴⁴ tamtiež

⁴⁵ EURÓPSKA KOMISIA. *Akčný plán pre úniu kapitálových trhov*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-11]. Dostupné na: <https://www.consilium.europa.eu/sk/policies/capital-markets-union/>

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Európskej únie sa problematike finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu venujú, okrem Európskej komisie ako najvýznamnejšieho inštitútu Európskej únie aj významní autori. Napr. Krugman⁴⁶, Pesendorfer⁴⁷, Visekruna⁴⁸ sa zamerali na vybrané problémy, súvisiace s finančným trhom Európskej únie. Autorky a autori da Silva a Vieira⁴⁹, Allen et al.⁵⁰, Bejakovič⁵¹, Segrakis⁵² venovali pozornosť vybraným súčastiam kapitálového trhu Európskej únie. Derivátový trh bol predmetným záujmom autorov LiPuma⁵³, Bakic⁵⁴ a ďalší autori.

Týmito autormi a Európskou komisiou sú finančný trh, kapitálový trh a derivátový trh definované a vymedzené tak, ako to uvádzam v nasledujúcom texte. Mnohé z definícií v rámci harmonizácie práva v členských krajinách Európskej únie sú zhodné s autormi, ktorí dlhodobo skúmajú problematiku v jednotlivých krajinách únie, preto nebude v mnohých prípadoch potrebné ich jednoznačne rozlíšiť a identifikovať v domácom publikačnom portfóliu jednotlivých analyzovaných krajín.

⁴⁶ KRUGMAN, Paul R. et al. *International finance : theory & policy*. Harlow : Pearson Education Limited, 2018. 465 s. ISBN 978-1-292-23873-9.

⁴⁷ PESENDORFER, Dieter. *Financial Markets (Dis)Integration in a Post-Brexit EU Towards a More Resilient Financial System in Europe by Dieter Pesendorfer*. 2020. ISBN 978-3-03036-052-8.

⁴⁸ VISEKRUNA, Aleksandra. The Access to the EU Financial Market for the Companies from Non-Member States. In: *EU and Comparative Law Issues and Challenges Series*, Vol. 2, Issue 2 (2018), pp. 656-671.

⁴⁹ da SILVA, Paulo Pereira – VIEIRA, Isabel. On the Effects of Capital Markets' Regulation on Price Informativeness: an Assessment of EU Market Abuse Directive. In: *Financial Markets and Portfolio Management* [online]. 2021, 1-33 [cit. 2022-01-01]. ISSN 19344554. Dostupné z: doi:10.1007/s11408-021-00392-6.

⁵⁰ ALLEN, Franklin et al. *Capital markets union and beyond*. Cambridge, Mass: MIT Press, 2019. 377 s. ISBN 978-0-262-04276-5.

⁵¹ BEJAKOVIČ, Predrag. The Future of Pension Plans in the EU Internal Market - Coping with Trade-Offs Between Social Rights and Capital Markets. In: *Public Sector Economics* (2459-8860) [online]. 2020, 44(4), 565-569 [cit. 2022-01-01]. Dostupné z: doi:10.3326/pse.44.4.7

⁵² SERGAKIS, Konstantinos. *The law of capital markets in the EU: disclosure and enforcement*. London : Palgrave, 2018. 314 s. ISBN 978-11-3751-846-0.

⁵³ LiPUMA, Edward. *The social life of financial derivatives : markets, risk, and time*. London : Duke University Press, 2017. 403 s. ISBN 978-0-8223-6971-4

⁵⁴ BAKIC, Sanja. The Role of the Central Bank as a Participant in the Financial Derivatives Market. In: *ODITOR -Journal for Management, Finance and Law*. Vol. 2020, Issue 1 (2020), pp. 22-37.

Finančno-právne súvislosti finančného trhu Európskej únie

V ostatnom čase boli v súvislostiach s finančným trhom zverejnené právne predpisy Európskej únie vo forme nariadení a smerníc, uvádzam vybrané z nich:

- Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/168 z 10. februára 2021, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) 2016/1011, pokiaľ ide o výnimku pre určité spotové devízové referenčné hodnoty tretích krajín a o určenie náhrad pre určité referenčné hodnoty, ktorých poskytovanie sa ukončuje, a nariadenie (EÚ) č. 648/2012
- Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/23 zo 16. decembra 2020 o rámci na ozdravenie a riešenie krízových situácií centrálnych protistrán a o zmene nariadení (EÚ) č. 1095/2010, (EÚ) č. 648/2012, (EÚ) č. 600/2014, (EÚ) č. 806/2014 a (EÚ) 2015/2365 a smerníc 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2007/36/ES, 2014/59/EÚ a (EÚ) 2017/1132
- Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/1504 zo 7. októbra 2020, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ o trhoch s finančnými nástrojmi
- Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/1503 zo 7. októbra 2020 o európskych poskytovateľoch služieb hromadného financovania pre podnikanie a o zmene nariadenia (EÚ) 2017/1129 a smernice (EÚ) 2019/1937
- Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2099 z 23. októbra 2019, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 648/2012, pokiaľ ide o postupy a príslušné orgány na povoľovanie centrálnych protistrán a požiadavky na uznanie centrálnych protistrán z tretích krajín
- Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2115 z 27. novembra 2019, ktorým sa mení smernica 2014/68/EÚ a nariadenia (EÚ) č. 596/2014 a (EÚ) č. 2017/1129, pokiaľ ide o podporu využívania rastových trhov MSP
- Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2034 z 27. novembra 2019 o prudenciálnom dohľade nad investičnými spoločnosťami a o

zmene smerníc 2002/87/ES, 2009/65/ES, 2011/61/EÚ, 2013/36/EÚ, 2014/59/EÚ a 2014/65/EÚ

- Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2033 z 27. novembra 2019 o prudenciálnych požiadavkách na investičné spoločnosti a o zmene nariadení (EÚ) č. 1093/2010, (EÚ) č. 575/2013, (EÚ) č. 600/2014 a (EÚ) č. 806/2014
- Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2089 z 27. novembra 2019, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) 2016/1011, pokiaľ ide o referenčné hodnoty EÚ pre investície do transformácie hospodárstva v súvislosti so zmenou klímy, referenčné hodnoty EÚ pre investície v súlade s Parížskou dohodou a referenčné hodnoty pre zverejňovanie informácií o udržateľnosti
- Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/1156 z 20. júna 2019, ktorým sa uľahčuje cezhraničná distribúcia podnikov kolektívneho investovania a ktorým sa menia nariadenia (EÚ) č. 345/2013, (EÚ) č. 346/2013 a (EÚ) č. 1286/2014
- Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/1160 z 20. júna 2019, ktorou sa mení smernica 2009/65/ES a smernica 2011/61/EÚ, pokiaľ ide o cezhraničnú distribúciu podnikov kolektívneho investovania

Je evidentné, že zverejnené právne predpisy Európskej únie smerujú k tomu, aby bol úvodný výrazný vplyv na počiatočný rozvoj trhu finančného systému a finančných trhov v rámci Európskej únie čo najmenej nepriaznivo ovplyvnený predchádzajúcim alebo stále existujúcim vplyvom národných mien, čo v prípade Českej republiky ku dňu odovzdania dizertačnej práce stále platí (Koruna česká). Taktiež však platí, že vybrané aspekty autonómnej menovej politiky jednotlivých štátov Európskej únie stále môžu mať vplyv na vnútorný finančný trh.

Z hľadiska mojej dizertačnej práce pomenujem, v súlade s citovanými prameňmi⁵⁵, Hayes⁵⁶ niektoré typy finančných trhov v rámci Európskej únie.

- *Burza cenných papierov - na akciovom trhu sa obchoduje s podielmi vlastníctva verejných spoločností. Každá akcia prichádza s cenou a investori zarábajú peniaze na akciách, keď sa im na trhu darí. Je ľahké nakupovať akcie. Skutočnou výzvou je výber správnych akcií, ktoré budú zarábať peniaze pre investora. Existujú rôzne indexy, ktoré môžu investori použiť na sledovanie toho, ako sa akciovému trhu darí, ako napríklad Dow Jones Industrial Average (DJIA) a S&P 500. Keď sa akcie kupujú za nižšiu cenu a predávajú sa za vyššiu cenu, investor zarobí z predaja.*
- *Trh s dlhopismi ponúka firmám a vláde príležitosti na zabezpečenie peňazí na financovanie projektu alebo investície. Na dlhopisovom trhu investori nakupujú dlhopisy od spoločnosti a spoločnosť vráti množstvo dlhopisov v dohodnutom období plus úrok.*
- *Trh komodít - komoditný trh je miesto, kde obchodníci a investori nakupujú a predávajú prírodné zdroje alebo komodity, ako je kukurica, ropa, mäso a zlato. Pre takéto zdroje sa vytvára špecifický trh, pretože ich cena je nepredvídateľná. Existuje komoditný termínovaný trh, na ktorom je už dnes identifikovaná a zapečatená cena položiek, ktoré majú byť dodané v danom budúcom čase.*
- *Trh s derivátmi zahŕňa deriváty alebo zmluvy, ktorých hodnota je založená na trhovej hodnote obchodovaného aktíva. Vyššie uvedené futures na komoditnom trhu sú príkladom derivátu.*

⁵⁵ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

⁵⁶ HAYES, Adam. *Capital Markets*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalmarkets.asp>

Podľa Európskej komisie a príslušných dokumentov súhlasíme s konštatovaním, že úlohu finančných trhov v úspechu a sile ekonomiky nemožno podceňovať. Tu sú štyri dôležité funkcie finančných trhov v Európskej únii, podľa vymedzenia Európskej komisie⁵⁷:

- *Vkladá úspory do produktívnejšieho používania - finančné trhy ako banky ho teda otvárajú jednotlivcom a spoločnostiam, ktoré potrebujú pôžičku na bývanie, študentskú pôžičku alebo podnikateľskú pôžičku.*
- *Určuje cenu cenných papierov - cieľom investorov je dosiahnuť zisk zo svojich cenných papierov. Na rozdiel od tovarov a služieb, ktorých cenu určuje zákon ponuky a dopytu, však ceny cenných papierov určujú finančné trhy.*
- *Robí finančné aktíva likvidnými - kupujúci a predávajúci sa môžu kedykoľvek rozhodnúť obchodovať so svojimi cennými papiermi. Môžu využiť finančné trhy na predaj svojich cenných papierov alebo na investície podľa vlastného uváženia.*
- *Znižuje náklady na transakcie - na finančných trhoch je možné získať rôzne druhy informácií o cenných papieroch bez potreby miňania.*

Kľúčovým významom existencie finančných trhov je, že *finančné trhy poskytujú miesto, kde sa s účastníkmi, ako sú investori a dlžníci, bez ohľadu na ich veľkosť, bude zaobchádzať spravodlivo a správne*⁵⁸. To znamená, že finančné trhy poskytujú jednotlivcom, spoločnostiam a vládnym organizáciám prístup ku kapitálu a súčasne si myslím, že ďalšia nezastupiteľná funkcia finančných trhov je v tom, že pomáhajú znižovať mieru nezamestnanosti mnohými pracovnými príležitosťami, ktoré ponúkajú.

Európska komisia pravidelne monitoruje vývoj vo finančnom sektore v Európskej únii a každoročne zverejňuje prehľad svojho monitorovania integrácie finančného trhu v Európe. V reakcii na finančnú krízu vytvorila Európska komisia v roku 2010 výročnú správu o európskej finančnej stabilite a integrácii (European Financial Stability and Integration Report - EFSIR), ktorá sa ďalej zameriava na stabilitu finančných trhov. Do roku 2009 Európska komisia zverejňovala Správu o európskej finančnej integrácii

⁵⁷ EUROPEAN COMMISSION. *Commission takes further steps to foster the openness, strength and resilience of Europe's economic and financial system*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_108

⁵⁸ Podrobnejšie tiež na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/financial-markets/>

(European Financial Integration Report - EFIR). V októbri 2017 útvary Komisie zverejnili osobitnú správu, v ktorej načrtli politické opatrenia prijaté krajinami Európskej únie vo finančnom sektore v rokoch 2008 až 2015 v reakcii na globálnu finančnú krízu⁵⁹.

Ako sa konštatuje v citovanom zdroji *právne predpisy Európskej únie sú zamerané na zvýšenie efektívnosti, odolnosti a transparentnosti finančných trhov*⁶⁰ a na posilnenie ochrany investorov. Z hľadiska investičných služieb a regulovaných trhov⁶¹ je kľúčová Smernica o trhoch s finančnými nástrojmi (Markets in Financial Instruments Directive - MiFID)⁶², tento regulačný rámec Európskej únie zabezpečuje vyšší stupeň transparentnosti vo fungovaní finančných trhov. Citovaná Smernica považuje za *finančný nástroj aktívum alebo dôkaz o vlastníctve aktíva, alebo zmluvná dohoda medzi dvoma stranami o prijatí resp. poskytnutí iného finančného nástroja*⁶³.

Ako sa píše v citovanej direktíve *Európska únia zaviedla pravidlá o investičných službách ako komplexný súbor pravidiel o investičných službách a činnostiach s cieľom podporiť finančné trhy, ktoré majú byť fér, transparentné, efektívne a integrované*⁶⁴. Tento prvý súbor pravidiel, prijatý Európskou úniou, podľa môjho názoru pomohol zvýšiť konkurencieschopnosť finančných trhov vytvorením jednotného trhu pre investičné služby a činnosti. Myslím si, že tým, že sa zvýšila konkurencieschopnosť finančných trhov vytvorením jednotného trhu pre investičné služby a činnosti, tiež citovaná direktíva vytvorila istý stupeň harmonizovanej ochrany pre investorov, ktorí

⁵⁹ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

⁶⁰ Finančné trhy, zo samotného názvu, sú typom trhu, ktorý poskytuje cestu na predaj a nákup aktív, ako sú dlhopisy, akcie, devízy a deriváty. Často sa nazývajú rôznymi názvami, vrátane „Wall Street“ a „kapitálový trh“, ale všetky stále znamenajú jednu a tú istú vec. Jednoducho povedané, podniky a investori môžu ísť na finančné trhy, aby získali peniaze na rast svojho podnikania a aby zarobili viac peňazí, resp.

⁶¹ Regulovaný trh je multilaterálny systém definovaný v MiFID (čl4), ktorý spája alebo uľahčuje spájanie viacerých nákupom a predajom podielov tretích strán na finančných nástrojoch spôsobom výsledkom je zmluva. Príklady: tradičné burzy ako napr. ako burzách vo Frankfurtu a London Stock.

⁶² EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments Directive – MiFID*. 2004. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/markets-in-financial-instruments-directive-mifid/>.

⁶³ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

⁶⁴ EUROPEAN COMMISSION. *Investment services and regulated markets - Markets in financial instruments directive (MiFID)*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en

investujú do finančných nástrojov (ako sú akcie, dlhopisy alebo deriváty). Ako sa píše v citovanej direktíve, *po finančnej kríze v roku 2008 sa však ukázalo, že je potrebný pevnejší regulačný rámec ďalej posilňovať ochranu investorov a riešiť vývoj nových obchodných platforiem a činností*⁶⁵.

Smernica o trhoch s finančnými nástrojmi (Markets in financial instruments directive - MiFID) je smernica o trhoch s finančnými nástrojmi (smernica 2004/39/ES). *V platnosti od 31. januára 2007 do 2. januára 2018 bola základným kameňom regulácie finančných trhov Európskej únie, ktorým sa riadilo poskytovanie investičných služieb v oblasti finančných nástrojov bankami a investičnými spoločnosťami a prevádzkovanie tradičných búrz a alternatívnych obchodných miest*⁶⁶. Z uvedeného konštatujem, že MiFID síce vytvorila konkurenciu medzi týmito službami a priniesla väčší výber a nižšie ceny pre investorov, ale v dôsledku finančnej krízy sa ukázali aj jej nedostatky. Preto aktuálna snaha Európskej komisie smeruje k cieľu znížiť administratívnu záťaž investorov v medzipodnikových vzťahoch, *preto boli zavedené ciele zmeny a doplnenia požiadaviek MiFID II. Kvôli kríze COVID-19 je ešte dôležitejšie zmierniť zbytočnú záťaž a poskytnúť príležitosti vznikajúcim trhom. Preto boli požiadavky prekalibrované, aby sa zabezpečila vysoká úroveň transparentnosti voči klientovi*⁶⁷. Riešili sa aj pravidlá MiFID, ovplyvňujúce trhy s energetickými derivátmi. Ako píše citovaný zdroj⁶⁸ *cieľom je napomôcť rozvoju energetických trhov denominovaných v eurách – dôležitých pre medzinárodnú úlohu eura – a zároveň umožniť európskym spoločnostiam pokryť svoje riziká a zároveň zabezpečiť integritu trhov s komoditami, najmä s poľnohospodárskymi výrobkami*⁶⁹.

⁶⁵ EUROPEAN COMMISSION. *Investment services and regulated markets - Markets in financial instruments directive (MiFID)*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en

⁶⁶ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments Directive – MiFID*. 2004. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/markets-in-financial-instruments-directive-mifid/>.

⁶⁷ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFID II) - Directive 2014/65/EU | European Commission*. 2014. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en.

⁶⁸ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFID II) - Directive 2014/65/EU | European Commission*. 2014. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en.

⁶⁹ EUROPEAN COMMISSION. *Investment services and regulated markets - Markets in financial instruments directive (MiFID)*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na:

Koncepcia ochrany spotrebiteľov na finančnom trhu Európskej únie

Európska komisia v roku 2020 predstavila nový program pre spotrebiteľov s cieľom *posilniť postavenie európskych spotrebiteľov v aktívnej úlohe pri zelenej transformácii a digitálnej transformácii*⁷⁰. Citovaný program sa takisto zaoberá tým, *ako zvýšiť ochranu a odolnosť spotrebiteľov počas a po pandémie COVID-19, ktorá so sebou priniesla významné výzvy ovplyvňujúce každodenný život spotrebiteľov*⁷¹. Konkrétnejšie, v programe sa predkladajú priority a hlavné opatrenia, ktoré sa majú prijať v nasledujúcich piatich rokoch spolu s členskými štátmi na európskej a vnútroštátnej úrovni. Pôjde okrem iného o *nový právny návrh, zameraný na poskytovanie lepších informácií spotrebiteľom o udržateľnosti, prispôbenie existujúcich právnych predpisov digitálnej transformácii, ako aj o akčný plán pre spoluprácu s Čínou na zvýšenie bezpečnosti výrobkov predávaných online*⁷². V súvislosti s nami rozpracovávanou témou, v súlade s citovaným zdrojom konštatujem, že je potrebné zabezpečiť, aby pravidlá na ochranu práv spotrebiteľov zostali v súlade s vyvíjajúcou sa digitálnou realitou – najmä prostredníctvom dôrazného presadzovania a väčšej zodpovednosti online platforiem. Podľa môjho názoru citovaný Program pokračuje v nastavenom trende, aby spotrebiteľom bolo umožnené prijímať udržateľné rozhodnutia. Taktiež si myslím, že je správny nastúpený trend právnej istoty a ochrany práv spotrebiteľov (nielen) v rámci Európskej únie za každých okolností. Citovaným Programom, deklaruje, *zavádzanie opatrení podpory spravodlivej digitálnej spoločnosti a ekologickej spoločnosti a zohľadnení faktu, že správanie sa spotrebiteľov prekračuje hranice jednotlivých členských štátov*⁷³. Nachádzam tu paralelu medzi mojou témou dizertačnej práce a zacielením snahy právnej istoty spotrebiteľov aj na kapitálovom trhu, aj v oblasti spravodlivého zdaňovania, pričom v citovanom Programe je zrejme načrtnutie možného

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en

⁷⁰ EUROPEAN COMMISSION. *Nový program pre spotrebiteľov: Európska komisia posilňuje postavenie spotrebiteľov, aby sa stali hybnou silou zelenej a digitálnej transformácii*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sk/ip_20_2069

⁷¹ EUROPEAN COMMISSION. *Nový program pre spotrebiteľov: Európska komisia posilňuje postavenie spotrebiteľov, aby sa stali hybnou silou zelenej a digitálnej transformácii*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sk/ip_20_2069

⁷² *tamtiež*

⁷³ EUROPEAN COMMISSION. *Nový program pre spotrebiteľov: Európska komisia posilňuje postavenie spotrebiteľov, aby sa stali hybnou silou zelenej a digitálnej transformácii*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sk/ip_20_2069

smerovania cestou započatej digitalizácie aj kapitálového trhu a jeho súvislostí. V tomto prípade je na mieste otázka právnej úpravy tých komponentov kapitálového trhu a ich zdaňovania, ktoré súvisia sa nastúpenou informatizáciou, dobou dát a digitalizáciou – myslím si, že to budú digitálne aktíva a iné virtuálne meny a problém ich zdaňovania. Taktiež si myslím, že digitálny/virtuálny finančný trh je jednou z budúcich možností obchodovania v digitálnej ére, ktorej súčasťou už sme.

Finančno-právne súvislosti kapitálového trhu Európskej únie

Hayes⁷⁴ definuje kapitálové trhy ako *miesta, kde dochádza k výmene finančných prostriedkov medzi dodávateľmi kapitálu a tými, ktorí požadujú kapitál na použitie*. Rechtschaffen⁷⁵ vymedzuje *primárne kapitálové trhy ako miesta, kde sa vydávajú a predávajú nové cenné papiere*. Ďalej citovaný autor uvádza, že *na sekundárnom trhu sa medzi investormi obchoduje s predtým emitovanými cennými papiermi*. Vychádzajúc z dostupných teoretických informácií uvádzam, že medzi najznámejšie kapitálové trhy patrí akciový trh a dlhopisový trh. Z hľadiska Európskej únie⁷⁶ uvádzam konštatovanie, že *kapitálový trh buduje odolnosť voči budúcim krízam a otrasom najmä silnými miestnymi kapitálovými trhmi, integrovanými do jednotného systému Európskej únie* (podobne aj Laopodis⁷⁷, Rechtschaffen⁷⁸ a iní). *Kapitálový trh taktiež podporuje ekonomický rast a zamestnanosť v rámci Európskej únie, tvorí pilier pre dobre fungujúcu hospodársku a menovú úniu, je predpokladom pre medzinárodne silné euro. Kapitálové trhy sú kľúčové pre odolnosť a otvorenosť a strategickú autonómiu Európskej únie*. Podľa citovaného zdroja Únie kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU)⁷⁹ *trhové*

⁷⁴ HAYES, Adam. *Capital Markets*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalmarkets.asp>

⁷⁵ RECHTSCHAFFEN, Alan N. *Capital markets, derivatives, and the law : positivity and preparation*. New York: Oxford University Press, 2019. 480 s. ISBN 978-0-19-087963-1.

⁷⁶ EUROPEAN COMMISSION. WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION? 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf

⁷⁷ LAOPODIS, Nikiforos T. *Understanding investments : theories and strategies*. Abingdon : Routledge, 2021. 635 s. ISBN 978-0-367-46190-4.

⁷⁸ RECHTSCHAFFEN, Alan N. *Capital markets, derivatives, and the law : positivity and preparation*. New York: Oxford University Press, 2019. 480 s. ISBN 978-0-19-087963-1.

⁷⁹ EUROPEAN COMMISSION. WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION? 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na:

financovanie je hlavným zdrojom financovania dlhodobých termínovaných projektov v oblasti inovácií, výskumu a vývoja nových technológií. Kapitálové trhy kladú základy budúcnosti, konštatuje sa v správe Únie kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU)⁸⁰. Dávam do pozornosti, že – podľa môjho názoru – efektívne fungujúce kapitálové trhy pomôžu riešiť mnohé spoločenské výzvy (napr. starnúce obyvateľstvo a jeho nárok na primeraný dôchodok, znižovanie percentuálneho podielu ľudí v produktívnom veku v celej ľudskej populácii, robotizácia a automatizácia ako súčasť trhových mechanizmov finančných trhov a kapitálových trhov a podobne).

V júni 2014 Európska komisia prijala nové pravidlá, revidujúce rámec MiFID⁸¹. Pozostávajú zo smernice (Markets in financial instruments directive - MiFID II⁸²) a nariadenia (Markets in Financial Instruments Regulation (EU) No 600/2014 - MiFIR⁸³).

MiFID II⁸⁴ má za cieľ posilniť pravidlá na trhoch s cennými papiermi:

- *zabezpečenie toho, aby sa organizované obchodovanie uskutočňovalo na regulovaných platformách*
- *zavádzanie pravidiel pre algoritmické a vysokofrekvenčné obchodovanie*

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf

⁸⁰ EUROPEAN COMMISSION. *WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na:

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf

⁸¹ EUROPEAN COMMISSION. Investment services and regulated markets - Markets in financial instruments directive (MiFID). 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en

⁸² EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFID II) - Directive 2014/65/EU* | European Commission. 2014. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en.

⁸³ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFIR) - Regulation (EU) No 600/2014*. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifir-regulation-eu-no-600-2014_en

⁸⁴ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFID II) - Directive 2014/65/EU* | European Commission. 2014. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en.

- zlepšenie transparentnosti a dohľadu nad finančnými trhmi – vrátane trhov s derivátmi – a riešenie niektorých nedostatkov na trhoch s komoditnými derivátmi
- posilnenie ochrany investorov a zlepšenie pravidiel výkonu podnikania, ako aj podmienok hospodárskej súťaže pri obchodovaní a zúčtovaní finančných nástrojov.

Revidované pravidlá MiFID⁸⁵ tiež posilňujú ochranu investorov zavedením požiadaviek na organizáciu a správanie účastníkov na týchto trhoch.

V intenciách pravidiel MiFIR⁸⁶ konštatujem, že MiFIR je prvou reformou európskej obchodnej infraštruktúry od implementácie MiFID II v januári 2018⁸⁷. Cieľom MiFIR⁸⁸ je zlepšiť fungovanie kapitálových trhov riešením fragmentácie obchodných údajov na viac ako 400 miestach v celej Európskej únii. Iterácie MiFID viedli k zvýšenej konkurencii medzi miestami, ale aj k fragmentovanejšiemu obchodovaniu, čím sa pre všetkých účastníkov kapitálového trhu zaviedlo riziko likvidity a vykonania obchodu. MiFIR stanovuje požiadavky na:

- sprístupnenie údajov o obchodnej činnosti verejnosti
- sprístupnenie údajov o transakciách regulačným orgánom a orgánom dohľadu
- povinné obchodovanie s derivátmi na organizovaných miestach
- odstránenie prekážok medzi miestami obchodovania a poskytovateľmi zúčtovacích služieb s cieľom zabezpečiť väčšiu hospodársku súťaž
- osobitné opatrenia dohľadu týkajúce sa finančných nástrojov a pozícií v derivátoch.

⁸⁵ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFID II) - Directive 2014/65/EU* | European Commission. 2014. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en

⁸⁶ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFIR) - Regulation (EU) No 600/2014*. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifir-regulation-eu-no-600-2014_en

⁸⁷ MiFID II a MiFIR sa začali uplatňovať od 3. januára 2018.

⁸⁸ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFIR) - Regulation (EU) No 600/2014*. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifir-regulation-eu-no-600-2014_en

Hoci, podľa mňa, nie je vhodné obmedziť hospodársku súťaž na obchodných miestach, *hlavným cieľom revízie MiFIR je vytvoriť konsolidovaný prehľad cien a likvidity dostupnej na všetkých týchto miestach, čím sa zvýši užitočný účinok hospodárskej súťaže*. Myslím si, že jedným z očakávaní je posilniť vytvorený konkurenčný systém. Tento systém má umožniť celému spektru investorov obchodovať kdekoľvek, kde získajú najlepšiu cenu a najvyššiu záruku úspešného dokončenia svojich transakcií. Deklarovaným cieľom MiFIR⁸⁹ je *urobiť z Európskej únie hlavné a najefektívnejšie miesto na obchodovanie so všetkými triedami finančných aktív denominovaných v eurách, predovšetkým s akciami, dlhopismi a derivátmi*⁹⁰. Zámer teda reprezentuje podstatu hospodárskej súťaže v tomto špecifickom segmente. Zámer prináša okrem už naznačených prínosov aj isté negatíva a riziká.

Európska komisia prijala balík opatrení na zefektívnenie a integráciu kapitálových trhov v celej Európskej únii. Z hľadiska témy mojej dizertačnej práce nie je možné sa tejto tematike venovať ešte podrobnejšie, uviedol som iba základné východiská ako základ ucelenejšej predstavy o právnej úprave kapitálových trhov v celej Európskej únii.

Ďalším kľúčovým bodom, vo vzťahu k téme dizertačnej práce, je koncepcia rozvoja kapitálového trhu Európskej únie. Ako konštatuje Európsky dvor audítorov⁹¹ *stále chýba ucelená stratégia rozvoja miestnych kapitálových trhov*. Podľa zverejnených prieskumov Únie kapitálových trhov (2017) Európska komisia plánovala vypracovať ucelenú stratégiu Európskej únie pre rozvoj miestnych a regionálnych kapitálových trhov v celej Európskej únii. Bolo to jedno z deviatich nových prioritných opatrení v programe Únie kapitálových trhov.

⁸⁹ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFIR) - Regulation (EU) No 600/2014*. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifir-regulation-eu-no-600-2014_en

⁹⁰ EUROPEAN COMMISSION. *Investment services and regulated markets - Markets in financial instruments directive (MiFID)*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en

⁹¹ EURÓPSKY DVOR AUDÍTOROV. *Osobitná správa 25/2020: Audítorská správa EÚ: Únia kapitálových trhov – pomalý začiatok smerom k ambicióznemu cieľu*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-18]. Dostupné na: <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/capital-markets-union-25-2020/sk/>

Európsky dvor audítorov⁹² sa kriticky vyjadril ku skutočnosti, že *Európska komisia nevydala samostatnú strategickú správu, ako to urobila napríklad v prípade udržateľných financií a finančných technológií v marci 2018. Len informovala o opatreniach, ktoré by sa mohli prijať na vnútroštátnej a regionálnej úrovni na rozvoj kapitálových trhov. To zaostalo za očakávaniami.* Európsky dvor audítorov⁹³ teda konštatuje, že *nešlo o stratégiu v zmysle predstavenia dlhodobej perspektívy zahrňajúcej všetky segmenty kapitálového trhu a neboli do nej zahrnuté konkrétne opatrenia, ktoré by Európska komisia mala prijať.* Toto konštatovanie ukazuje dôležitosť témy dizertačnej práce vo vzťahu k tomu, že kapitálové trhy Českej republiky a Slovenskej republiky sú neoddeliteľnou súčasťou kapitálových trhov Európskej únie.

Finančno-právne súvislosti derivátového trhu Európskej únie

Podľa definície Európskej komisie⁹⁴ je *finančný derivát finančným kontraktom spojeným s kolísaním ceny podkladového aktíva alebo aktív. Finančný derivát je teda typ finančného nástroja, ktorého hodnota je založená na zmene hodnoty podkladového aktíva*⁹⁵. Bežné príklady aktív, na ktoré možno uzavrieť derivátový kontrakt, sú úrokové nástroje, akcie alebo komodity. *Mimoburzový (OTC) derivát je derivát, ktorý sa dojednáva súkromne a neobchoduje sa s ním na burze. OTC deriváty tvoria takmer 95 % trhov s derivátmi.* Súhlasím s názorom, že mimoburzové deriváty majú významný vplyv na reálnu ekonomiku, od hypoték až po ceny potravín.

⁹² EURÓPSKY DVOR AUDÍTOROV. *Osobitná správa 25/2020: Audítorská správa EÚ: Únia kapitálových trhov –pomalý začiatok smerom k ambicióznemu cieľu.* 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-18]. Dostupné na: <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/capital-markets-union-25-2020/sk/>

⁹³ EURÓPSKY DVOR AUDÍTOROV. *Osobitná správa 25/2020: Audítorská správa EÚ: Únia kapitálových trhov –pomalý začiatok smerom k ambicióznemu cieľu.* 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-18]. Dostupné na: <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/capital-markets-union-25-2020/sk/>

⁹⁴ EUROPEAN COMMISSION. *Derivatives / EMIR. 2017.* [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

⁹⁵ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary.* 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

Podľa citovaného zdroja⁹⁶ s definíciou derivátov úzko súvisia centrálné zmluvné alebo zúčtovacie protistrany (Central clearing counterparties - CCPs). *Centrálné zmluvné strany vstupujú medzi protistrany zmluvy o derivátoch, pričom sa stávajú kupujúcimi pre každého predávajúceho a predávajúcim pre každého kupujúceho. Centrálné zmluvné strany sa tak stávajú ústredným bodom pre transakcie s derivátmi, čím sa zvyšuje transparentnosť trhu a znižujú sa riziká spojené s trhami s derivátmi. CCPs zúčtovávajú každý deň tisíce finančných transakcií v rámci rôznych finančných nástrojov vrátane akcií, dlhopisov, komodít, deriváty a podobne. Pred finančnou krízou sa deriváty obchodované mimo regulovaných trhov zvyčajne nezúčtovali prostredníctvom centrálnych zmluvných strán*⁹⁷.

Z hľadiska pravidiel Európskej únie o zmluvách o derivátoch v zhode s citovaným zdrojom⁹⁸ sa domnievam, že finančné deriváty zohrávajú v ekonomike dôležitú úlohu, prinášajú však aj určité riziká. V zhode s viacerými autormi konštatujem, že tieto riziká boli zdôraznené počas finančnej krízy v roku 2008, keď sa prejavili výrazné slabiny na trhoch s OTC derivátmi. V roku 2012 prijala Európska únia nariadenie o európskej trhovej infraštruktúre (EMIR). Cieľom bolo zvýšiť transparentnosť na trhoch s OTC derivátmi, zmierniť úverové riziko, znížiť prevádzkové riziko⁹⁹.

*Štandardizovaný derivát je derivát s pravidelnými vlastnosťami založenými na štandardnej zmluve*¹⁰⁰. Nariadenie o európskej trhovej infraštruktúre (The European market infrastructure regulation - EMIR¹⁰¹) *stanovuje pravidlá pre mimoburzové (over-the-counter - OTC) deriváty, centrálné protistrany a archívy obchodných údajov. Podľa*

⁹⁶ EUROPEAN COMMISSION. *Derivatives / EMIR*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

⁹⁷ tamtiež

⁹⁸ EUROPEAN COMMISSION. *Derivatives / EMIR*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

⁹⁹ tamtiež

¹⁰⁰ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

¹⁰¹ EUROPEAN COMMISSION. *Derivatives / EMIR*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

rovnakého citovaného zdroja¹⁰² *Registre obchodných údajov (Trade repositories TRs) sú centrálné dátové centrá, ktoré zhromažďujú a uchovávajú záznamy o derivátoch. Zohrávajú kľúčovú úlohu pri zvyšovaní transparentnosti trhov s derivátmi a znižovaní rizík pre finančnú stabilitu.*

S cieľom zvýšenia transparentnosti EMIR¹⁰³ zavádza požiadavky na podávanie správ, aby sa trhy s derivátmi stali transparentnejšie. Podľa nariadenia podrobné informácie o každej zmluve o derivátoch sa musia nahlásiť archívom obchodných údajov a sprístupniť orgánom dohľadu archívy obchodných údajov musia zverejňovať súhrnné pozície podľa tried derivátov, a to pre OTC, aj kótované deriváty¹⁰⁴. Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (European Securities and Markets Authority - ESMA) je zodpovedný za dohľad nad archívmi obchodných údajov a za udeľovanie a odnímanie akreditácie¹⁰⁵.

S cieľom zmiernenia kreditného rizika sa nariadením EMIR zavádzajú pravidlá na zníženie kreditného rizika zmluvných strán derivátových zmlúv. Najmä všetky štandardizované zmluvy o mimoburzových derivátoch musia byť centrálné zúčtované prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ak zmluva nie je zúčtovaná centrálnou protistranou, musia sa použiť techniky na zmiernenie rizika. Centrálna protistrana musí spĺňať prísne požiadavky na obozretnosť, organizáciu a výkon podnikania (Európska komisia, 2017¹⁰⁶).

Z hľadiska zníženia operačného rizika citované nariadenie EMIR¹⁰⁷ tiež vyžaduje, aby účastníci trhu monitorovali a zmiernovali operačné riziká spojené s obchodovaním s derivátmi, ako sú podvody a ľudské chyby, napríklad pomocou elektronických prostriedkov na rýchle potvrdenie podmienok zmlúv o OTC derivátoch.

¹⁰² EUROPEAN COMMISSION. *Derivatives / EMIR*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

¹⁰³ tamtiež

¹⁰⁴ EUROPEAN COMMISSION. *Derivatives / EMIR*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

¹⁰⁵ tamtiež

¹⁰⁶ EUROPEAN COMMISSION. *Derivatives / EMIR*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

¹⁰⁷ tamtiež

Z hľadiska rozhodnutia o rovnocennosti EMIR *poskytuje mechanizmus na uznávanie centrálnych zmluvných strán a archívov obchodných údajov so sídlom mimo Európskej únie. Po udelení uznania môžu účastníci trhu využívať centrálnu protistranu alebo archív obchodných údajov na zúčtovanie mimoburzových derivátov alebo nahlasovanie transakcií, ako to vyžaduje EMIR*¹⁰⁸. Okrem rovnocennosti centrálnych zmluvných strán a archívov obchodných údajov môže Európska komisia vypracovať rozhodnutia o rovnocennosti aj pre iné oblasti nariadenia EMIR, ako je podávanie správ, marže pre nezúčtované deriváty a techniky na zmiernovanie rizika a obchodné miesta mimo Európskej únie. Nariadenie o európskej trhovej infraštruktúre (EMIR) *stanovuje pravidlá pre OTC deriváty, centrálnu protistranu a archívy obchodných údajov*¹⁰⁹. Je zrejmé, že použitie elektronických prostriedkov (nielen na monitorovanie operačných rizík, spojené s obchodovaním s derivátmi) môže byť veľmi efektívne ako som už spomínal v texte vyššie. Opätovne dávam do pozornosti, že je na mieste otázka právnej úpravy použitia elektronických prostriedkov, ktoré súvisia s nastúpenou informatizáciou, dobou dát a digitalizáciou – myslím si totiž, že digitálny/virtuálny finančný trh je jednou z budúcich možností obchodovania v digitálnej ére, ktorej súčasťou už sme.

2.1.1. Cenné papiere a finančné deriváty v Európskej únii a v analyzovaných krajinách

Podľa citovaného zdroja¹¹⁰ *tvorca trhu je firma, ktorá nakupuje a predáva konkrétny cenný papier pravidelne a nepretržite zverejňovaním alebo vykonávaním príkazov na verejnosti kótovanou cenou. Konštatujem, že sa tým zabezpečuje proces, že investor môže obchodovať, a tým zvýšiť likviditu cenného papiera. Podľa Európskej komisie*¹¹¹ *sú cenné papiere zameniteľné a obchodovateľné finančné nástroje používané na získavanie kapitálu na verejných a súkromných trhoch. Cenný papier je finančný*

¹⁰⁸ EUROPEAN COMMISSION. *Derivatives / EMIR*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

¹⁰⁹ EUROPEAN COMMISSION. *Derivatives / EMIR*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

¹¹⁰ CAPITAL COM SV INVESTMENTS LIMITED. *Online finančné kurzy so zameraním na obchodovanie*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: <https://capital.com/sk/trh-tvorcovia-hraci>

¹¹¹ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

nástroj, zvyčajne akékoľvek finančné aktívum, s ktorým možno obchodovať. Povaha toho, čo sa môže a nemôže nazývať cenným papierom, vo všeobecnosti závisí od jurisdikcie, v ktorej sa s aktívami obchoduje.

Citované vedecké, odborné a právne pramene v Európskej únii, v súlade s platnými vyhláškami a nariadeniami, vymedzujú, že *sústavu cenných papierov v Európskej únii tvoria tieto tri druhy cenných papierov: majetkové cenné papiere – ktoré poskytujú vlastníkom vlastnícke práva; dlhové cenné papiere – v podstate pôžičky splácané pravidelnými platbami; hybridy – ktoré kombinujú aspekty dlhu a vlastného kapitálu*^{112, 113, 114}.

Ďalšie citované zdroje¹¹⁵ uvádzajú *štyri typy cenných papierov: dlhové, akciové, derivátové a hybridné cenné papiere*. Príklad uvádzam, že majitelia majetkových cenných papierov (napr. akcií) môžu profitovať z kapitálových ziskov ich predajom.

Majetkové cenné papiere, podľa Terza¹¹⁶, *predstavujú vlastné imanie, takmer vždy sa vzťahuje na akcie a vlastnícky podiel v spoločnosti (ktorú vlastní akcionár)*. Znamená to, že majetkové cenné papiere zvyčajne prinášajú akcionárom pravidelný výnos vo forme dividend. Uvádzam, že rizikovým faktorom je, že hodnota majetkového cenného papiera sa mení - stúpa a klesá - v súlade s pohybmi na finančných trhoch a v súlade s majetkom danej spoločnosti.

¹¹² EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

¹¹³ Citované vedecké, odborné a právne pramene v Českej republike, v súlade s platným zákonom Zákon o cenných papírech České republiky, vymedzujú, že sústavu cenných papierov tvoria tieto druhy cenných papierov: a) akcie, b) dočasné listy, c) podielové listy, d) dlhopisy, vrátane vkladných listov a vkladových certifikátov (§ 76 odst. 2), e) investičné kupóny, f) kupóny, g) zmenky, h) šeky, i) cestovné šeky, j) náložné listy, vrátane konosamentov, k) skladištné listy, l) iné listiny, ktoré sú za cenné papier vyhlásené osobitnými zákonmi.

¹¹⁴ Citované vedecké, odborné a právne pramene v Slovenskej republike, v súlade s platným zákonom, vymedzujú, že sústavu cenných papierov tvoria tieto druhy cenných papierov: a) akcie; b) dočasné listy, c) podielové listy, d) dlhopisy, e) vkladové listy, f) pokladničné poukážky, g) vkladné knižky, h) kupóny, i) zmenky, j) šeky, k) cestovné šeky, l) náložné listy, m) skladištné listy, n) skladiškové záložné listy, o) tovarové záložné listy, p) družstevné podielnícké listy, r) investičné certifikáty, s) vkladové potvrdenky, t) certifikáty podľa osobitného predpisu, u) iný druh cenného papiera, ktorý za cenný papier vyhlási osobitný predpis.

¹¹⁵ CFI. *Security*. 2015. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/security/>

¹¹⁶ TERZO, Geri. *What are Equity Securities?* 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.smartcapitalmind.com/what-are-equity-securities.htm>

Dlhové cenné papiere¹¹⁷ od majetkových cenných papierov odlišujú významným spôsobom. Dlhové cenné papiere definuje Farlex¹¹⁸ - *dlhové cenné papiere zahŕňajú požičané peniaze a predaj cenného papiera. Vydáva ich jednotlivec, spoločnosť alebo vláda a predávajú sa inej strane za určitú sumu s prísľubom splatenia plus úroku. Zahŕňajú pevnú sumu (ktorá musí byť splatená), stanovenú úrokovú sadzbu a dátum splatnosti (dátum, do ktorého musí byť zaplatená celková suma cenného papiera). Dlhopisy, bankovky (alebo vlastné zmenky) a štátne pokladničné poukážky sú príkladmi dlhových cenných papierov.* K citovanej definícii doplním, že všetky uvedené sú dohody uzavreté medzi dvoma stranami o sume, ktorá sa má požiť a vrátiť – s úrokom – vo vopred stanovenom čase.

K cenným papierom citovaná správa¹¹⁹ konštatuje, že *prišlo k zvýšeniu počtu nových vstupov a silné domáce zaujatie pre európske akcie a dlhopisy. Trhy s cennými papiermi EEA30 vykazujú v roku 2020 nárast nových vstupov na trh a pokračujúcu štrukturálnu zaujatosť na domácej pôde, najmä v obchodovaní s akciami. Medzi kľúčové údaje zo správy patria:*

- *Objemy obratu na trhoch s cennými papiermi v EHP30 dosiahli 8,8 bilióna EUR v prípade akcií a 17,9 bilióna EUR v prípade dlhopisov a sú o dve tretiny nižšie ako v roku 2019 v porovnaní s krajinami EEA30 a EEA31. Rozdelenie nástrojov podľa typu zostalo v podstate nezmenené.*
- *Na akciových trhoch objemy vyvrcholili v marci (1,1 bilióna EUR) v dôsledku pandémie COVID-19 a väčšina objemov bola v akciách (86 %), aj keď podiel ETF na objemoch akcií (12 %) v r. 2020.*
- *Modely obchodovania zostali podobné ako v predchádzajúcich rokoch, pričom obchodovanie s akciami prebiehalo najmä na burze, pričom regulované trhy predstavovali 70 % objemov; a obchodovanie s dlhopismi prevažne mimo burzy v roku 2020 (66 %) s veľkými objemami transakcií.*

¹¹⁷ v niektorých odborných textoch sa uvádza aj pomenovanie dlžný cenný papier alebo úverový cenný papier (po angl. debt security) je zjednodušene - dlžobný úpis v podobe cenného papiera.

¹¹⁸ FARLEX. *Financial Dictionary. Debt securities.* © 2012. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://financial-dictionary.thefreedictionary.com/debt+security>

¹¹⁹ ESMA. *ESMA reports on derivatives and securities markets in 2020.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: https://portal.ieu-monitoring.com/editorial/esma-reports-on-derivatives-and-securities-markets-in-2020?utm_source=ieu&utm_medium=web&utm_campaign=portal

- *V prípade nástrojov EEA30 sa pozoruje silná tendencia domáceho obchodovania, keďže 65 % objemov akcií EEA30 sa vyskytlo na obchodnom mieste alebo systematického internalizátora v rovnakej jurisdikcii ako emitent a 49 % v prípade dlhopisov EEA30, aj keď väčšina týchto nástrojov boli dostupné na cezhraničné obchodovanie.*
- *Okrem toho povinnosť obchodovať s akciami pre akciové nástroje mala v roku 2021 silný vplyv. To viedlo k zmene prostredia obchodovania s akciami so zvýšeným objemom obchodovania s akciami EEA30 na miestach EEA30, čo bude uvedené v nasledujúcej správe.*

V slovenskom vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu je cenný papier definovaný ako listina majetkového práva (alebo iného právneho nároku) toho, kto listinu vlastní, voči tomu, kto ju vystavil. Vznik, trvanie, výkon, prevod a zánik právneho nároku je viazaný na tento cenný papier. V podmienkach Slovenskej republiky môže mať cenný papier podobu listinnú, teda papier fyzicky existuje alebo môže byť v zaknihovanej podobe, teda v centrálnej databáze je jeho záznam (Peráček¹²⁰, Bajus et al.¹²¹, Jurčová¹²², Malacká¹²³, Badura¹²⁴, Hrvol'ová¹²⁵, Holub¹²⁶ a iní autori). K problematike akcií v slovenskom vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu publikujú akcie napr.

¹²⁰ PERÁČEK, Tomáš. *Cenné papiere : vybrané problémy*. Bratislava : Univerzita Komenského v Bratislave, 2013. 134 s. ISBN 978-80-223-3492-1. a PERÁČEK, Tomáš. *Cenné papiere : vybrané problémy*. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, 2015. 131 s. ISBN 978-80-223-3866-0.

¹²¹ BAJUS, Radoslav et al. *Manažment portfólia cenných papierov a analýza investícií*. Bratislava: Iura edition, 2011. 306 s. ISBN 978-80-807-8438-6.

¹²² JURČOVÁ, Monika. Cenné papiere. In: *Občianske právo hmotné (2) : záväzkové právo, právo duševného vlastníctva*. Bratislava : Iuris Libri, 2014. ISBN 978-80-89635-08-5 [2.zv.], s. 269-305.

¹²³ MALACKÁ, Viera. Integrácia trhu s krátkodobými cennými papiermi na peňažnom trhu eurozóny. In: *Aktuálne otázky finančných trhov : recenzovaný zborník vedeckých statí*. 1 vyd. Bratislava : Fin Star, 2013b. ISBN 978-80-89670-00-0, s. 1-4. a MALACKÁ, Viera. Kvalitatívna analýza obchodov s krátkodobými cennými papiermi na peňažnom trhu eurozóny = Qualitative analysis of short-term securities to euro area Money market. In: *Finančná a dlhová kríza a jej odraz na finančnom a realitnom trhu : elektronický recenzovaný zborník vedeckých statí zostavený v súvislosti s riešením vedeckých projektov PMVP I-13-102-00 a PMVP I-13-104-00*. 1 vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2013a. ISBN 978-80-225-3745-2, s. 1-7.

¹²⁴ BADURA, Peter. Obchodovanie s akciami na Burze cenných papierov v Bratislave = Stocks Trading on the Bratislava Stock Exchange. In: *Slovenské hospodárstvo v kontexte tohtoročných výziev a príležitostí : zborník vedeckých príspevkov*. 1. vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2017a. ISBN 978-80-225-4467-2, s. 52-56.

¹²⁵ HRVOLOVÁ, Božena. Ceny a hodnoty cenných papierov. In: *Nové výzvy vo financiách podnikateľských subjektov : zborník vedeckých statí Katedry podnikových financií*. 1. vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2015. ISBN 978-80-225-4189-3, s. 255-263.

¹²⁶ HOLUB, Dušan. *Právo cenných papierov*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 362 s. ISBN 978-80-8168-422-7.

Hrvoľová¹²⁷, Holub¹²⁸, Badura¹²⁹ a ďalší autori, k cestovným šekom napr. Kubinec¹³⁰ a iní autori.

Z hľadiska finančných derivátov, ktoré sú tiež ústrednou témou dizertačnej práce konštatujem, že v praxi sa deriváty finančného trhu používajú pre zabezpečovanie a pre špekulatívne obchodovanie. Špekulácie s derivátmi finančného trhu sú často spájané s finančnou krízou v roku 2008¹³¹. Obchodovanie s finančnými derivátmi sa realizuje nielen na burze, ale aj mimo nej. Zaujímavosťou je, že *popularita obchodovania s finančnými derivátmi vzrástla za posledných tridsať rokov, a to po celom svete. Vďaka za to môžeme hlavne elektronickému obchodovaniu na burzách a v zúčtovacom systéme*¹³².

Čo sa týka finančných derivátov, v súčasnosti je, podľa Rakovského¹³³ *medzi investormi veľmi preferovaný pôsob investovania do derivátov finančného trhu teda do produktov, ktorých hodnota je odvodená od hodnoty istého finančného nástroja: komodít, akcií, dlhopisov a meny.*

¹²⁷ HRVOĽOVÁ, Božena. *Ceny a hodnoty akcií*. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2009. 117 s. ISBN 978-80-225-2747-7.

¹²⁸ HOLUB, Dušan. Akcie a dlhopisy z pohľadu porovnania práv ich majiteľov = Shares and bonds in terms of comparison of their owners. In: *Vedecké state Obchodnej fakulty 2012*. 1 vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2012. ISBN 978-80-225-3452-9, s. 155-165.

¹²⁹ BADURA, Peter. Obchodovanie s akciami na Burze cenných papierov v Bratislave = Stocks Trading on the Bratislava Stock Exchange. In: *Slovenské hospodárstvo v kontexte tohtoročných výziev a príležitostí : zborník vedeckých príspevkov*. 1. vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2017a. ISBN 978-80-225-4467-2, s. 52-56.

¹³⁰ KUBINEC, Martin. Cestovný šek (tretia časť, hlava 2, diel 25 (§ 720 - § 724)). In: *Obchodný zákonník 2. zv.: veľký komentár*. Žilina: Eurokódex, 2016. ISBN 978-80-8155-067-6, s. 587-590.

¹³¹ MALACKÁ, Viera - SCHWARZOVÁ, Mária. *Derivátový trh EU – opatrenia na zníženie rizík*. [online]. 2018. [citované 2022-03-21]. Dostupné na: http://www.derivat.sk/files/2018%20financne%20trhy/FT_2_2018_Derivatovy%20trh_Malacka,%20Schwarzova.pdf

¹³² *Viete, čo sú finančné deriváty a aká je ich definícia?* [on-line]. 2022. [citované 2022-04-20]. Dostupné na: <https://podnikam.sk/viete-co-su-derivaty-financneho-trhu-a-aka-je-ich-definicia-tu-su-priklady-financnych-derivatov/>

¹³³ RAKOVSKÝ, Peter. Finančné deriváty ako nástroj tvorby a úpravy peňažných fondov. In: *Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov*. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave. Právnická fakulta UK, 2018. ISBN 978-80-7160-473-0, s. 95-103.

Chen¹³⁴ definuje deriváty ako *typ cenného papiera, ktorého hodnota je založená na podkladovom aktíve, to sa potom kúpi a splatí, pričom cena, úrok a dátum splatnosti sú špecifikované v čase počiatkovej transakcie. Jednotlivec, ktorý predáva derivát, nemusí priamo vlastniť podkladové aktívum. Predávajúci môže jednoducho zaplatiť kupujúcemu dostatočnú hotovosť na nákup podkladového aktíva alebo ponúknutím iného derivátu, ktorý uspokojí dlh ako prvý.* Ako nachádzam v iných odborných prameňoch derivát často odvodzuje svoju hodnotu od komodít, ako je plyn alebo drahých kovov, ako je zlato a striebro. Meny sú ďalším podkladovým aktívom, na ktorom môže byť štruktúrovaný derivát, ako aj úrokové sadzby, štátne pokladničné poukážky, dlhopisy a akcie. Ako som spomínal vyššie, nevyžadujú, aby predávajúci vlastnil podkladové aktívum a môžu vyžadovať len relatívne malú zálohu, čo ich robí výhodnými, pretože sa s nimi ľahšie obchoduje.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Európskej únie je finančný derivát definovaný¹³⁵ podľa IAS 39 (medzinárodný účtovný štandard) definovaný ako *finančný nástroj, ktorý spĺňa tieto tri charakteristiky:*

- *jeho hodnota sa mení v reakcii na zmenu určitej úrokovej sadzby, ceny finančného nástroja, ceny komodity, menového kurzu, cenového alebo úrokového indexu, úverového hodnotenia alebo inej premennej,*
- *nevyžaduje žiadnu alebo nízku počiatkovú investíciu, ktorá je nižšia, než požadovaná hodnota pri iných typoch zmlúv, ktoré by reagovali podobne na zmeny trhových faktorov,*
- *jeho vysporiadanie nastane v budúcnosti.*

Podľa Shefali¹³⁶ sú finančné deriváty predovšetkým *nástroje riadenia rizík, sú to nástroje na riadenie volatility.* Dopĺňa a potvrdzuje to informáciu uvedenú vyššie - hodnota je odvodená od hodnoty podkladových aktív, akými sú devíza, mena, cenné papiere a komodity.

¹³⁴ CHEN, James. *Derivatives*. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/ask/answers/12/derivative.asp>

¹³⁵ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

¹³⁶ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

Ako konštatuje Thalassinos¹³⁷ *obchodovanie s derivátmi sa v súčasnosti stalo neoddeliteľnou súčasťou globálneho finančného trhu. Za posledné tri desaťročia bol zaznamenaný jedinečný nárast rozvoja a rastu trhov s derivátmi na celom svete. Obchodovanie s futures a opciami zaznamenalo veľký rozmach a stále znova boli predstavované nové produkty, ktoré súvisia s týmto konceptom. Trhy futures, opcií a OTC derivátov sú neoddeliteľnou súčasťou takmer všetkých ekonomík sveta, ktoré dosiahli pokročilý stupeň rozvoja. Na základe tejto definície môžem odhadovať, že obchodovanie s derivátmi ako neoddeliteľná súčasť globálneho finančného trhu sa môžu stať dôležitou súčasťou trhov krajín, v ktorých sa finančné trhy iba začali rozvíjať.*

Octavia a kol.¹³⁸ uvádzajú, že *výsledkom derivátovej transakcie je prevod alebo výmena špecifikovaných peňažných tokov v definovaných budúcich časových bodoch. Deriváty zahŕňajú forwardové, budúce a opčné zmluvy, ktoré majú vopred stanovenú pevnú dobu trvania a sú spojené za účelom plnenia zmluvy so špecifikovanou hodnotou reálneho alebo finančného aktíva alebo s indexom cenných papierov. Preto sa deriváty v tomto zmysle používajú na riadenie rizík a v tejto súvislosti konštatujem, že sú aj viac rizikové v porovnaní s inými súčasťami finančného trhu, najmä však kapitálového trhu.*

Podobnú definíciu nájdeme aj u Shefali¹³⁹ - *finančný derivát je finančný nástroj, ktorého hodnota je nejakým spôsobom spojená s hodnotou iného nástroja, ktorý je podkladom transakcie. Hodnota je odvodená od základného finančného nástroja. Ako som už v texte spomínal, podkladovými aktívami môžu byť cenné papiere, komodity, meny alebo indexy. Tiež je jasné, že finančné deriváty umožňujú nákup alebo predaj tradičných finančných nástrojov v budúcnosti za ceny, ktoré sú dohodnuté v deň uzatvorenia zmluvy. Citovaná autorka¹⁴⁰ tiež uvádza, že *finančné deriváty sa používajú na zabezpečenie proti cenovému, menovému a úrokovému riziku. Z toho mi vyplýva, že**

¹³⁷ THALASSINOS, Ioannis, E. et al. *Financial Derivatives : A Blessing or a Curse?* UK : Emerald Publishing Limited, 2020. 100 s. ISBN 978-1-78973-246-7.

¹³⁸ OKTAVIA, Oktavia - WARDHANI Ratna - RAHAYU, Ning. The role of country tax environment on the relationship between financial derivatives and tax avoidance. In: *Asian Journal of Accounting Research*. 4(1), 70-94. ISSN 2443-4175. Dostupné z: doi:10.1108/AJAR-01-2019-0009

¹³⁹ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

¹⁴⁰ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

derivátové nástroje priamo nezahŕňajú riziká, pomáhajú však prerozdeľovať riziko medzi účastníkov trhu.

Z hľadiska konkrétnych finančných derivátov píše Shefali¹⁴¹, že *základný rozdiel medzi komoditnými a finančnými futures spočíva v tom, že aktívum reprezentované finančnou futures nemusí existovať (napr. futures na akciový index predstavujú iba hypotetické portfólio základných akcií)*. Z toho vyplýva, že takéto zmluvy nemožno vysporiadať fyzickým doručením podkladových akcií, ale musia sa vyrovnáť v hotovosti v deň dodania.

Constantinides¹⁴² považuje forwardové zmluvy za najjednoduchšiu formu derivátových zmlúv. Aj ďalší odborníci píšú¹⁴³, že *obchodníci a investori, ktorí sa chcú zabezpečiť proti svojim budúcim rizikám, využívajú forwardové trhy*. Podľa mňa je derivátový trh typický skutočným dodaním podkladového aktíva - vo väčšine prípadov k vopred určenému dátumu. Takéto zmluvy sa preto používajú na zabezpečenie proti cenovým výkyvom.

Ako v tejto súvislosti konštatuje Thalassinos¹⁴⁴ *budúca zmluva je zmluva, ktorou sa jedna strana zaväzuje predat' druhej strane k určenému budúcemu dátumu určené aktívum za cenu dohodnutú v čase uzavretia zmluvy a splatnú v deň splatnosti. Dohodnutá cena je známa aj ako „realizačná cena“*. Aktívum môže byť komodita alebo mena alebo dlhový alebo majetkový cenný papier (alebo kôš cenných papierov) alebo peňažný vklad vo forme pôžičky alebo akejkoľvek inej kategórie majetku. Výsledkom je garantovanie alebo zaistenie ceny. „Zaisťujúca“ strana sa chráni pred stratou, ale zároveň prichádza aj o šancu na zisk. Na rozdiel od forwardových zmlúv sa futures zvyčajne vykonávajú zaplatením rozdielu medzi realizačnou cenou a trhovou cenou k pevnému budúcemu dátumu, a nie fyzickým doručením a platbou v plnej výške k tomuto dátumu. Základný

¹⁴¹ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

¹⁴² CONSTANTINIDES, George M.. *Financial derivatives: futures, forwards, swaps, options, corporate securities, and credit default swaps*. New Jersey ; London : World Scientific, 2015. 219 s. ISBN 978-981-4618-42-7.

¹⁴³ OKTAVIA, Oktavia - WARDHANI Ratna - RAHAYU, Ning. The role of country tax environment on the relationship between financial derivatives and tax avoidance. In: *Asian Journal of Accounting Research*. 4(1), 70-94. ISSN 2443-4175. Dostupné z: doi:10.1108/AJAR-01-2019-0009

¹⁴⁴ THALASSINOS, Ioannis, E. et al. *Financial Derivatives : A Blessing or a Curse?* UK : Emerald Publishing Limited, 2020. 100 s. ISBN 978-1-78973-246-7.

rozdiel medzi forwardovými a budúcimi zmluvami je teda ten, že pri forwardovej zmluve celá istina prejde od jednej strany k druhej, čím dochádza k výmene aktív. Na druhej strane v prípade budúcich zmlúv sa vymieňa iba čistý rozdiel medzi realizačnou cenou a trhovou cenou v deň uplatnenia.

Thalassinos¹⁴⁵ venuje pozornosť aj opčnej zmluve, ktorá je ďalšou variáciou budúcej zmluvy. *Podľa citovaného autora ide o dva typy opcii - nákupná opcia a predajná opcia. Nákupná opcia je právo, nie však povinnosť, kúpiť v budúcnosti aktívum za vopred stanovenú cenu. Predajná opcia je právo, nie však povinnosť, predat' aktívum v budúcnosti za vopred stanovenú cenu.* V týchto intenciách konštatujem, že podobne ako pri budúcej zmluve, uplatnenie opcie nevyústi do skutočného záväzku predat' alebo kúpiť aktívum za plnú cenu, ale má za následok zmluvu o zaplatení rozdielu medzi realizačnou cenou a trhovou cenou ku dňu uplatnenie opcie. Kupujúci opcie bude musieť za nákup opcie zaplatiť prémii. Maximálna strata, ktorú môže kupujúci opcie utrpieť, je výška zaplatenej prémie. Predajca opcie má na druhej strane neobmedzené riziko, pretože kupujúci môže pri uplatnení opcie trvať na plnení (podobne nájdeme aj u Constantinides¹⁴⁶ a ďalších autorov).

Ďalším finančným derivátom je swap. Podľa Shefali¹⁴⁷ *swap je zmluva, pri ktorej sa zmluvné strany dohodnú na výmene záväzkov, ktoré má každá z nich v rámci svojich príslušných základných zmlúv. Pri úrokovom swape by to zahŕňalo výmenu pevnej úrokovej sadzby za pohyblivú úrokovú sadzbu tej istej nominálnej istiny. Dôvodom by mohlo byť, že jedna strana (zvyčajne banka) má vysokú úverovú bonitu, a preto si môže požičiavať za pevnú sadzbu, zatiaľ čo druhá strana si nemôže požičať za lacnejšiu alebo pevnú sadzbu financií.* Ďalší citovaný zdroj¹⁴⁸ k tomu dodáva - *preto pri swapovej transakcii strana s kolísavým úrokovým záväzkom vymení tento záväzok za záväzok s*

¹⁴⁵ THALASSINOS, Ioannis, E. et al. *Financial Derivatives : A Blessing or a Curse?* UK : Emerald Publishing Limited, 2020. 100 s. ISBN 978-1-78973-246-7.

¹⁴⁶ CONSTANTINIDES, George M. *Financial derivatives: futures, forwards, swaps, options, corporate securities, and credit default swaps.* New Jersey ; London : World Scientific, 2015. 219 s. ISBN 978-981-4618-42-7.

¹⁴⁷ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives.* 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

¹⁴⁸ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary.* 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

pevným úrokom. Úrokový rozdiel si strany vymenia v deň vyrovnania¹⁴⁹. Súhrnne teda konštatujem, že úrokový swap je finančný produkt, prostredníctvom ktorého sa zúčastňujú dve strany: napríklad jedna strana platí pevnú úrokovú sadzbu nominálnej sumy, pričom dostáva úrokovú sadzbu, ktorá kolíše sa základný benchmark od druhej strany. Tieto swapy môžu byť štruktúrované rôznymi spôsobmi, dohodnutými zúčastnenými zmluvnými stranami.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Českej republiky, Francúzska, Nemecka a Slovenskej republiky sú finančné deriváty definované veľmi podobne, kľúčové ukazovatele sú spoločné. Podľa Rábeka¹⁵⁰ *všetky finančné deriváty majú spoločné črty, ktorými sú:*

- *finančný derivát je vždy odvodený od iného finančného produktu, tzv. podkladového aktíva (cenný papier, akcie, akciové indexy, nehnuteľnosti, komodity)*
- *hodnotu finančného derivátu priamo ovplyvňuje hodnota podkladového aktíva*
- *vysporiadanie sa odohráva vždy vo vopred dohodnutom termíne*
- *s obchodovaním s finančnými derivátmi je spojený tzv. pákový efekt.*

Je teda zrejmé, že finančné deriváty sa na trhoch Európskej únie (a pravdepodobne celého sveta) vyvíjali spoločne.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Českej republiky sú finančné deriváty považované za podkladového aktíva. Podstatou finančných derivátov je, podľa Jíleka¹⁵¹ *forma termínového obchodu, tzn. že dochádza k určitému oneskoreniu medzi dojednaním obchodu a jeho plnením. Finančné deriváty majú obvykle podobu zmluvy medzi dvoma stranami. Základné typy finančných derivátov sú futures a im podobné certifikáty alebo warranty, ďalšie sú forwardy, swapy a opcie. V ďalšej publikácii*

¹⁴⁹ CONSTANTINIDES, George M.. *Financial derivatives: futures, forwards, swaps, options, corporate securities, and credit default swaps*. New Jersey ; London : World Scientific, 2015. 219 s. ISBN 978-981-4618-42-7.

¹⁵⁰ RÁBEK, Tomáš. Finančné deriváty ako nástroj riadenia rizík. In: *Finančný manažment a podnikateľské riziko v poľnohospodárstve Slovenskej republiky*. Nitra: Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre, 2019. ISBN 978-80-552-2075-8, s. 161-174.

¹⁵¹ JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada, 2002. 624 s. ISBN 80-2470-342-4. JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada, 2010. 632 s. ISBN 978-80-2473-696-9.

rovnaký autor¹⁵² uvádza, že v súčasnosti existuje nespočetné množstvo rôznych typov derivátov, väčšina z nich však vychádza zo štyroch základných druhov, rozdelených do dvoch základných skupín: nepodmienené kontrakty (pevné) a podmienené kontrakty (opčné). Pri nepodmienených kontraktoch je pri dojednaní dané, že obchod prebehne a obe protistrany majú povinnosť ho uskutočniť (forward, future a swap). Podmienené kontrakty sú deriváty, kde uskutočnenie obchodu závisí od vôle jednej strany (napr. opcie a jej variácie). Tému finančných derivátov sa publikačne venovali vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Českej republiky viacerí odborníci, napr. Mynář¹⁵³, Jílek¹⁵⁴, Pavlát a kol.¹⁵⁵, Šturc¹⁵⁶ a ďalší.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Slovenskej republiky je finančný derivát definovaný ako odvođený cenný papier. Podľa Bobrikovej¹⁵⁷ Zmluvy o budúcich transakciách s cennými papiermi sa môžu tiež stať cennými papiermi a môže sa s nimi obchodovať. Ceny takýchto cenných papierov (zmlúv) sú odvođené od cien cenných papierov, ktorých sa budúce transakcie týkajú. Medzi odvođené cenné papiere možno zaradiť termínové kontrakty, forwardy, futures a opcie. Slovenská právna úprava definuje v Zákone o cenných papieroch¹⁵⁸ *derivát ako peniazmi oceniteľné právo alebo záväzok vzťahujúci sa na cenné papiere alebo odvođený od cenných papierov, komodít, úrokových mier, kurzových indexov peňažných prostriedkov v eurách alebo v inej mene alebo iných majetkových hodnôt využívaných na tento účel v obchodnom styku; derivátom je aj peniazmi oceniteľné právo alebo záväzok vzťahujúci sa na zmluvy o cenných papieroch alebo je od takých zmlúv odvođený.*

¹⁵² JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada, 2010. 632 s. ISBN 978-80-2473-696-9.

¹⁵³ MYNÁŘ, Martin. *Finanční systémy*. Ostrava: Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava, 2012. ISBN 978-80-248-2585-4.

¹⁵⁴ JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada, 2002. 624 s. ISBN 80-2470-342-4. a JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada, 2010. 632 s. ISBN 978-80-2473-696-9.

¹⁵⁵ PAVLÁT, Vladislav - ZÁŠKODNÝ, Přemysl - BUDÍK, Josef. *Finanční deriváty a jejich oceňování*. Vysoká škola finanční a správní, 2007. 162 s. ISBN 978-80-8675-473-4.

¹⁵⁶ ŠTURC, Boris. *Deriváty finančního trhu*. Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta, 2002. ISBN neuvedené.

¹⁵⁷ BOBRIKOVÁ, Martina. *Finančné deriváty = cvičebnica*. Košice: Technická univerzita v Košiciach, 2015. 105 s. ISBN 978-80-8086-251-0.

¹⁵⁸ *Zákon o cenných papieroch*.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Českej republiky, Francúzska, Nemecka a Slovenskej republiky a v ďalších vyššie citovaných zdrojoch sú finančné deriváty definované veľmi podobne, kľúčové ukazovatele sú spoločné. Je teda zrejmé, že finančné deriváty sa na trhoch Európskej únie (a pravdepodobne celého sveta) vyvíjali spoločne.

Dovolím si v tejto časti textu dizertačnej práce zhrnúť podstatu v analýze vo vzťahu k finančným derivátom. Ako trh rastie, vzniká dopyt po rôznych nástrojoch, ktoré investorom pomôžu zaistiť, diverzifikovať a kontrolovať rôzne riziká s nimi spojené. Použitie „futures“ a „opcií“ je možnosť, ktorú má investor k dispozícii na zaistenie trhových rizík pravdepodobne nákladovo najefektívnejším spôsobom - ak sa hodnota majetku v danom časovom období zníži, zmluvná strana môže ukončiť všetky transakcie za predpokladu, že dohoda obsahuje doložku o takomto opatrení. Ukazuje sa, že vývoj obchodovania s futures je pokrokom oproti forwardovému obchodovaniu a z celkovej analýzy vychádza, že futures predstavujú efektívnejší spôsob zabezpečenia rizika. Keď zoberieme do úvahy, že povahou derivátovej zmluvy je vytvoriť likviditu, umožniť rozdelenie rizík, umožniť strane zaujať stanovisko k budúcej hodnote aktíva bez toho, aby ho skutočne nadobudla, a získať výhodu z jeho zvýšenej hodnoty a vyhnúť sa tým strate, ide o významný a zreteľný faktor derivátového trhu. Dávam do pozornosti, že sa objavujú aj snahy vytvárať bitcoinové finančné deriváty, podrobnejšie napr. Vávra¹⁵⁹.

Zdaňovanie finančných derivátov považujem ja osobne za rovnako zložité ako samotná transakcia alebo samotné transakcie. Z nich transakcií vyplýva množstvo problémov, na ktoré neexistujú dobre definované odpovede nielen na úrovni jednotlivých štátov, ale aj na úrovni Európskej únie. Podľa môjho názoru právna analýza finančných derivátov ako takých je základom pre pochopenie ich zdaňovania a následnú právnu úpravu, týkajúcu sa ich fungovania na globálnom finančnom trhu, ich zdaňovanie ako kľúčový problém nevynímajúc. Vystáva niekoľko otázok o charakterizácii príjmu, zaobchádzaní s derivátom a podkladovou transakciou atď. Problémy sa stávajú

¹⁵⁹ VÁVRA, Jan. *Krypto-graf týždne: Spekulanti dělají z bitcoinu finanční deriváty, našli nové druhy výdělků*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné na: <https://www.e15.cz/kryptomeny/krypto-graf-tydne-spekulanti-delaji-z-bitcoinu-financi-derivaty-nasli-nove-druhy-vydelku-1373190>

zložitejšími v kontexte cezhraničných transakcií. Všeobecne prijatá charakterizácia príjmu je pritom základom celej problematiky, bez existencie medzinárodného konsenzu o zdaňovaní by mohla viesť k viacnásobnému zdaneniu transakcií s derivátmi.

Ako píše ESMA vo svojom reporte¹⁶⁰ *centrálne zúčtovanie derivátov Európskej únie sa v roku 2020 zvýšilo v dôsledku celkového poklesu trhu. Trhy s derivátmi v EHP30 zaznamenali v roku 2020 pokles o 4 %, pričom trhové štruktúry zostali v podstate nezmenené. Medzi kľúčové údaje zo správy patria:*

- *Trh s derivátmi EEA30 mal na konci roka 2020 celkovú hrubú nominálnu nesplatenú sumu 254 mil. €, čo predstavuje pokles o 4 % v porovnaní s trhom EEA30 v roku 2019.*
- *Pokles trhu spôsobili najmä menové a akciové deriváty. Úrokové deriváty v prvom štvrťroku rástli, neskôr však klesli a skončili v priebehu roka nezmenené. Úrokové, menové a akciové deriváty tvoria 79 %, 13 % a 4 % z celku.*
- *Činnosť centrálného zúčtovania zaznamenala nárast v oblasti úrokových aj kreditných derivátov. Celkový podiel nevyrovnaných úrokových derivátov vzrástol na 71 % zo 68 % v roku 2020, zatiaľ čo v prípade úverov vzrástol na 41 % z 38 %¹⁶¹.*
- *OTC obchodovanie stále tvorí hlavnú časť obchodovania, pričom podiel v skutočnosti mierne vzrástol na 92 % z 91 %. Celkový podiel realizovaný na obchodnom mieste však výrazne vzrástol, z 19 % na 23 %, čo bolo spôsobené silným nárastom mimoburzových derivátov realizovaných na obchodných miestach v oblasti úrokových, kreditných a menových derivátov.*
- *Spojené kráľovstvo zostáva dominantným trhom pre transakcie v rámci EHP, ako aj s tretími krajinami. Expozície v rámci EHP30 predstavujú približne štvrtinu trhu s derivátmi a od roku 2019 mierne vzrástli¹⁶².*

¹⁶⁰ ESMA. *ESMA reports on derivatives and securities markets in 2020*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: https://portal.ieu-monitoring.com/editorial/esma-reports-on-derivatives-and-securities-markets-in-2020?utm_source=ieu&utm_medium=web&utm_campaign=portal

¹⁶¹ ESMA. *ESMA reports on derivatives and securities markets in 2020*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: https://portal.ieu-monitoring.com/editorial/esma-reports-on-derivatives-and-securities-markets-in-2020?utm_source=ieu&utm_medium=web&utm_campaign=portal

¹⁶² Tento údaj však nie je možné brať do úvahy z hľadiska témy mojej dizertačnej práce, ktorej predmetom záujmu sú krajiny Európskej únie.

Z hľadiska perspektív uvádzam, odvolávajúc sa na cieľ citovanej analýzy údajov - prispieť k posúdeniu rizika ESMA na finančnom trhu, uľahčiť dohľad nad subjektmi zo strany vnútroštátnych aj európskych orgánov dohľadu a zlepšiť konvergenciu dohľadu. Považujem za správne a logické, že ESMA bude naďalej každoročne predkladať správy o výsledkoch analýzy. Myslím si, že tieto správy vnesú určitý systematizačný pohľad do tejto natoľko širokej problematiky. Ukazuje sa, že multidisciplinárna analýza finančných derivátov ako takých je základom pre pochopenie ich zdaňovania a následnú (nielen) právnu úpravu, týkajúcu sa ich fungovania na globálnom finančnom trhu, ich zdaňovanie ako kľúčový problém nevynímajúc.

2.1.2. Zhrnutie a perspektívy finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie

V rámci zhrnutia finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a naznačenia perspektív uvádzam, citujúc Kurku a Pařízkovú¹⁶³, že *dohľad v krajinách Európskej únie nad finančným trhom výsledkom reforiem reagujúcich na finančnú krízu v rokoch 2008 – 2009. V roku 2011 bol vytvorený systém, ktorý zahŕňa európske orgány dohľadu* (Európsky orgán pre bankovníctvo (European Banking Authority - EBA)¹⁶⁴, Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (The European Securities and Markets Authority - ESMA)¹⁶⁵, Európsky orgán pre poisťovníctvo a zamestnanecké dôchodkové pripoistenie (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA)¹⁶⁶, ďalšou významnou súčasťou je Európsky výbor pre systémové riziká (European Systemic Risk Board ESRB)¹⁶⁷.

V zhrnutí práv spotrebiteľov, ktoré sú neoddeliteľnou súčasťou finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a v rámci naznačenia perspektív v tejto oblasti konštatujem, že opatrenia v oblasti práv spotrebiteľov a ich ochrany boli

¹⁶³ KURKA, René – PAŘÍKOVÁ, Anežka. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Praha: C. H. Beck, 2014. 188 s. ISBN 978-80-7400-277-9.

¹⁶⁴ Podrobnejšie na https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/eba_sk

¹⁶⁵ Podrobnejšie na: <https://www.esma.europa.eu/>

¹⁶⁶ Podrobnejšie na: https://epso.europa.eu/job-opportunities/institutions-and-agencies/2192-eiopa-euroopan-vakuutus-ja-lisaelakeviranomainen_sk

¹⁶⁷ Podrobnejšie dostupné na: <https://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>

v mnohých komponentoch ovplyvnené počas krízy spôsobenej ochorením COVID-19 (zrušenie zájazdov, nedodanie tovaru apod.). Podľa zverejnených informácií Európska komisia plánuje analyzovať dlhodobý vplyv ochorenia COVID-19 na spotrebiteľské návyky Európanov, analýza má ambíciu poslúžiť ako základ pre budúce politiky, ktoré bude Európska komisia vyhodnocovať.

Nový program pre spotrebiteľov¹⁶⁸ predstavuje víziu spotrebiteľskej politiky Európskej únie od roku 2020 do roku 2025 zameranej na päť kľúčových prioritných oblastí: zelená transformácia, digitálna transformácia, účinné presadzovanie práv spotrebiteľov, osobitné potreby určitých skupín spotrebiteľov a medzinárodná spolupráca. Mojej témy dizertačnej práce sa dotýka najmä digitálna transformácia vo vzťahu k online obchodným praktikám, okrem toho sa pri stanovovaní pravidiel riadiacich digitálne hospodárstvo a požiadaviek na umelú inteligenciu musia náležite zohľadniť záujmy spotrebiteľov. V súlade so získanými informáciami z preštudovaných prameňov identifikujem potrebu posilniť ochranu spotrebiteľa v súvislosti s digitalizáciou retailových finančných služieb, preskúmať smernice o zmluvách o spotrebiteľskom úvere a o poskytovaní finančných služieb spotrebiteľom na diaľku. Tieto súčasti sa viažu k súvislostiam témy mojej dizertačnej práce vo vzťahu k môjmu konštatovaniu, že žijeme v digitálnej a informačnej dobe, ktorá sa prelína všetkými činnosťami nášho života a digitalizáciu ako fenomén ešte čaká náležité zohľadnenie v právnych predpisoch, lebo mnohé aplikačné súvislosti z právnej praxe iba čakajú na odhalenie.

Konštatujem, že z hľadiska účinného presadzovania práv spotrebiteľov nesú zodpovednosť jednotlivé členské štáty, *Európska komisia má v tejto oblasti koordinačnú a podpornú úlohu pri včasnom vykonávaní a presadzovaní spotrebiteľského práva, a to aj pomocou siete spolupráce v oblasti ochrany spotrebiteľa¹⁶⁹.* Európska komisia, podľa zverejneného Programu¹⁷⁰ *bude takisto podporovať vnútroštátne orgány, napríklad*

¹⁶⁸ OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE. *Nový program pre spotrebiteľov. Posilnenie odolnosti spotrebiteľov v záujme udržateľnej obnovy.* 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.mhsr.sk/uploads/files/MxnYj19a.PDF>

¹⁶⁹ EURÓPSKA KOMISIA. *Presadzovanie právnych predpisov o ochrane spotrebiteľa.* 2020. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/consumer-rights-and-complaints/enforcement-consumer-protection_sk

¹⁷⁰ EUROPEAN COMMISSION. *Nový program pre spotrebiteľov: Európska komisia posilňuje postavenie spotrebiteľov, aby sa stali hybnou silou zelenej a digitálnej transformácii.* 2020. [on-line]. [cit. 2021-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sk/ip_20_2069

zavedením súboru inovačných elektronických nástrojov na posilnenie schopnosti vnútroštátnych orgánov bojovať proti nezákonným online obchodným praktikám. Z hľadiska medzinárodnej a cezhraničnej spolupráce Európska komisia plánuje od roku 2021 rozvíjať aj regulačnú podporu, technickú pomoc a budovanie kapacít pre partnerské regióny Európskej únie, vrátane Afriky.

Keďže za účinné presadzovanie práv spotrebiteľov nesú zodpovednosť jednotlivé členské štáty a vybrané inštitúty v štáte, uvádzam dva príklady. Podľa Kurku a Pařízkovej¹⁷¹ je dohľad nad českým finančným trhom je vykonávaný od roku 2006 Českou národnou bankou. ČNB zaisťuje dohľad na diaľku nad finančnými inštitúciami a dohľad na mieste v oblasti finančného trhu. Ďalšia činnosť, ktorú v rámci dohľadu zabezpečuje, je napríklad povoľovacia činnosť, stanovenie opatrení na nápravu a vyhodnocovanie nazhromaždených informácií. V Slovenskej republike od januára 2015 Národná banka Slovenska prevzala od Slovenskej obchodnej inšpekcie spotrebiteľský dohľad v oblasti finančného trhu. Táto kompetencia bola prenesená na základe zmeny zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov¹⁷².

Zo zistení zverejnenej Analýzy finančných trhov Európskej únie¹⁷³ uvádzam najpodstatnejšie časti, ktoré sa týkajú témy mojej dizertačnej práce. V citovanej analýze sa uvádza, že začiatkom roka 2020, pred vypuknutím pandémie, investori na európskych trhoch prejavili ochotu podstúpiť riziko napriek niektorým nepriaznivým podmienkam (vrátane zmierňovania makroekonomických podmienok, neistota v súvislosti s pretrvávajúcim obchodným napätím, Brexit a širšia politická neistota). V dôsledku toho ceny v rizikovejších segmentoch trhu vyleteli na nové maximá a rizikové rozpätia sa sprísnilo. Vývoj na trhoch so štátnymi dlhopismi v roku 2020 bol výrazne poháňaný menami ECB. Napr. v marci roku 2020 trend nemeckého benchmarkového výnosu dlhopisov posilnil, keď investori hľadali útočisko v najbezpečnejších aktívach. Výnosy

¹⁷¹KURKA, René – PAŘÍKOVÁ, Anežka. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Praha: C. H. Beck, 2014. 188 s. ISBN 978-80-7400-277-9.

¹⁷² Zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov

¹⁷³ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

periférnych štátnych dlhopisov zaznamenali ďalší, ale vo všeobecnosti menej výrazný nárast v apríli 2020, pred uvoľnením vzhľadom na vyhliadky, ktoré ponúka Európsky fond obnovy. Potom výnosy štátnych dlhopisov po zvyšok obdobia klesali späť na úroveň z roku 2019, a to do značnej miery aj vďaka programom nákupu aktív ECB ako silnú koordinovanú politickú reakciu na úrovni Európskej únie.

V citovanej Analýze finančných trhov Európskej únie¹⁷⁴ v rizikovejších segmentoch trhu, ako sú akcie a vysoko výnosné podnikové dlhopisy, sa konštatuje, že investori obmedzili svoje expozície výrazne na začiatku prepuknutia COVID-19, keď sa rozvinú blokovacie opatrenia, čo vyvolalo obavy o likviditu, ziskovosť a solventnosť. To viedlo k najrýchlejšiemu výpredaju na trhu od finančnej krízy v roku 2008. Akciové trhy skolabovali a hlavné trhové indexy klesli o 35 – 45 % počas 20 obchodných dní od polovice februára do 19. marca 2020. Od marca do apríla sa finančné trhy obrátili a akciové trhy zaznamenali pozoruhodné oživenie, keď sa optimizmus investorov zvýšil po menových a ekonomických podporných opatreniach, opísaných vyššie.

Ďalej podľa citovanej Analýzy finančných trhov Európskej únie¹⁷⁵ celkovo sa akciové trhy Európskej únie v 2. štvrtroku 2020 zvýšili o 20 %, bola dosiahnutá najlepšia štvrťročná výkonnosť od roku 2015. Napriek tomu sa odvetvová výkonnosť značne líšila. Zatiaľ čo na konci júna bol súhrnný akciový index Európskej únie (Eurostoxx 600) stále o 11 % nižší ako na začiatku januára, pokles bol oveľa výraznejší pre letecké spoločnosti Európskej únie (36 %) a bankovníctvo (30 %). V 3. štvrtroku 2020 zostali akciové trhy Európskej únie vo všeobecnosti stabilné, aj keď niektoré na národných burzách cenných papierov členských štátov, ktorých ekonomiky boli zasiahnuté relatívne menej pandémiou (napr. Nemecko a Írsko) vykázali rekordné zisky, zatiaľ čo tie z najviac zasiahnutých hospodárstvo bolo nedostatočne výkonné. Trhy koncom jesene ďalej rástli, poháňané povzbudením novinkami o očkovaní a do značnej miery neovplyvnené druhou vlnou pandémie COVID-19 a čiastočné „zablokovanie“ v celej Európe. Celkovo bolo

¹⁷⁴ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU.* 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

¹⁷⁵ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU.* 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

zaznamenané oživenie finančných trhov v roku 2020 v Európskej únii v tvare písmena V pozoruhodné, ale smerom ku koncu roka vyvolalo obavy z rastúceho nesúladu s makroekonomickými podmienkami.

Podľa vyššie citovaného zdroja¹⁷⁶ stále však pretrvávajú tri hlavné riziká pre finančnú stabilitu Európskej únie. Z hľadiska témy mojej dizertačnej práce je kľúčové konštatovanie vo vzťahu k rizikám určitých tried aktív na veľkých finančných trhoch, ktoré môžu byť rušivo preceňované, čo má vplyv na širší finančný trh v rámci širšieho finančného systému. Finančné trhy v druhej polovici roka 2020, ovplyvnené pandémiou COVID-19, zaznamenali značnú ekonomickú neistotu a nižšiu rast a zisky podnikov. Tento trend je vo veľkej miere možno pripísať pokračujúcim koordinovaným menovým a fiškálnym podporným opatreniam. Po uplynutí roka 2020¹⁷⁷ môžem konštatovať, že opatrenia boli účinné a zabezpečili, že účastníci trhu mali viac než dostatočný prístup k nízko nákladovému financovaniu. Na druhej strane bolo možné pozorovať zvyšujúce sa riziko morálneho hazardu vo forme špekulácií investorov, že centrálné banky budú naďalej zasahovať do súčasných a budúcich trhových kríz s rizikom, že trhové ocenenia budú oddelené od bázy.

Na základ ostatných informácií z novembra 2021¹⁷⁸, *boli celosvetovo vysoké korekcie cien najmä v rizikovejších trhových segmentoch. Hodnotenia na akciových trhoch boli dosť vysoké a spready podnikových dlhopisov, najmä v segmente s vysokým výnosom, boli stlačené. Ocenenia európskeho akciového trhu boli, v porovnaní s USA, mierne. Trhy s pevným výnosom sa tiež stali rizikovejšími. Ceny dlhopisov boli citlivejšie na zmeny vo výnose v dôsledku extrémne nízkych úrokových sadzieb a dlhšej doby trvania nesplatených dlhopisov, zvýšenie rizika výrazného a nákladného poklesu ocenenia v priebehu času. Riziko rušivého preceňovania závisí aj od ochoty investorov podstúpiť riziko. Ak ochota investorov slabne, vysoké zhodnotenie a príliš nízke rizikové prémie*

¹⁷⁶ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU.* 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

¹⁷⁷ Za rok 2021 ku dňu uzatvorenia rukopisu dizertačnej práce stále nie sú dostupné komplexné údaje, ktoré by sme mohli podrobiť analýze.

¹⁷⁸ EUROPEAN COMMISSION. *Capital Markets Union: Commission proposes new measures to boost Europe's capital markets.* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_6251

môžu viesť k strmému rastu predajov na trhu. Okrem toho možné ekonomické a širšie dôsledky COVID-19, ako potenciálne rozšírenie platobnej neschopnosti podnikov, neočakávaný nárast inflácie a úrokových sadzieb, alebo zvýšená politická a politická neistota by mohla ďalej vyvolať významné úpravy cien aktív¹⁷⁹.

Začiatkom roku 2021 cenový podindex pre peňažný trh sa trochu zotavil, ale ešte nie na úroveň pred pandémie COVID-19, zatiaľ čo podindex akcií sa spočiatku zotavil, ale potom opäť klesol, čo signalizovalo rozdiely v cenách akcií medzi členskými štátmi¹⁸⁰.

Rastúca popularita udržateľných fondov podnietila spustenie nových fondov a fondov, ktoré integrujú udržateľnosť zmenou svojho mandátu tak, aby sa zmenili na udržateľné. V roku 2020 bolo spustených 439 nových fondov v EÚ-27 a 190 fondov bolo pretransformovaných. Pasívne fondy v tejto oblasti pribúdajú pre značný záujem. Tieto fondy v súčasnosti predstavujú približne 22 % európskeho fondu trh udržateľných fondov, pričom ich podiel na trhu v roku 2015 bol iba 13 %. Trh Európskej únie charakterizujú udržateľné fondy, ktoré investujú do vlastného imania (62 %). Zmiešané fondy (15 %) sú oveľa menej dôležité, preto sú viac zamerané na akcie ako bežné fondy. Luxembursko je hlavným domicilom trvalo udržateľných fondov (38 % prostriedkov), nasleduje Francúzsko (19 %), Írsko (12 %) a Švédsko (8 %). Približne polovica finančných prostriedkov (48 %) sa predáva len v ich domicile v Európskej únii, zatiaľ čo iné sú rozšírenejšie v EÚ-27. Napríklad 33 % prostriedkov sa predáva najmenej v troch členských štátoch Európskej únie¹⁸¹.

Podľa mňa z uvedeného vyplýva, že možné ekonomické dôsledky a širšie dôsledky COVID-19, ako potenciálne rozšírenie napr. platobnej neschopnosti podnikov, neočakávaný nárast inflácie a úrokových sadzieb, alebo zvýšená politická a sociálna neistota, by mohla ďalej vyvolať významné úpravy cien aktív. Môžem v tejto súvislosti len oceniť zámer Európskej komisie naďalej analyzovať dlhodobý vplyv ochorenia

¹⁷⁹ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

¹⁸⁰ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

¹⁸¹ tamtiež

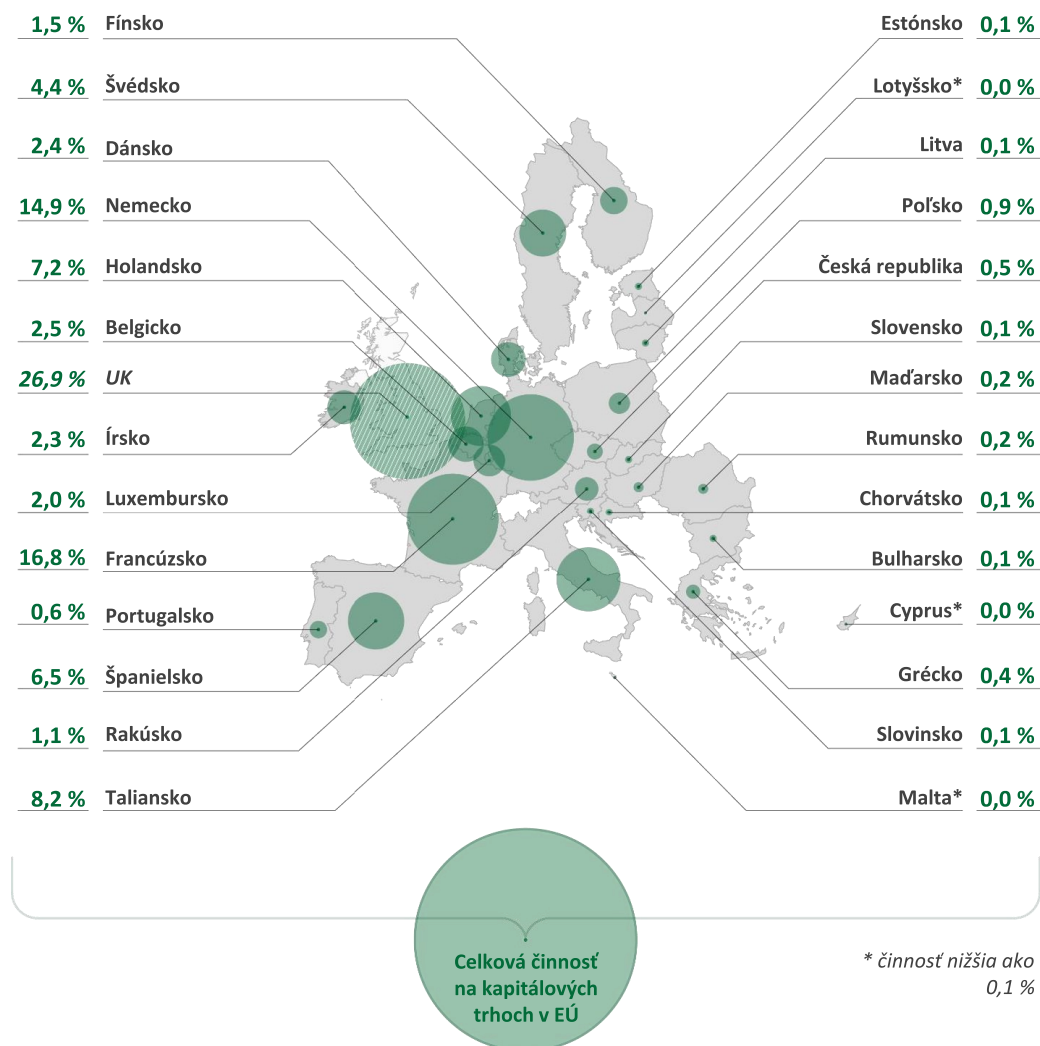
COVID-19 na spotrebiteľské návyky Európanov. Je zrejmé, že zamýšľané analýzy poslúžia ako základ pre budúce politické iniciatívy v ochrane spotrebiteľov (aj na finančných trhoch vo vzťahu k cenným papierom a finančným derivátom).

Z hľadiska ochrany finančného spotrebiteľa v digitálnom veku so zameraním na ochranu majetku, údajov a súkromia spotrebiteľov citujem dokument OECD¹⁸², ktorý uvádza, že *vzhľadom na čoraz viac digitálne prostredie pre finančné produkty a služby, ktoré sa teraz ďalej zrýchľuje ako reakcia na pandémiu COVID-19 a potenciál digitalizácie na podporu väčšej finančnej podpory začlenenia a inkluzívneho rastu je efektívna ochrana finančného spotrebiteľa dôležitejšia ako kedykoľvek predtým. Digitalizácia môže finančným spotrebiteľom priniesť mnohé výhody, no prináša aj nové riziká. Pozitívne výsledky zahŕňajú lepší prístup k produktom a službám dostupným pre spotrebiteľov a ich výber za nižšiu cenu náklady, vyššiu rýchlosť, pohodlie, personalizácia a bezpečnosť. Medzi riziká patria nové formy krádeže resp. podvody páchané online, porušenia ochrany údajov, nedostatok súkromia a digitálne bezpečnostné incidenty.* Je zrejmé, že už aj mnou naznačená ochrana finančného spotrebiteľa v digitálnom prostredí je prioritou v tvorbe politik pre nasledujúce roky.

Keďže témou mojej dizertačnej práce je zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo vybraných krajinách Európskej únie, na základe výsledkov, uvedených na nasledujúcom obrázku som prijal rozhodnutie podrobnejšie pracovať s témou v dvoch krajinách s veľkými kapitálovými trhmi – Nemecko a Francúzsko a v dvoch krajinách s dlhodobo malými kapitálovými trhmi - Česká republika a Slovenská republika. Toto konštatovanie vychádza z porovnania s ostatnými krajinami Európskej únie (viď nasledujúci obrázok 1).

¹⁸² OECD. *Financial Consumer Protection Policy Approaches in the Digital Age Protecting consumers' assets, data and privacy*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/Financial-Consumer-Protection-Policy-Approaches-in-the-Digital-Age.pdf>

Obrázok 1. Veľkosť európskych kapitálových trhov podľa krajiny, meraná priemerným podielom celkovej činnosti v 23 rôznych sektoroch 2017 - 2019 (priemer v %).



Zdroj obrázku 1: <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/capital-markets-union-25-2020>

Vhodnosť môjho výberu krajín podporilo aj zistenie autorov Pardal et al.¹⁸³, že *korelácia medzi akciovými trhmi vo východnej Európe a rozvinutými trhmi je nulová. Výnimkou z tejto pravidelnosti je Chorvátsko, kde jeho akciový trh vykazuje vyšší stupeň integrácie v porovnaní so západnou Európou, ale stále pod úrovňou typických pre strednú Európu. Pre Európu citovaní autori nachádzajú tri dominantné centrá kapitálových trhov: Francúzsko, Spojené kráľovstvo¹⁸⁴ a Nemecko. Súčasne citovaní autori konštatujú, že kapitálové trhy strednej a východnej Európy vykazujú počas európskej finančnej krízy významnú úroveň integrácie, s čím možno, na základe preštudovaných zdrojov, len súhlasiť.*

Ďalším kritériom výberu krajín do komparácie bola výška zdaňovania príjmov, vo vzťahu k zameraniu témy dizertačnej práce príjmov fyzických osôb, vo vybraných krajinách Európskej únie. Nemecko a Francúzsko patria ku krajinám s dlhodobo vysokým zdaňovaním príjmov fyzických osôb v porovnaní s ostatnými krajinami Európskej únie, Česká republika a Slovenská republika patria ku krajinám s dlhodobo nízkym zdaňovaním príjmov fyzických osôb v porovnaní s ostatnými krajinami Európskej únie.

Posledným kritériom výberu z krajín v Európskej únii bola výška zdaňovania príjmov z kapitálových trhov fyzickým osobám. V tomto prípade sa tiež ukázalo, že sa zvolené dvojice krajín navzájom odlišujú. Nemecko a Francúzsko patria ku krajinám s vysokým zdaňovaním príjmov fyzických osôb z kapitálových trhov v porovnaní s ostatnými krajinami Európskej únie. Česká republika a Slovenská republika patria ku krajinám s dlhodobo nízkym, prípadne nulovým zdaňovaním príjmov fyzických osôb z kapitálových trhov, v kontexte porovnania s ostatnými krajinami Európskej únie.

¹⁸³ PARDAL, P. et al. Integration in Central European capital markets in the context of the global COVID-19 pandemic. In: *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 15(4), 627–650. 2020. Dostupné na: <https://doi.org/10.24136/eq.2020.027>

¹⁸⁴ Keďže témou mojej dizertačnej práce je zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo vybraných krajinách Európskej únie, Spojené kráľovstvo ako krajinu s dlhodobo vykazovanou aj najvyššou činnosťou kapitálových trhov, aj najväčšími kapitálovými trhmi, som ku dňu vzniku dizertačnej práce nemohol brať do úvahy. Dôvodom je, že Spojené kráľovstvo ku dňu vzniku dizertačnej práce už nie je súčasťou Európskej únie.

2.2. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vo vybraných krajinách Európskej únie

Súčasťou tejto podkapitoly predloženej dizertačnej práce budú finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu podrobne analyzovaných členských krajín Európskej únie – Českej republiky, Francúzska, Nemecka a Slovenskej republiky. Všetky podkapitoly budú mať zhodnú štruktúru, zvolenú vo vzťahu k spracovávanej téme dizertačnej práce. Na začiatku uvediem finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu príslušnej krajiny (v poradí Českej republiky, Nemecka, Francúzska a Slovenskej republiky). Následne budem venovať pozornosť koncepcii rozvoja kapitálového trhu v analyzovanej krajine. Posledná podkapitola bude predstavovať zhrnutie finančno-právnych súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vybraných členských krajín Európskej únie a aj opis ich perspektívy. Všetky vybrané komponenty úzko súvisia s témou dizertačnej práce, ktorou je zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov fyzických osôb. Bez poznania všetkých kľúčových súvislostí - finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu, zdaňovanie príjmov so zameraním na zdaňovanie príjmov fyzických osôb, nie je možné hodnoverne realizovať zamýšľanú identifikáciu, analýzu a následnú komparáciu.

2.2.1. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Českej republiky

V aktuálnom publikačnom portfóliu Českej republiky sa finančným trhom venovali Hlačina et al.¹⁸⁵, Rejnuš¹⁸⁶. Kapitálovým trhom venovala pozornosť Veselá¹⁸⁷,

¹⁸⁵ HLAČINA, Tibor et al. *Finanční trhy*. Kunovice : Evropský polytechnický institut, s.r.o., 2017. 207 s. ISBN 978-80-7314-383-1.

¹⁸⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6. a REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 2016. 384 s. ISBN 978-80-247-5871-8.

¹⁸⁷ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : Wolters Kluwer, 2019. 950 s. ISBN 978-80-7598-212-4.

Stádník¹⁸⁸ sa zameril na trhy dlhopisov a Hladík¹⁸⁹ trhom cenných papierov, konkrétne dlhopisom a akciám.

Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu v Českej republike sú podrobnejšie ukotvené v

- Zákone č. 256/2004 Sb. - Zákon o podnikání na kapitálovém trhu <https://www.epi.sk/zzcr/2004-256>
- Zákone č. 15/1998 Sb. - Zákon ze dne 13. ledna 1998 o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů
- Zákone č. 240/2013 Sb. – Zákon ze dne 3. července 2013 o investičních společnostech a investičních fondech
- Zákone č. 307/2018 Sb. - Zákon, kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony - zákon o dluhopisech.

Samozrejme, ako finančné trhy, kapitálové trhy a derivátové trhy ostatných krajín Európskej únie, tak aj Česká republika v stanovenom termíne implementovalo smernice a nariadenia Európskej únie, týkajúce sa finančných trhov, kapitálových trhov a derivátových trhov, tie už sme uviedli v texte dizertačnej práce v príslušnej kapitole.

Zo zverejnenej správy Ministerstva financií Českej republiky, nazvanej Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2020¹⁹⁰ vyberám relevantné súvislosti vo vzťahu k téme mojej dizertačnej práce. *V súvislosti s pandemiou COVID-19 bolo prijatých niekoľko zákonov (novela zákona o České národní bance, zákon o niektorých opatreniach v oblasti splácania úverov v súvislosti s pandemiou COVID-19, novela zákona o spotrebiteľskom úvere, a novela zákona o distribúcii poistenia a zaistenia). Účinnosť nadobudol zákon, ktorým sa menia niektoré zákony v oblasti regulácie podnikania na finančnom trhu. Na európskej úrovni bolo schválené nariadenie týkajúce sa riešenia krízy ústredných*

¹⁸⁸ STÁDNÍK, Bohumil. *Trhy dluhopisů*. Praha : Oeconomica, nakladatelství VŠE, 2015. 209 s. ISBN 978-80-245-2084-1.

¹⁸⁹ HLADÍK, René. *Trhy cenných papírů : (akcie a dluhopisy)*. Ústí nad Labem: Reneco, 2015. 110 s. ISBN 978-80-86563-45-9.

¹⁹⁰ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2020*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zprava_2020_Strucneshrnuti-Zprava-o-vyvoji-financniho-trhu.pdf

protistrán, nariadenie o európskych poskytovateľoch skupinového financovania pre podniky, zmena nariadenia o obozretnostných požiadavkách v reakcii na pandémiu COVID-19 a balík týkajúci sa oživenia kapitálových trhov na zmiernenie ekonomických vplyvov pandémie COVID-19.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Českej republiky je finančný trh, kapitálový trh a derivátový trh definovaný mnohými autormi. Ako píše Karfíková et al. *medzi finančnými systémami, menou a menovou politikou existuje vzájomné prepojenie, lebo patria do obsahu finančného systému, tento svojom postavením v ňom ovplyvňujú.*¹⁹¹

Česká národná banka¹⁹² uvádza, že *finančný trh Českej republiky predstavuje systém inštitúcií a inštrumentov, zabezpečujúcich pohyb peňazí a kapitálu (ponúkaného vo forme cenných papierov) vo všetkých jeho formách medzi rôznymi ekonomickými subjektmi ; a to na základe dopytu a ponuky. Dopyt na finančnom trhu má pre obstarávaný kapitál tri kritériá – riziko, likvidita a výnosnosť. Účastníkmi finančného trhu Českej republiky je väčšina veľkých finančných inštitúcií - banky, poisťovne, penzijné fondy, investičné fondy, leasingové spoločnosti, či makléri.*

Vochozka a kol.¹⁹³ *finančný trh definujú ako systém inštitúcií a inštrumentov zabezpečujúcich pohyb peňazí a kapitálu vo všetkých formách medzi rôznymi ekonomickými subjektmi na základe ponuky a dopytu. Finančný trh do seba absorbuje tú skutočnosť, že každý má tendenciu vidieť budúcnosť optimisticky a realite sa vyhýba. Finančný systém ekonomiky voľného trhu je postavený práve na ilúziách, čo sa prejavuje v tom, že domácnosti, nefinančné podniky, finančné i verejné inštitúcie ľahkomyselne realizujú nasledujúce aktivity:*

- *prijímajú úvery, pretože svoje budúce príjmy nadhodnocujú, čo znamená, že svoju schopnosť splácať úvery v budúcnosti vidí príliš optimisticky;*

¹⁹¹ KARFÍKOVÁ, Marie et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. 356 s. ISBN 978-80-7552-935-0.

¹⁹² ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA. *Finanční trhy*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-19]. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/>

¹⁹³ VOCHOZKA, Marek et al. *Finanční a kapitálové trhy*. Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, 2016. 104 s. ISBN neuvedené.

- *kupujú akcie, hoci ceny akcií mnohonásobne prevyšujú hodnotu kapitálu daných spoločností a niekedy teda musí dôjsť k ich zníženiu;*
- *kupujú podielové listy, hoci ich výkonnosť zákonite musí byť nižšia, než výnosnosť aktív, do ktorých investuje podielový fond (o poplatky);*
- *hazardujú na finančnom trhu, pretože dojednávajú deriváty. Väčšina derivátov pritom slúžia iba na účely špekulácií, z čoho vyplývajú značné riziká;*
- *kupujú produkty zo sekuritizácie za cenu, ktorá je podstatne vyššia ako faktická hodnota týchto produktov odvodená zo sekuritizovaných aktív;*
- *dojednávajú poistenie, hoci poistná prémia je niekoľkonásobne vyššia ako prémia stanovená podľa poistnej matematiky.*

Proces financovania na finančných trhoch je realizovaný prostredníctvom finančných sprostredkovateľov a to priamo, polopriamo alebo nepriamo. Z hľadiska úrovne národného finančného trhu, ktorý je ohraničený geografickými hranicami príslušnej krajiny, možno, podľa Vochozku a kol.¹⁹⁴ finančný trh deliť na *trh peňažný, trh kapitálový a trh úverový*. V prípade peňažného trhu ide o systém inštitúcií a inštrumentov zabezpečujúcich pohyb rôznych foriem krátkodobých peňazí (so splatnosťou do jedného roka) na dlhovom princípe medzi bankami navzájom, bankami a centrálnou bankou a prípadne aj ďalšími finančnými inštitúciami a veľkými nefinančnými firmami.

Stredobodom môjho záujmu je kapitálový trh. Podľa citovaných autorov Vochozku a kol.¹⁹⁵ *kapitálový trh predstavuje systém inštitúcií a inštrumentov, ktoré zabezpečujú pohyb strednodobého a dlhodobého kapitálu medzi ekonomickými subjektmi prostredníctvom rôznych foriem cenných papierov*.

Ďalej podľa autorov Vochozku a kol.¹⁹⁶ úverový trh je možné definovať ako *systém inštitúcií a inštrumentov, ktoré zabezpečujú pohyb kapitálu na úverovom princípe medzi bankami a nebankovým sektorom. Možno sem zaradiť aj vzájomne úverové*

¹⁹⁴ VOCHOZKA, Marek et al. *Finanční a kapitálové trhy*. Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, 2016.104 s. ISBN neuvedené.

¹⁹⁵ VOCHOZKA, Marek et al. *Finanční a kapitálové trhy*. Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, 2016.104 s. ISBN neuvedené.

¹⁹⁶tamtiež.

obchody bánk, respektíve ďalších finančných sprostredkovateľov, ktoré nie sú súčasťou peňažného trhu, ani kapitálového trhu.

Kurka a Paříková¹⁹⁷ členia finančný trh podľa rôznych kritérií. *Podľa doby splatnosti sa finančný trh člení na trh peňažný trh a kapitálový trh. Peňažný trh je charakteristický dobou splatnosti do jedného roka. Kapitálový je charakteristický dobou splatnosti, ktorá je dlhšia ako jeden rok. Ďalej citovaní autori finančný trh členia podľa vecného hľadiska na peňažný trh (trh peňazí a úverov), kapitálový trh (trh investičných nástrojov), devízový trh (trh cudzích mien) a komoditný trh (trh drahých kovov – doplnkový).*

Finančný trh Rejnuš¹⁹⁸ navrhuje rozdeliť na primárny finančný trh (*deficitné subjekty emitujú rôzne druhy krátkodobých alebo dlhodobých cenných papierov a prebytkové subjekty investujú svoje finančné prostriedky do týchto cenných papierov - odtiaľ názov: emitované cenné papiere – „primárne“ cenné papiere*) a sprostredkovateľský finančný trh (*existuje tretí subjekt – sprostredkovateľ, ktorý presun zabezpečuje*). Podľa vyššie citovaného autora peňažný trh obsahuje *netermínované vklady a krátkodobé termínované vklady.*

Podľa Kurku a Pařízkovej¹⁹⁹ *právna úprava a dohľad nad finančným trhom do osobitnej časti finančného práva, ktoré je súčasťou práva verejného a ktoré obsahuje mnoho zákonov a podzákonných právnych noriem. Do prameňov finančného práva citovaní autori potom zaraďujú medzinárodné zmluvy, európske právo, vnútroštátne pramene finančného práva a tiež ústavnoprávne predpisy súvisiace s finančným právom.*

Finančný trh Českej republiky ďalej definuje Česká národná banka²⁰⁰ *v súvislostiach devízového trhu, peňažného trhu a trhu štátnych dlhopisov, vrátane predpisov, vzťahujúcich sa k finančnému trhu v Českej republiky. V oblasti devízového trhu sú relevantné informácie o kurzoch devízového trhu a ostatných mien, o devízových*

¹⁹⁷ KURKA, René – PAŘÍKOVÁ, Anežka. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Praha: C. H. Beck, 2014. 188 s. ISBN 978-80-7400-277-9.

¹⁹⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

¹⁹⁹ KURKA, René – PAŘÍKOVÁ, Anežka. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Praha: C. H. Beck, 2014. 188 s. ISBN 978-80-7400-277-9.

²⁰⁰ ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA. *Finanční trhy*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-19]. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/>

obchodoch, stave a štruktúre devízových rezerv Českej národnej banky. Pri vymedzovaní peňažného trhu Česká národní banka uvádza informácie o úrokových sadzbách vyhlasovaných Českou národní bankou

o obratoch na peňažnom trhu alebo aktuálne informácie o likvidite bankového sektora, operáciách Českej národnej banky na voľnom trhu a parametroch dodávacích operácií. Emisný kalendár a informácie o výsledkoch aukcií krátkodobých, strednodobých a dlhodobých dlhopisov, zoznamy účastníkov a emisií a pravidlá aukcií uvádza Česká národní banka vo vzťahu k trhom štátnych dlhopisov. Ako ďalej konštatuje Česká národní banka²⁰¹ *prognóza inflácie a tempa rastu ekonomiky sú teda kľúčové veličiny ovplyvňujúce budúce nastavenie menovej politiky. Medzi hlavné faktory vývoja je potom možné zaradiť vybrané indikátory finančného trhu, ako sú úrokové sadzby alebo menový kurz.*

Podľa Českej národnej banky²⁰² *indikátory finančného trhu súhrnne odrážajú najmä ocenenie rôznych finančných aktív, resp. očakávania účastníkov trhu na budúci pohyb ich cien vo väzbe na daný vývoj ekonomiky. Bezprostredne tak reagujú na zmenu podmienok na trhu spôsobených napr. menovo-politickým opatrením, zverejnením aktuálnych makroekonomických dát, exogénnymi šokmi či politickou situáciou. Ich okamžitá reakcia na zverejnené udalosti robí úrokové sadzby alebo menový kurz vhodnými ukazovateľmi zmien v očakávaní finančného trhu. Získané informácie sa využívajú aj na porovnanie s očakávaniami finančného trhu získanými nepriamo z výnosových kriviek a ich príp. korekciu z takto získaných informácií, čo priamo súvisí s mojou témou dizertačnej práce.*

Česká národní banka je podľa zákona č. 6/1993 Zb. o Českej národnej banke²⁰³ oprávnená viesť evidenciu cenných papierov vydávaných Českou republikou a splatných do jedného roka, evidenciu cenných papierov vydávaných ČNB a evidenciu dlhopisov s dobou splatnosti do jedného roka a je oprávnená prevádzkovať systém vysporiadania

²⁰¹ ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA. *Finanční trhy*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-19]. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/>

²⁰² ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA. *Finanční trhy*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-19]. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/>

²⁰³ Zákon České národní rady č. 6/1993 Sb. ze dne 17. prosince 1992 - Zákon o České národní bance

*obchodov s týmito cennými papiermi. Uvedené činnosti zaisťuje systém krátkodobých dlhopisov*²⁰⁴.

Vo vzťahu k téme mojej dizertačnej práce konštatujem, že v Českej republike Česká národní banka²⁰⁵ *vykonáva reguláciu finančného trhu a vykonáva dohľad nad bankovým sektorom, kapitálovým trhom, poisťovníctvom, penzijným pripoistením a devízovým trhom. Česká obchodní inspekce*²⁰⁶ *v oblasti finančného trhu sa zameriava jej kontrolná a inšpekčná činnosť na inštitúcie, ktoré nemá vo svojej pôsobnosti Česká národní banka. Ide napríklad o leasingové spoločnosti, nebankové subjekty, spotrebné úvery, finančných poradcov a sprostredkovateľov.*²⁰⁷

V tejto časti dizertačnej práce je kľúčovým dokumentom Koncepcie rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023²⁰⁸. Z hľadiska mojej dizertačnej práce sú kľúčové nasledujúce skutočnosti z citovanej stratégie. Vláda Českej republiky prijatím tejto koncepcie *sa usiluje o podporu udržateľného hospodárskeho rastu a zvyšovanie konkurencieschopnosti českej ekonomiky prostredníctvom dobre fungujúceho kapitálového trhu. Podľa dostupných údajov možno bohužiaľ konštatovať, že existuje značná priepasť medzi týmito tzv. „celkovými cieľmi“ a súčasným stavom kapitálového trhu v Českej republike. V tejto súvislosti konštatujem, že situácia v Slovenskej republike je rovnako nelichotivá.*

Vláda Českej republiky v citovanom zdroji²⁰⁹ uvádza, že *kapitálový trh v Českej republike aktuálne neplní dostatočne svoju hlavnú funkciu, tj. aby efektívne prerozdeldoval voľné finančné zdroje od sporiteľov a investorov (domácností) k podnikateľom, ktorí potrebujú financovať svoj rozvoj. Aj z historických dôvodov prevládajú dnes v Českej republike tradičné bankové financovanie (vklady a úvery), významnú úlohu zohráva*

²⁰⁴ Zákon České národní rady č. 6/1993 Sb. ze dne 17. prosince 1992 - Zákon o České národní bance

²⁰⁵ Zákon České národní rady č. 6/1993 Sb. ze dne 17. prosince 1992 - Zákon o České národní bance

²⁰⁶ tamtiež

²⁰⁷ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Strategické přístupy k ochraně spotřebitele na finančním trhu v digitální době.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/inovace-na-financnim-trhu/aktuality/2021/strategicke-pristupy-k-ochrane-spotrebit-40719>

²⁰⁸ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Koncepcie rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023.* 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.databaze-strategie.cz/cz/mf/strategie/koncepcie-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-ceske-republice-2019-2023>

²⁰⁹ tamtiež

zatiaľ aj spoliehanie sa na dotácie z Európskej únie. V súhrne je teda možné konštatovať, že najvýraznejšími prekážkami rozvoja kapitálového trhu v Českej republike sú najmä konzervatívne rozloženie aktív domácností, malé úspory na starobu, nízke povedomie podnikateľov o možnostiach financovania podnikania a výskumu prostredníctvom kapitálového trhu a malá ponuka domácich investičných nástrojov dostupných drobným investorom v porovnaní so západnou Európou.

Podiel financovania sa prostredníctvom kótovaných akcií a dlhopisov je u českých podnikov polovičný v porovnaní s priemerom Európskej únie a tretinový oproti Nemecku či Veľkej Británii. Súčasne je však potrebné vždy vnímať potrebu ochrany investorov, aby sa docielilo rovnakého a spravodlivého zaobchádzania s účastníkmi trhu a dôvery v kapitálový trh. Ďalej sú nevyhnutné opatrenia na podporu profesionálnych účastníkov kapitálového trhu (trhovej infraštruktúry): väčšie zapojenie dôchodkových fondov do fungovania kapitálového trhu v Českej republike, ďalšie zatriaktivnenie podfondov, analýza možností úpravy evidencie investičných nástrojov, podpora obchodovania s korporátnymi dlhopismi, vytvorenie a uverejnenie pokynov ohľadom vstupného due diligence pre zahraničné investičné fondy; tabuľky hodnotenia správy a riadenia spoločností, podpora rozvoja peňažného trhu.

Ďalšie snahy o rozvoj kapitálového trhu v Českej republike musia byť, podľa citovaného zdroja²¹⁰, opreté o niekoľko základných princípov regulácie. Jedným z nich je stabilné, vhodne nastavené a predvídateľné regulačné prostredie. S tým súvisia aj opatrenia na podporu domácností (investorov): zavedenie účtu dlhodobých investícií, zatriaktivnenie investícií do investičných fondov z iniciatívy investora, vzdelávanie drobných investorov a investičných poradcov o kapitálovom trhu, vytvorenie webového centra informácií o cenných papieroch a ich emitentoch, analýza dostupnosti menového zabezpečenia, zdokonalenia toku informácií od emitentov k investorom.

²¹⁰ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Koncepcie rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.databaze-strategie.cz/cz/mf/strategie/koncepcie-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-ceske-republice-2019-2023>

Ďalej sa v citovanom zdroji²¹¹ konštatuje, že český kapitálový trh sa síce môže zdať v porovnaní s 15 štátmi, ktoré vstúpili do Európskej únie pred rokom 2004, malý a nelikvidný, avšak pri porovnávaní so štátmi, ktoré vstúpili do Európskej únie v roku 2004 a neskôr, sa však radí medzi najlepšie, ako z hľadiska trhovej kapitalizácie k hrubému domácomu produktu na hlavu, ako aj z hľadiska objemu obchodov. Zaznamenaný pokles likvidity v posledných rokoch však môže ohroziť záujem investorov a emitentov. Preto je nevyhnutné zvážiť kroky potrebné na zatraktívnenie obchodovania na kapitálovom trhu, najmä na regulovanom trhu Burzy cenných papierov Praha pre veľkých emitentov a na ďalších trhoch pre malých a stredných emitentov.

Dôležité zmeny sa týkajú aj opatrení na podporu profesionálnych účastníkov kapitálového trhu (trhovej infraštruktúry): väčšie zapojenie dôchodkových fondov do fungovania kapitálového trhu v Českej republike, ďalšie zatraktívnenie podfondov, podpora obchodovania s korporátnymi dlhopismi, vytvorenie a uverejnenie pokynov ohľadom vstupného due diligence pre zahraničné investičné fondy. Súčasne sú potrebné opatrenia na podporu Českej republiky (štátu): rozvoj trhu so štátnymi dlhopismi, aktívne zapojenie sa do paneurópskych i globálnych iniciatív.

Vláda Českej republiky zastáva názor, že vykonanie týchto opatrení pomôže rozvinúť kapitálový trh v Českej republike, a preto by mala byť vynaložená maximálna možná snaha k ich naplneniu do roku 2023. Za týmto účelom poveruje Ministerstvo financií Českej republiky, aby koordinovalo rozvoj českého kapitálového trhu a podalo vláde do 31. decembra 2020 a do 31. decembra 2022 správu o tom, ako sa darí jednotlivé opatrenia naplňovať ak akým zmenám došlo za posledných 24 mesiacov v sledovaných ukazovateľoch (trhová kapitalizácia Burzy cenných papierov Praha a objemy obchodov na nej, spôsob financovania českých podnikov a zloženie úspor slovenských domácností)²¹².

²¹¹ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Koncepcie rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.databaze-strategie.cz/cz/mf/strategie/koncepcie-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-ceske-republice-2019-2023>

²¹² Spracované podľa: MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Koncepcie rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.databaze-strategie.cz/cz/mf/strategie/koncepcie-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-ceske-republice-2019-2023>

Ministerstvo financií České republiky tiež zverejnilo správu Svetovej banky o kapitálovom trhu v Českej republike. Správu vypracovala Svetová banka na žiadosť Ministerstva financií České republiky a jej vypracovanie financovala Európska komisia v rámci prípravnej fázy Programu podpory štrukturálnych reforiem, nariadenie EÚ č. 2017/825. Správa je výsledkom výskumu expertov Svetovej banky z rôznych krajín sveta, ktorí priamo v Českej republike analyzovali podmienky a špecifiká kapitálového trhu v Českej republike, čo spolu s faktom, že Česká republika nezúčastňuje na financovaní tejto správy, zaručuje nezávislosť tejto analýzy. *Správa Svetovej banky opisuje súčasný stav kapitálového trhu v Českej republike a formuluje odporúčania pre jeho ďalší rozvoj. Odporúčania pre ďalší rozvoj kapitálového trhu v Českej republike sú rozdelené do nasledujúcich tematických skupín: Zníženie regulačnej záťaže – budovanie kapacít dohľadu, Zatraktívnenie trhu pre emitentov, Zatraktívnenie trhu pre investorov, Podpora prístupu MSP na trh, Podpora využívania investičných fondov, Prehĺbenie obchodovania s vládnymi cennými papiermi*²¹³.

Sumarizáciou predchádzajúceho textu sa podarí vyjadriť sa k hypotéze. Východiskom k prvej hypotéze bolo konštatovanie, že český kapitálový trh, vo vzájomnom porovnaní krajín Európskej únie, už v dlho dobejšom horizonte patrí k menej vyspelým kapitálovým trhom. Aj napriek tomu je regulovaný rovnako ako európske štáty s vyspelejšími kapitálovými trhami, čo tvorí jeden zo záväzkov členstva Českej republiky v Európskej únii. V H1 sme formulovali predpoklad, že český kapitálový trh poskytuje investorom zhodné investičné prostredie. **Stanovená hypotéza sa nepotvrdila.** V realizovanom porovnaní s dvomi krajinami Európskej únie s vyspelými kapitálovými trhami (Nemeckom a Francúzskom) sa ukázali slabiny českého investičného prostredia vo vysokej regulačnej záťaži, meškajúcom budovaní kapacít dohľadu, nízka atraktivita trhu pre emitentov i investorov, stále nepostačujúci prístup malých a stredných podnikov na trh, nepostačujúca podpora využívania investičných fondov a požadované výraznejšie prehĺbenie obchodovania s vládnymi cennými papiermi.

²¹³ MINISTRESTVO FINANCIÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *The Ministry of Finance publishes a World Bank's report on capital market in the Czech Republic.* Dostupné na: <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/the-ministry-of-finance-publishes-a-worl-33912>

2.2.2. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Francúzska

Samozrejme, ako finančné trhy, kapitálové trhy a derivátové trhy ostatných krajín Európskej únie, tak aj Francúzsko v stanovenom termíne implementovalo smernice a nariadenia Európskej únie, týkajúce sa finančných trhov, kapitálových trhov a derivátových trhov, tie už sme uviedli v texte dizertačnej práce v príslušnej kapitole.

Ako píše Coatalem a Chainé²¹⁴ *právne predpisy, ktorými sa riadia francúzske kapitálové trhy, sú navrhnuté tak, aby podporovali flexibilný rámec pre vydávanie alebo obchodovanie s produktmi kapitálového trhu a zároveň poskytovali vysoký stupeň právnej istoty a silný rámec dohľadu.*

Za posledných 20 rokov, ako konštatujú citovaní autori, sa *francúzska legislatíva kapitálového trhu vyvinula z národného súboru pravidiel na modernizovaný právny rámec, ktorý integruje iniciatívy Európskej únie a smeruje k rozvoju globálnych kapitálových trhov.* Väčšina smerníc a nariadení Európskej únie sa týka transakcií na kapitálovom trhu ((AIFMD)) boli implementované podľa francúzskeho práva, MiFID II nadobudla účinnosť 3. januára 2018. Burza je, samozrejme, kľúčovým prvkom infraštruktúry francúzskeho kapitálového trhu²¹⁵.

Všeobecný právny rámec pre ponuky cenných papierov a predaj cenných papierov obchodovaných na burze cenných papierov je zakotvený v Code monétaire et financier²¹⁶ (CMF - Menový a finančný zákonník), Všeobecných nariadeniach Francúzskeho úradu pre finančné trhy (Autorité des Marchés Financiers - AMF)²¹⁷ a súvisiacich vykonávacích pokynoch. Európske nariadenia sú tiež súčasťou francúzskeho právneho

²¹⁴ COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

²¹⁵ Burzy vo Francúzsku prevádzkuje Euronext.

²¹⁶ *Autorité des marchés financiers : protection de l'épargne, information des investisseurs, fonctionnement des marchés financiers (AMF)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-12]. Dostupné na: <https://www.amf-france.org/fr>

²¹⁷ *Code monétaire et financier*. 2022.

korpusu, týkajúceho sa transakcií na kapitálovom trhu, keďže sa priamo uplatňujú vo Francúzsku²¹⁸.

Keď sa cenné papiere vydávajú a distribujú na cezhraničnom základe, môže sa uplatňovať niekoľko zákonov: na určité záležitosti sa vzťahuje vlastné právo emitenta, zatiaľ čo iné zákony sa môžu vzťahovať na podmienky príslušných cenných papierov alebo na distribúciu a umiestnenie cenných papierov. Ak sú cenné papiere kótované, môže sa uplatniť aj príslušný zákon o burze cenných papierov²¹⁹.

Francúzsky súd by na práva držiteľov majetkových cenných papierov uplatnil vlastné právo emitenta cenných papierov, *lex societatis*. Záležitosti týkajúce sa kapacity a príslušných orgánov by sa tiež riadili *lex societatis*, pokiaľ ide o dlhové cenné papiere. *Vydávanie majetkových a dlhových cenných papierov francúzskou spoločnosťou by sa preto v tejto súvislosti riadilo francúzskym právom a najmä francúzskym obchodným zákonníkom, Code monétaire et financier français (francúzsky menový a finančný zákonník (M&FC)²²⁰ a RG-AMF²²¹.*

Zmluvné podmienky dlhopisov podliehajú autonómii strán a *ak je transakcia medzinárodná alebo cezhraničná, dlhopisy sa môžu riadiť cudzím právom, ktoré si strany zvolia, s výhradou akýchkoľvek ustanovení, ktoré môžu byť povinné z hľadiska francúzskeho verejného poriadku, ako ďalej píše Coatalem a Chaîne²²².*

Francúzsky emitent, ktorý žiada o prijatie cenných papierov mimo Európskeho hospodárskeho priestoru, by však nemusel získať súhlas od AMF (Úrad pre Úradu pre finančné trhy) alebo od príslušného orgánu dohľadu iného členského štátu Európskeho

²¹⁸ COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

²¹⁹ *Autorité des marchés financiers : protection de l'épargne, information des investisseurs, fonctionnement des marchés financiers (AMF)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-12]. Dostupné na: <https://www.amf-france.org/fr>

²²⁰ *Code monétaire et financier français (M&FC)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000006072026/>

²²¹ *Retrouver le règlement général (RGAMF) de l'Autorité des marchés financiers (AMF)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.amf-france.org/fr/eli/fr/aai/amf/rg/20220317/notes>

²²² COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

hospodárskeho priestoru, ak sa vo Francúzsku alebo v inom členskom štáte Európskeho hospodárskeho priestoru neuvažuje o verejnej ponuke.

Najnovší vývoj, ktorý ovplyvňuje ponuky dlhov a akcií súvisí najmä s implementáciou nariadenia z 21. júla 2019 a so vznikom nového nariadenia, týkajúceho sa kryptomien²²³, tokenov a súvisiacich transakcií²²⁴.

Podľa konštatovania citovaných autorov²²⁵ *Francúzsko bolo prvou krajinou, ktorá zaviedla povinnú a všeobecnú dematerializáciu cenných papierov už v roku 1984.* Vzhľadom na prebiehajúce iniciatívy v Európe zamerané na posilnenie integrácie trhov s cennými papiermi a na prijatie spoločného prístupu k zákonu o cenných papieroch, vyhláška č. bola uverejnená 8. januára 2009. Uzákonením tejto reformy sa francúzsky zákonodarca snažil zmodernizovať francúzske právo cenných papierov a posilniť jeho prítlačivosť, konkurencieschopnosť a bezpečnosť. Nariadenia o prevodoch vlastníctva, záložných právach, odkúpených transakciách, pôžičkách cenných papierov a zabezpečení finančných záväzkov sú zhrnuté v knihe II, hlave I, kapitole I.

Nariadením č. 2017-1674 z 8. decembra 2017 sa zaviedla významná zmena v legislatíve týkajúcej sa vlastníctva a prevodu cenných papierov tým, že povolila a uznala platnosť prevodu nekótovaných cenných papierov prostredníctvom zdieľaného digitálneho záznamového zariadenia, ktoré odkazuje na blockchain, technológia nazývaná aj technológia distribuovanej účtovnej knihy. Táto digitálna registrácia nadobudla rovnakú právnu hodnotu ako zaknihovaná registrácia a typ registrácie si volí emitent. Vyhláška 2018-1226 z 24. decembra 2018 obsahuje vykonávacie ustanovenia k

²²³ Kryptomien existuje viac dve tisíc. Najznámejšie sú Bitcoin, Ethereum, Dogecoin, Litecoin. Stále patria k rizikovým investíciám.

²²⁴ Prospectus Regulation. Regulation (EU) 2017/1129 (“Prospectus Regulation”) fully applies from 21 July 2019. Účelom nariadenia je harmonizovať požiadavky na vypracovanie, schválenie a distribúciu prospektu, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu.

²²⁵ COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

tomuto novému režimu. *Táto právna inovácia urobila z Francúzska priekopnícku krajinu v uznávaní a využívaní služieb založených na blockchaine*²²⁶.

Pokiaľ ide o transakcie zahŕňajúce finančné nástroje, článok L211-1 Code monétaire et financier²²⁷ definuje *finančné nástroje (ktoré zahŕňajú finančné cenné papiere, ako sú akcie a iné cenné papiere vydané akciovými spoločnosťami; dlhové nástroje iné ako platobné nástroje a pôžičky; a jednotky alebo akcie v subjektoch kolektívneho investovania) a finančné zmluvy (známe aj ako forwardové finančné nástroje, ktoré sú bližšie definované v článku D211-1-A Code monétaire et financier*²²⁸).

Za rozvoj a implementáciu spotrebiteľskej politiky vo Francúzsku je zodpovedný minister hospodárstva, financií a obnovy. Robí to prostredníctvom Generálneho riaditeľstva pre hospodársku súťaž, spotrebiteľské záležitosti a predchádzanie podvodom (Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes - DGCCRF)²²⁹. V roku 1966 Francúzsko zriadilo centrum pre výskum, informácie a štúdie o spotrebiteľských problémoch: Národný spotrebiteľský inštitút (Institut national de la consommation – INC), verejná priemyselná a obchodná inštitúcia, ktorá spadá pod dohľad ministra hospodárstva. Hlavnou platnou legislatívou je Spotrebiteľský zákonník (Code de la consommation²³⁰).

Článok L.612-1 francúzskeho menového a finančného zákonníka²³¹ v tejto súvislosti konštatuje, že *prudenciálny dohľad a orgán pre riešenie krízových situácií zabezpečuje zachovanie stability finančného systému a ochranu zákazníkov, poisťencov, členov a príjemcov osôb, ktoré podliehajú jeho kontrole. Úrad monitoruje dodržiavanie*

²²⁶ COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

²²⁷ *Autorité des marchés financiers : protection de l'épargne, information des investisseurs, fonctionnement des marchés financiers (AMF)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-12]. Dostupné na: <https://www.amf-france.org/fr>

²²⁸ *Autorité des marchés financiers : protection de l'épargne, information des investisseurs, fonctionnement des marchés financiers (AMF)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-12]. Dostupné na: <https://www.amf-france.org/fr>

²²⁹ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes – DGCCRF*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-12]. Dostupné na: <https://www.economie.gouv.fr/dgccrf>

²³⁰ LA BANQUE DE FRANCE. *Code de la consommation* Dostupné na: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000006069565/2020-09-24/

²³¹ LA BANQUE DE FRANCE. *Code monétaire et financier*. Dostupné na: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000006072026

európskych ustanovení, ktoré sa na ne priamo vzťahujú, ustanovení menového a finančného zákonníka, ako aj regulačných ustanovení ustanovených na jeho uplatňovanie²³². Koncepciu na ochranu spotrebiteľov na finančnom trhu Francúzska ako samostatný dokument som nenašiel, odvolanie som našiel na Nový akčný plán Európskej komisie pre úniu kapitálových trhov, píšem o tom v príslušnej podkapitole ²³³.

Z hľadiska Koncepcie rozvoja kapitálového trhu Francúzska konštatujem, že právne predpisy, ktorými sa riadia európske kapitálové trhy, sú navrhnuté tak, aby podporovali flexibilný rámec pre vydávanie alebo obchodovanie s produktmi kapitálového trhu a zároveň poskytovali vysoký stupeň právnej istoty a silný rámec dohľadu.

Za ostatných 20 rokov sa francúzska legislatíva kapitálového trhu vyvinula z národného súboru pravidiel na modernizovaný právny rámec, ktorý integruje iniciatívy Európskej únie a rozvoj globálnych kapitálových trhov. *Väčšina smerníc a nariadení Európskej únie sa týkala transakcií na kapitálovom trhu (napr. Nariadenie o fondoch peňažného trhu, Nariadenie o benchmarkoch, Nariadenie o transakciách financovaných cennými papiermi, Nariadenie o sekuritizácii, Nariadenie o balíkoch retailových a poistených investičných produktov, Nariadenie o prospekte, Trh Smernica o zneužívaní a nariadenie o zneužívaní trhu a smernica o správcoch alternatívnych investičných fondov (AIFMD)) boli implementované podľa francúzskeho práva okrem smernice o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID II), ktorá nadobudla účinnosť 3. januára 2018, a Nariadenie o mimoburzových (OTC) derivátoch, centrálnych protistranách (CCP) a archívoch obchodných údajov²³⁴. Avšak Burza je kľúčovým prvkom infraštruktúry francúzskeho kapitálového trhu²³⁵.*

²³² LA BANQUE DE FRANCE. *BDF ACPR*. Dostupné na: <https://acpr.banque-france.fr/en/customer-protection/professionals/customer-protection-principles>

²³³ *The European Commission's new action plan for the Capital Markets Union*. <https://www.amf-france.org/en/news-publications/news/european-commissions-new-action-plan-capital-markets-union>

²³⁴ COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

²³⁵ Burzy vo Francúzsku prevádzkuje Euronext.

Vo vzťahu k spracovávanej téme dizertačnej práce uvediem, že zákon upravujúci vydávanie dlhových a majetkových cenných papierov ako všeobecný právny rámec pre ponuky cenných papierov a predaj cenných papierov obchodovaných na burze cenných papierov je zakotvený v Menovom a finančnom zákonníku (M&FC)²³⁶, Všeobecných nariadeniach Francúzskeho úradu pre finančné trhy (RG-AMF)²³⁷ a súvisiacich vykonávacích pokynoch. Európske nariadenia a najmä nariadenie o prospekte (nedávno zmenené a doplnené) sú tiež súčasťou francúzskeho právneho korpusu týkajúceho sa transakcií na kapitálovom trhu, keďže sa priamo uplatňujú vo Francúzsku. Je jasné, že keď sa cenné papiere vydávajú a distribuujú na cezhraničnom základe, môže sa uplatňovať niekoľko zákonov: *na určité záležitosti sa vzťahuje vlastné právo emitenta, zatiaľ čo iné zákony sa môžu vzťahovať na podmienky príslušných cenných papierov alebo na distribúciu a umiestnenie cenných papierov. cenné papiere. Ak sú cenné papiere kótované, môže sa uplatniť aj príslušný zákon o burze cenných papierov*²³⁸.

*Zmluvné podmienky dlhopisov podliehajú autonómii strán a ak je transakcia medzinárodná alebo cezhraničná, dlhopisy sa môžu riadiť cudzím právom, ktoré si strany zvolia, s výhradou akýchkoľvek ustanovení, ktoré môžu byť povinné z hľadiska francúzskeho verejného poriadku. Na verejné ponuky sa vzťahujú požiadavky prospektu*²³⁹. Podľa vzoru švédskeho ombudsmana bol zriadený ombudsman AMF, ktorý poskytuje pomoc neprofesionálnym investorom (spotrebiteľom a neziskovým združeniam)²⁴⁰.

²³⁶ *Code monétaire et financier français (M&FC)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000006072026/>

²³⁷ *Retrouver le règlement général (RGAMF) de l'Autorité des marchés financiers (AMF)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.amf-france.org/fr/eli/fr/aai/amf/rg/20220317/notes>

²³⁸ COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

²³⁹ V súlade s článkom 42 delegovaného nariadenia Európskej komisie 2019/980 zo dňa 14. marca 2019 pred vykonaním verejnej ponuky cenných papierov alebo podaním žiadosti o prijatie cenných papierov na obchodovanie na regulovanom trhu v rámci Európskeho hospodárskeho priestoru (EHP) a rozšírením vo Francúzsku, musia osoby alebo subjekty, ktoré robia verejnú ponuku cenných papierov vo Francúzsku, vypracovať návrh prospektu a predložiť ho na schválenie Úradu pre finančné trhy (AMF) alebo príslušnému orgánu dohľadu iného členského štátu Európskeho spoločenstva alebo zmluvného štátu dohody o EHP.

²⁴⁰ Podrobnejšie na: <https://www.amf-france.org/en/amf-ombudsman>

Ako to sledujeme aj v iných krajinách, aj vo Francúzsku sa v záujme transparentnosti zvýšili povinnosti poskytovateľov a distribútorov finančných služieb, pričom sa všeobecne vníma, že je to odôvodnené aj trhovým prostredím a atmosférou neistoty spôsobenej finančnou krízou v roku 2008. *Podobne ako v iných krajinách Francúzsko v roku 2008 zaviedlo vlastnú inštitucionálnu reformu svojho systému finančného dohľadu a následne zaviedlo rôzne európske smernice reformujúce európsky finančný rámec, ďalej píšú Coatalem a Chaine*²⁴¹.

Podobne ako iné krajiny aj Francúzsko v dôsledku pandémie COVID-19 zákonom č. 2020-290 z 23. marca 2020 vyhlásilo zdravotný stav núdze na obdobie dvoch mesiacov, ktorý bol následne predĺžený do 10. júla 2020. V tejto súvislosti francúzska vláda prijala niekoľko nariadení s cieľom prispôsobiť francúzsky právny rámec pandémie. Medzi prijaté opatrenia patrilo predĺženie určitých lehôt a pozastavenie výpovedných doložiek. Vývoj súvisel najmä s implementáciou nariadenia o prospekte 21. júla 2019 a so vznikom nového nariadenia, týkajúceho sa kryptomien, tokenov a súvisiacich transakcií (počiatočné ponuky mincí (ICO)).

Pri finančných nástrojoch sa vo francúzskom publikačnom portfóliu rozlišuje medzi cennými papiermi (vrátane vydaných majetkových aj dlhových nástrojov od akciových spoločností, a účasti v podnikoch kolektívneho investovania, z ktorých všetky môžu byť pripísané na účet cenných papierov) a finančnými zmluvami (ktoré v podstate zodpovedajú derivátom a termínovaným finančným nástrojom). *Kľúčové úpravy sa zameriavajú na posilnenie vlastníckych práv k cenným papierom pripísaným na účet cenných papierov a ochranu nadobúdateľov cenných papierov*²⁴².

Z historického hľadiska možno konštatovať, že Francúzsko bolo prvou krajinou, ktorá zaviedla povinnú a všeobecnú dematerializáciu cenných papierov už v roku 1984. Vzhľadom na realizované iniciatívy v Európe, ktoré sú zamerané na posilnenie integrácie trhov s cennými papiermi a na prijatie spoločného prístupu k zákonu o cenných papieroch,

²⁴¹ COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

²⁴² tamtiež

vyhláška bola uverejnená 8. januára 2009. Ako ďalej píše Coatalem a Chainé²⁴³ *uzákonením tejto reformy sa francúzsky zákonodarca snažil zmodernizovať francúzske právo cenných papierov a posilniť jeho príťažlivosť, konkurencieschopnosť a bezpečnosť. Nariadenia o prevodoch vlastníctva, záložných právach, odkúpených transakciách, pôžičkách cenných papierov a zabezpečení finančných záväzkov sú zhrnuté v knihe II, hlave I, kapitole I. Pri finančných nástrojoch sa rozlišuje medzi cennými papiermi (vrátane vydaných majetkových aj dlhových nástrojov od akciových spoločností, a účasti v podnikoch kolektívneho investovania, z ktorých všetky môžu byť pripísané na účet cenných papierov) a finančné zmluvy (ktoré v podstate zodpovedajú derivátom a termínovaným finančným nástrojom). Kľúčové úpravy sa zameriavajú na posilnenie vlastníckych práv k cenným papierom pripísaným na účet cenných papierov a ochranu dobromyseľných nadobúdateľov cenných papierov.*

Nariadením č. 2021-738 z 9. júna 2021 bola citovaná smernica transponovaná do francúzskeho práva. Účelom tejto smernice je harmonizovať pravidlá platné pre poskytovateľov služieb kolektívneho financovania. *Existujúce platformy, ktoré chcú pokračovať v poskytovaní služieb crowdfundingu, tak budú mať do 10. novembra 2022 čas na získanie povolenia ako európskeho poskytovateľa služieb crowdfundingu. Vo Francúzsku tento režim vo veľkej miere nahradí režim poradcov a sprostredkovateľov crowdfundingu*²⁴⁴.

²⁴³ COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

²⁴⁴ Nariadením č. 2017-1674 z 8. decembra 2017 sa zaviedla významná zmena v legislatíve týkajúcej sa vlastníctva a prevodu cenných papierov tým, že povolila a uznala platnosť prevodu nekótovaných cenných papierov prostredníctvom zdieľaného digitálneho záznamového zariadenia, ktoré odkazuje na blockchain. technológia nazývaná aj technológia distribuovanej účtovnej knihy. Táto digitálna registrácia nadobudla rovnakú právnu hodnotu ako zaknihovaná registrácia a typ registrácie si volí emitent. Vyhláška 2018-1226 z 24. decembra 2018 obsahuje vykonávacie ustanovenia k tomuto novému režimu. Táto právna inovácia urobila z Francúzska priekopnícku krajinu v uznávaní a využívaní služieb založených na blockchaine. Zákon PACTE zaviedol do francúzskej legislatívy nový právny rámec pre získavanie finančných prostriedkov prostredníctvom vydávania tokenov (ICO), ktoré nie sú klasifikované ako finančné nástroje. Predtým sa na získavanie finančných prostriedkov prostredníctvom vydávania tokenov nevzťahovali žiadne špecifické pravidlá.

V marci 2020 AMF zverejnil svoju právnu analýzu pravidiel, ktoré sa uplatňujú alebo sa pravdepodobne budú vzťahovať na transakcie s bezpečnostnými tokenmi (STO), ako sú vydávanie bezpečnostných tokenov, získavanie bezpečnostných tokenov fondmi a zúčtovanie a dodávanie bezpečnostných tokenov; analýza pojednáva o tom, či sú takéto transakcie v súlade s existujúcimi predpismi (EÚ aj Francúzska), alebo či sú potrebné zmeny predpisov, aby sa umožnil harmonizovaný vývoj STO. AMF dospel k záveru, že STO boli vo všeobecnosti v súlade so súčasnými právnymi predpismi, ale právne predpisy by sa mohli

Bola prijatá aj vyhláška z 27. mája 2021 s cieľom špecifikovať nové požiadavky na informácie pre správcov aktív a investorov, aby pokračovali v úsilí o integráciu a šírenie informácií súvisiacich so zmenou klímy a eróziou biodiverzity v investičných stratégiách²⁴⁵.

Vyhláška z 30. júna 2021 transponuje do francúzskeho práva smernicu (EÚ) č. 2019/2162 z 27. novembra 2019, známu ako kryté dlhopisy. Nariadenie zaručuje spôsobilosť francúzskych inštitúcií *miešať rôzne typy aktív v krycej skupine; mobilizovať pohľadávky medzi inštitúciou, ktorá je pôvodcom, a inštitúciou, ktorá vydáva kryté dlhopisy, skôr formou záložného práva alebo zmenky než dokonalým predajom; a vydávať kryté dlhopisy s predĺžiteľnou splatnosťou*.

Z hľadiska vývoja, ktorý ovplyvňuje deriváty, sekuritizácie a iné štruktúrované produkty konštatujem, že Francúzsky režim vzájomného započítavania derivátov (tj zákon o vzájomnom započítavaní) sa riadi ustanoveniami článkov L211-36 až L211-40 M&FC²⁴⁶, ktoré transponovali do francúzskeho práva smernicu Európskej únie o kolateráloch v znení neskorších predpisov. Vzťahuje sa okrem iného na finančné záväzky vyplývajúce buď z transakcií s finančnými nástrojmi (v zmysle článkov L211-1-I a D211-1A M&FC)²⁴⁷, *ak je aspoň jedna zo strán transakcií kvalifikovanou stranou. (úverové inštitúcie, poskytovatelia investičných služieb atď.)*, alebo z akejkoľvek zmluvy, ktorá vedie k vyrovnaní v hotovosti alebo k dodaniu finančných nástrojov, ak sú obe strany zmluvy oprávnenými stranami. Pokiaľ ide o transakcie zahŕňajúce finančné nástroje, článok L211-1 M&FC *definuje finančné nástroje* (ktoré zahŕňajú finančné cenné papiere, ako sú akcie a iné cenné papiere vydané akciovými spoločnosťami; dlhové nástroje iné ako platobné nástroje a pôžičky; a jednotky alebo akcie v subjektoch kolektívneho investovania) a *finančné zmluvy* (známe aj ako forwardové finančné nástroje, ktoré sú bližšie definované v článku D211-1-A M&FC)²⁴⁸.

zlepšiť, aby sa zvýšila právna istota. AMF bol jedným z prvých orgánov v Európe, ktorý vykonal takúto analýzu.

²⁴⁵ Vyhláška špecifikuje aj oblasti boja proti klimatickým zmenám.

²⁴⁶ *Code monétaire et financier français (M&FC)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000006072026/>

²⁴⁷ *Code monétaire et financier français (M&FC)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000006072026/>

²⁴⁸ *tamtiež*

V citovanom zákone²⁴⁹ sa v súvislosti s témou dizertačnej práce uvádza, že *ak sú obe strany oprávnenými stranami podľa zákona o vzájomnom započítavaní, rozsah kvalifikovaných transakcií je širší a zahŕňa akékoľvek finančné záväzky, ktoré vyplývajú z akejkoľvek zmluvy, ktorá vedie k vyrovnaní v hotovosti alebo k dodaniu finančných nástrojov. V súlade s tým sú všetky finančné záväzky vyplývajúce z transakcií s finančnými nástrojmi v tomto prípade zahrnuté do rozsahu kvalifikovaných transakcií.* Článok L211-36-II citovaného zákona však rozširuje rozsah pôsobnosti zákona o vzájomnom započítavaní na nástroje, ktoré nemusia spadať do rozsahu definície finančných nástrojov podľa MiFID II. Článok L211-36-II M&FC stanovuje, že *len na účely zákona o vzájomnom započítavaní budú opcie, futures, swapy a akékoľvek forwardové zmluvy iné ako tie, ktoré sú uvedené v článku L211-1-III M&FC (tj MiFID- kvalifikované forwardové finančné nástroje) sa považujú za forwardové finančné nástroje za predpokladu, že v súvislosti s obchodovaním vedú k registrácii uznaným účtovacím ústavom alebo k pravidelným nárokom na maržu*²⁵⁰.

Ďalej sa špecifikuje, že *transakcie, ktoré sa riadia zmluvami, na ktoré sa vzťahuje článok L211-36-1 M&FC (ktorý zahŕňa transakcie s finančnými nástrojmi vrátane derivátov, repo transakcií a transakcií požičiavania cenných papierov), keď sú prevedené v rámci režimu nástroja riešenia krízových situácií na tretiu stranu alebo na preklenováciu inštitúciu, možno previesť len ako celok.* Práva na ukončenie (close-out netting) nemožno vykonávať výlučne na základe vykonania opatrenia na riešenie krízových situácií, pokiaľ prevod uskutočnený v súlade s výkonom právomocí na riešenie krízových situácií neumožňuje takéto zmluvy²⁵¹.

Zákon PACTE²⁵² zavádza nové opatrenia, špecificky sa týkajúce derivátov:

²⁴⁹ *Code monétaire et financier français (M&FC)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000006072026/>

²⁵⁰ *Code monétaire et financier français (M&FC)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000006072026/>

²⁵¹ *tamtiež*

²⁵² je považovaný za krok v ekonomickej transformácii Francúzska. Jeho cieľom sú oslobodené spoločnosti, ktoré sú lepšie financované, inovatívnejšie a spravodlivejšie. *The Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises (PACTE – Action Plan for Business Growth and Transformation)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.gouvernement.fr/en/pacte-the-action-plan-for-business-growth-and-transformation>

- a. zákon PACTE rozširuje vecný rozsah ustanovení zákona o vzájomnom započítavaní popísaných vyššie na rôzne operácie vrátane, okrem iného, jednotiek uvedených v článku L. 229-7 Kódexu životného prostredia, devízových spotových transakcií a transakcií s drahými kovmi (vrátane zlata a striebra);
- b. vzhľadom na očakávané ukončenie pasových práv úverových inštitúcií Spojeného kráľovstva po Brexite zákon PACTE poskytuje mechanizmus „replikácie“ rámcových dohôd uzavretých s úverovými inštitúciami Spojeného kráľovstva, ktoré sú v súčasnosti v platnosti; tento mechanizmus za určitých podmienok umožní stranám takýchto rámcových zmlúv ukončiť existujúce zmluvy a uzavrieť podobné dohody s úverovou inštitúciou z EÚ (mimo Spojeného kráľovstva); a
- c. poskytuje výnimku z článku 1343-2 francúzskeho občianskeho zákonníka, ktorý sa týka zloženia úrokov (podľa ktorého je kapitalizácia úrokov povolená len vtedy, ak sa úroky naakumulovali aspoň jeden rok); táto výnimka umožňuje zlúčenie úrokov za obdobia kratšie ako jeden rok, keď sa vypočítajú podľa rámcovej dohody o trhu²⁵³.

Ako ďalej píše Coatalem a Chainé²⁵⁴ v marci 2018 AMF zverejnil právnú analýzu, ktorú vykonal v súvislosti s derivátmi kryptomien. Výsledkom tejto analýzy je, že v určitých prípadoch môžu byť kryptomenové deriváty klasifikované ako finančné nástroje podľa článku D211-1 AI M&FC²⁵⁵, a preto podliehajú súvisiacej regulácii, najmä požiadavke pre účastníkov, ktorí tieto produkty uvádzajú na trh. byť regulovaný a mať oprávnenie na poskytovanie investičných služieb, dodržiavanie EMIR a zákaz reklamy na niektoré finančné zmluvy. Citovaní autori ďalej dodávajú, že používané technické systémy majú byť schopné spracovať množstvo príkazov generovaných automatickými obchodnými systémami, aby sa umožnilo riadne obchodovanie v podmienkach vysokej volatility. Musia tiež existovať mechanizmy, ktoré umožnia pozastavenie alebo odmietnutie pokynov prekračujúcich stanovené prahové hodnoty

²⁵³ *The Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises (PACTE – Action Plan for Business Growth and Transformation)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.gouvernement.fr/en/pacte-the-action-plan-for-business-growth-and-transformation>

²⁵⁴ COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

²⁵⁵ tamtiež

alebo inak v prípade zjavne chybných obchodov. Musia existovať postupy takej povahy, aby sa zachovalo riadne fungovanie trhov.

V tejto súvislosti zaznamenávam, že neustále pretrváva potreba zlepšiť rámec dohľadu na úrovni Európskej únie a v úzkej koordinácii s členskými štátmi sa stala nevyhnutnou. V kontexte pandémie COVID-19 je možné pozorovať určité trendy. Spoločným menovateľom sú napr. makroekonomický šok s vplyvom na ponuky aj dopyt, prevádzkové problémy, súvisiace s nedostupnosťou pracovísk či zníženým objemom osobnej komunikácie, minimálny výskyt systémového rizika, zhoršenie úrovne likvidity na niektorých trhoch s pevným výnosom a podobne. V zhode s citovanými autormi konštatujem, že *investičné fondy čelili niekoľkým veľmi veľkým požiadavkám na spätné odkúpenie a nástroje riadenia likvidity, ktoré sú všetky dostupné vo Francúzsku. Hlavnými zraniteľnosťami zostávajú riziká korekcie trhu, nadmerného dlhu, politického napätia alebo neusporiadaného Brexitu.*²⁵⁶

Z hľadiska výhľadov a záverov vo vzťahu k cenným papierom a finančným derivátom vo Francúzsku je zrejmé, že francúzsky finančný systém so zameraním na univerzálne bankovníctvo, ktoré kombinuje silný sektor retailového bankovníctva (tento ťaží zo silnej podpory akcionárov) s aktivitami podnikového investičného bankovníctva fungujúceho v dobre zavedenom regulačnom a dozornom prostredí, bolo základom schopnosti Francúzska prekonať vážne ťažkosti a značné straty aj v posledných rokoch. Ako som už písal vyššie, neustále pretrváva potreba zlepšiť rámec dohľadu na úrovni Európskej únie a úzka koordinácia s členskými štátmi sa stala nevyhnutnosťou.

2.2.3. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Nemecka

²⁵⁶ COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>

Podľa Henkelmann a Dahmen²⁵⁷ *nemecké právo kapitálových trhov je do veľkej miery zosúladené s právom Európskej únie v súvislosti s kapitálovými trhmi: viac ako 85 % príslušných ustanovení sú buď priamo uplatniteľné právo Európskej únie (napr. nariadenie o zneužívaní trhu a nariadenie Európskej únie o prospekte) alebo sú založené na práve Európskej únie.*

Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu v Nemecku sú podrobnejšie ukotvené v:

- zákone o bankovníctve – v doslovnom preklade zákon o bankovom systéme (Gesetz über das Kreditwesen = Kreditwesengesetz - KWG²⁵⁸),
- kódexe kapitálových investícií (Kapitalanlagegesetzbuch - KAGB²⁵⁹);
- zákone o obchodovaní s cennými papiermi (Gesetz über den Wertpapierhandel = Wertpapierhandelsgesetz - WpHG²⁶⁰)
- zákone o ochrane vkladov a zákon o náhrade pre investorov, zákon o burzách (Börsengesetz - BörsG²⁶¹) a nariadenie o prijatí na burzu (Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse - BörsZulV²⁶²),
- zákon o prospekte cenných papierov (Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren

²⁵⁷ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

²⁵⁸ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Kreditwesengesetz – KWG*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/kredwg/BJNR008810961.html>

²⁵⁹ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. Ein Service des Bundesministeriums der Justiz sowie des Bundesamts für Justiz. *Kapitalanlagegesetzbuch – KAGB*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-11]. Dostupné na: www.gesetze-im-internet.de

²⁶⁰ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Gesetz über den Wertpapierhandel = Wertpapierhandelsgesetz – WpHG*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/wphg/BJNR174910994.html>

²⁶¹ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Börsengesetz BörsG*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-02]. Dostupné na: https://www.gesetze-im-internet.de/b_rsg_2007/BJNR135100007.html

²⁶² BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse – BörsZulV*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-02]. Dostupné na: <https://www.buzer.de/gesetz/5442/index.htm>

oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist - WpPG²⁶³)²⁶⁴,

- o zákon o nadobúdaní a prevzatí cenných papierov (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz – WpÜG²⁶⁵).

Henkelmann a Dahmen²⁶⁶ k vyššie uvedenému upresňujú, že *úctovné ustanovenia Obchodného zákonníka a KAGB sú podstatne alebo dokonca úplne založené na (bývalých) smerniciach Európskej únie, ktorými sa vykonáva (bývalá) smernica o investičných službách (teraz MiFID II), správca AIF, smernice o finančných trhoch, smernica o transparentnosti, smernica o konečnom zúčtovaní, smernica o náhradách pre investorov, (bývalá) smernica o prospekte (teraz nariadenie o prospekte), smernica o prijímaní cenných papierov na kótovanie na burze cenných papierov, smernice o účtovníctve a záväzky kolektívneho investovania do smernice o prevoditeľných cenných papieroch.*

Ďalej vyššie citovaní autori píšú, že *hlavné časti nemeckého práva kapitálových trhov sú kodifikované vo WpHG a WpÜG, ktoré sa v podstate zaoberajú otázkami comportmentu na trhu týkajúcimi sa trhu s finančnými nástrojmi; a v KWG BörsG, BörsZulV a nariadenie o prospekte EÚ doplnené WpPG, ktoré sa v podstate zaoberajú otázkami prístupu na trh týkajúcimi sa trhu s finančnými nástrojmi a distribútorov pôsobiacich na tomto trhu. Nariadenie o regulácii trhového riadenia vo WpHG je v podstate transpozíciou režimu MiFID II.*

Henkelmann a Dahmen²⁶⁷ upresňujú, že *WpPG – nemecký dodatok k nariadeniu EÚ o prospekte – je doplnená zákonom o kapitálových investíciách (VerAnlG), ktorý*

²⁶³ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist - WpPG.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-12]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/wppg/>

²⁶⁴ Aktuálne ho len dopĺňa harmonizované nariadenie EÚ o prospekte.

²⁶⁵ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz – WpÜG.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-12]. Dostupné na: https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/Wp%C3%9CG.pdf

²⁶⁶ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

²⁶⁷ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

nahradil predchádzajúci zákon o predajnom prospekte a stanovuje požiadavku prospektu pre investície, ktoré nie sú technicky cennými papiermi v úzkom zmysle, ako sú podiely v určitých obchodných podnikoch, podiely na účasti na zisku, podriadené úvery a štruktúrované vklady, a tým pokrývajú prakticky celý trh so šedým kapitálom. Priame alebo nepriame rozdelenie nevydávaných finančných nástrojov (retailovým, veľkoobchodným a inštitucionálnym) zákazníkom je regulovaná finančná služba, ktorá vyžaduje licenciu na základe KWG alebo pasovú európsku licenciu a zahŕňa regulačný dohľad zo strany BaFin a Nemeckej spolkovej banky (Bundesbank). S výnimkou požiadavky na udeľovanie licencií pre poskytovateľov kolektívnej správy cenných papierov sú tieto licenčné požiadavky transpozíciou článku 5 ods. Požiadavka licencie je zameraná na určité finančné produkty súvisiace so systémami kolektívneho investovania – ako sú podiely v uzavretých fondoch na obchodovanie s cennými papiermi a samo emitované dlhopisy spojené s výkonnosťou spravovaných portfólií cenných papierov – ktoré by inak padli do neregulovanej medzery medzi správou finančného portfólia v rámci správy KWG a správou investičných fondov v rámci ambit KAGB.

Je potrebné zdôrazniť, že zatiaľ čo v minulosti smernice Európskej únie takmer výlučne zabezpečili minimálnu harmonizáciu a ponechali vnútroštátnym zákonodarcom dostatočný priestor na to, aby zabezpečili prísnejšie pravidlá na vnútroštátnej úrovni. Ako je možné vidieť v historickom kontexte nemecký zákonodarca niekedy túto možnosť využil. Aktuálne však je stanovená maximálna harmonizácia pre členské štáty, teda tieto musia dodržiavať úrovne stanovené Európskou úniou a chýba im diskrečná právomoc zaviesť prísnejšie pravidlá.

Samozrejme, ako finančné trhy, kapitálové trhy a derivátové trhy ostatných krajín Európskej únie, tak aj Nemecko v stanovenom termíne implementovalo smernice a nariadenia Európskej únie, týkajúce sa finančných trhov, kapitálových trhov a derivátových trhov, tie som už uviedol v texte dizertačnej práce v príslušnej kapitole.

Ako konštatujú Grahl a Lysandrou²⁶⁸, vo februári 2015 Európska komisia zverejnila zelenú knihu, v ktorej predložila cieľ „vybudovať skutočný jednotný kapitálový

²⁶⁸ GRAHL, John – LYSANDROU, Photis. Germany's brake on European capital-market development. In: *European Journal of Economics and Economic Policies*. 15(3):364-381, November, 2018. ISSN 2052-7764. Dostupné na: <https://doi.org/10.4337/ejeep.2018.0034>.

trh“ pre všetky členské štáty Európskej únie do roku 2019. V tomto dokumente sa uvádza, že neexistuje reálna vyhládka na dosiahnutie tohto cieľa. Myslím si, že zelená kniha vynecháva akýkoľvek odkaz na postoj nemeckej vlády k dlhu, čo značne blokuje európsku úniu kapitálového trhu. Podľa vyššie citovaných autorov to súvisí aj s *deklarovanou neochotou tejto vlády zvýšiť ponuku svojich dlhopisov, čím pripravuje európsky kapitálový trh o jednu zo základných zložiek potrebných na jeho rozšírenie na jednej strane a na efektívnosť jeho fungovania na strane druhej*. V prípade, že toto konštatovanie analyzujem hlbšie, ukazuje sa, že rozšírenie trhu zásadne závisí od prilákania inštitucionálnych investorov, ktorí musia držať podstatnú časť svojich dlhopisových portfólií vo forme bezpečných štátnych dlhopisov. Keďže efektívne fungovanie kapitálových trhov zásadne závisí od efektívnosti peňažných trhov, kde sú bezpečné štátne dlhopisy zďaleka najdôležitejšou formou.

V tejto súvislosti Henkelmann a Dahmen²⁶⁹ píšu, že *nemecké chápanie kapitálových trhov zahŕňa trh s finančnými nástrojmi* (v rámci prílohy I oddiel U C smernice o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID II²⁷⁰)) a *"trh šedého kapitálu"*, ktorý *konceptne zahŕňa všetky finančné produkty, ktoré nie sú technicky finančnými nástrojmi v úzkom zmysle* (väčšinou z dôvodu nedostatočnej obchodovateľnosti v právnom zmysle, ako sú podiely v uzavretých štruktúrach fondov mimo smernice o správcoch alternatívnych investičných fondov (AIFMD²⁷¹), ktoré sú právne partnerskými záujmami a podielmi v spoločnostiach s ručením obmedzeným). *Hoci sa táto dichotómia stáva čoraz rozmazanejšou, pretože mnohé finančné produkty na trhu so „šedým“ kapitálom²⁷² sa považujú za finančné nástroje v rámci zákona o bankovníctve (KWG²⁷³) na určité (pomerne obmedzené) regulačné účely a niektoré teraz patria do pôsobnosti nemeckej*

²⁶⁹ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

²⁷⁰ EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFID II) - Directive 2014/65/EU | European Commission*. 2014. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en.

²⁷¹ *Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010 (tzv. smernica AIFMD)*

²⁷² Zatiaľ čo trh s finančnými nástrojmi v úzkom zmysle je veľmi husto regulovaný, pokiaľ ide o prístup na trh a správanie na trhu, trh šedého kapitálu je riedko regulovaný. S výnimkou účtovných smerníc, ktoré sa bez rozdielu vzťahujú na emitentov finančných nástrojov aj pôvodcov iných finančných produktov.

²⁷³ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Kreditwesengesetz – KWG*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/kredwg/BJNR008810961.html>

transpozície správcu AIF (v kódexe kapitálových investícií (KAGB²⁷⁴), ktorý poskytuje jednotný rámec pre všetky druhy podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov a alternatívnych investícií. finančných prostriedkov), stále je užitočná na analytické účely.

Autori Henkelmann a Dahmen ²⁷⁵ ďalej konštatujú, že *Zákon o kapitálových trhoch je súbor zákonov a noriem, ktoré priamo alebo nepriamo regulujú kapitálové trhy v súvislosti s prístupom na trh, trhovým správaním a správaním účastníkov trhu súvisiacich s trhom, čím sa chráni efektívnosť trhov. Tento zákon má interdisciplinárny profil, pretože sa vykonáva prostredníctvom rozsiahleho a trochu nesystematického orgánu správnych, občianskych a trestných právnych ustanovení na nadnárodnej (európskej) aj vnútroštátnej úrovni. Administratívne politiky (ako sú usmernenia pre emitentov, obežníky a iné publikácie spoločnosti BaFin a určité publikácie Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (ESMA - The European Securities and Markets Authority)²⁷⁶ a bývalého Výboru európskych regulačných orgánov cenných papierov (CESR - The Committee of European Securities Regulators)²⁷⁷ zohrávajú v praxi veľmi dôležitú úlohu: poskytujú účastníkom trhu minimálnu úroveň pohodlia, hoci odrážajú len príslušné výklady práva orgánmi, ktoré nie sú nevyhnutne správne a nie sú pre súdy záväzné. Štandardy stanovené súkromnými štandardnými stanovujúci (ako je Rada pre medzinárodné účtovné štandardy, Nemecký výbor pre účtovné štandardy a Nemecký inštitút audítorov) majú značný praktický vplyv. Rozsiahlej oblasti mimoburzových derivátov takmer výlučne dominujú štandardné formy dohôd navrhnutých súkromnými inštitúciami, ako je Medzinárodná asociácia kapitálových trhov, Medzinárodná asociácia swapov a derivátov a Spolková asociácia nemeckých bánk, ale právo a predpisy o trhovej infraštruktúre (nariadenie o európskej trhovej infraštruktúre (EMIR)*

²⁷⁴ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. Ein Service des Bundesministeriums der Justiz sowie des Bundesamts für Justiz . *Kapitalanlagegesetzbuch – KAGB*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-11]. Dostupné na: www.gesetze-im-internet.de

²⁷⁵ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

²⁷⁶ *The European Securities and Markets Authority - ESMA*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-14]. Dostupné na: <https://www.esma.europa.eu/>

²⁷⁷ *The Committee of European Securities Regulators – CESR*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-14]. Dostupné na: <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/committee-european-securities-regulators-cesr-and-european-system-central>

a MiFID II) majú určité dôsledky na dokumentáciu a obchodovanie (Henkelmann a Dahmen²⁷⁸).

Podľa Zetzsche a Lehmann²⁷⁹ cezhraničné finančné služby, ktoré sa poskytujú v Nemecku z iných krajín, sa považujú za regulované finančné služby v Nemecku, ak je nemecký trh aktívny čiže finančná podpora (žiadost') je nasmerovaná do Nemecka. V dôsledku ochrany spotrebiteľov majú zahraničné firmy, ktoré nie sú držiteľmi európskeho pasu alebo dostali formálnu výnimku od nemeckého regulačného orgánu, v podstate zakázané aktívne poskytovať cezhraničné finančné služby v Nemecku, pokiaľ nepoužívajú nemeckú banku alebo klient neinicuje obrátenú žiadosť²⁸⁰. Podľa citovaných autorov je tiež zakázaný krátky predaj akcií a nástrojov verejného dlhu eurozóny, prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu v Nemecku a kreditných derivátov, vyrovnaných v hotovosti, ktorých referenčným aktívom je verejný dlh eurozóny, sú podľa nariadenia (EÚ) č. 236/2012 o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie, ktoré nahrádzajú bývalý nemecký rámec. Okrem toho existujú oznamovacie a uverejňované povinnosti čistých krátkych pozícií v akciách prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu v Nemecku, ktoré prekračujú určité prahové hodnoty. Zákaz derivátov verejného dlhu poskytuje výnimku pre predaj nakrátko spoločnosťou poskytujúcou investičné služby alebo podobnou organizáciou so sídlom v zahraničí, ak a v rozsahu, v akom spoločnosť koná ako tvorca trhu. Každý účastník trhu, ktorý má v úmysle využiť tieto výnimky, musí okamžite oznámiť BaFin s uvedením príslušných finančných nástrojov. Zákaz predaja nakrátko sa extrateritoriálne vzťahuje na všetky akcie v rámci pravidiel. Okrem toho je BaFin splnomocnená dočasne zakázať alebo pozastaviť obchod s určitými finančnými nástrojmi, najmä pokiaľ ide o deriváty, ktorých hodnota priamo alebo nepriamo vyplýva z ceny akcií alebo nástrojov verejného dlhu eurozóny prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu v Nemecku, ak ich štruktúra a účinok sú z

²⁷⁸ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

²⁷⁹ ZETZSCHE, Dirk A. – LEHMANN, Matthias. *Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen Das Internationale Finanzmarkt-, Privat- und Zivilprozessrecht Deutschlands, Österreichs, der Schweiz und Liechtensteins*. Mohr Siebeck, 2018. 550 s. ISBN 978-3-16-155670-8.

²⁸⁰ Existujú určité výnimky, napr. na základe nemecko-švajčiarskeho memoranda o porozumení zo 16. augusta 2013.

hospodárskeho hľadiska rovnocenné s predajom nakrátko a nevedú k zníženiu trhového rizika. BaFin už v minulosti využil tieto právomoci.

Distribúcia určitých finančných produktov na trhu so sivým kapitálom si vyžaduje len licenciu od príslušnej miestnej obchodnej rady podľa priemyselného zákonníka (GewO²⁸¹) a v súčasnosti nezahŕňa regulačný dohľad zo strany BaFinu alebo Bundesbanky (s výnimkou uplatniteľného režimu prospektu a právomoci spoločnosti BaFin zakázať určité výrobky a určitú klamlivú reklamu), podobne aj Zetzsche a Lehmann²⁸². Henkelmann a Dahmen²⁸³ upozorňujú, že niektoré pravidlá správania (podobné povinnostiam podľa MiFID II) sa však budú vzťahovať na firmy, ktoré takéto výrobky distribuujú. Rovnako ako v prípade finančných služieb, požiadavka na udeľovanie licencií sa aktivuje, ak je nemecký trh aktívne zameraný v kontexte cezhraničnej distribúcie zo zahraničia....Očakáva sa, že mnohé nemecké banky využijú novú triedu aktív starších preferovaných dlhopisov, pretože tieto emisie budú mať prospech z vyššieho ratingu emisií a budú lacnejšie. Okrem toho sú nové nadradené dlhopisy akceptovateľné ako kolaterál ECB. Poskytovanie regulovaných finančných služieb bez riadnej licencie (alebo európskeho pasu) je trestným činom podľa KWG²⁸⁴ a deliktom podľa nemeckého Občianskeho zákonníka (Bürgerliches Gesetzbuch - BGB²⁸⁵).

Ďalej podľa autorov Henkelmann a Dahmen²⁸⁶ *Dohľad nad obchodovaním s finančnými nástrojmi spoločnosťou BaFin slúži cieľom transparentnosti trhu, spravodlivosti trhu a ochrany investorov. Orgány dohľadu nad burzou federálnych štátov sú zodpovedné za dohľad nad dodržiavaním burzových predpisov. Právomoci baFinu vo vzťahu k úverovým inštitúciám v pôsobnosti nariadenia o kapitálových požiadavkách v*

²⁸¹ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ *Gewerbeordnung - GewO*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/gewo/>

²⁸² ZETZSCHE, Dirk A. – LEHMANN, Matthias. *Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen Das Internationale Finanzmarkt-, Privat- und Zivilprozessrecht Deutschlands, Österreichs, der Schweiz und Liechtensteins*. Mohr Siebeck, 2018. 550 s. ISBN 978-3-16-155670-8.

²⁸³ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

²⁸⁴ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Kreditwesengesetz – KWG*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/kredwgbjnr008810961.html>

²⁸⁵ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Bürgerliches Gesetzbuch – BGB*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-18]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/bgb/bjnr001950896.html>

²⁸⁶ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

súčasnosti čiastočne nahrádza ECB v rámci jednotného mechanizmu dohľadu. Zákon o ochrane malých investorov a nemecká transpozícia smernice MiFID II ďalej sprísnilu kontrolu nad finančnými produktmi na trhu so sivým kapitálom a riešili distribúciu finančných produktov.

Z vyššie uvedeného je zrejmé, že legislatívna činnosť a regulačná činnosť v oblasti kapitálových trhov sa vyskytujú na úrovni Európskej únie, ako aj na vnútroštátnej nemeckej úrovni, pričom vnútroštátna úroveň bola ovplyvnená predovšetkým európskymi legislatívnymi opatreniami. Významný vplyv je možné predpokladať vystúpením Spojeného kráľovstva z Európskej únie (Brexit) a aj vplyv pandémie COVID-19 na právne predpisy a trendy na trhu v Európe a Nemecku. Spojené kráľovstvo od uplynutia prechodného obdobia sa považuje za tretiu krajinu a spoločnosti s registráciou v Spojenom kráľovstve už nemôžu využívať systém pasov Európskej únie pre finančné inštitúcie. Bez ohľadu na brexit sa zdá, že ešte naliehavejším zdrojom neistoty pre kapitálové trhy v tom, čo je už takmer za posledné dva roky, je pandémia COVID-19. Ako každá krajina Európy, aj Nemecko sledovalo cieľ stabilizovať volatilitu na kapitálových trhoch - baFin vyhlásil, že prijme okamžité dočasné opatrenia a v reakcii na koronavírus vydal dokumenty o opatreniach dohľadu a regulačných orgánov.

Ako ďalej uvádzajú Henkelmann a Dahmen²⁸⁷ v marci 2020 nemecký zákonodarca zaviedol zmeny a doplnenia zákona o vymáhaní a riešení krízových situácií úverových inštitúcií, v ktorom sa stanovujú osobitné predpisy pre centrálnu protistranu (napr. požiadavka na fondy pre prípad zlyhania).

V máji 2021 nemecký zákonodarca prijal zákon o elektronických cenných papieroch (Gesetz über elektronische Wertpapiere - eWpG²⁸⁸), ktorý nadobudol účinnosť v júni 2021. Zavedenie elektronických cenných papierov má za cieľ urobiť nemecký finančný trh životaschopnejším v budúcnosti a zároveň chrániť integritu, transparentnosť a fungovanie trhov. V súlade s ostatnými európskymi krajinami Nemecko tiež umožní vydávanie elektronických cenných papierov vrátane krypto, založených na technológií

²⁸⁷ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

²⁸⁸ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Gesetz über elektronische Wertpapiere – eWpG*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-18]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/ewpg/>

blockchain. Inovované ustanovenia upustili od požiadavky listinnej sekuritizácie cenných papierov, je možno ju odteraz nahradiť zápisom do elektronického registra cenných papierov. Podľa zákona je potrebné zachovanie právnej istoty nadobudnutia a prevodu cenných papierov. Preto zákon určuje, že elektronické cenné papiere sa právne rovnajú cenným papierom sekuritizovaným v listinnej forme. Podľa citovaného zákona bude naďalej možné emitovať cenné papiere sekuritizované v listinnej forme, takže Emitenti budú mať možnosť buď cenné papiere novo emitovaných cenných papierov v listinnej forme, alebo emitovať elektronické cenné papiere²⁸⁹.

V auguste 2021 vstúpila do platnosti väčšina častí zákona o umiestnení nových fondov (FoSToG²⁹⁰), ktorého cieľom je pozične posilniť Nemecko v oblasti investičných fondov, priniesť nový sortiment produktov fondov a zavedenie nových daňových predpisov. Okrem toho BaFin, ako konštatujú Henkelmann a Dahmen ²⁹¹, *pozorne sleduje postupy uvádzania finančných nástrojov na trh retailovým investorom. V reakcii na uplynutie platnosti intervenčného opatrenia pre výrobky, ktoré ESMA uložil v júli 2019, spoločnosť BaFin vydala všeobecný administratívny akt, v ktorom vyhlásila, že uvádzanie na trh, distribúcia a predaj binárnych opcii retailovým klientom má zostať v Nemecku zakázané bez časového obmedzenia.*

V januári 2021 Európska únia odložila 3. fázu nariadenia o centrálnych depozitároch cenných papierov (Central Securities Depositories Regulation - CSDR²⁹²), ktorá bola pôvodne naplánovaná na september 2020 na február 2022. Vývoj na európskej úrovni naďalej poháňa ďalšiu európsku harmonizáciu a bude mať významný vplyv na zákony a nariadenia kapitálového trhu a finančné nástroje obchodované na kapitálových trhoch v Európe vrátane nami sledovaných štátov. Vplyv globálnej pandémie COVID-19

²⁸⁹ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Gesetz über elektronische Wertpapiere – eWpG*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-18]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/ewpg/>

²⁹⁰ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Gesetz zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen (Fondsstandortgesetz - FoStoG)*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-18]. Dostupné na: <https://www.buzer.de/Fondsstandortgesetz.htm>

²⁹¹ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

²⁹² EUROPEAN COMMISSION. *Central Securities Depositories Regulation – CSDR*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/QANDA_22_1730

na hospodárstvo si vyžiadal rýchle regulačné opatrenia a zároveň spôsobil oneskorenie iniciatív v iných oblastiach. S cieľom pomôcť finančným trhom podporiť zmeny a doplnenia európskeho nariadenia o prospekte, MiFID II, MiFIR a pravidiel sekuritizácie boli navrhnuté a podliehajú ďalším konzultáciám. Predpokladáme, že bude mať aj Únia kapitálových trhov v budúcnosti významný vplyv na kapitálové trhy v celej Európe. V tejto súvislosti Henkelmann a Dahmen²⁹³ konštatujú, že v rokoch 2020 a 2021 sa v súvislosti s udržateľnými investíciami čoraz viac očakávalo aj ďalší vývoj, ako napríklad návrh Komisie na vytvorenie európskeho štandardu zelených dlhopisov ako súčasť investičného plánu európskej zelenej dohody, nariadenie o taxonómii, základný rámec, ktorým sa poskytuje celoeurópsky klasifikačný systém pre environmentálne udržateľné činnosti, nadobudol účinnosť v júli 2020 a bude plne uplatniteľný od roku 2022.

2.2.4. Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Slovenskej republiky

Finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu v Slovenskej republike sú podrobnejšie ukotvené v týchto zákonoch:

- Zákon č. 566/2001 Z.z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 429/2002 Z.z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní
- Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 191/1950 Zb. zmenkový a šekový

Samozrejme, ako finančné trhy, kapitálové trhy a derivátové trhy ostatných krajín Európskej únie, tak aj Slovenská republika v stanovenom termíne implementovalo

²⁹³ HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>

smernice a nariadenia Európskej únie, týkajúce sa finančných trhov, kapitálových trhov a derivátových trhov, tie už sme uviedli v texte dizertačnej práce v príslušnej kapitole.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Slovenskej republiky vymedzíme finančný trh, kapitálový trh a derivátový trh.

Z hľadiska Konceptie rozvoja domáceho kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky²⁹⁴ je *základnou funkciou kapitálového trhu prerozdelenie voľných finančných zdrojov, ako výsledok dopytu a ponuky strednodobého a dlhodobého kapitálu. Na strane dopytu plní kapitálový trh dôležitú úlohu pre spoločnosti – emitentov cenných papierov, ktorí týmto spôsobom majú možnosť získať zdroje pre financovanie vlastnej činnosti a rozvoja, čo predstavuje vhodnú alternatívu k financovaniu prostredníctvom bankových produktov. Na strane ponuky fungujúci trh prináša investorom možnosť zhodnotiť svoje voľné peňažné prostriedky na domacom kapitálovom trhu a tak zapojiť do ekonomiky zdroje, ktoré by v prípade neexistencie kapitálového trhu smerovali do zahraničia.*

Ďalej podľa citovanej Konceptie²⁹⁵ *fungujúci kapitálový trh má preukázateľne priamy a pozitívny vplyv na rast HDP krajiny a to jednak z dôvodu, že je alternatívou v oblasti dlhového financovania a zároveň hrá nezastupiteľnú úlohu pri financovaní podnikateľských aktivít vlastnými zdrojmi, ktoré sa prerozdeľujú práve cez kapitálový trh. Fungujúci kapitálový trh zároveň zvyšuje renomé krajiny, prispieva k prílevu zahraničných investícií, zvyšuje zamestnanosť (priamo v oblasti finančného trhu, nepriamo v podnikateľskej a výrobnjej sfére), zvyšuje konkurencieschopnosť a efektívnosť podnikov a celkovo podporuje stabilitu finančného trhu. Spoločnosti obchodované na verejnom trhu vykazujú nielen vyššiu transparentnosť, ale aj vyšší ekonomický rast (vyššie dane pre štát). Tento aspekt je významným spojovníkom s témou mojej dizertačnej práce.*

²⁹⁴ Konceptia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky. [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_konceptia-rozvoja-kapitaloveho-trhu

²⁹⁵ Konceptia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky. [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_konceptia-rozvoja-kapitaloveho-trhu

Podľa citovaného zdroja²⁹⁶ trhy predstavujú kanály, ktorými sa dostávajú do kontaktu predávajúci a kupujúci. Trh je určujúcim v tom, aký bude vyrábaný tovar, aké budú poskytované služby a v akom množstve a podobne. Finančný systém je tvorený súborom trhov, inštitúcií, zákonov, regulácií a techník. Pomocou súborom trhov, inštitúcií, zákonov, regulácií a techník sú obchodované akcie, obligácie a iné cenné papiere. Pomocou súborom trhov, inštitúcií, zákonov, regulácií a techník sú určované úrokové sadzby a poskytované finančné služby po celom svete. Finančný systém predstavuje determinant ceny za úver a množstvo úverových prostriedkov, ktoré budú k dispozícii na platby za množstvo tovarov a služieb. Ťažšia dostupnosť úverov je spôsobená aj rastom cien úverov, tým klesá celková spotreba tovarov a služieb, ďalej to spôsobuje rast nezamestnanosti a pokles ekonomickej úrovne celej spoločnosti. Ako som už v texte písal, primárnou úlohou finančného systému je premiestniť dostupný našetrený pôžičkový kapitál k prijímateľom, požičiavajúcim si na investície a na spotrebu.

Podľa zdroja Euroekonóm²⁹⁷ finančný trh predstavuje istý finančný systém, je pevnou súčasťou ekonomického systému. Na finančnom trhu sa stretáva ponuka voľných finančných prostriedkov (od ekonomických subjektov) a dopyt po týchto prostriedkoch (od ekonomických subjektov), sústreďuje sa na ňom ponuka a dopyt peňazí a kapitálu, vytvára sa kapitálu cena, za ňu sú subjekty tohto trhu ochotné realizovať finančné operácie a finančné transakcie. Finančné trhy sú jadrom finančného systému. Vo vzťahu k spracovávanej téme konštatujeme, že finančné trhy tvoria úrokové sadzby a ceny cenných papierov a premieňajú bežné príjmy na príjmy v budúcnosti.

Mattová²⁹⁸ vymedzuje, že presun finančných prostriedkov od veriteľov k dlžníkom sa uskutočňuje dvoma spôsobmi:

- priamym financovaním na privátnom finančnom trhu. Dlžníci predávajú svoje cenné papiere – emitujú ich a tým najjednoduchším spôsobom získavajú priamo od veriteľov finančné prostriedky. Veritelia a dlžníci musia mať záujem realizovať

²⁹⁶ EUROEKONÓM. *Finančný trh. Charakteristika finančného trhu*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/financie/financny-trh/charakteristika-financneho-trhu/>

²⁹⁷ EUROEKONÓM. *Finančný trh*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/financie/financny-trh/>

²⁹⁸ MATTOVÁ, Anna. *Finančný trh, funkcie a členenie finančného trhu*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-14]. Dostupné na: <https://oskole.detiamy.sk/clanok/financny-trh-funkcie-a-clenenie-financneho-trhu>

transakciu v tom istom čase, čo ale nie je vždy reálne. Hľadanie obchodných partnerov je často pod vysokými transakčnými nákladmi, tým sa hľadanie obchodných partnerov stáva nedostupným pre individuálnych účastníkov trhu.

- *nepriamym financovaním na sprostredkovateľskom finančnom trhu. Subjekty s prebytkom finančných prostriedkov využívajú služby finančných sprostredkovateľov v procese umiestňovania finančných prostriedkov. Predpoklad je, že finanční sprostredkovatelia dokážu uľahčovať príslušné transakcie, dokážu znižovať transakčné náklady, dokážu lepšie zvládať riziko investovania v porovnaní s individuálnymi účastníkmi finančného trhu. Za sprostredkovateľov sa považujú bankové inštitúcie a nebankové finančné inštitúcie.*

Takáčová²⁹⁹ píše, že *finančný trh je logickou súčasťou trhového mechanizmu. Vznik, rozvoj a najmä aktívne využívanie finančného trhu svedčí o tom, že nachádzame vysokú intenzifikáciu využitia peňažných zdrojov a kapitálových zdrojov. Finančné trhy sú, podľa citovanej autorky, založené na využívaní peňažných vzťahov (okrem trhu tovarov, služieb a trhu práce).*

Ďalší citovaný zdroj Šoltés a Vravec³⁰⁰ konštatujú, že *peňažný trh a kapitálový trh sú súčasťami finančného trhu. Peňažný trh je trhom s krátkodobými finančnými operáciami. Kapitálový trh je charakteristickým trhom s dlhodobými finančnými operáciami. Do inštitucionálnej sústavy finančných trhov patria emitenti, investori a sprostredkovatelia. Emitenti sú subjektmi so snahou o získanie finančných zdrojov najmä kvôli ich prechodnému nedostatku. Investormi sú subjekty, dočasne alebo dlhodobo disponujúci voľnými finančnými zdrojmi. Pozícia a funkcia sprostredkovateľov v rámci finančných trhov spočíva v tom, že presmerovávajú voľné zdroje od subjektov s nadbytkom zdrojov k tým subjektom, ktoré majú deficit zdrojov (Euroekonóm³⁰¹).*

²⁹⁹ TKÁČOVÁ, Dana. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha: Wolters Kluwer. Wolters Kluwer SR, 2017. 310 s. ISBN 978-80-7552-528-4.

³⁰⁰ ŠOLTÉS, Vincent - VRAVEC, Ján. *Finančné trhy*. Košice: Technická univerzita v Košiciach. Ekonomická fakulta, 2007. 106 s. ISBN 978-80-8073-902-7.

³⁰¹ EUROEKONÓM. *Finančný trh*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/financie/financny-trh/>

Taktiež aj trh s cennými papiermi je súčasťou finančného trhu. Trh cenných papierov zohráva v ekonomike svoj kľúčový význam, najmä vo vzťahu k svojim funkciám - umožňuje vláde získať finančné prostriedky pre financovanie svojich aktív, kapitál alokuje na produktívnejšie využitie, motivuje domácnosti k tvorbe úspor, vytvára kontinuálne ceny finančných nástrojov, umožňuje rozložiť riziko, znižuje náklady na finančné transakcie (predstavuje transfer finančných prostriedkov pri čo najnižších nákladoch) a v neposlednom rade umožňuje výkon vlastníckych práv. Odborné pramene³⁰² rozoznávajú dva základné kanály alokácie - *privátny finančný trh a sprostredkovateľský finančný trh*.

Z hľadiska opakovanosti obchodovania s cennými papiermi rozoznáva vyššie citovaný zdroj³⁰³ primárny trh a sekundárny trh obchodovania s cennými papiermi. Na primárnom trhu obchodovania s cennými papiermi sa obchoduje s novými cennými papiermi (sú na trhu po prvýkrát) práve emitovanými. Tu získava emitent cenných papierov prostriedky na investovanie. Pre sekundárny trh obchodovania s cennými papiermi je typické, že je trhom starých cenných papierov, obchoduje sa na ňom už s emitovanými cennými papiermi. Podstatou sekundárneho trhu obchodovania s cennými papiermi je, že emitent cenných papierov už na tomto trhu nezískava ďalšie prostriedky. Hlavná úloha sekundárneho trhu obchodovania s cennými papiermi je zabezpečiť likviditu cenných papierov a určiť ceny cenných papierov, predávaných emitentov na primárnom trhu obchodovania s cennými papiermi. Platí pravidlo, čím sekundárny trh obchodovania s cennými papiermi vyššie oceňuje firmu, tým vyššia cena cenného papiera bude na primárnom trhu obchodovania s cennými papiermi. Základné rozdelenie sekundárnych trhov obchodovania s cennými papiermi je na neorganizované sekundárne trhy obchodovania s cennými papiermi (inzeráty, kontakty, známi....) a organizované trhy obchodovania s cennými papiermi (burzy, mimoburzové voľne prístupné trhy, ...).

³⁰² EUROEKONÓM. *Finančný trh*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/financie/financny-trh/>

³⁰³ tamtiež

Podľa Mattovej³⁰⁴ sa z vecného (predmetového) hľadiska sa finančný trh ďalej rozdeľuje na peňažný trh, kapitálový trh, devízový trh, trh zlata a drahých kovov a poisťný trh³⁰⁵. Podľa Mattovej³⁰⁶ sa v základnom členení derivátový trh nenachádza.

V publikačnom portfóliu v Slovenskej republike sa finančnými trmi zaoberali viacerí renomovaní autori, ako príklad uvádzam autorov Šoltés a Vravec³⁰⁷, Gardoňová³⁰⁸, Hrvoľová et al.³⁰⁹, Chovancová et al.³¹⁰, Chovancová et al.³¹¹, Tkáčová³¹², Bikár a Kmeťko³¹³ a iní. Kapitálovým trhom venuje pozornosť Badura³¹⁴. Kapitálovými trmi a derivátovými trmi sa zaoberala Chovancová³¹⁵.

So spracovávanou témou súvisí aj vládou Slovenskej republiky schválená Koncepcia rozvoja kapitálového trhu³¹⁶, ktorú vypracovalo Ministerstvo financií Slovenskej republiky na základe uznesenia vlády z mája 2013. Navrhovaná koncepcia obsahuje aj súbor opatrení, ktoré mali byť postupne implementované a boli zamerané sa

³⁰⁴ MATTOVÁ, Anna. *Finančný trh, funkcie a členenie finančného trhu*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-14]. Dostupné na: <https://oskole.detiamy.sk/clanok/financny-trh-funkcie-a-clenenie-financneho-trhu>

³⁰⁵ tamtiež

³⁰⁶ MATTOVÁ, Anna. *Finančný trh, funkcie a členenie finančného trhu*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-14]. Dostupné na: <https://oskole.detiamy.sk/clanok/financny-trh-funkcie-a-clenenie-financneho-trhu>

³⁰⁷ ŠOLTÉS, Vincent - VRAVEC, Ján. *Finančné trhy*. Košice: Technická univerzita v Košiciach. Ekonomická fakulta, 2007. 106 s. ISBN 978-80-8073-902-7.

³⁰⁸ GARDOŇOVÁ, Katarína. Alternatives to financial markets regulation. In: *Teoretické a praktické dôsledky globalizačných tendencií vo finančnom sektore : zborník vedeckých statí*. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2014. ISBN 978-80-225-4018-6, s. 1-6.

³⁰⁹ HRVOĽOVÁ, Božena et al. *Analýza finančných trhov*. Praha: Wolters Kluwer. Wolters Kluwer SR, 2015. 512 s. ISBN 978-80-7478-948-9.

³¹⁰ CHOVANCOVÁ, Božena et al. *Finančné trhy : nástroje a transakcie*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2014. 661 s. ISBN 978-80-8168-006-9.

³¹¹ CHOVANCOVÁ, Božena et al. *Finančné trhy : nástroje a transakcie*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.

³¹² TKÁČOVÁ, Dana. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha: Wolters Kluwer. Wolters Kluwer SR, 2017. 310 s. ISBN 978-80-7552-528-4.

³¹³ BIKÁR, Miloš - KMEŤKO, Miroslav. *Finančné trhy a modely ich predikcií*. Praha : Wolters Kluwer, 2018. 122 s. ISBN 978-80-7598-155-4.

³¹⁴ BADURA, Peter. Kapitálový trh v Slovenskej republike = Capital market in the Slovak Republic. In: *Finančné výzvy po poslednej globálnej finančnej kríze a možnosti rozvoja slovenského kapitálového trhu : zborník vedeckých statí : výskumná úloha VEGA č. 1/0404/16*. 1. vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2017b. ISBN 978-80-225-4469-6, s. 5-14.

³¹⁵ CHOVANCOVÁ, Božena et al. Kapitálové a derivátové trhy. In: *Finanční trhy bankovníctví pojišťovnictví*. Žilina : Georg, 2013. ISBN 978-80-8154-024-0, s. 91-161.

³¹⁶ MINISTERSTVO FINANCIÍ SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Oživenie kapitálového trhu podporí slovenskú ekonomiku*. 2014. [on-line]. [cit. 2021-12-14]. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/media/tlacove-spravy/ozivenie-kapitaloveho-trhu-podpori-slovensku-ekonomiku.html>

na podporu hospodárskeho rastu. V koncepcii z roku 2014³¹⁷ bol sformulovaný základný predpoklad oživenia slovenského kapitálového trhu ako jednoznačný záujem a maximálna podpora zo strany štátu ako aj koordinovaná angažovanosť všetkých zainteresovaných strán participujúcich na kapitálovom trhu. *Prioritnými cieľmi rozvoja slovenského kapitálového trhu bolo dosiahnuť úroveň kapitalizácie a likvidity porovnateľnej s trhmi susedných krajín V4 a kvalitu infraštruktúry a štandardov služieb, zodpovedajúcich štandardu v krajinách s rozvinutou trhovou ekonomikou.* Na dosiahnutie týchto cieľov pripravilo Ministerstvo financií Slovenskej republiky v spolupráci s Ministerstvom hospodárstva Slovenskej republiky, Národnou bankou Slovenska, Burzou cenných papierov v Bratislave, Centrálnym depozitárom cenných papierov Slovenskej republiky, profesijnými asociáciami, s ďalšími účastníkmi trhu a odbornou verejnosťou návrhy opatrení, ktoré boli členené do štyroch oblastí - *Infraštruktúra trhu, Likvidita trhu, Nákladovosť systému a Finančná osveta a ochrana spotrebiteľa.* Ako podporné kroky pre využitie ponúkaných príležitostí bolo potrebné prijať opatrenia na zvýšenie počtu likvidných emisií akcií na trhu Burzy cenných papierov v Bratislave, na podporu dopytu najmä inštitucionálnych investorov po nových nástrojoch kapitálového trhu, modernizovať a zlacniť infraštruktúru trhu a znížiť administratívnu a daňovo-odvodovú záťaž obchodovania na kapitálovom trhu³¹⁸.

Ako sa ďalej uvádza v Koncepcii rozvoja domáceho kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky³¹⁹ *kapitálový trh na Slovensku v dostatočnej miere neplnil svoje základné ekonomické funkcie – vytváranie, oceňovanie a prerozdeľovanie voľných finančných zdrojov, a nie je tak miestom pre efektívne stretávanie kapitálu a investičných príležitostí. Aj keď sa v uplynulých rokoch postupne vytvorili na Slovensku štandardné trhové inštitúcie, na existujúce obdobie sa sformovalo primerané legislatívne a regulačné prostredie, bolo prijaté euro, začali vo výraznejšej miere fungovať*

³¹⁷ *Koncepcia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky.* [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_konceptia-rozvoja-kapitaloveho-trhu

³¹⁸ MINISTERSTVO FINANCIÍ SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Oživenie kapitálového trhu podporí slovenskú ekonomiku.* 2014. [on-line]. [cit. 2021-12-14]. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/media/tlacove-spravy/ozivenie-kapitaloveho-trhu-podpori-slovensku-ekonomiku.html>

³¹⁹ *Koncepcia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky.* [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_konceptia-rozvoja-kapitaloveho-trhu

inštitucionálni investori (podielové a dôchodkové fondy), čím sa výrazne zvýšila ponuka voľného kapitálu, je lokálnym špecifikom, že v týchto inak štandardných trhových podmienkach je takmer nemožné tento kapitál umiestniť do vhodných investícií.

V tomto období, podľa citovanej Koncepcie³²⁰, *záujem o investovanie do rizikovejších nástrojov kapitálového trhu pri očakávanom zodpovedajúcom vyššom výnose je veľký predovšetkým vďaka súčasným podmienkam všeobecne nízkych úrokových sadzieb a vysokej likvidite, čo na trhu vytvára podmienky pre hľadanie investičných príležitostí s vyšším výnosom. Vzhľadom na očakávaný ďalší výrazný nárast objemu domácich voľných zdrojov, ako aj na predpokladanú snahu zahraničných investorov o diverzifikáciu svojich portfólií, bude sa stupňovať záujem o investovanie do nástrojov kapitálového trhu. Preto je potrebné podporovať dynamické zvyšovanie ponuky investičných nástrojov.*

Podľa môjho názoru stále aktuálna nízka funkčnosť domáceho kapitálového trhu je vo veľkej miere spôsobená nedostatočným prísunom nových emisií cenných papierov, predovšetkým akcií, čo znižuje výber investičných nástrojov. Druhým dôvodom môže byť nízka likvidita sekundárneho trhu napr. prostredníctvom burzovej likvidity. *Kapitálový trh v konkurencii s bankovým sektorom v sprostredkovaní voľných zdrojov je jednoznačne drahší*, konštatuje sa v Koncepcii rozvoja domáceho kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky³²¹.

Myslím si, že dlhodobo dominuje v strednej Európe bankový sektor na kapitálovom trhu. To môže byť jednou z príčin nízkej funkčnosti, ale aj stupňovania nedôvery účastníkov kapitálového trhu v Českej republike, aj v Slovenskej republike.

Kľúčovou podmienkou dlhodobo udržateľného rozvoja domáceho kapitálového trhu je, podľa Koncepcie rozvoja domáceho kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky (2014) preto aj zvyšovanie informovanosti o význame a funkciách kapitálového trhu, o výhodách financovania prostredníctvom kapitálového trhu názorným

³²⁰ *Koncepcia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky*. [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_koncepcia-rozvoja-kapitaloveho-trhu

³²¹ *Koncepcia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky*. [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_koncepcia-rozvoja-kapitaloveho-trhu

vzdelávaním, ako na strane verejnosti, ale najmä na strane emitentov. Táto úloha by mala byť zabezpečovaná najmä profesionálmi z kapitálového trhu, ktorí poskytujú služby spojené s obchodovaním s cennými papiermi a organizovaním trhu. Predpokladám, že štát má zohrávať dominantnú úlohu v Slovenskej republike pri oživení kapitálového trhu, lebo štát tvorí podmienky jeho fungovania (legislatívne, daňové atď.). Na slovenskom trhu, podľa Konceptie rozvoja domáceho kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky³²², dlhodobo pretrváva nedostatok zaujímavých a dostatočne veľkých projektov, ktoré by lákali investorov k účasti na majetku firiem.

Ďalšou kľúčovou oblasťou témy je Konceptia ochrany spotrebiteľov na finančnom trhu Slovenskej republiky, podporená aj zákonom č. 250/2007 Z. z. – Zákon o ochrane spotrebiteľa³²³. Konceptia ochrany spotrebiteľov na finančnom trhu (Zvýšenie úrovne finančnej gramotnosti spoločnosti)³²⁴ je zacielená na *identifikáciu oblasti ochrany spotrebiteľov na finančnom trhu a návrh opatrení, ktoré povedú k vyššej ochrane spotrebiteľov na finančnom trhu, k posilneniu prevencie pred takým konaním účastníkov finančného trhu, ktoré by mohlo viesť ku škodám na majetku spotrebiteľov na finančnom trhu, resp. k zneužívaniu nevýhodnejšieho postavenia a vyššej finančnej gramotnosti spotrebiteľov na finančnom trhu. V rámci ochrany spotrebiteľov na finančnom trhu je tiež žiaduca existencia účinného mechanizmu mimosúdneho riešenia sporov medzi spotrebiteľmi a poskytovateľmi finančných služieb.*

V tejto súvislosti konštatujem, že aj v Slovenskej republike je potrebné aplikovať návrhy zo zverejnenej Správy o implementácii odporúčaní na ochranu spotrebiteľa (2022)³²⁵, týkajúce sa prístupu k finančným produktom a službám, ponímané ako finančná inklúzia, zjednodušiť inovácie v oblasti nových finančných produktov alebo služieb, poskytovať precízne informácie o správaní, týkajúce sa spotrebiteľov,

³²² Konceptia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky. [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_konceptia-rozvoja-kapitaloveho-trhu

³²³ Zákon č. 250/2007 Z. z. – Zákon o ochrane spotrebiteľa.

³²⁴ Konceptia ochrany spotrebiteľov na finančnom trhu (Zvýšenie úrovne finančnej gramotnosti spoločnosti). [on-line]. 2014 [citované 2021-11-17]. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/financie/financny-trh/ochrana-financnych-spotrebiteľov/financna-gramotnost-vzdelavanie/?forceBrowserDetector=blind>

³²⁵ OECD. REPORT ON THE IMPLEMENTATION OF THE RECOMMENDATION OF THE COUNCIL ON HIGH-LEVEL PRINCIPLES ON FINANCIAL CONSUMER PROTECTION. 2022 [citované 2022-03-31]. Dostupné na: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0394>

podporovať dobré spotrebiteľské výsledky, zvýšiť ochranu alebo opatrenia, týkajúce sa zraniteľných spotrebiteľov, predvídať dopady digitalizácie a technického pokroku na finančných spotrebiteľov alebo finančné ťažkosti, aktívne riešiť dôsledky pandémie COVID-19 na finančný blahobyt a odolnosť spotrebiteľov a ich prienik s rámcami ochrany finančných spotrebiteľov a ďalšie kľúčové témy.

Ďalším súvisiacim dokumentom je Konceptiu rozvoja domáceho kapitálového trhu³²⁶, na základe uznesenia vlády SR z mája 2013 ju vypracovalo Ministerstvo financií Slovenskej republiky. Uvedený dokument bol dňa 23. apríla 2014 schválený vládou Slovenskej republiky. *Základným cieľom predloženej koncepcie je vytvoriť východisko pre právny rámec existencie a efektívneho fungovania takýchto inštitútov. Koncepcia rozvoja domáceho kapitálového trhu³²⁷ je zasadená do širšieho konceptu postupných prorastových opatrení na podporu slovenskej ekonomiky. Strategickými cieľmi rozvoja slovenského kapitálového trhu je dosiahnutie úrovne kapitalizácie a likvidity porovnateľnej s trhmi susedných krajín V4 a kvality infraštruktúry a štandardov služieb zodpovedajúcich štandardu v krajinách s rozvinutou trhovou ekonomikou.*

V Koncepcii rozvoja domáceho kapitálového trhu³²⁸ sa uvádza, že *Ministerstvo financií Slovenskej republiky v koordinácii s Ministerstvom hospodárstva Slovenskej republiky, Národnou bankou Slovenska, Burzou cenných papierov v Bratislave, a.s., Centrálnym depozitárom cenných papierov SR, a.s., profesijnými asociáciami, ďalšími účastníkmi trhu a odbornou verejnosťou pravidelne navrhujú koncepcné opatrenia na dosiahnutie vyššie uvedených strategických cieľov. Navrhované opatrenia sú rozčlenené do týchto oblastí: Infraštruktúra trhu. Likvidita trhu. Nákladovosť systému. Finančná osveta a ochrana spotrebiteľa.*

³²⁶ *Koncepcia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky.* [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_koncepcia-rozvoja-kapitaloveho-trhu

³²⁷ *Koncepcia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky.* [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_koncepcia-rozvoja-kapitaloveho-trhu

³²⁸ *Koncepcia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky.* [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_koncepcia-rozvoja-kapitaloveho-trhu

Základným právnym predpisom v Slovenskej republike pre oblasť kapitálového trhu je Zákon o cenných papieroch³²⁹, v ktorom sú transponované základné smernice Európskej únie – najmä MiFID, MAD, smernica o prospekte, smernica o garančných schémach a smernica o finančných zárukách. Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov obsahuje deväť častí. Prvá časť obsahuje všeobecné ustanovenia (§ 1 - § 29). Druhá časť vymedzuje zmluvy o cenných papieroch (§ 30 - § 44a). Tretia časť vymedzuje zabezpečovanie záväzkov cennými papiermi (§ 45 - § 53f). Štvrtá časť obsahuje ustanovenia, týkajúce sa obchodníka s cennými papiermi (§ 54 - § 79k). Piata časť citovaného zákona vymedzuje garančný fond investícií (§ 80 - § 98). Šiesta časť rieši centrálny depozitár (§ 99 - § 111). Siedma časť sa zaoberá ochranou finančného trhu (§ 112 - § 134). Ôsma časť rieši dohľad (§ 135 - § 158). Deväta časť obsahuje spoločné, prechodné a záverečné ustanovenia (§ 158a - § 174c).

Právnu úpravu kapitálového trhu okrem toho tvoria aj:

- Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov;
- Zákon č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov (transpozícia smernice o transparentnosti a CRD);
- Zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov (transpozícia smerníc UCITS I - IV a AIFMD)

Aj právna úprava podnikania na kapitálovom trhu sa prekrýva s právnou úpravou pre ďalšie sektory finančného trhu, najmä:

- Zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov;
- Zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

³²⁹ Zákon o cenných papieroch.

- Zákon č. 186/2009 Z. z. o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov;

Smernice obchodného práva Európskej únie, transponované v Obchodnom zákonníku³³⁰ zabezpečujú štandardnú úroveň ochrany práv minoritných akcionárov. Smernice Európskej únie v oblasti ochrany spotrebiteľa, aplikovateľné a aplikované aj na oblasť kapitálového trhu, sú transponované v Občianskom zákonníku³³¹ a v Zákone o ochrane spotrebiteľa³³².

Ako uvádza citovaná Koncepcia, nákladovosť obchodovania na slovenskom kapitálovom trhu bola v tom čase *v porovnaní s vyspelými trhmi, ako aj okolitými štátmi V4 mimoriadne vysoká a priamo súvisela aj s otázkami zdaňovania operácií s cennými papiermi*. Nešlo sa len o samotnú daň, ale aj o často komplikované a nie jednoznačné definovanie zdaňovania operácií s cennými papiermi, čo v konečnom dôsledku investorom nielen komplikovali a predražovalo realizáciu ich investícií do cenných papierov, ale v mnohých prípadoch ich od investovania takýto stav aj odrádzal. V tejto súvislosti konštatujem, že sa situácia v mnohých parametroch zlepšila, avšak nie výrazne. Problémom zostáva reálna trhová kapitalizácia, jej pomer k HDP a likvidita ako dôležité parametre. Na základe nich je Slovenská republika a jej kapitálový trh stále na najspodnejších miestach pri porovnávaní výkonnosti trhov (podrobnejšie v texte v príslušnej kapitole). Pretrvávajúcim problémom zostáva mimoriadne nízky objem obchodov s akciami v porovnaní s dlhopismi, z ktorých podstatnú časť tvoria obchody so štátnymi dlhopismi. *Nepomer medzi objemom obchodov s akciami a dlhopismi má ale, podľa Koncepcie rozvoja domáceho kapitálového trhu (2014), rastúcu tendenciu. V prípade domácich spoločností ide o vážne rozhodnutie získať kapitál na kapitálovom trhu.*

V porovnaní s ostatnými krajinami s vyspelým obchodovaním s finančnými derivátmi sa tieto na Slovensku stále využívajú veľmi málo. Príčiny sú viaceré – legislatívne, účtovné, daňové, trhové. K legislatívnym príčinám nie vysokého zastúpenia obchodovania s finančnými derivátmi patrí nepostačujúce vymedzenie finančných

³³⁰ Obchodný zákonník.

³³¹ Občiansky zákonník

³³² Zákon o ochrane spotrebiteľa

derivátov v slovenskej legislatíve. V devízovom zákone³³³ sa deriváty spomínajú iba na účel tohto zákona a túto definíciu nie je možné použiť napr. na úrokové deriváty. Taktiež v zákone o cenných papieroch a investičných službách nie sú finančné deriváty upresnené tak, aby som mohlo konštatovať spoľahlivý legislatívny rámec týchto derivátov. S tým súvisí aj štandardizácia dokumentácie v podobe zmluvy o finančných derivátoch.

Z hľadiska účtovných aspektov finančných derivátov konštatujem, že so vstupom Slovenskej republiky do Európskej únie bola harmonizovaná účtovná evidencia a taktiež bola zosúladená v mnohých kľúčových aspektoch s medzinárodnými účtovnými štandardmi. Avšak stále nízke povedomie o realizovaných zmenách a opatreniach, prijímaných v týchto súvislostiach a súčasne aj neprehľadnosť v systéme evidovania produktov a ich vykazovania v účtovnej dokumentácii odrádza fyzické i právnické osoby od využívania derivátov na kapitálovom trhu.

Podľa zákona o dani z príjmov sa do daňového základu dane z príjmov fyzických osôb zahŕňajú aj príjmy z prevodu opcí, príjmy z derivátových operácií a hodnota zamestnaneckej opcie poskytnutej zamestnávateľom na nákup zamestnaneckej akcie, ktorá je určená ako rozdiel medzi vyššou trhovou cenou zamestnaneckej akcie platnou v prvý deň možnosti realizácie opcie a cenou akcie garantovanou opciou, znížený o sumu zaplatenú zamestnancom za nákup opcie. Predchádzajúce znenia daňového zákona neumožňovali uznanie straty zo zabezpečovacích derivátov, čo predstavovalo odpočítanie tejto straty z daňového základu. Avšak podľa novely Zákona o dani z príjmov z januára 2007 už bolo možné stratu zo zabezpečovacích derivátov odpočítať zo základu dane, a to aj dodatočne zo straty za rok 2006, čo predstavovalo ako takú podporu investičného zámeru fyzických osôb.

Podľa môjho názoru v Slovenskej republike stále pretrváva absencia organizovaného derivátového trhu ako nezastupiteľná súčasť infraštruktúry všetkých vyspelých finančných trhov. Obchodovanie s derivátmi je organizované len na mimoburzovom trhu OTC s takmer výhradnou ponukou bánk, čím sú ich produkty vo svojej podstate nerozlíšiteľné, to isté platí aj o podmienkach kontraktov. Z realizovaných

³³³ Zákon č. 312/2004 Z. z. - Devízový zákon a zákon, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Slovenskej národnej rady č. 372/1990 Zb.

analýz dostupných prameňov vyplýva, že klientmi v Slovenskej republike najvyužívanejšími derivátovými produktmi sú forward na menu a úrokové forwardy, potom swapy a menové opcie. S poľutovaním konštatujem, že segment investičného bankovníctva v podmienkach Slovenskej republiky, ako je známy na vyspelých kapitálových trhoch, stále nie je dostupný v porovnateľnom rozsahu..

2.3. Zhrnutie finančno-právnych súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vybraných členských krajín Európskej únie a ich perspektíva

Na základe zamerania tejto podkapitoly na finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vybraných členských krajín Európskej únie a ich perspektívy konštatujem, že Európska komisia ustanovila všeobecný rámec pre sekuritizáciu a pre vytváranie osobitného rámca pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu s cieľom pomôcť pri zotavovaní sa z pandémie COVID-19³³⁴. V Rámci sa konštatuje, že *Nariadenie (EÚ) 2017/2402 (nariadenie o sekuritizácii spoločne s nariadením (EÚ) č. 575/2013 (nariadenie o kapitálových požiadavkách) stanovuje všeobecný rámec Európskej únie pre sekuritizáciu a vytvára osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu (STS)*. Cieľom tohto rámca je podpora bezpečného, rozvinutého, likvidného a silného trhu v oblasti sekuritizácie, ktorý je schopný prilákať širokú a stabilnú investorskú základňu s cieľom pomôcť pridelovať finančné prostriedky tam, kde je ich v ekonomike najviac potrebný. *Nový sekuritizačný režim funguje od januára 2019 a predstavuje základný prvok snahy Európskej únie o vytvorenie únie kapitálových trhov (podrobnejšie píšeme v nasledujúcom texte)*³³⁵.

³³⁴ EUROPEAN COMMISSION, *Návrh NARIADENIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (EÚ) 2017/2402, ktorým sa ustanovuje všeobecný rámec pre sekuritizáciu a vytvára sa osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu s cieľom pomôcť pri zotavovaní sa z pandémie COVID-1*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0282>

³³⁵ EUROPEAN COMMISSION, *Návrh NARIADENIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (EÚ) 2017/2402, ktorým sa ustanovuje všeobecný rámec pre sekuritizáciu a vytvára sa osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu s cieľom pomôcť*

Ako sa píše v citovanom Rámci závažný hospodársky otras, spôsobený pandemiou COVID-19 a výnimočné opatrenia proti šíreniu nákazy majú ďalekosiahly vplyv na hospodárstvo. *Podniky čelia narušeniu dodávateľských reťazcov, dočasným uzavretím a obmedzenému dopytu. Orgány verejnej správy na úrovni Európskej únie a členských štátov prijali rozhodné opatrenia na podporu solventných podnikov, aby im umožnili odolať tomuto závažnému, avšak dočasnému spomaleniu hospodárskej činnosti a ním spôsobeným nedostatkom v oblasti likvidity*³³⁶.

Hospodárska prognóza Európskej komisie na leto 2020 poukazovala na veľmi hlbokú recesiю v dôsledku kolapsu hospodárskej činnosti v prvej polovici roku 2020 a predpokladá sa, že *reálne HDP celej Európskej únie za rok 2020 klesne o 8,3 %*. Z tohto dôvodu sa očakávalo, že *rozsah tohto hospodárskeho poklesu bude oveľa závažnejší, než tomu bolo pri poklese zaznamenanom v roku 2009, pričom vyhliadky na oživenie sú nevyrovnané a neisté. Preto je potrebné doplniť okamžité mimoriadne opatrenia cieľenými opatreniami s viac strednodobým účinkom, ktoré môžu podporiť rýchle oživenie*³³⁷.

Ako sa ďalej uvádza v citovanom Rámci, pre banky bude naďalej zásadnú možnosť ďalej poskytovať úvery podnikom aj v nasledujúcich mesiacoch, až bezprostredný šok z krízy COVID-19 pominie. Preto je dôležité vypracovať alebo aktualizovať všetky nástroje, ktoré bankám umožnia udržať a dokonca ešte posilniť schopnosť poskytovať úvery reálnej ekonomike, najmä malým a stredným podnikom. Sekuritizácia môže byť v tomto ohľade kľúčovým faktorom, ktorý to umožní. *Premenou pôžičiek na obchodovateľné cenné papiere by sekuritizácia mohla uvoľniť bankový kapitál pre ďalšie úvery a umožniť financovanie hospodárskeho oživenia širšiemu okruhu investorov. Súčasný rámec nedosahuje svoj plný potenciál v dvoch ohľadoch, ktoré sú pre podporu hospodárskeho oživenia veľmi dôležité: rámec nezohľadňuje súvahovú*

pri zotavovaní sa z pandémie COVID-1. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0282>

³³⁶ EUROPEAN COMMISSION, *Návrh NARIADENIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (EÚ) 2017/2402, ktorým sa ustanovuje všeobecný rámec pre sekuritizáciu a vytvára sa osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu s cieľom pomôcť pri zotavovaní sa z pandémie COVID-1. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0282>*

³³⁷ *tamtiež*

*syntetickú sekuritizáciu a nie je úplne vhodný na účely sekuritizácie nevykonných expozícií*³³⁸.

Súčasný sekuritizačný rámec sa podrobí komplexnému preskúmaniu s možnými legislatívnymi zmenami, ktoré sa v prípade potreby uskutočnia do januára 2022. Súčasný návrh však stanovuje ciele zmeny už teraz vzhľadom na ich užitočnosť z hľadiska hospodárskeho oživenia. Čakanie na preskúmanie rámca v roku 2022 a možné legislatívne zmeny by viedlo k tomu, že by sa žiaduce právne úpravy mohli uskutočniť až o niekoľko rokov, čo by zmarilo cieľ spočívajúci v čo najefektívnejšom využívaní sekuritizácie na podporu hospodárskeho oživenia v nadchádzajúcich mesiacoch.

V citovanom Rámci ciele zmeny navyše môžu prispieť nielen k financovaniu oživenia, ale aj k zvýšeniu odolnosti finančného systému : *vd'aka rozšíreniu rámca STS sekuritizácie aj na súvahové sekuritizácie možno očakávať, že označenie STS bude spoločne s ďalšími svojimi požiadavkami zaisťujúcimi menšiu zložitost' a väčšiu transparentnosť využívané pre väčší podiel sekuritizačného trhu Európskej únie.* Týmto spôsobom môžeme poskytnúť ďalšie stimuly na to, aby sekuritizácia prebiehala v silnom rámci Európskej únie pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu, a pomôcť bankám nájsť spôsoby, ako zdieľať riziko so subjektmi na kapitálovom trhu, čo je jedným z cieľov projektu únie kapitálových trhov³³⁹.

Z hľadiska historického kontextu úsilie o zavedenie skutočného jednotného kapitálového trhu sa začalo zmluvou z Ríma (1958), pokračovala Slobodným európskym aktom (1986), vytvorením jednotného kapitálového trhu (1986 – 1992), Maastrichtskou zmluvou (1992) a zavedením eura (1999). *Akčným plánom z roku 2015 Európska komisia definovala Úniu kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU) ako jeden z jeho vrcholov priority a stanovila opatrenia na vytvorenie jej základov. V roku 2017 Európska*

³³⁸ EUROPEAN COMMISSION, *Návrh NARIADENIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (EÚ) 2017/2402, ktorým sa ustanovuje všeobecný rámec pre sekuritizáciu a vytvára sa osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu s cieľom pomôcť pri zotavovaní sa z pandémie COVID-1.* 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0282>

³³⁹ EUROPEAN COMMISSION, *Návrh NARIADENIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (EÚ) 2017/2402, ktorým sa ustanovuje všeobecný rámec pre sekuritizáciu a vytvára sa osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu s cieľom pomôcť pri zotavovaní sa z pandémie COVID-1.* 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0282>

komisia zaviedla dodatočné opatrenia na riešenie nových výziev prostredníctvom strednodobého preskúmania akčného plánu Únie kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU). Všetky boli dokončené ohlásenými opatreniami, 12 z 13 legislatívnych návrhov Európsky parlament a Rada schválili a teraz sa prijímajú opatrenia implementovania (2021).³⁴⁰

Z hľadiska členstva vyššie podrobnejšie opísaných krajín konštatujeme úzku súvislosť s tým, že Európska komisia vytvorila Úniu kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU). Únia kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU) je plánom Európskej únie vytvoriť jednotný kapitálový trh. Poskytuje nové zdroje financovania podnikania, zvyšuje možnosti pre sporiteľov a robí ekonomiku odolnejšou. *Únia kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU) má za cieľ získať investície a úspory z celej Európskej únii v prospech občanov, investorov a spoločnosti bez ohľadu na to, kde sa nachádzajú. Má napomôcť hospodárstvu Európskej únie zotaviť sa z krízy, obnoviť rast a nasmerovať peniaze do prechodu na ekologický a digitálny*³⁴¹.

Ako sa v najaktuálnejšej správe Európskej komisie (2021)³⁴² konštatuje *kapitálové trhy zostávajú v rámci Európskej únie zostávajú roztrieštené, prináša to zmätok u investorov a podnikov, výhody hlbokého, konkurencieschopného, efektívneho a spoľahlivého zdrojov financovania a investícií sa tým devalvujú*. Koronavírusová kríza vniesla skutočnú naliehavosť funkčnosti Únie kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU). Zatiaľ čo banky udržali ekonomiku, trhové financovanie bude nevyhnutné na udržanie a oživenie a návrat k dlhodobému rastu³⁴³.

³⁴⁰ EUROPEAN COMMISSION. *Návrh NARIADENIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (EÚ) 2017/2402, ktorým sa ustanovuje všeobecný rámec pre sekuritizáciu a vytvára sa osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu s cieľom pomôcť pri zotavovaní sa z pandémie COVID-19*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0282>

³⁴¹ EUROPEAN COMMISSION. *Capital Markets Union Action Plan*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-28]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/files/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en

³⁴² EUROPEAN COMMISSION. *WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf

³⁴³ EUROPEAN COMMISSION. *WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf

Únia kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU) sa stará o možnosť pomerne bezpečného zhromažďovania a rastu individuálnych úspor a investícií, čo napomáha hromadeniu bohatstva a získavaniu finančných prostriedkov, čo úzko súvisí s daňovými povinnosťami. Kapitálový trh považuje Únia kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU) za dôležitý zdroj financovania najmä pre malé a stredné podniky a pre tých, ktorí plánujú rozširovať sa a konkurovať na celoeurópskej alebo globálnej úrovni. Podľa Únie kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU) európske kapitálové trhy zostávajú roztrieštené³⁴⁴.

Budovanie Únie kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU)³⁴⁵ je postupný proces. S novým akčným plánom sa Komisia zaväzuje 16 nových akcií na dosiahnutie troch kľúčových cieľov:

- Podporiť zelenú, digitálnu, inkluzívne odolnú a ekonomicky oživenú, s čím vyšším objemom financií prístupnú pre Európanov.
- Integrovať jednotlivé národné kapitálové trhy do jednotného kapitálového trhu Európskej únie. Založiť a prehĺbiť efektívny jednotný kapitálový trh Európskej únie. Zostávajúce bariéry efektívny jednotný kapitálový trh Európskej únie zo strán jednotlivých krajín sú podmienené históriou, zvykmi, kultúrou a sú hlboko zakorenené, v mnohých oblastiach, napr. dohľad, dane a insolvenčné právo. Konštatujeme však, že Únia kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU)³⁴⁶ má dlhodobé plány, odhodlanie a eviduje politickú podporu na odstraňovanie existujúcich bariér.
- Urobiť z Európskej únie bezpečnejšie miesto dlhodobého šetrenia a investovania. dlhodobo.

³⁴⁴ EUROPEAN COMMISSION. *WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf

³⁴⁵ tamtiež

³⁴⁶ EUROPEAN COMMISSION. *WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf

Z hľadiska témy dizertačnej práce zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo vybraných krajinách Európskej únie sa v najaktuálnejšej správe Európskej komisie (2021)³⁴⁷ konštatuje, že k navrhovaným inováciám patrí:

- *vytvorenie platformy pre celú Európsku úniu (European Single Access Point), ktorý investorom poskytuje bezproblémový prístup k informáciám o spoločnosti, týkajúce sa financií a udržateľnosti.*
- *K ďalším návrhom patrí zlepšenie finančnej gramotnosti rozvojom finančnej kompetencie Európana a vytvoriť stimuly pre členské štáty, aby podporovali finančné vzdelávanie a zodpovedné investovanie.*
- *Ďalším zámerom je budovanie dôvery retailových investorov znížením počtu informačného preťaženia a zvýšením kvality finančného poradenstva. s cieľom zabezpečiť férové poradenstvo, ako aj prehľadný a porovnateľný systém informácií o produktoch.*
- *Nižšie náklady na cezhraničné investície zjednodušením postupov zrážkovej dane.*
- *Umožniť cezhraničným akcionárom lepšie uplatnenie ich práva.*
- *Zlepšiť poskytovanie cezhraničného vyrovnania služieb v Európskej únii.*
- *Vytvoriť konsolidovaný zdroj údajov o obchodovaní na všetkých obchodných miestach Európskej únie.*
- *Posilniť ochranu investícií a ďalej uľahčiť cezhraničné investície. Posilniť jednotný súbor pravidiel pre kapitálové trhy a podporovať pokrok smerom ku konvergencii dohľadu, konštatuje sa v správe Únie kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU)³⁴⁸.*

K činnosti Únii kapitálových trhov (Capital Markets Union, CMU) uviedol v najnovšej správe³⁴⁹ Európsky dvor audítorov výhrady. Systém financovania reálnej

³⁴⁷ EUROPEAN COMMISSION. *WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf

³⁴⁸ EUROPEAN COMMISSION. *WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf

³⁴⁹ EURÓPSKY DVOR AUDÍTOROV. *Osobitná správa 25/2020: Únia kapitálových trhov – pomalý začiatok smerom k ambicióznemu cieľu.* [on-line]. [cit. 2021-12-18]. Dostupné na: <https://www.eca.europa.eu/sk/Pages/DocItem.aspx?did=57011>

ekonomiky Európskej únie je prevažne založený na bankových úveroch, banky preto tvoria pilier. Európska komisia bola v roku 2015 iniciátorom akčného plánu vybudovania CMU. CMU má byť zacielená na podporu rozvoj kapitálových trhov v Európskej únii a integráciu kapitálových trhov v Európskej únii. *Činnosť CMU má byť zacielená aj na zabezpečenie alternatívnych zdrojov financovania podnikov (malé a stredné podniky nevynímajúc). Súčasťou navrhnutého Akčný plán boli opatrenia v kooperácii účastníkov trhu, členských štátov Európskej únie a európskych inštitúcií.* Európsky dvor audítorov konštatuje, že Európska komisia nerealizovala významné kroky budovania únie kapitálových trhov ani prostredníctvom navrhovaných opatrení. Odporúčania Európskeho dvora audítorov smerom k CMU je *zacieliť opatrenia pre zjednodušenie prístupu malých a stredných podnikov na kapitálové trhy, podporiť integrované miestne kapitálové trhy, zamerať sa na riešenie cezhraničných prekážok investícií a aplikovať systém monitorovania činnosti CMU*³⁵⁰.

Aj podľa môjho názoru kapitálový trh je jeden z najviac regulovaných trhov. Regulácia v Európskej únii prostredníctvom rôznych smerníc a priamo účinných nariadení často nedáva priestor pre implementáciu terminológie, ktorú jednotlivé krajiny únie používajú vo svojich právnych predpisoch. Na základe preštudovaných prameňov k tejto téme konštatujem, že kapitálový trh jednotlivých krajín Európskej únie prešiel viacerými turbulentnými obdobiami, aktuálne – aj napriek stále aktuálnej pandémie COVID-19 - kapitálové trhy postupne rastú, rastie aj objem finančných služieb poskytovaných prostredníctvom internetu, čím sa stávajú dostupnejšími. Nevýhodou je, že podľa dlho dobejších skúseností najmä menšie kapitálové trhy vykazujú mieru nedôvery investorov, ktorí investujú radšej do bankových produktov a osvedčených investičných nástrojov prostredníctvom regulovaných investičných služieb. Na strane investorov má, podľa môjho názoru, silný vplyv pohľad na investičnú príležitosť aj zo strany investičného rizika. Na strane regulovaných subjektov je problémom aktuálne existujúca neprehľadná sieť regulácií, čo komplikuje aj dohľad nad kapitálovým trhom, prípadne stíhanie tých, ktorí svojim konaním poškodzujú kapitálový trh či už prostredníctvom subjektov, produktov alebo investorov. V tejto súvislosti dávam do

³⁵⁰ EURÓPSKY DVOR AUDÍTOROV. *Osobitná správa 25/2020: Únia kapitálových trhov – pomalý začiatok smerom k ambicióznemu cieľu.* [on-line]. [cit. 2021-12-18]. Dostupné na: <https://www.eca.europa.eu/sk/Pages/DocItem.aspx?did=57011>

pozornosti priamu súvislosť s témou mojej dizertačnej práce, že zisky z kapitálového trhu tiež predstavujú málo prehľadnú sieť, čo priamo komplikuje zavedenie jednotného spravodlivého a transparentného zdaňovania či už fyzických osôb alebo právnických osôb s priamou snahou zabrániť dvojitému zdaneniu, ktoré by predstavovalo priame ohrozenie fungovania kapitálového trhu v tom zmysle, že by sa investori stiahli, lebo by jednoducho nezarobili.

V reakcii na vážnu situáciu, vyplývajúcu z pandémie COVID-19, Európska komisia navrhla legislatívny balík, ktorý by okrem iného upravil nariadenie o prospekte tak, aby sa vytvoril nový „*Prospekt obnovy EÚ*“³⁵¹ *na uľahčenie získavania kapitálu na verejných trhoch ako súčasť boja proti praniu špinavých peňazí*. Je však možné predpokladať, že vládnutie následkov, vyplývajúcich z pandémie COVID-19, bude pretrvávať vo forme regulačného zamerania Európskej komisie a súčasne bude zameraná na inovatívne prístupy k vydávaniu finančných produktov alebo k ich klasifikácii.

Fungovanie a rozvoj kapitálového trhu každej analyzovanej krajiny má legislatívny záväzok v právnych predpisoch Európskej únie (*acquis communautaire*). Ani jedna z analyzovaných krajín nevykazuje deficitné vlastnosti vo vzťahu k transponovaniu smerníc Európskej únie v oblasti kapitálového trhu. Tým sú právne východiská rovnaké v právnej úprave vnútorných kapitálových trhoch, v segmente ochrany investorov, transparentnosti trhu, ktoré spĺňajú štandardy európskej úrovne. Harmonizovaná legislatíva garantuje vo vnútroštátnom i cezhraničnom portfóliu totožné podmienky pre podnikanie v oblasti kapitálového trhu finančným inštitúciám a emitentom cenných papierov. Navyše, existujú priamo účinné nariadenia Európskej únie v oblasti kapitálového trhu bez transpozície do štátneho právneho poriadku. *Predpisy EÚ často upravujú podnikanie na kapitálovom trhu podľa možností a potrieb veľkých krajín EÚ, ktoré už majú vytvorené štandardné podmienky na kapitálovom trhu, majú k dispozícii väčšie zdroje kapitálu a administratívna náročnosť nemá taký vážny dopad ako v SR, keďže v nich existujú veľké finančné inštitúcie v rôznych finančných centrách. Výsledkom je stav, pri ktorom sa do právneho poriadku Slovenskej republiky dostávajú regulácie,*

³⁵¹ EUROPEAN COMMISSION. *Nariadením (EÚ) 2021/337 sa zavádza nový „prospekt obnovy EÚ“ na pomoc podnikom pri obnove po kríze spôsobenej ochorením COVID-19*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:4312113>

ktoré sú pre málo rozvinutý trh Slovenskej republiky nevhodné alebo neprimerané, upriamuje pozornosť Koncepcia rozvoja domáceho kapitálového trhu³⁵².

Kapitálové a derivátové trhy analyzovaných krajín majú spoločné, že:

- sú súčasťou kapitálových trhov európskej únie.
- pretrvávajú legislatívne snahy o harmonizáciu vnútroštátnych predpisov s predpismi Európskej únie.
- do stanoveného termínu implementovali do vnútroštátnej právnej úpravy požadované záväzné legislatívne zmeny, iniciované Európskou úniou.
- sú už druhá rok významnou mierou ovplyvnené pandémiou COVID-19
- majú väčšinu cenných papierov a finančných derivátov spoločne klasifikované a zaradené.
- trh s finančnými derivátmi predstavuje zvýšené riziko v porovnaní s trhami s cennými papiermi.
- sú súčasťou Únie kapitálových trhov.

Kapitálové a derivátové trhy analyzovaných krajín sa odlišujú tým, že:

- každý z vnútorných kapitálových a derivátových trhov má aj špecifické cenné papiere.
- každý z vnútorných kapitálových a derivátových trhov má inú veľkosť v počte zúčastnených a v objekte obchodovaných finančných prostriedkov.
- má každý z vnútorných kapitálových a derivátových trhov špecifické cezhraničné prekážky investícií.

Východiskom k druhej hypotéze tvorilo konštatovanie, že slovenský kapitálový trh, vo vzájomnom porovnaní krajín Európskej únie, patrí k menej vyspelým kapitálovým trhom. Aj napriek tomu je regulovaný rovnako ako európske štáty s vyspelejšími kapitálovými trhami. V H2 som teda predpokladal, že teda slovenský kapitálový trh poskytuje investorom zhodné investičné prostredie. Konštatujem, že **H2 sa nepotvrdila**.

³⁵² EUROPEAN COMMISSION. *WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf

Slabinami slovenského investičného prostredia je dopyt, vyššie náklady na infraštruktúru vnútorného trhu Slovenskej republiky, slabá proklientská orientácia prvkov infraštruktúry, vysoká administratívna záťaž, taktiež vysoké daňovo-odvodové záťaže obchodovania na kapitálovom trhu najmä právnických osôb, dlhodobo pretrvávajúci nedostatok prínosných a postačujúco veľkých projektov, ktoré by lákali investorov k účasti na majetku firiem v ekonomických podmienkach Slovenskej republiky.

V druhej kapitole dizertačnej práce som venoval pozornosť finančno-právnym súvislostiam finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a vybraných členských krajín Európskej únie. Opísal som v jej texte základné finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie z hľadiska finančného trhu Európskej únie, kapitálového trhu Európskej únie aj z hľadiska koncepcie rozvoja kapitálového trhu Európskej únie. Taktiež som venoval primeranú pozornosť základným východiskám derivátového trhu Európskej únie a predostriem aj zhrnutie k perspektívam finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie. Súčasťou tejto kapitoly predloženej dizertačnej práce bol aj analytický opis aj finančno-právných súvislostí finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu podrobne analyzovaných členských krajín Európskej únie – Českej republiky, Nemecka, Francúzska a Slovenskej republiky. Všetky podkapitoly mali v tejto časti zhodnú štruktúru, zvolenú vo vzťahu k spracovávanej téme dizertačnej práce. Na začiatku som uviedol finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu príslušnej krajiny (v poradí Českej republiky, Nemecka, Francúzska a Slovenskej republiky). Posledná podkapitola predstavovala zhrnutie finančno-právných súvislostí finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vybraných členských krajín Európskej únie a aj opis ich perspektívy.

Prvým parciálnym cieľom mojej dizertačnej práce bolo vyhľadanie, identifikácia a sumarizácia finančno-právných súvislostí finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a vybraných členských krajín Európskej únie vo vzťahu k riešenej problematike. Vyššie uvedeným textom považujem stanovený cieľ za splnený.

3. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy

Tretiu kapitolu dizertačnej práce bude tvoriť rozpracovanie témy zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy. V jej prvej podkapitole sa zameriam na finančno-právne teoretické východiská zdaňovania príjmov v Európskej únii a jeho perspektívy, ktorej súčasťou bude rozpracovanie finančno-právnych teoretických východísk zdaňovania príjmov v Európskej únii a perspektívy zdaňovania príjmov v Európskej únii. Druhú podkapitolu budú tvoriť finančno-právne teoretické východiská zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy. Je potrebné zosumarizovať nevyhnutné teoretické východiská ako relevantný základ k neskoršej analýze, komparácii a generalizácii.

Daňovú sústavu je možné definovať ako súhrn daní, ktoré sú vyberané v určitom štáte v určitom čase (Jurčík³⁵³). Z právneho hľadiska daňovú sústavu tvoria jednotlivé dane, upravené v daňových zákonoch (Bakeš a kol.)³⁵⁴. Rozmanitosť daňovej sústavy je závislá predovšetkým od veľkosti štátu a jeho organizačného členenia (Haentjens a de Gioia-Carabellese³⁵⁵) a tiež od intenzity a formy zapojenia daného štátu do medzinárodných integračných procesov (Benjaminová)³⁵⁶. V tejto súvislosti konštatujem, že správna daňová politika každého štátu dokázateľne minimalizuje ekonomické deformácie, väčšina majetkových daní (s výnimkou daní z pôdy) zvyšuje ekonomické deformácie a má dlhodobé negatívne účinky na ekonomiku a produktivitu ekonomiky, čo sa výrazným spôsobom odráža aj na kvalite života obyvateľov.

Červená a kol.³⁵⁷ píše, že súčasná legislatíva v oblasti daní, ako aj iných oblastí hospodárskej politiky každej členskej krajiny je ovplyvnená jej členstvom v Európskej

³⁵³ JURČÍK, Radek. *Finanční právo*. Brno: 1.VZPPP s.r.o., 2020. 198 s. ISBN 978-80-904990-8-9.

³⁵⁴ BAKEŠ, Milan et al. *Finanční právo*. Praha: C. H. Beck, 2012. 552 s. ISBN 978-80-7400-440-7.

³⁵⁵ HAENTJENS, Matthias - DE GIOIA-CARABELLESE, Pierre. *European banking and financial law*. Abingdon, Oxon ; New York, NY : Routledge, 2020. 295 s. ISBN 978-1-138-04229-2.

³⁵⁶ BENJAMIN, Joanna. *Financial law*. Oxford : Oxford University Press, 2013 liii, 654 s. ISBN 978-0-19-928293-7.

³⁵⁷ ČERVENÁ, Karolína et al. Taxation in the Slovak Republic within the Context of EU Membership. In: *EKONOMICKÉ ROZHLEDY – ECONOMIC REVIEW*, Ročník/Volume 50, 1/2021. Dostupné na: https://euba.sk/www_write/files/SK/ekonomickerozhlady/2021/er1_2021_cervena_et_al_fulltext.pdf

únii a záväzkami, ktoré z tohto členstva vyplývajú. Aj keď sa daňová politika členských štátov Európskej únie riadi spoločnými zásadami, *národné daňové systémy jednotlivých členských štátov si stále zachovávajú svoje národné rozdiely* ako: výška daňových sadzieb, uznanie alebo neuznanie rôznych výdavkov na daňové účely, daňové priznanie a daňová povinnosť, resp. úprava základu dane o pripočítateľné a odpočítateľné položky dane, odpisy a pod.

Citovaní autori ďalej píše, že *vplyv politických rozhodnutí Európskej únie na národnú daňovú politiku sa neustále zintenzívňuje a všetky štáty únie*, aktívne zapojené do medzinárodných ekonomických aktivít, aj keď majú zavedené národné daňové systémy založené na ich vlastných špecifických podmienkach a politickom konsenze, *musia reagovať na daňové systémy iných krajín*.

K explicitnej daňovej harmonizácii dochádza vtedy, keď *sa krajiny dohodnú na stanovení minimálnych alebo rovnakých daňových sadzieb* (požiadavka Európskej únie uplatňovať jednotnú minimálnu úroveň štandardnej sadzby DPH, harmonizácia spotrebných daní z pohonných hmôt, alkoholu a tabaku, ako aj pokračujúce snahy o harmonizáciu dane z príjmov fyzických a právnických osôb) (Červená a kol., 2020).

K implicitnej harmonizácii dochádza, podľa Červenej a kol.³⁵⁸ keď *vlády zdaňujú príjem, ktorý ich občania zarobili na iných daňových územiach* (v Európskej únii existuje smernica o dani z úspor, ktorá vyžaduje, aby vlády poskytovali finančné informácie o investoroch so sídlom mimo krajiny a poskytovali tieto informácie zahraničným daňovým úradom, s cieľom zabezpečiť, aby tento systém výmeny informácií neumožnil daňovníkom využívať lepšiu daňovú politiku v iných krajinách). Aj keď *sa daňová harmonizácia v rámci Európskej únie sa aj v súčasnosti považuje za pokračovanie integračného proces s nie celkom jasným efektom* – či harmonizované daňové systémy budú menej ekonomicky zaťažujúce, či bude daňový systém po jeho harmonizácii ekonomicky výhodný pre podnikateľov, zamestnancov a spoločnosti ako celku atď. Je jasné, že politika harmonizácie európskych noriem a pravidiel obmedzí možnosti

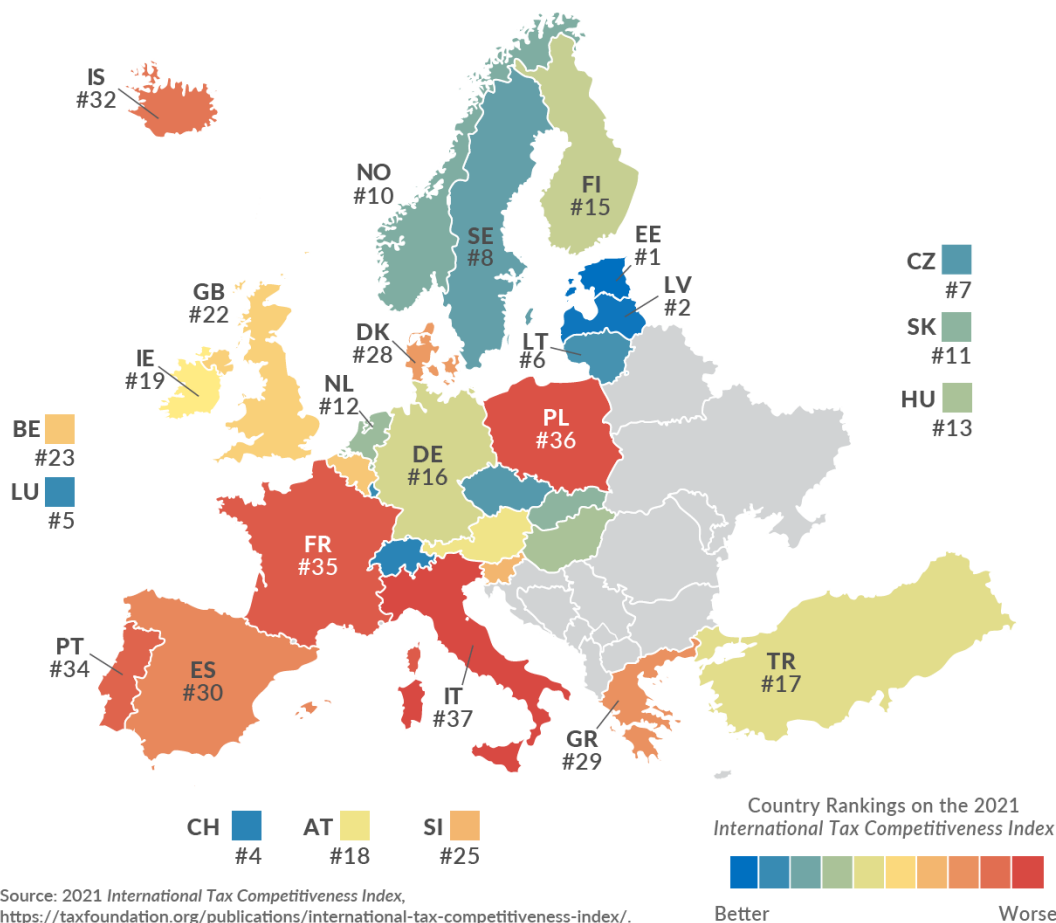
³⁵⁸ ČERVENÁ, Karolína et al. Taxation in the Slovak Republic within the Context of EU Membership. In: *EKONOMICKÉ ROZHLADY – ECONOMIC REVIEW*, Ročník/Volume 50, 1/2021. Dostupné na: https://euba.sk/www_write/files/SK/ekonomickerozhlady/2021/er1_2021_cervena_et_al_fulltext.pdf

vzájomnej konkurencie pri vytváraní atraktívnych podmienok pre investorov a podniky v rámci európskych krajín

V nasledujúcom obrázku 2 prezentujem úroveň medzinárodného indexu daňovej konkurencieschopnosti, uvedeného v krajinách OECD za rok 2021 ako najaktuálnejší údaj ku dňu uzatvorenia textu mojej dizertačnej práce.

Obrázok 2 International Tax Competitiveness Index 2021

European OECD Country Rankings on the 2021 *International Tax Competitiveness Index*

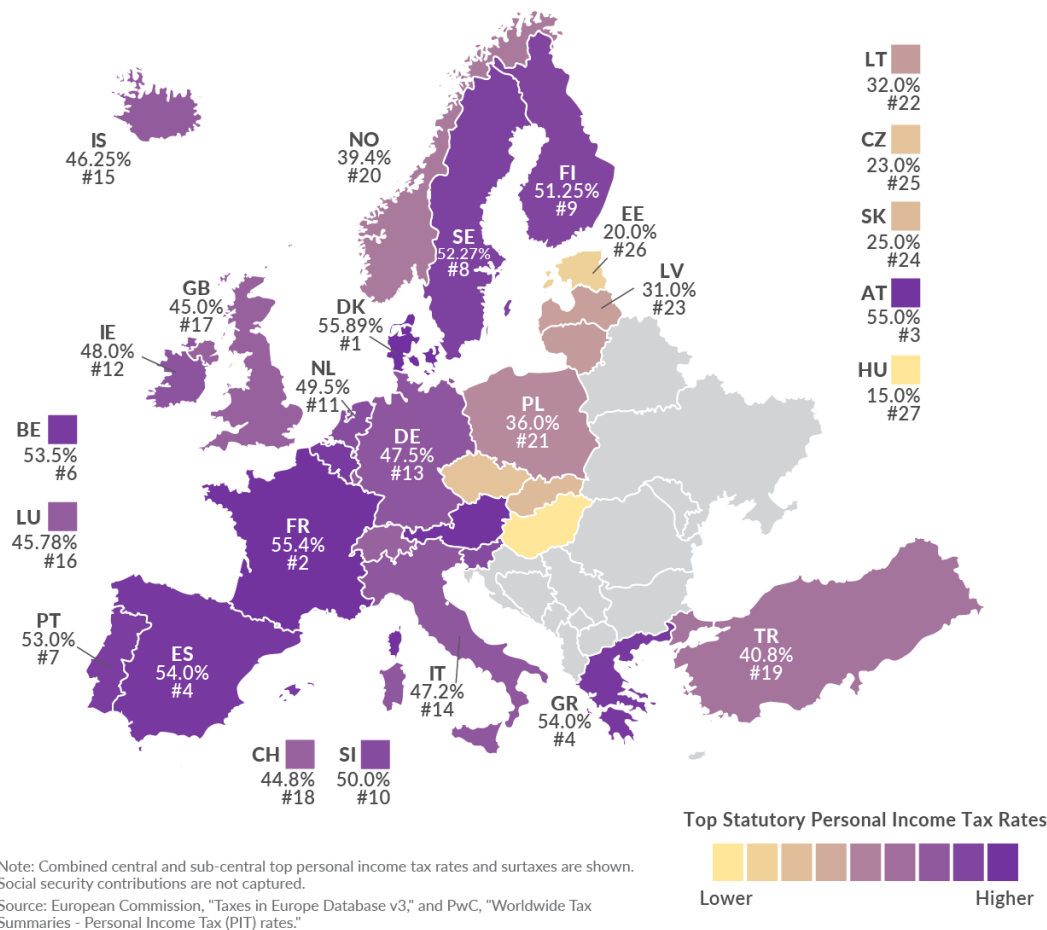


Zdroj obrázku 2: <https://files.taxfoundation.org/20211015132415/2021-International-Tax-Competitiveness-Index-Rankings-in-Europe-2021-Global-Tax-Competitiveness-Rankings-2021-Global-Tax-Rankings-in-OECD-Global-Tax.png>

Obrázok 3 Najvyššie sadzby dane z príjmu fyzických osôb v Európe (2022)

Top Personal Income Tax Rates in Europe

Top Statutory Personal Income Tax Rates in European OECD Countries, 2021



TAX FOUNDATION

@TaxFoundation

Zdroj obrázku 3: <https://taxfoundation.org/top-personal-income-tax-rates-europe-2022/>

Ako vidíme z obrázku 3, Dánsko (55,9 %), Francúzsko (55,4 %) a Rakúsko (55 %) mali v roku 2021 najvyššie zákonné sadzby dane z príjmu fyzických osôb spomedzi európskych krajín OECD. Nemecko so 47,5% tiež patrí ku krajinám s vyššou sadzbou, pričom Maďarsko (15 %), Estónsko (20 %), Česká republika (23 %), Slovenská republika (25 %) mali najnižšie najvyššie osobné príjmy.

Vo väčšine krajín majú dane z príjmu fyzických osôb progresívnu štruktúru, čo znamená, že daňová sadzba, ktorú platia jednotlivci, sa zvyšuje, keď zarábajú vyššie mzdy. Najvyššia sadzba dane z príjmu, ktorú platia jednotlivci, sa v rámci európskych krajín OECD výrazne líši – ako ukazuje vyššie uvedený obrázok. Najvyššia zákonná sadzba dane z príjmu fyzických osôb sa vzťahuje na podiel príjmu, ktorý patrí do najvyššej daňovej skupiny. Napríklad, ak má krajina päť daňových pásiem a najvyššia sadzba dane z príjmu vo výške 50 percent má hranicu 1 milión eur, každé ďalšie euro z príjmu nad 1 milión bude zdanené 50 percentami³⁵⁹. Vývoj miery daňového zaťaženia na Slovensku je od roku 2016 pod 40 %; v roku 2018 bola hodnota 39,2 % a v roku 2020 39,6 %³⁶⁰.

V úvode k tematike zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívam konštatujem, že každá krajina má svoj jedinečný daňový systém, ale pri analýze vlastností a vplyvu daňových systémov, ako aj pri navrhovaní alebo prepracovaní týchto daňových systémov, domáca prax sa často porovnáva s riešeniami v iných krajinách. Ako píše Jurčík³⁶¹ *dobré, porovnateľné údaje sú základom podpory politickej diskusie a tvorby politiky vo všetkých oblastiach vrátane daní*.

Daňové trendy v Európskej únii na rok 2022 boli predstavené z hľadiska stále aktuálnej pandemickej situácie a predpokladaných najnovších daňových reforiem v jednotlivých krajinách³⁶². Podľa dostupných údajov³⁶³, na začiatku tejto novej zdravotnej a hospodárskej krízy boli daňové systémy krajín Európskej únie z veľkej časti bez stresu, aj keď úroveň dlhu a deficitu niekoľkých členských štátov stále vyvíjala značný tlak na ich dane a benefitné systémy.

³⁵⁹ BRUNN, Daniel. *Top Personal Income Tax Rates in Europe*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-29]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/top-personal-income-tax-rates-europe-2022/>

³⁶⁰ Podrobnejšie na: <https://cenastatu.sme.sk/kv-d-cdz/2020/>

³⁶¹ JURČÍK, Radek. *Finanční právo*. Brno: 1.VZPPP s.r.o., 2020. 198 s. ISBN 978-80-904990-8-9.

³⁶² EURÓPSKY PARLAMENT. *Vplyv vnútroštátnych daňových reforiem na hospodárstvo EÚ*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-29]. Dostupné na: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2022-0023_SK.html

³⁶³ Podrobnejšie dostupné na: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Archive:%C5%A0tatistika_verejn%C3%BDch_financi%C3%AD&oldid=503743

V máji 2021 Komisia oznámila, že daňové príjmy v roku 2020 sa v EÚ-27 v absolútnej miere znížili³⁶⁴, novšie údaje ku dňu vzniku dizertačnej práce nemám k dispozícii. Je zrejmé, že s pandemickou krízou COVID-19 dlhodobé trendy neustúpili, populácia (nielen) Európskej únie starne, klimatické zmeny sú viditeľné, digitálna transformácia a globalizácia ovplyvňujú všetky faktory života. Je zrejmé, že vyššie uvedené faktory budú zasahovať aj daňové systémy členských štátov Európskej únie (pozri napr. NextGenerationEU³⁶⁵)

Je takmer nemožné zhrnúť na jednom mieste a porovnať všetky znaky daňových systémov v skupine krajín Európskej únie, zameriam sa len na porovnanie spôsobu zdanenia jednotlivých druhov kapitálových príjmov dvoch zástupcov dvoch skupinách krajín – krajín s malým kapitálovým trhom a krajín s veľkým kapitálovým trhom. Okrem toho porovnanie sa týka iba súčasného stavu a nie zmien v dani systémov v priebehu času, rozsah dizertačnej práce mi to nedovoľuje.

Za dosiahnutý príjem sa považuje kapitálový príjem alebo výnos z investícií fyzickými osobami prostredníctvom ich pasívneho investovania, teda dosiahnutého príjmu. Nepatrí k nim žiadna aktívna účasť na tvorbe príjmu alebo na riadení podnikania. Na porovnanie je možné uviesť podľa Švaljek³⁶⁶, že *príjem z kapitálového príjmu, ktorý sa tiež označuje ako pasívny príjem, a príjem zo zamestnania sa považuje za aktívny príjem. Kapitálový príjem zahŕňa príjmy z nehnuteľného majetku, dividendy, úroky z bankových vkladov a dlhopisov, pohľadávky z prenájmu v rámci operatívneho lízingu, kapitálové zisky atď.* Daňové zaobchádzanie s kapitálovými príjmami sa väčšinou analyzuje z pohľadu fyzickej osoby s trvalým pobytom. Ako píše ďalej citovaná autorka, *medzinárodné aspekty kapitálových príjmov o zdanení napr. v prípade zdaňovania príjmov z úrokov z sporiacich vkladov ukazuje, že už dlhodobo pri zdaňovaní výnosov z úrokov zo sporiacich vkladov vznikajú vážne problémy, týkajúce sa nerovnakého zaobchádzania s úrokmi pre rezidentov a nerezidentov.* Vzhľadom na závažnosť tejto

³⁶⁴Podrobnejšie dostupné aj na: https://www.financnasprava.sk/_img/pfsedit/Dokumenty_PFS/Zverejnovanie_dok/Vyročne_spravy/FS/2021.06.04_VS_2020.pdf

³⁶⁵ Podrobnejšie dostupné na: https://europa.eu/next-generation-eu/index_sk

³⁶⁶ ŠVALJEK, Sandra. *The Tax Treatment of Capital Income: European Union and Countries in Transition*. 2005. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: https://www.researchgate.net/publication/27191887_The_Tax_Treatment_of_Capital_Income_European_Union_and_Countries_in_Transition

otázky bola predložená aj potreba harmonizácie zdaňovania príjmov z úrokov sporiacich vkladov v Európskej únii, čo však nie je kľúčovým predmetom dizertačnej práce, avšak konštatovanie je v tejto súvislosti, myslím si, vhodné.

Primárne trhové operácie sú transakcie, súvisiace s emisiou nových cenných papierov. Líšia sa od operácií na sekundárnom trhu, ktoré sa zaoberajú obchodovaním s cennými papiermi už vydanými a prijatými na obchodovanie³⁶⁷.

Bunn³⁶⁸ uvádza k mape, že sa zameriava na to, ako sa európske krajiny OECD zaraďujú do cezhraničných daňových pravidiel ako súčasť z piatich zložiek medzinárodného indexu daňovej konkurencieschopnosti (ITCI). Cezhraničné daňové pravidlá definujú, ako sa príjmy získané v zahraničí a zahraničnými subjektmi zdaňujú na domácom trhu, čo z nich robí dôležitý prvok daňového zákonníka každej krajiny. Zložka cezhraničných daňových pravidiel ITCI porovnáva rôzne aspekty cezhraničných daňových systémov krajín OECD, a to teritorialitu, zrážkové dane, daňové zmluvy a cezhraničné daňové predpisy, ako sú pravidlá kontrolovaných zahraničných korporácií (*Controlled Foreign Corporation - CFC*) a pravidlá tenkej kapitalizácie.

Vyššie citovaný autor v týchto súvislostiach konštatuje, že *teritorialita definuje rozsah, v akom sú dividendy a kapitálové zisky v zahraničí zahrnuté do domáceho základu dane*. Daňové zmluvy zosúladujú mnohé daňové zákony medzi dvoma krajinami a pokúšajú sa znížiť dvojité zdanenie, čiastočne znížením alebo odstránením zrážkových daní z dividend, úrokov a licenčných poplatkov získaných zahraničnými jednotlivcami a podnikmi.

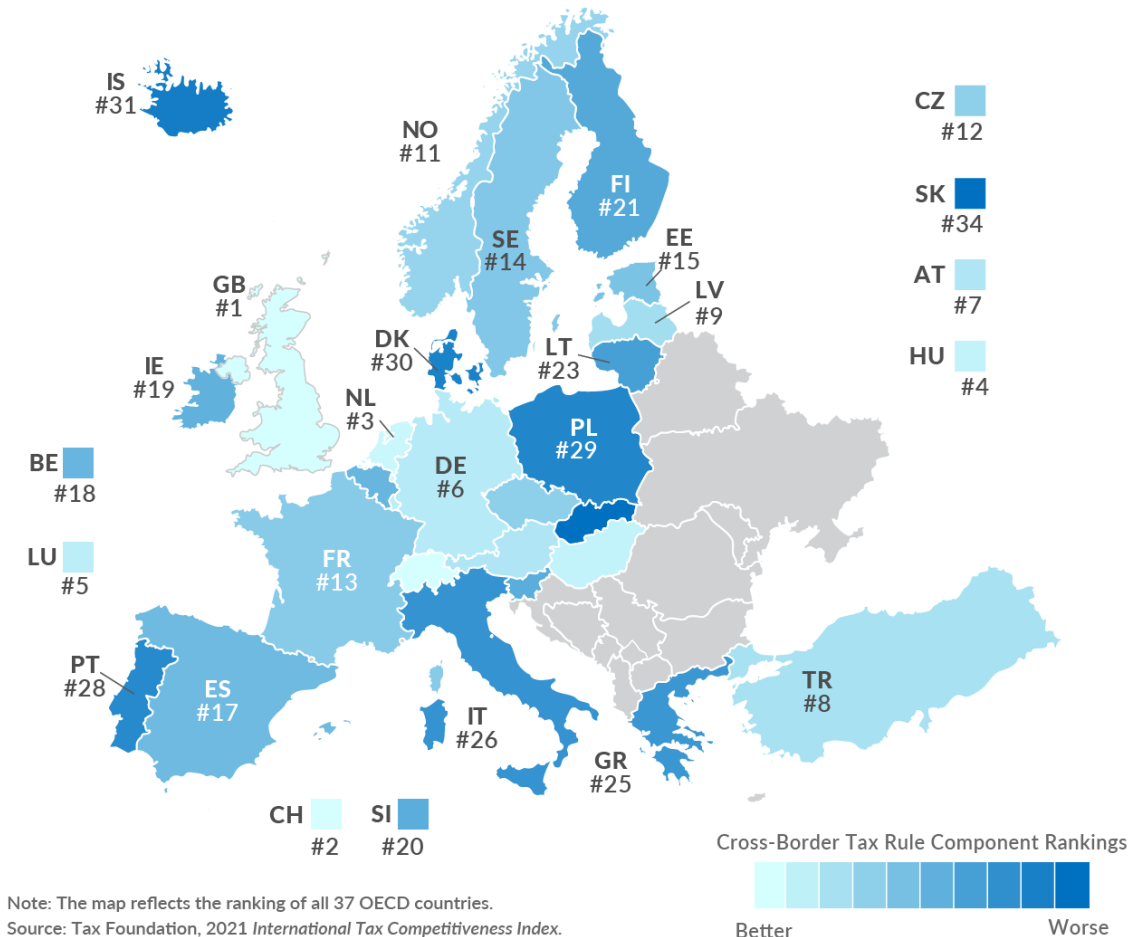
³⁶⁷ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

³⁶⁸ BUNN, Daniel. *Comparing Europe's Tax Systems: Cross-Border Tax Rules*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/comparing-cross-border-tax-systems-europe-2021/>

Obrázok 4 Porovnanie cezhraničných daňových systémov v Európe z hľadiska medzinárodných daňových politík (2021).

Comparing Europe's Tax Systems: Cross-Border Tax Rules

Cross-Border Tax Rule Component Rankings of European OECD Countries in the 2021 International Tax Competitiveness Index



TAX FOUNDATION

@TaxFoundation

Zdroj obrázku 4: <https://files.taxfoundation.org/20220110174727/Comparing-cross-border-tax-systems-in-Europe-international-tax-policies.png>

Ako píše Bunn³⁶⁹ cezhraničný daňový systém Spojeného kráľovstva je na najvyššom mieste v OECD. Spojené kráľovstvo prevádzkuje územný daňový systém, ktorý plne oslobodzuje dividendy a kapitálové zisky zo zahraničných ziskov z domáceho zdanenia. Spojené kráľovstvo má najširšiu sieť daňových zmlúv v OECD, približne 130 krajín. V dôsledku toho v závislosti od daňovej zmluvy zahraničné subjekty z týchto krajín buď nepodliehajú zrážkovej dani vo výške 20 percent z úrokov a licenčných poplatkov získaných v Spojenom kráľovstve, alebo neplatia zníženú sadzbu. Neexistuje žiadna zrážková daň z dividend. Spojené kráľovstvo má relatívne prísne pravidlá CFC a pravidlá tenkej kapitalizácie. Tieto informácie uvádzam len ako doplnenie ku skúmanej téme, ku dňu vzniku dizertačnej práce nie je Spojené kráľovstvo členom Európskej únie.

V roku 2019 príjmy EÚ-27 z daní z kapitálu, ktoré zahŕňali dane z kapitálových príjmov domácností a korporácií a na základnom imaní predstavovali 8,2 % HDP *Spomedzi európskych krajín má Slovensko najmenej konkurencieschopný cezhraničný daňový systém. Zatiaľ čo Slovensko vylučuje dividendy a kapitálové zisky zo svojho domáceho daňového základu, vyberá relatívne vysokú zrážkovú daň vo výške 35% z dividend (úroky a licenčné poplatky podliehajú zrážkovej dani vo výške 19%). Slovenská sieť daňových zmlúv pozostáva z približne 70 krajín a jej pravidlá CFC sú relatívne prísne, konštatuje na základe parametrov Bunn³⁷⁰.*

3.1. Finančno-právne východiská zdaňovania príjmov v Európskej únii a jeho perspektívy

Vzhľadom k tomu, že vhodnou inšpiráciou pre právnu úpravu dane z príjmov fyzických osôb lege de ferenda sú právne úpravy vyspelých štátov západnej Európy, boli na účely porovnania vybrané právne úpravy dane z príjmov fyzických osôb Nemecka a Francúzska. Výnos daní z príjmov fyzických osôb je iba jedným z mnohých zdrojov príjmov verejných rozpočtov každého štátu. V jednotlivých štátoch Európskej únie sú dane rôzne nastavené, rovnako tak ako sa líši ich percentuálny výnos na celkovom

³⁶⁹ BUNN, Daniel. *Comparing Europe's Tax Systems: Cross-Border Tax Rules*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/comparing-cross-border-tax-systems-europe-2021/>

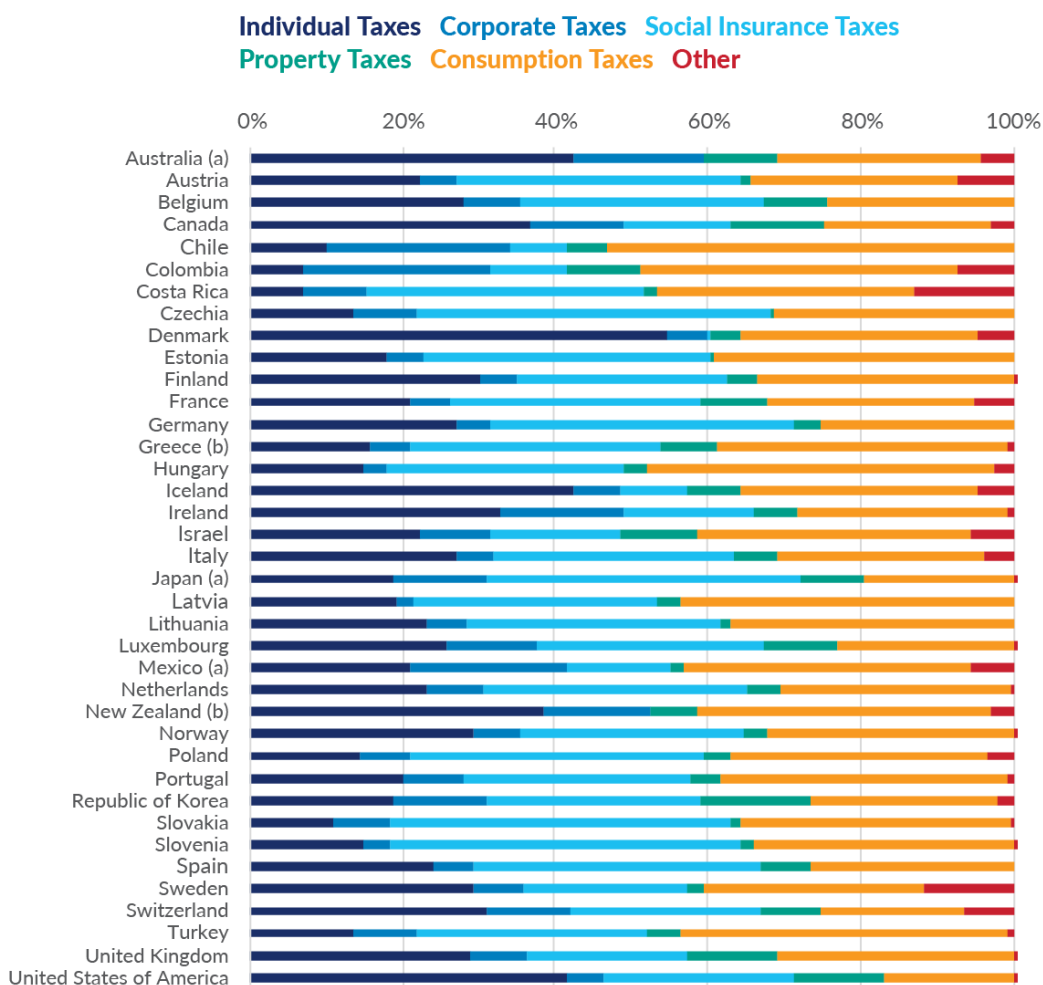
³⁷⁰ BUNN, Daniel. *Comparing Europe's Tax Systems: Cross-Border Tax Rules*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/comparing-cross-border-tax-systems-europe-2021/>

daňovom výnose. Štruktúra daňových príjmov v štátoch OECD za rok 2020 je znázornená v nasledujúcom obrázku.

Obrázok 5: Štruktúra daňových príjmov v jednotlivých štátoch za rok 2020

Tax Structures Vary Significantly Across OECD Countries

Sources of Tax Revenue, OECD Countries, 2020



Note:

(a) Data for Australia, Japan, and Mexico is from 2019 because 2020 data was not available yet.

(b) For Greece and New Zealand only the aggregate Taxes on Income, Profits, and Capital Gains was available for 2020. To split this aggregate into the three subcategories of Individual Income Taxes, Corporate Income Taxes, and Other Income Taxes, each subcategories average share of the three years prior (2017-2019) was used to weigh it.

Source: OECD, "Revenue Statistics - OECD Countries Comparative Tables."

TAX FOUNDATION

@TaxFoundation

Zdroj obrázku 5: https://files.taxfoundation.org/20220210131924/OECD-Rev-v-US-22_1.png

Enache³⁷¹ píše, že *ekonomicky vyspelé krajiny zvyšujú daňové príjmy kombináciou daní z príjmu fyzických osôb, dane z príjmov právnických osôb, dane zo sociálneho poistenia, dane z tovarov a služieb a dane z majetku. Mix daní politiky môžu ovplyvniť, nakoľko deformačný alebo neutrálny je daňový systém. Dane z príjmu môžu vytvoriť viac ekonomické škody ako dane zo spotreby a majetku. Avšak do akej miery sa jednotlivé krajiny spoliehajú sa na ktorúkoľvek z týchto daní sa môžu podstatne líšiť.* Každá krajina sa môže rozhodnúť, že bude mať nižšiu daň z príjmu právnických osôb, aby prilákala investície, čím sa môže znížiť jej odkázanosť na výnos dane z príjmov právnických osôb a zvýšiť jej závislosť od iných daní, napríklad sociálnych alebo spotrebných daní. Citovaná autorka uvádza ako príklad Litvu, ktorá v roku 2019 získala iba 5,2 % z celkového príjmu z daní z príjmov právnických osôb, ale spolu 70,4 % celkových príjmov pochádzalo zo sociálnych vecí, poistné dane a spotrebné dane. Krajiny sa tiež môžu nachádzať v blízkosti prírodných zdrojov, ktoré im umožňujú vo veľkej miere sa spoliehať na dane súvisiacej ekonomickej činnosti. Podľa citovanej autorky *Nórsko má napríklad významný priemysel ťažby ropy, na ktorom vyberá vysokú (78 %) daň z príjmu, na základe toho sa zvyšuje príjem právnických osôb, a tým zvyšuje značnú sumu dane z príjmu právnických osôb.*

Citovaná autorka ďalej konštatuje, že *dane z príjmu fyzických osôb sa vyberajú priamo z príjmu jednotlivca, počnúc príjmom zo mzdy. Mnoho krajín tiež vyberajú daň z príjmu fyzických osôb z investičných príjmov, ako sú kapitálové zisky, dividendy, úroky a príjmy z podnikania. Tieto dane sa zvyčajne vyberajú progresívnym spôsobom, čo znamená, že nadpriemerná daňová sadzba jednotlivca sa zvyšuje so zvyšujúcim sa príjmom.* Krajinou s najväčšou závislosťou od daní z príjmu fyzických osôb v roku 2019 bolo Dánsko (52,4%). Slovenská republika (10,9%) a Česká republika (12,6%) sa najmenej spoliehali na dane z príjmov fyzických osôb.

³⁷¹ ENACHE, Cristina. *Sources of Government Revenue in the OECD*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/publications/sources-of-government-revenue-in-the-oecd/>

Tabuľka 1: Zdroje daňových príjmov 2020

Krajina	Individuálne dane	Spotrebné dane
Česká republika	13,5%	31,5%
Francúzsko	21%	27%
Nemecko	27%	25,7%
Slovenská republika	10,9%	35,1%

Zdroj tabuľky 1: <https://taxfoundation.org/publications/sources-of-government-revenue-in-the-oecd/>

Podľa Asen³⁷² vo väčšine krajín majú dane z príjmu fyzických osôb progresívnu štruktúru, čo znamená, že daňová sadzba, ktorú platia jednotlivci, sa zvyšuje, keď zarábajú vyššie mzdy. Najvyššia daňová sadzba, ktorú platia jednotlivci, sa v rámci európskych krajín OECD výrazne líši – pozri obrázok 6.

Najvyššia zákonná sadzba dane z príjmu fyzických osôb sa vzťahuje na podiel príjmu, ktorý patrí do najvyššej daňovej skupiny. V Dánsko (54,2%) mali v roku 2020 najvyššie zákonné sadzby dane z príjmu fyzických osôb spomedzi európskych krajín OECD. Slovenská republika (10,9%), Česká republika (13,5%), Maďarsko (14,8%) mali najnižšie sadzby. Úroveň príjmu, pri ktorej platia najvyššie zákonné sadzby dane z príjmu fyzických osôb, sa v jednotlivých krajinách výrazne líši. Hranica vyjadrená ako násobok priemernej mzdy krajiny sa pohybuje od 0 v Českej republike, Maďarsku a Lotyšsku po 22,5% v Rakúsku. Česká republika, Maďarsko a Lotyšsko uplatňujú svoju rovnú daň z príjmu fyzických osôb na všetky dosiahnuté príjmy. Naproti tomu horná rakúska zákonná sadzba 55% sa vzťahuje len na príjmy nad 1 milión eur³⁷³.

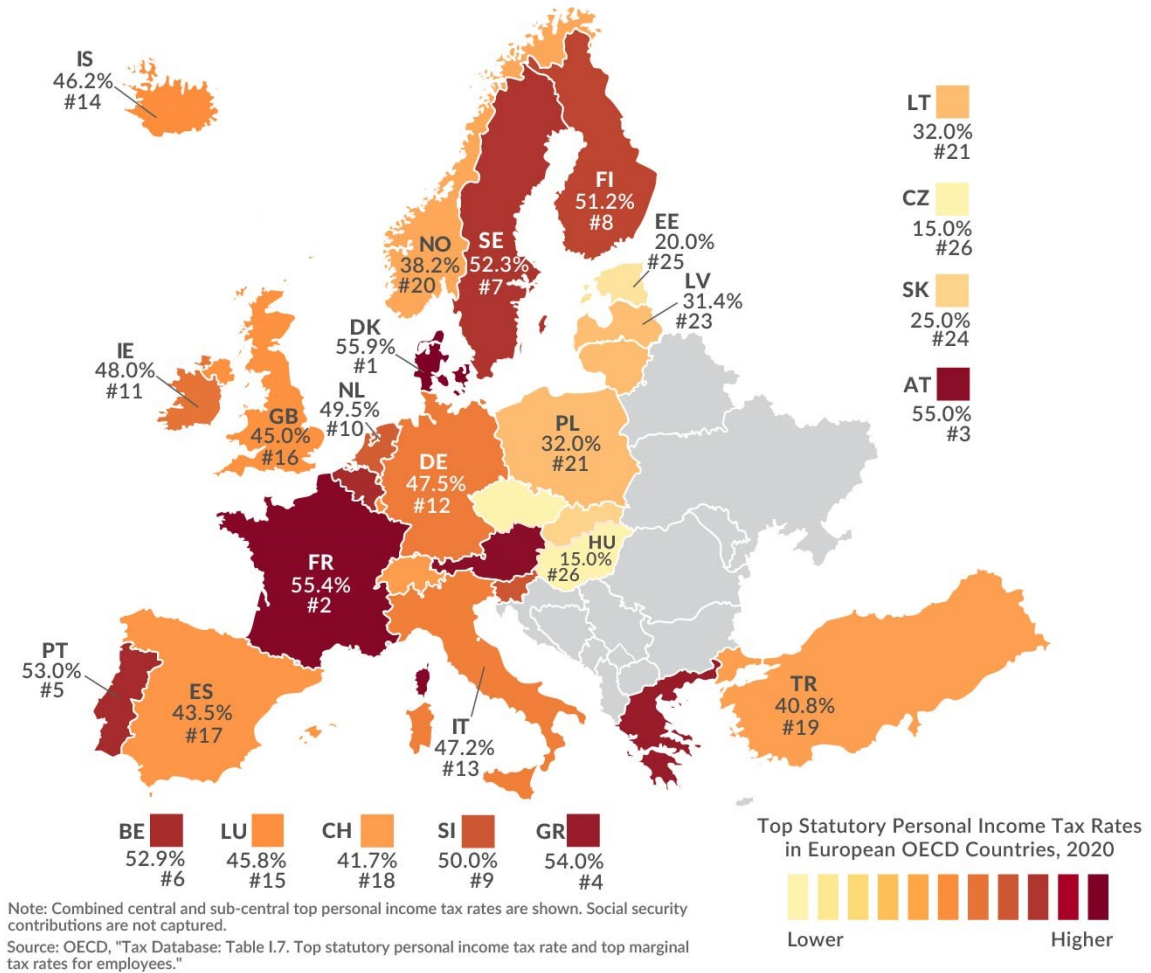
³⁷² ASEN, Elke. *Top Personal Income Tax Rates in Europe*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/personal-income-tax-rates-europe/>

³⁷³ Zdroj údajov: <https://taxfoundation.org/personal-income-tax-rates-europe/>

Obrázok 6 Najvyššie sadzby dane z príjmu fyzických osôb v Európe

Top Personal Income Tax Rates in Europe

Top Statutory Personal Income Tax Rates
in European OECD Countries, 2020



TAX FOUNDATION

@TaxFoundation

Zdroj obrázku 6: <https://taxfoundation.org/personal-income-tax-rates-europe/>

Tabuľka 2 Zdroje daňových príjmov, výber z údajov OECD, 2020 (údaje v percentách)

Sources of Tax Revenue, OECD Countries, 2020

	Individual Taxes	Corporate Taxes	Social Insurance Taxes	Property Taxes	Consumption Taxes	Other
Czechia	13.5	8.4	46.1	0.6	31.5	0
France	21	5.1	32.7	8.8	27	5.4
Germany	27	4.3	39.7	3.3	25.7	0
Slovak Republic	10.9	7.2	44.6	1.4	35.1	0.7

Zdroj tabuľky 2: https://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation-1/economic-analysis-taxation/taxation-trends-european-union_sk

Citovaný zdroj³⁷⁴ konštatuje, že *Európska únia naďalej vykazuje úroveň daňových príjmov výrazne nad úrovňou iných vyspelých ekonomík. V roku 2019 boli daňové príjmy v Európskej únii na úrovni 40,1 % hrubého domáceho produktu (HDP). Štruktúra zdaňovania zostala v Európskej únii stabilná. Príjmy boli takmer rovnomerne rozdelené medzi nepriame dane, priame dane a sociálne príspevky. Rozdelenie príjmov podľa*

³⁷⁴ EUROPEAN COMMISSION. *Taxation trends in the European Union*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation-1/economic-analysis-taxation/taxation-trends-european-union_sk

základu dane (spotreba, práca a kapitál) bolo veľmi podobné ako v predchádzajúcich rokoch (okolo 52 % z práce, 28 % zo spotreby a 20 % z kapitálu).

V pomere k HDP predstavovali daňové príjmy zo spotreby v Európskej únii v roku 2019 11,1 % HDP, čo je len mierne pod hodnotou v roku 2018. Dane práce, ktoré tvoria najväčší podiel na príjmoch, zostali v roku 2019 nezmenené na úrovni 20,7 % HDP. Stabilné boli aj príjmy z daní z kapitálu na úrovni 8,2 % HDP³⁷⁵.

Na úrovni Európskej únii vykazovali environmentálne dane v roku 2019 celkom stabilný obraz. Na vnútroštátnej úrovni však došlo za posledné desaťročie k niekoľkým významným zmenám. V tom čase viaceré krajiny výrazne zvýšili svoje environmentálne príjmy, najmä vďaka príjmom z energetiky.

Správa Európskej komisie, zverejnená v roku 2021, poskytuje aj prehľad očakávaných daňových príjmov na najbližšie roky. Odhadovala, že v roku 2020 daňové príjmy súvisiace s pandémiou COVID klesnú nominálne o 4 %, aj keď by sa daňové príjmy ako percento HDP zvýšili, keďže daňové príjmy by klesli menej ako HDP. V prípade mnohých členských štátov sa neočakávalo, že daňové príjmy vyjadrené ako percento HDP po niekoľko rokov porastú, hoci veľa závisí od rýchlosti budúceho oživenia³⁷⁶.

Jasné perspektívy spravodlivého, účinného a udržateľného zdaňovania príjmov v Európskej únii je zadané v citovanom dokumente Európskej komisie³⁷⁷ a je uvedené *ako spravodlivé, účinné a udržateľné zdanenie*, lebo má zásadný význam pri plnení stanovených cieľov v tomto smere. Daňové politiky Európskej únii musia zabezpečiť, aby každý, od jednotlivcov po spoločnosti, zaplatil svoj spravodlivý podiel. Ako sa konštatuje v citovanom dokumente daňovej politiky Európskej únii *musia byť zároveň koncipované tak, aby podniky aj občania mohli plne využívať výhody*

³⁷⁵ EUROPEAN COMMISSION. *Taxation trends in the European Union*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation-1/economic-analysis-taxation/taxation-trends-european-union_sk

³⁷⁶ EUROPEAN COMMISSION. *Taxation trends in the European Union*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation-1/economic-analysis-taxation/taxation-trends-european-union_sk

³⁷⁷ EUROPEAN COMMISSION. *Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu a Rade – Akčný plán pre spravodlivé a jednoduché zdaňovanie na podporu stratégie obnovy*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/ALL/?uri=CELEX:52020DC0312>

jednotného trhu, pracovať a investovať v zahraničí, inovovať a vytvárať pracovné miesta. Ďalej citovaný dokument konštatuje, že v nadchádzajúcich mesiacoch a rokoch, keď sa Európska únia a celosvetové spoločenstvo budú snažiť o zotavenie sa z následkov krízy spojenej s ochorením COVID-19, bude spravodlivé a efektívne zdanenie ešte dôležitejšie, zintenzívni sa boj proti daňovým podvodom a iným nekalým praktikám³⁷⁸.

Ďalej sa v citovanom zdroji uvádza, že uvedený akčný plán má reagovať na dvojakú výzvu súčasnej krízy: podporu rýchleho a udržateľného hospodárskeho oživenia a zabezpečenie dostatočných verejných príjmov v Európskej únii. Citovaný Akčný plán tiež načrtáva opatrenia, ktoré sú zamerané na zníženie daňových prekážok pre podniky na jednotnom trhu, predpokladá sa, že *zjednodušenie dane zlepši podnikateľské prostredie, posilní konkurencieschopnosť podnikov a prispeje k hospodárskemu rastu. Súčasťou výzvy je pomôcť členským štátom presadzovať existujúce daňové predpisy a zlepšiť ich dodržiavanie³⁷⁹*. Súhlasím s tým, že je potrebné, aby členské štáty zabezpečili daňové príjmy potrebné na financovanie reakcie na hlavné výzvy súčasnej krízy bez toho, aby to znamenalo neúmernú záťaž pre tých, ktorí sú krízou už aj tak veľmi postihnutí. V tomto ohľade má aj naďalej zásadný význam boj proti daňovým podvodom, vyhýbaniu sa daňovým povinnostiam a daňovým únikom. Malo by to prispieť aj k spravodlivejšiemu, dobre prispôsobenému, efektívnemu a efektívnemu výberu príjmov medzi členskými štátmi tak pre národný rozpočet, ako aj pre rozpočet Európskej únie.

Napríklad na základe citovaného dokumentu Európskej komisie EU Tax Law - Direct taxation 2021³⁸⁰ je potrebné zdôrazniť, že *daňové právo Európskej únie má vo výklade a aplikácii vplyv na daňové právo členských štátov. Voči Európskej komisii majú členské štáty širokú suverenitu v oblasti priamych daní*. Príslušné orgány Európskej únie totiž stále nemajú vlastnú daňovú právomoc vo vzťahu k priamym daniam v členských štátoch Európskej únie, avšak ako Európska únia, ako aj jej jednotlivé členské štáty môžu prijímať rozhodnutia, ktoré sa týkajú daňovej legislatívy. Právomoci Európskej únie v mnohých oblasti zdanenia nie sú veľmi silné, lebo iba členské štáty majú výkon

³⁷⁸ EUROPEAN COMMISSION. *Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu a Rade – Akčný plán pre spravodlivé a jednoduché zdaňovanie na podporu stratégie obnovy*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/ALL/?uri=CELEX:52020DC0312>

³⁷⁹ *tamtiež*

³⁸⁰ HELMINEN, Hikka, Marjaana. *EU Tax Law - Direct taxation 2021*. IBDF Publications, 2021. 608 s. ISBN 978-90-8722-724-1.

daňových právomocí podľa vnútroštátneho daňového práva. *Avšak na princípe harmonizácie musia byť všetky výkony daňových právomocí jednotlivými členskými štátmi v súlade so záväzkami, ktoré vyplývajú zo zakladacích zmlúv.*

Výhradne fyzických osôb sa týkala Smernica Rady 2003/48/ES z 3. júna 2003³⁸¹ o zdanení príjmov z úspor v podobe úrokových platieb, ktorá zabraňuje krátiť daňové úspory osobám, ktorým plynú úrokové príjmy z viacerých členských štátov. Smernica nadobudla účinnosť 1. júla 2005 a prispieva k riadnemu fungovaniu vnútorného trhu a riešenie problému daňových únikov vo forme daňových úspor. Smernica sa vzťahovala na úroky vyplatené fyzickým osobám s bydliskom v inom členskom štáte, v ktorom bol úrok zaplatený, bola platobným sprostredkovateľom uložená povinnosť oznamovať miestne príslušným správcom dane príjem z úspor vyplatený fyzickým osobám, ktoré sú daňovými rezidentmi viacerých členských štátov Európskej únie. Ukázalo sa, že v smernici 2003/48/ES nie sú zahrnuté niektoré finančné nástroje, ktoré sú rovnocenné s úročenými cennými papiermi a určitými nepriamymi prostriedkami držby týchto cenných papierov. V dôsledku toho bola prijatá nová smernica 2014/48/EÚ³⁸², ktorú museli krajiny Európskej únie transponovať do 1. 1. 2016 v záujme nápravy tejto situácie.

Podľa Kasíka³⁸³ sú *dane sú opomínaný prvok investovania. Existujú daňové povinnosti vyplývajúce z finančného majetku, treba ich zohľadniť pri investičnom rozhodovaní.* Každý príjem fyzickej alebo právnickej osoby teda podlieha zdaneniu. Dávam do pozornosti, že úmyselné nepriznanie príjmov a neodvedenie dane je v krajinách Európskej únie trestným činom.

Druhou kľúčovou oblasťou sú najaktuálnejšie finančno-právne východiská a koncepty zdaňovania príjmov s konkretizáciou na zdaňovanie príjmov fyzických osôb v Európskej únii a vo vybraných krajinách, ktorými sú Česká republika, Francúzsko, Nemecko a Slovenská republika. Budem sa nimi zaoberať v nasledujúcom texte.

³⁸¹ Smernica Rady 2003/48/ES z 3. júna 2003 o zdaňovaní príjmu z úspor v podobe výplaty úrokov. 2003. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:131050>

³⁸² Smernica Rady 2014/48/EÚ z 24. marca 2014, ktorou sa mení smernica 2003/48/ES o zdaňovaní príjmu z úspor v podobe výplaty úrokov. 2014. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=celex%3A32014L0048>

³⁸³ KASÍK, Radislav. *Kompletný prehľad zdaňovania príjmov z investícií.* 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/sk/blog/kompletny-prehľad-zdanovania-prijmov-z-investicii>

3.2. Cenné papiere a finančné deriváty v Európskej únii a v analyzovaných krajinách

Podľa citovaného zdroja³⁸⁴ tvorca trhu je firma, ktorá nakupuje a predáva konkrétny cenný papier pravidelne a nepretržite zverejňovaním alebo vykonávaním príkazov na verejnosti kótovanou cenou. Konštatujem, že sa tým zabezpečuje proces, že investor môže obchodovať, a tým zvýšiť likviditu cenného papiera. Podľa Európskej komisie³⁸⁵ sú cenné papiere zameniteľné a obchodovateľné finančné nástroje používané na získavanie kapitálu na verejných a súkromných trhoch. Cenný papier je finančný nástroj, zvyčajne akékoľvek finančné aktívum, s ktorým možno obchodovať. Povaha toho, čo sa môže a nemôže nazývať cenným papierom, vo všeobecnosti závisí od jurisdikcie, v ktorej sa s aktívami obchoduje.

Citované vedecké, odborné a právne pramene v Európskej únii, v súlade s platnými vyhláškami a nariadeniami, vymedzujú, že sústavu cenných papierov v Európskej únii tvoria tieto tri druhy cenných papierov: majetkové cenné papiere – ktoré poskytujú vlastníkom vlastnícke práva; dlhové cenné papiere – v podstate pôžičky splácané pravidelnými platbami; hybridy – ktoré kombinujú aspekty dlhu a vlastného kapitálu^{386, 387, 388}.

³⁸⁴ CAPITAL COM SV INVESTMENTS LIMITED. *Online finančné kurzy so zameraním na obchodovanie*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: <https://capital.com/sk/trh-tvorcovia-hraci>

³⁸⁵ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

³⁸⁶ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

³⁸⁷ Citované vedecké, odborné a právne pramene v Českej republike, v súlade s platným zákonom Zákon o cenných papírech České republiky, vymedzujú, že sústavu cenných papierov tvoria tieto druhy cenných papierov: a) akcie, b) dočasné listy, c) podielové listy, d) dlhopisy, vrátane vkladných listov a vkladových certifikátov (§ 76 odst. 2), e) investičné kupóny, f) kupóny, g) zmenky, h) šeky, i) cestovné šeky, j) náložné listy, vrátane konosamentov, k) skladištné listy, l) iné listiny, ktoré sú za cenné papier vyhlásené osobitnými zákonmi.

³⁸⁸ Citované vedecké, odborné a právne pramene v Slovenskej republike, v súlade s platným zákonom, vymedzujú, že sústavu cenných papierov tvoria tieto druhy cenných papierov: a) akcie; b) dočasné listy, c) podielové listy, d) dlhopisy, e) vkladové listy, f) pokladničné poukážky, g) vkladné knižky, h) kupóny, i) zmenky, j) šeky, k) cestovné šeky, l) náložné listy, m) skladištné listy, n) skladiskové záložné listy, o) tovarové záložné listy, p) družstevné podielnícké listy, r) investičné certifikáty, s) vkladové potvrdenky, t) certifikáty podľa osobitného predpisu, u) iný druh cenného papiera, ktorý za cenný papier vyhlási osobitný predpis.

Ďalšie citované zdroje³⁸⁹ uvádzajú štyri typy cenných papierov: dlhové, akciové, derivátové a hybridné cenné papiere. Príklad uvádzam, že majitelia majetkových cenných papierov (napr. akcií) môžu profitovať z kapitálových ziskov ich predajom.

Majetkové cenné papiere, podľa Terza³⁹⁰, predstavujú vlastné imanie, takmer vždy sa vzťahuje na akcie a vlastnícky podiel v spoločnosti (ktorú vlastní akcionár). Znamená to, že majetkové cenné papiere zvyčajne prinášajú akcionárom pravidelný výnos vo forme dividend. Uvádzam, že rizikovým faktorom je, že hodnota majetkového cenného papiera sa mení - stúpa a klesá - v súlade s pohybmi na finančných trhoch a v súlade s majetkom danej spoločnosti.

Dlhové cenné papiere³⁹¹ od majetkových cenných papierov odlišujú významným spôsobom. Dlhové cenné papiere definuje Farlex³⁹² - dlhové cenné papiere zahŕňajú požičané peniaze a predaj cenného papiera. Vydáva ich jednotliviec, spoločnosť alebo vláda a predávajú sa inej strane za určitú sumu s prísľubom splatenia plus úroku. Zahŕňajú pevnú sumu (ktorá musí byť splatená), stanovenú úrokovú sadzbu a dátum splatnosti (dátum, do ktorého musí byť zaplatená celková suma cenného papiera). Dlhopisy, bankovky (alebo vlastné zmenky) a štátne pokladničné poukážky sú príkladmi dlhových cenných papierov. K citovanej definícii doplním, že všetky uvedené sú dohody uzavreté medzi dvoma stranami o sume, ktorá sa má požiť a vrátiť – s úrokom – vo vopred stanovenom čase.

K cenným papierom citovaná správa³⁹³ konštatuje, že prišlo k zvýšeniu počtu nových vstupov a silné domáce zaujatie pre európske akcie a dlhopisy. Trhy s cennými papiermi EEA30 vykazujú v roku 2020 nárast nových vstupov na trh a pokračujúcu

³⁸⁹ CFI. *Security*. 2015. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/security/>

³⁹⁰ TERZO, Geri. *What are Equity Securities?* 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.smartcapitalmind.com/what-are-equity-securities.htm>

³⁹¹ v niektorých odborných textoch sa uvádza aj pomenovanie dlžný cenný papier alebo úverový cenný papier (po angl. debt security) je zjednodušené - dlžobný úpis v podobe cenného papiera.

³⁹² FARLEX. *Financial Dictionary. Debt securities*. © 2012. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://financial-dictionary.thefreedictionary.com/debt+security>

³⁹³ ESMA. *ESMA reports on derivatives and securities markets in 2020*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: https://portal.ieu-monitoring.com/editorial/esma-reports-on-derivatives-and-securities-markets-in-2020?utm_source=ieu&utm_medium=web&utm_campaign=portal

štruktúrálnu zaujatosť na domácej pôde, najmä v obchodovaní s akciami. Medzi kľúčové údaje zo správy patria:

- *Objemy obratu na trhoch s cennými papiermi v EHP30 dosiahli 8,8 bilióna EUR v prípade akcií a 17,9 bilióna EUR v prípade dlhopisov a sú o dve tretiny nižšie ako v roku 2019 v porovnaní s krajinami EEA30 a EEA31. Rozdelenie nástrojov podľa typu zostalo v podstate nezmenené.*
- *Na akciových trhoch objemy vyvrcholili v marci (1,1 bilióna EUR) v dôsledku pandémie COVID-19 a väčšina objemov bola v akciách (86 %), aj keď podiel ETF na objemoch akcií (12 %) v r. 2020.*
- *Modely obchodovania zostali podobné ako v predchádzajúcich rokoch, pričom obchodovanie s akciami prebiehalo najmä na burze, pričom regulované trhy predstavovali 70 % objemov; a obchodovanie s dlhopismi prevažne mimo burzy v roku 2020 (66 %) s veľkými objemami transakcií.*
- *V prípade nástrojov EEA30 sa pozoruje silná tendencia domáceho obchodovania, keďže 65 % objemov akcií EEA30 sa vyskytlo na obchodnom mieste alebo systematického internalizátora v rovnakej jurisdikcii ako emitent a 49 % v prípade dlhopisov EEA30, aj keď väčšina týchto nástrojov boli dostupné na cezhraničné obchodovanie.*
- *Okrem toho povinnosť obchodovať s akciami pre akciové nástroje mala v roku 2021 silný vplyv. To viedlo k zmene prostredia obchodovania s akciami so zvýšeným objemom obchodovania s akciami EEA30 na miestach EEA30, čo bude uvedené v nasledujúcej správe.*

V slovenskom vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu je cenný papier definovaný ako listina majetkového práva (alebo iného právneho nároku) toho, kto listinu vlastní, voči tomu, kto ju vystavil. Vznik, trvanie, výkon, prevod a zánik právneho nároku je viazaný na tento cenný papier. V podmienkach Slovenskej republiky môže mať cenný papier podobu listinnú, teda papier fyzicky existuje alebo môže byť v zaknihovanej

podobe, teda v centrálnej databáze je jeho záznam (Peráček³⁹⁴, Bajus et al.³⁹⁵, Jurčová³⁹⁶, Malacká³⁹⁷, Badura³⁹⁸, Hrvoľová³⁹⁹, Holub⁴⁰⁰ a iní autori). K problematike akcií v slovenskom vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu publikujú akcie napr. Hrvoľová⁴⁰¹, Holub⁴⁰², Badura⁴⁰³ a ďalší autori, k cestovným šekom napr. Kubinec⁴⁰⁴ a iní autori. Čo sa týka finančných derivátov, v súčasnosti je, podľa Rakovského⁴⁰⁵ *medzi investormi veľmi preferovaný pôsob investovania do derivátov finančného trhu teda do produktov, ktorých hodnota je odvodená od hodnoty istého finančného nástroja: komodít, akcií, dlhopisov a meny.*

³⁹⁴ PERÁČEK, Tomáš. *Cenné papiere : vybrané problémy*. Bratislava : Univerzita Komenského v Bratislave, 2013. 134 s. ISBN 978-80-223-3492-1. a PERÁČEK, Tomáš. *Cenné papiere : vybrané problémy*. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, 2015. 131 s. ISBN 978-80-223-3866-0.

³⁹⁵ BAJUS, Radoslav et al. *Manažment portfólia cenných papierov a analýza investícií*. Bratislava: Iura edition, 2011. 306 s. ISBN 978-80-807-8438-6.

³⁹⁶ JURČOVÁ, Monika. Cenné papiere. In: *Občianske právo hmotné (2) : záväzkové právo, právo duševného vlastníctva*. Bratislava : Iuris Libri, 2014. ISBN 978-80-89635-08-5 [2.zv.], s. 269-305.

³⁹⁷ MALACKÁ, Viera. Integrácia trhu s krátkodobými cennými papiermi na peňažnom trhu eurozóny. In: *Aktuálne otázky finančných trhov : recenzovaný zborník vedeckých statí*. 1 vyd. Bratislava : Fin Star, 2013b. ISBN 978-80-89670-00-0, s. 1-4. a MALACKÁ, Viera. Kvalitatívna analýza obchodov s krátkodobými cennými papiermi na peňažnom trhu eurozóny = Qualitative analysis of short-term securities to euro area Money market. In: *Finančná a dlhová kríza a jej odraz na finančnom a realitnom trhu : elektronický recenzovaný zborník vedeckých statí zostavený v súvislosti s riešením vedeckých projektov PMVP I-13-102-00 a PMVP I-13-104-00*. 1 vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2013a. ISBN 978-80-225-3745-2, s. 1-7.

³⁹⁸ BADURA, Peter. Obchodovanie s akciami na Burze cenných papierov v Bratislave = Stocks Trading on the Bratislava Stock Exchange. In: *Slovenské hospodárstvo v kontexte tohtoročných výziev a príležitostí : zborník vedeckých príspevkov*. 1. vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2017a. ISBN 978-80-225-4467-2, s. 52-56.

³⁹⁹ HRVOĽOVÁ, Božena. Ceny a hodnoty cenných papierov. In: *Nové výzvy vo financiách podnikateľských subjektov : zborník vedeckých statí Katedry podnikových financií*. 1. vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2015. ISBN 978-80-225-4189-3, s. 255-263.

⁴⁰⁰ HOLUB, Dušan. *Právo cenných papierov*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 362 s. ISBN 978-80-8168-422-7.

⁴⁰¹ HRVOĽOVÁ, Božena. *Ceny a hodnoty akcií*. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2009. 117 s. ISBN 978-80-225-2747-7.

⁴⁰² HOLUB, Dušan. Akcie a dlhopisy z pohľadu porovnania práv ich majiteľov = Shares and bonds in terms of comparison of their owners. In: *Vedecké state Obchodnej fakulty 2012*. 1 vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2012. ISBN 978-80-225-3452-9, s. 155-165.

⁴⁰³ BADURA, Peter. Obchodovanie s akciami na Burze cenných papierov v Bratislave = Stocks Trading on the Bratislava Stock Exchange. In: *Slovenské hospodárstvo v kontexte tohtoročných výziev a príležitostí : zborník vedeckých príspevkov*. 1. vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2017a. ISBN 978-80-225-4467-2, s. 52-56.

⁴⁰⁴ KUBINEC, Martin. Cestovný šek (tretia časť, hlava 2, diel 25 (§ 720 - § 724)). In: *Obchodný zákonník 2. zv. : veľký komentár*. Žilina : Eurokódex, 2016. ISBN 978-80-8155-067-6, s. 587-590.

⁴⁰⁵ RAKOVSKÝ, Peter. Finančné deriváty ako nástroj tvorby a úpravy peňažných fondov. In: *Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov*. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave. Právnická fakulta UK, 2018. ISBN 978-80-7160-473-0, s. 95-103.

Chen⁴⁰⁶ definuje deriváty ako *typ cenného papiera, ktorého hodnota je založená na podkladovom aktíve, to sa potom kúpi a splatí, pričom cena, úrok a dátum splatnosti sú špecifikované v čase počiatkovej transakcie. Jednotlivec, ktorý predáva derivát, nemusí priamo vlastniť podkladové aktívum. Predávajúci môže jednoducho zaplatiť kupujúcemu dostatočnú hotovosť na nákup podkladového aktíva alebo ponúknutím iného derivátu, ktorý uspokojí dlh ako prvý.* Ako nachádzam v iných odborných prameňoch derivát často odvodzuje svoju hodnotu od komodít, ako je plyn alebo drahých kovov, ako je zlato a striebro. Meny sú ďalším podkladovým aktívom, na ktorom môže byť štruktúrovaný derivát, ako aj úrokové sadzby, štátne pokladničné poukážky, dlhopisy a akcie. Ako som spomínal vyššie, nevyžadujú, aby predávajúci vlastnil podkladové aktívum a môžu vyžadovať len relatívne malú zálohu, čo ich robí výhodnými, pretože sa s nimi ľahšie obchoduje.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Európskej únie je finančný derivát definovaný⁴⁰⁷ podľa IAS 39 (medzinárodný účtovný štandard) definovaný ako *finančný nástroj, ktorý spĺňa tieto tri charakteristiky:*

- *jeho hodnota sa mení v reakcii na zmenu určitej úrokovej sadzby, ceny finančného nástroja, ceny komodity, menového kurzu, cenového alebo úrokového indexu, úverového hodnotenia alebo inej premennej,*
- *nevyžaduje žiadnu alebo nízku počiatkovú investíciu, ktorá je nižšia, než požadovaná hodnota pri iných typoch zmlúv, ktoré by reagovali podobne na zmeny trhových faktorov,*
- *jeho vysporiadanie nastane v budúcnosti.*

Podľa Shefali⁴⁰⁸ sú finančné deriváty predovšetkým *nástroje riadenia rizík, sú to nástroje na riadenie volatility.* Dopĺňa a potvrdzuje to informáciu uvedenú vyššie - hodnota je odvodená od hodnoty podkladových aktív, akými sú devíza, mena, cenné papiere a komodity.

⁴⁰⁶ CHEN, James. *Derivatives*. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/ask/answers/12/derivative.asp>

⁴⁰⁷ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

⁴⁰⁸ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

Ako konštatuje Thalassinos⁴⁰⁹ *obchodovanie s derivátmi sa v súčasnosti stalo neoddeliteľnou súčasťou globálneho finančného trhu. Za posledné tri desaťročia bol zaznamenaný jedinečný nárast rozvoja a rastu trhov s derivátmi na celom svete. Obchodovanie s futures a opciami zaznamenalo veľký rozmach a stále znova boli predstavované nové produkty, ktoré súvisia s týmto konceptom. Trhy futures, opcií a OTC derivátov sú neoddeliteľnou súčasťou takmer všetkých ekonomík sveta, ktoré dosiahli pokročilý stupeň rozvoja. Na základe tejto definície môžem odhadovať, že obchodovanie s derivátmi ako neoddeliteľná súčasť globálneho finančného trhu sa môžu stať dôležitou súčasťou trhov krajín, v ktorých sa finančné trhy iba začali rozvíjať.*

Octavia a kol.⁴¹⁰ uvádzajú, že *výsledkom derivátovej transakcie je prevod alebo výmena špecifikovaných peňažných tokov v definovaných budúcich časových bodoch. Deriváty zahŕňajú forwardové, budúce a opčné zmluvy, ktoré majú vopred stanovenú pevnú dobu trvania a sú spojené za účelom plnenia zmluvy so špecifikovanou hodnotou reálneho alebo finančného aktíva alebo s indexom cenných papierov. Preto sa deriváty v tomto zmysle používajú na riadenie rizík a v tejto súvislosti konštatujem, že sú aj viac rizikové v porovnaní s inými súčasťami finančného trhu, najmä však kapitálového trhu.*

Podobnú definíciu nájdeme aj u Shefali⁴¹¹ - *finančný derivát je finančný nástroj, ktorého hodnota je nejakým spôsobom spojená s hodnotou iného nástroja, ktorý je podkladom transakcie. Hodnota je odvodená od základného finančného nástroja. Ako som už v texte spomínal, podkladovými aktívami môžu byť cenné papiere, komodity, meny alebo indexy. Tiež je jasné, že finančné deriváty umožňujú nákup alebo predaj tradičných finančných nástrojov v budúcnosti za ceny, ktoré sú dohodnuté v deň uzatvorenia zmluvy. Citovaná autorka⁴¹² tiež uvádza, že *finančné deriváty sa používajú na zabezpečenie proti cenovému, menovému a úrokovému riziku. Z toho mi vyplýva, že**

⁴⁰⁹ THALASSINOS, Ioannis, E. et al. *Financial Derivatives : A Blessing or a Curse?* UK : Emerald Publishing Limited, 2020. 100 s. ISBN 978-1-78973-246-7.

⁴¹⁰ OKTAVIA, Oktavia - WARDHANI Ratna - RAHAYU, Ning. The role of country tax environment on the relationship between financial derivatives and tax avoidance. In: *Asian Journal of Accounting Research*. 4(1), 70-94. ISSN 2443-4175. Dostupné z: doi:10.1108/AJAR-01-2019-0009

⁴¹¹ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

⁴¹² SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

derivátové nástroje priamo nezahŕňajú riziká, pomáhajú však prerozdeľovať riziko medzi účastníkov trhu.

Z hľadiska konkrétnych finančných derivátov píše Shefali⁴¹³, že *základný rozdiel medzi komoditnými a finančnými futures spočíva v tom, že aktívum reprezentované finančnou futures nemusí existovať (napr. futures na akciový index predstavujú iba hypotetické portfólio základných akcií)*. Z toho vyplýva, že takéto zmluvy nemožno vysporiadať fyzickým doručením podkladových akcií, ale musia sa vyrovnáť v hotovosti v deň dodania.

Constantinides⁴¹⁴ považuje forwardové zmluvy za najjednoduchšiu formu derivátových zmlúv. Aj ďalší odborníci píšú⁴¹⁵, že *obchodníci a investori, ktorí sa chcú zabezpečiť proti svojim budúcim rizikám, využívajú forwardové trhy*. Podľa mňa je derivátový trh typický skutočným dodaním podkladového aktíva - vo väčšine prípadov k vopred určenému dátumu. Takéto zmluvy sa preto používajú na zabezpečenie proti cenovým výkyvom.

Ako v tejto súvislosti konštatuje Thalassinos⁴¹⁶ *budúca zmluva je zmluva, ktorou sa jedna strana zaväzuje predat' druhej strane k určenému budúcemu dátumu určené aktívum za cenu dohodnutú v čase uzavretia zmluvy a splatnú v deň splatnosti. Dohodnutá cena je známa aj ako „realizačná cena“*. Aktívum môže byť komodita alebo mena alebo dlhový alebo majetkový cenný papier (alebo kôš cenných papierov) alebo peňažný vklad vo forme pôžičky alebo akejkoľvek inej kategórie majetku. Výsledkom je garantovanie alebo zaistenie ceny. „Zaisťujúca“ strana sa chráni pred stratou, ale zároveň prichádza aj o šancu na zisk. Na rozdiel od forwardových zmlúv sa futures zvyčajne vykonávajú zaplatením rozdielu medzi realizačnou cenou a trhovou cenou k pevnému budúcemu dátumu, a nie fyzickým doručením a platbou v plnej výške k tomuto dátumu. Základný

⁴¹³ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

⁴¹⁴ CONSTANTINIDES, George M.. *Financial derivatives: futures, forwards, swaps, options, corporate securities, and credit default swaps*. New Jersey ; London : World Scientific, 2015. 219 s. ISBN 978-981-4618-42-7.

⁴¹⁵ OKTAVIA, Oktavia - WARDHANI Ratna - RAHAYU, Ning. The role of country tax environment on the relationship between financial derivatives and tax avoidance. In: *Asian Journal of Accounting Research*. 4(1), 70-94. ISSN 2443-4175. Dostupné z: doi:10.1108/AJAR-01-2019-0009

⁴¹⁶ THALASSINOS, Ioannis, E. et al. *Financial Derivatives : A Blessing or a Curse?* UK : Emerald Publishing Limited, 2020. 100 s. ISBN 978-1-78973-246-7.

rozdiel medzi forwardovými a budúcimi zmluvami je teda ten, že pri forwardovej zmluve celá istina prejde od jednej strany k druhej, čím dochádza k výmene aktív. Na druhej strane v prípade budúcich zmlúv sa vymieňa iba čistý rozdiel medzi realizačnou cenou a trhovou cenou v deň uplatnenia.

Thalassinos⁴¹⁷ venuje pozornosť aj opčnej zmluve, ktorá je ďalšou variáciou budúcej zmluvy. *Podľa citovaného autora ide o dva typy opcii - nákupná opcia a predajná opcia. Nákupná opcia je právo, nie však povinnosť, kúpiť v budúcnosti aktívum za vopred stanovenú cenu. Predajná opcia je právo, nie však povinnosť, predat' aktívum v budúcnosti za vopred stanovenú cenu.* V týchto intenciách konštatujem, že podobne ako pri budúcej zmluve, uplatnenie opcie nevyústi do skutočného záväzku predat' alebo kúpiť aktívum za plnú cenu, ale má za následok zmluvu o zaplatení rozdielu medzi realizačnou cenou a trhovou cenou ku dňu uplatnenie opcie. Kupujúci opcie bude musieť za nákup opcie zaplatiť prémie. Maximálna strata, ktorú môže kupujúci opcie utrpieť, je výška zaplatenej prémie. Predajca opcie má na druhej strane neobmedzené riziko, pretože kupujúci môže pri uplatnení opcie trvať na plnení (podobne nájdeme aj u Constantinides⁴¹⁸ a ďalších autorov).

Ďalším finančným derivátom je swap. Podľa Shefali⁴¹⁹ *swap je zmluva, pri ktorej sa zmluvné strany dohodnú na výmene záväzkov, ktoré má každá z nich v rámci svojich príslušných základných zmlúv. Pri úrokovom swape by to zahŕňalo výmenu pevnej úrokovej sadzby za pohyblivú úrokovú sadzbu tej istej nominálnej istiny. Dôvodom by mohlo byť, že jedna strana (zvyčajne banka) má vysokú úverovú bonitu, a preto si môže požičiavať za pevnú sadzbu, zatiaľ čo druhá strana si nemôže požičať za lacnejšiu alebo pevnú sadzbu financií.* Ďalší citovaný zdroj⁴²⁰ k tomu dodáva - *preto pri swapovej*

⁴¹⁷ THALASSINOS, Ioannis, E. et al. *Financial Derivatives : A Blessing or a Curse?* UK : Emerald Publishing Limited, 2020. 100 s. ISBN 978-1-78973-246-7.

⁴¹⁸ CONSTANTINIDES, George M. *Financial derivatives: futures, forwards, swaps, options, corporate securities, and credit default swaps.* New Jersey ; London : World Scientific, 2015. 219 s. ISBN 978-981-4618-42-7.

⁴¹⁹ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives.* 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

⁴²⁰ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary.* 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

*transakcii strana s kolísavým úrokovým záväzkom vymení tento záväzok za záväzok s pevným úrokom. Úrokový rozdiel si strany vymenia v deň vyrovnania*⁴²¹.

Súhrnne teda konštatujem, že úrokový swap je finančný produkt, prostredníctvom ktorého sa zúčastňujú dve strany: napríklad jedna strana platí pevnú úrokovú sadzbu nominálnej sumy, pričom dostáva úrokovú sadzbu, ktorá kolíše sa základný benchmark od druhej strany. Tieto swapy môžu byť štruktúrované rôznymi spôsobmi, dohodnutými zúčastnenými zmluvnými stranami.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Českej republiky, Francúzska, Nemecka a Slovenskej republiky sú finančné deriváty definované veľmi podobne, kľúčové ukazovatele sú spoločné. Podľa Rábeka⁴²² *všetky finančné deriváty majú spoločné črty, ktorými sú:*

- *finančný derivát je vždy odvodený od iného finančného produktu, tzv. podkladového aktíva (cenný papier, akcie, akciové indexy, nehnuteľnosti, komodity)*
- *hodnotu finančného derivátu priamo ovplyvňuje hodnota podkladového aktíva*
- *vysporiadanie sa odohráva vždy vo vopred dohodnutom termíne*
- *s obchodovaním s finančnými derivátmi je spojený tzv. pákový efekt.*

Je teda zrejmé, že finančné deriváty sa na trhoch Európskej únie (a pravdepodobne celého sveta) vyvíjali spoločne.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Českej republiky sú finančné deriváty považované za podkladového aktíva. Podstatou finančných derivátov je, podľa Jíleka⁴²³ *forma termínového obchodu, tzn. že dochádza k určitému oneskoreniu medzi dojednaním obchodu a jeho plnením. Finančné deriváty majú obvykle podobu zmluvy medzi dvoma stranami. Základné typy finančných derivátov sú futures a im podobné*

⁴²¹ CONSTANTINIDES, George M.. *Financial derivatives: futures, forwards, swaps, options, corporate securities, and credit default swaps*. New Jersey ; London : World Scientific, 2015. 219 s. ISBN 978-981-4618-42-7.

⁴²² RÁBEK, Tomáš. Finančné deriváty ako nástroj riadenia rizík. In: *Finančný manažment a podnikateľské riziko v poľnohospodárstve Slovenskej republiky*. Nitra: Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre, 2019. ISBN 978-80-552-2075-8, s. 161-174.

⁴²³ JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada, 2002. 624 s. ISBN 80-2470-342-4. JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada, 2010. 632 s. ISBN 978-80-2473-696-9.

certifikáty alebo warranty, ďalšie sú forwardy, swapy a opcie. V ďalšej publikácii rovnaký autor⁴²⁴ uvádza, že v súčasnosti existuje nespočetné množstvo rôznych typov derivátov, väčšina z nich však vychádza zo štyroch základných druhov, rozdelených do dvoch základných skupín: nepodmienené kontrakty (pevné) a podmienené kontrakty (opčné). Pri nepodmienených kontraktoch je pri dojednaní dané, že obchod prebehne a obe protistrany majú povinnosť ho uskutočniť (forward, future a swap). Podmienené kontrakty sú deriváty, kde uskutočnenie obchodu závisí od vôle jednej strany (napr. opcie a jej variácie). Tému finančných derivátov sa publikačne venovali vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Českej republiky viacerí odborníci, napr. Mynář⁴²⁵, Jílek⁴²⁶, Pavlát a kol.⁴²⁷, Šturc⁴²⁸ a ďalší.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Slovenskej republiky je finančný derivát definovaný ako odvodený cenný papier. Podľa Bobrikovej⁴²⁹ zmluvy o budúch transakciách s cennými papiermi sa môžu tiež stať cennými papiermi a môže sa s nimi obchodovať. Ceny takýchto cenných papierov (zmlúv) sú odvodené od cien cenných papierov, ktorých sa budúce transakcie týkajú. Medzi odvodené cenné papiere možno zaradiť termínové kontrakty, forwardy, futures a opcie. Slovenská právna úprava definuje v Zákone o cenných papieroch⁴³⁰ *derivát ako peniazmi oceniteľné právo alebo záväzok vzťahujúci sa na cenné papiere alebo odvodený od cenných papierov, komodít, úrokových mier, kurzových indexov peňažných prostriedkov v eurách alebo v inej mene alebo iných majetkových hodnôt využívaných na tento účel v obchodnom styku; derivátom je aj peniazmi oceniteľné právo alebo záväzok vzťahujúci sa na zmluvy o cenných papieroch alebo je od takých zmlúv odvodený.*

⁴²⁴ JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada, 2010. 632 s. ISBN 978-80-2473-696-9.

⁴²⁵ MYNÁŘ, Martin. *Finanční systémy*. Ostrava: Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava, 2012. ISBN 978-80-248-2585-4.

⁴²⁶ JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada, 2002. 624 s. ISBN 80-2470-342-4. a JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada, 2010. 632 s. ISBN 978-80-2473-696-9.

⁴²⁷ PAVLÁT, Vladislav - ZÁŠKODNÝ, Přemysl - BUDÍK, Josef. *Finanční deriváty a jejich oceňování*. Vysoká škola finanční a správní, 2007. 162 s. ISBN 978-80-8675-473-4.

⁴²⁸ ŠTURC, Boris. *Deriváty finančního trhu*. Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta, 2002. ISBN neuvedené.

⁴²⁹ BOBRIKOVÁ, Martina. *Finančné deriváty = cvičebnica*. Košice: Technická univerzita v Košiciach, 2015. 105 s. ISBN 978-80-8086-251-0.

⁴³⁰ *Zákon o cenných papieroch*.

Vo vedeckom a odbornom publikačnom portfóliu Českej republiky, Francúzska, Nemecka a Slovenskej republiky a v ďalších vyššie citovaných zdrojoch sú finančné deriváty definované veľmi podobne, kľúčové ukazovatele sú spoločné. Je teda zrejmé, že finančné deriváty sa na trhoch Európskej únie (a pravdepodobne celého sveta) vyvíjali spoločne.

Dovolím si v tejto časti textu dizertačnej práce zhrnúť podstatu v analýze vo vzťahu k finančným derivátom. Ako trh rastie, vzniká dopyt po rôznych nástrojoch, ktoré investorom pomôžu zaistiť, diverzifikovať a kontrolovať rôzne riziká s nimi spojené. Použitie „futures“ a „opcií“ je možnosť, ktorú má investor k dispozícii na zaistenie trhových rizík pravdepodobne nákladovo najefektívnejším spôsobom - ak sa hodnota majetku v danom časovom období zníži, zmluvná strana môže ukončiť všetky transakcie za predpokladu, že dohoda obsahuje doložku o takomto opatrení. Ukazuje sa, že vývoj obchodovania s futures je pokrokom oproti forwardovému obchodovaniu a z celkovej analýzy vychádza, že futures predstavujú efektívnejší spôsob zabezpečenia rizika. Keď zoberieme do úvahy, že povahou derivátovej zmluvy je vytvoriť likviditu, umožniť rozdelenie rizík, umožniť strane zaujať stanovisko k budúcej hodnote aktíva bez toho, aby ho skutočne nadobudla, a získať výhodu z jeho zvýšenej hodnoty a vyhnúť sa tým strate, ide o významný a zreteľný faktor derivátového trhu. Dávam do pozornosti, že sa objavujú aj snahy vytvárať bitcoinové finančné deriváty⁴³¹.

Zdaňovanie finančných derivátov vnímam ja osobne rovnako zložité ako je samotná transakcia alebo sú samotné transakcie. Z transakcií vyplýva množstvo problémov, na ktoré neexistujú dobre definované odpovede nielen na úrovni jednotlivých štátov, ale ani na úrovni Európskej únie. Podľa môjho názoru právna analýza finančných derivátov ako takých je základom pre pochopenie ich zdaňovania a následnú právnu úpravu, týkajúcu sa ich fungovania na globálnom finančnom trhu, ich zdaňovanie ako kľúčový problém nevynímajúc. Vystáva niekoľko otázok o charakterizácii príjmu, zaobchádzaní s derivátom a podkladovou transakciou atď. Problémy sa stávajú zložitejšími v kontexte cezhraničných transakcií. Všeobecne prijatá charakterizácia

⁴³¹ Podrobnejšie napr. <https://www.e15.cz/kryptomeny/krypto-graf-tydne-spekulanti-delaji-z-bitcoinu-financni-derivaty-nasli-nove-druhy-vydelku-1373190>

príjmu je pritom základom celej problematiky, bez existencie medzinárodného konsenzu o zdaňovaní by mohla viesť k viacnásobnému zdaneniu transakcií s derivátmi.

Ako píše ESMA vo svojom reporte⁴³² *centrálne zúčtovanie derivátov Európskej únie sa v roku 2020 zvýšilo v dôsledku celkového poklesu trhu. Trhy s derivátmi v EHP30 zaznamenali v roku 2020 pokles o 4 %, pričom trhové štruktúry zostali v podstate nezmenené. Medzi kľúčové údaje zo správy patria:*

- *Trh s derivátmi EEA30 mal na konci roka 2020 celkovú hrubú nominálnu nesplatenú sumu 254 mil. €, čo predstavuje pokles o 4 % v porovnaní s trhom EEA30 v roku 2019.*
- *Pokles trhu spôsobili najmä menové a akciové deriváty. Úrokové deriváty v prvom štvrťroku rástli, neskôr však klesli a skončili v priebehu roka nezmenené. Úrokové, menové a akciové deriváty tvoria 79 %, 13 % a 4 % z celku.*
- *Činnosť centrálného zúčtovania zaznamenala nárast v oblasti úrokových aj kreditných derivátov. Celkový podiel nevyrovnaných úrokových derivátov vzrástol na 71 % zo 68 % v roku 2020, zatiaľ čo v prípade úverov vzrástol na 41 % z 38 %⁴³³.*
- *OTC obchodovanie stále tvorí hlavnú časť obchodovania, pričom podiel v skutočnosti mierne vzrástol na 92 % z 91 %. Celkový podiel realizovaný na obchodnom mieste však výrazne vzrástol, z 19 % na 23 %, čo bolo spôsobené silným nárastom mimoburzových derivátov realizovaných na obchodných miestach v oblasti úrokových, kreditných a menových derivátov.*
- *Spojené kráľovstvo zostáva dominantným trhom pre transakcie v rámci EHP, ako aj s tretími krajinami. Expozície v rámci EHP30 predstavujú približne štvrtinu trhu s derivátmi a od roku 2019 mierne vzrástli⁴³⁴.*

⁴³² ESMA. *ESMA reports on derivatives and securities markets in 2020*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: https://portal.ieu-monitoring.com/editorial/esma-reports-on-derivatives-and-securities-markets-in-2020?utm_source=ieu&utm_medium=web&utm_campaign=portal

⁴³³ *tamtiež*

⁴³⁴ Tento údaj však nie je možné brať do úvahy z hľadiska témy mojej dizertačnej práce, ktorej predmeto záujmu sú krajiny Európskej únie.

Z hľadiska perspektív konštatujem, že cieľom tejto citovanej analýzy údajov je prispieť k posúdeniu rizika ESMA na finančnom trhu, uľahčiť dohľad nad subjektmi zo strany vnútroštátnych aj európskych orgánov dohľadu a zlepšiť konvergenciu dohľadu. ESMA bude naďalej každoročne predkladať správy o výsledkoch analýzy. Myslím si, že tieto správy vnesú určitý systematizačný pohľad do tejto natoľko širokej problematiky.

3.3. Finančno-právne východiská zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy

Shefali⁴³⁵ v tomto kontexte cituje správnu OECD z roku 1994 s názvom „Zdanenie nového finančného nástroja“, ktorá poskytuje komparatívnu analýzu daňového zaobchádzania so štyrmi druhmi finančných nástrojov: úrokové swapy, finančné futures, opcie na nákup akcií a dlhopisy s vysokým diskontom. Po upozornení, že mnohé platby pochádzajúce z finančných nástrojov majú podobnú ekonomickú funkciu ako úrok, správa pripúšťa, že *je nepravdepodobné, že definícia úrokov použitá vo vzorovej daňovej zmluve je dostatočne široká na to, aby zahŕňala všetky a že dokonca aj platby na úrokové swapy, ktoré môžu byť tokom platieb vypočítaných na úrokovom základe, nie sú príjmom z pohľadávok. Sú príjmom z úrokových swapov.*

Súhlasím s konštatovaním Shefali⁴³⁶, že *zdaňovanie derivátov* je aktuálne veľmi zložité. Právna analýza derivátov je základom pre pochopenie ich zdaňovania. Ako som už uviedol, charakterizácia príjmu má väčší význam, keďže väčšina daňových zmlúv oslobodzuje „príjem z podnikania“ alebo „iný príjem“ zo zdanenia v krajine zdroja, pokiaľ neexistuje. Neexistencia medzinárodného konsenzu o zdaňovaní by mohla viesť k viacnásobnému zdaneniu transakcie s derivátmi, ktorá je aj tak v jednotlivých krajinách nejednotne upravená.

⁴³⁵ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

⁴³⁶ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

Na rozdiel od tradičných dlhových a majetkových cenných papierov a cudzej meny, derivátové finančné nástroje nezahŕňajú návratnosť počiatocnej investície. Vzhľadom na túto zvláštnosť má charakterizácia príjmu veľký význam pre určenie jeho zdaniteľnosti.

Ďalšou otázkou je, kedy by sa mal príjem zdaňovať. Podľa Shefali⁴³⁷ existuje niekoľko bodov, v ktorých môže príjem z derivátovej transakcie vzniknúť. V mnohých transakciách budú prechodné dátumy valuty, kedy sa úrok alebo dividenda stanú splatnými z podkladových cenných papierov. Okrem toho je veľa kontraktov označených ako „market to market“, čo znamená, že ich hodnota je pravidelne upravovaná vzhľadom na trhovú hodnotu podkladového aktíva. Nakoniec pri splatnosti dôjde ku konečnému vyrovnaniu rozdielu. Kedy a ako zdaňovať tieto peňažné toky môže do určitej miery závisieť od spôsobu účtovania, prijatého daňovým poplatníkom.

Keďže vo väčšine cezhraničných transakcií sa výnosy z derivátov nemusia zdaňovať, je dôležité, aby sa na takéto príjmy nevzťahovali žiadne zrážkové dane. To však bude závisieť od ustanovení vnútroštátnych daňových zákonov v každej krajine a ustanovení príslušných daňových zmlúv, platných pre takéto spoločnosti⁴³⁸.

Do diskusie prispieva Norris⁴³⁹, autorka uvádza, že kapitálové zisky aj dividendové príjmy sú zdrojom zisku pre akcionárov a vytvárajú potenciálne daňové záväzky pre investorov. Kapitál je počiatocná investovaná suma. Kapitálový zisk je teda zisk, ku ktorému dochádza, keď sa investícia predáva za vyššiu cenu, ako je pôvodná nákupná cena. Investori nedosahujú kapitálové zisky, kým svoje investície nepredajú a nezískajú zisky. Dividendový príjem sa vypláca zo ziskov spoločnosti akcionárom. Považuje sa skôr za príjem za daný daňový rok ako za kapitálový zisk.

Kapitálové zisky vznikajú, keď sa investícia predáva za vyššiu cenu, ako je pôvodná nákupná cena. Dividendový príjem sa vypláca zo ziskov spoločnosti akcionárom. Daňové sadzby sa pre kapitálové zisky líšia podľa toho, či bolo aktívum pred

⁴³⁷ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

⁴³⁸ tamtiež

⁴³⁹ NORRIS, Emily. *Capital Gains vs. Dividend Income: The Main Differences*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/ask/answers/033015/there-difference-between-capital-gains-and-dividend-income.asp>

predajom držané krátkodobo alebo dlhodobo. Sadzba dane z príjmu z dividend sa líši v závislosti od toho, či ide o bežné alebo kvalifikované dividendy, pričom nižšiu sadzbu dane z kapitálových výnosov majú len kvalifikované dividendy. Z praktického hľadiska sa väčšina akciových dividend kvalifikuje na zdanenie ako kapitálové zisky.

Podľa Asen⁴⁴⁰ v *mnohých krajinách sú investičné príjmy, ako sú dividendy a kapitálové zisky, zdaňované inou sadzbou ako mzdové príjmy*. Mapa za rok 2020, predložená citovanou autorkou, sa zameriava na to, ako sa zdaňovali kapitálové zisky v sledovaných krajinách v roku 2020, pričom ukazuje, ako sa líšili sadzby dane z kapitálových ziskov v rámci európskych krajín OECD⁴⁴¹.

Kapitálový zisk znamená, že človek predá aktívum za účelom zisku a tým pádom čelí dani z tohto zisku. Sadzby dane z kapitálových ziskov zobrazené na mape sú vyjadrené ako najvyššie hraničné sadzby dane z kapitálových ziskov, berúc do úvahy imputácie, kredity alebo kompenzácie. Ak sa sadzba dane z kapitálových výnosov v krajine líši podľa typu predávaného majetku, použije sa sadzba dane platná pre predaj kótovaných akcií po dlhšom časovom období.

Mnohé európske krajiny nevyberajú dane z kapitálových výnosov. V roku 2020 patrili medzi ne Belgicko, Luxembursko, Slovensko, Slovinsko, Švajčiarsko a Turecko. Dánsko vyberalo v roku 2020 najvyššiu daň z kapitálových výnosov zo všetkých zahrnutých krajín, a to vo výške 42 %. Nasledovali Fínsko a Írsko s 34% a 33%. Z krajín, ktoré vyberali daň z kapitálových výnosov, mali v roku 2020 najnižšie sadzby na úrovni 15% Česká republika, Grécko a Maďarsko. V priemere európske krajiny pokryli dane z kapitálových ziskov na úrovni 19,5% (údaje za rok 2020⁴⁴²).

⁴⁴⁰ ASEN, Elke. *Capital Gains Tax Rates in Europe*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2020/>

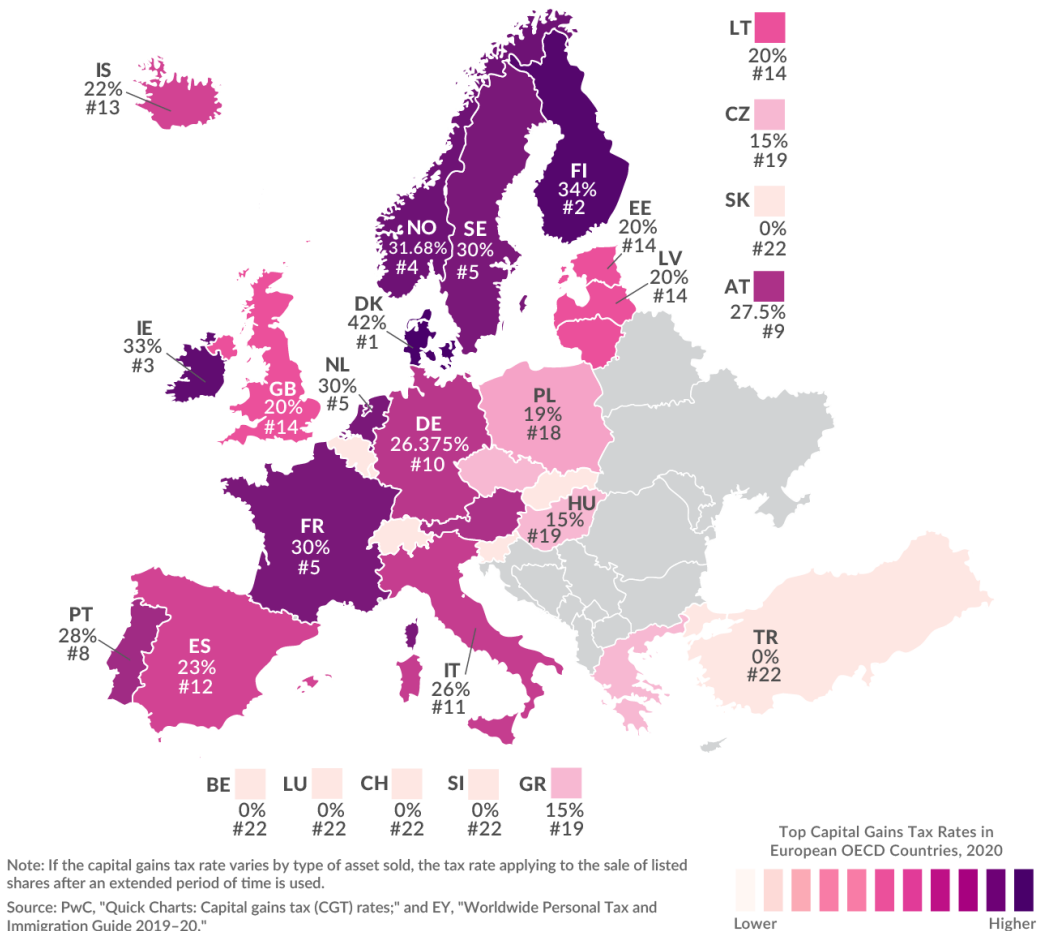
⁴⁴¹ tamtiež

⁴⁴² ASEN, Elke. *Capital Gains Tax Rates in Europe*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2020/>

Obrázok 7 Sadzby dane z kapitálových ziskov v Európe 2020

Capital Gains Tax Rates in Europe

Top Capital Gains Tax Rates in European OECD Countries, 2020



TAX FOUNDATION

@TaxFoundation

Zdroj obrázku 7: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2020/>

Asen⁴⁴³ aj v roku 2021 konštatovala, že v mnohých krajinách sú investičné príjmy, ako sú dividendy a kapitálové zisky, zdaňované inou sadzbou ako mzdové príjmy. Mapa za rok 2021 sa zameriavala na zdaňovanie kapitálových ziskov, pričom ukazuje, ako sa líšia sadzby dane z kapitálových ziskov⁴⁴⁴ v rámci európskych krajín OECD.

⁴⁴³ ASEN, Elke. *Capital Gains Tax Rates in Europe*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-15]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2021/>

⁴⁴⁴ Keď človek predá aktívum za účelom zisku – čelí dani z tohto zisku. Ak napríklad kúpi akciu za 100 USD a predá ju za 120 USD, zaplatí daň z kapitálových výnosov zo svojho zisku 20 USD.

Sadzby dane z kapitálových ziskov, zobrazené na mape, predstavujú najvyššie hraničné sadzby dane z kapitálových ziskov vyberané od jednotlivcov, berúc do úvahy výnimky a prirážky. Ak sa sadzba dane z kapitálových výnosov v krajine líši podľa typu predávaného majetku, použije sa sadzba dane platná pre predaj kótovaných akcií po dlhšom časovom období.

Ako ukazuje nasledujúci obrázok X, Dánsko vyberá najvyššiu daň z kapitálových výnosov zo všetkých zahrnutých krajín, a to vo výške 42% (v porovnaní s rokom 2020 je údaj rovnaký). Za rok 2021 nasledujú Fínsko a Francúzsko, po 34% (v porovnaní s rokom 2020 nasledovali Fínsko a Írsko s 34% a 33%, pričom Francúzsko uplatňovalo 30% daň z kapitálových výnosov). Z krajín, ktoré vyberajú daň z kapitálových výnosov majú najnižšie sadzby - 15% - sú Grécko a Maďarsko. Viaceré európske krajiny nevyberajú dane z kapitálových výnosov z predaja akcií v dlhodobej držbe, Belgicko, Česká republika⁴⁴⁵, Luxembursko, Slovensko, Slovinsko, Švajčiarsko a Turecko. Európske krajiny pokryli daňové kapitálové zisky z predaja kótovaných akcií v priemere 19,3%⁴⁴⁶.

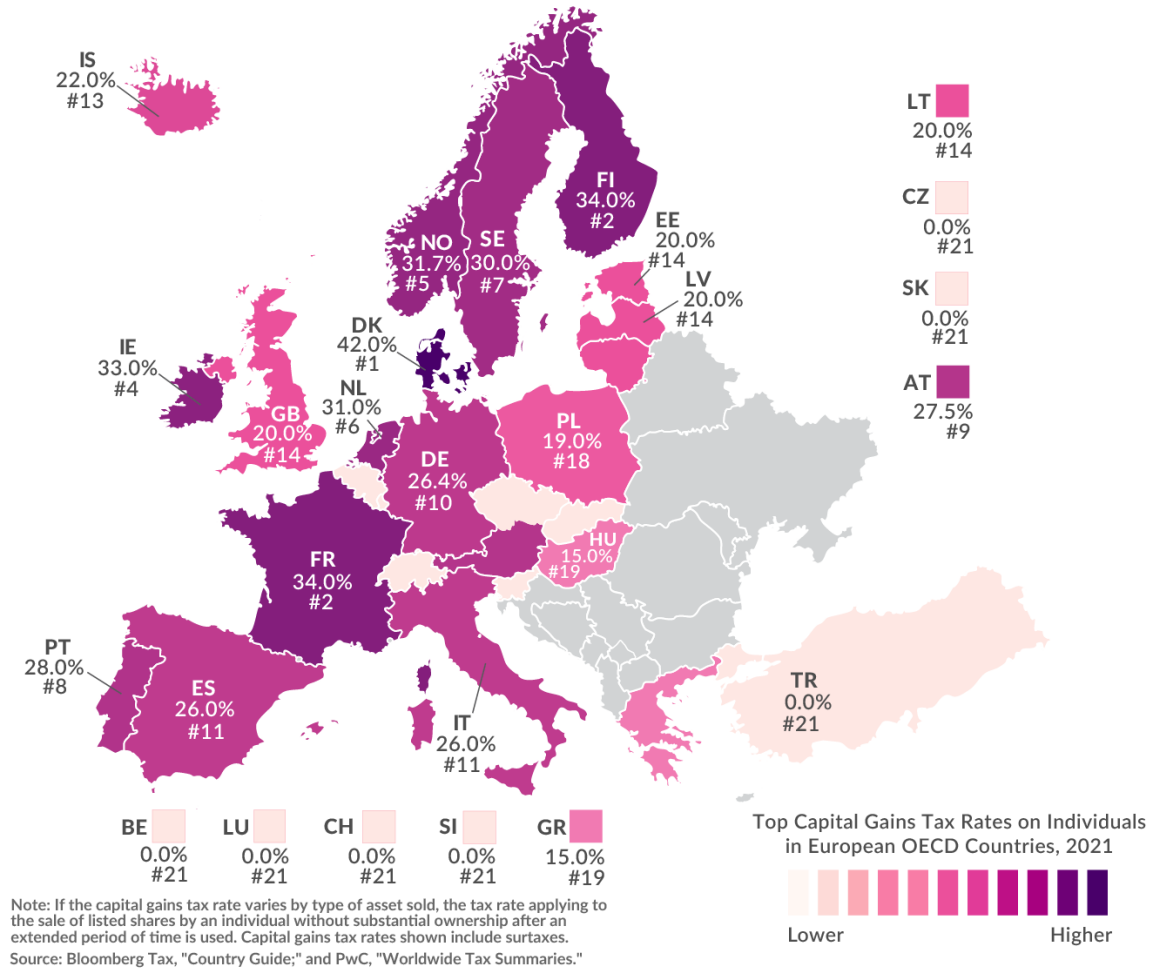
⁴⁴⁵ v porovnaní s rokom 2020 Česká republika patrila ku krajinám ktoré vyberali daň z kapitálových výnosov, patrila však k tým, ktoré mali najnižšie sadzby 15%, spolu s Gréckom a Maďarskom.

⁴⁴⁶ ASEN, Elke. *Capital Gains Tax Rates in Europe*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-15]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2021/>

Obrázok 8 Sadzby dane z kapitálových ziskov v Európe 2021

Capital Gains Tax Rates in Europe

Top Capital Gains Tax Rates on Individuals in European OECD Countries, 2021



TAX FOUNDATION

@TaxFoundation

Zdroj obrázku 8: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2021/>

V nasledujúcej tabuľke uvádzam sadzby dane z kapitálových ziskov v Európe (vybrané krajiny OECD vo vzťahu k téme) od apríla 2021.

Tabuľka 3 Sadzby dane z kapitálových ziskov vo vybraných krajinách Európy (vybrané krajiny OECD vo vzťahu k téme) od apríla 2021

Najvyššie sadzby dane z marginálnych kapitálových ziskov pre jednotlivcov, ktorí vlastnia dlhodobo kótované akcie bez podstatného vlastníctva (zahŕňa prirážky)		
Krajina	Najvyššia sadzba dane z marginálnych kapitálových ziskov	Komentár
Česká republika (CZ)	0,00 %	Kapitálové zisky zahrnuté v dani z príjmu fyzických osôb., ale oslobodené, ak akcie akciovej spoločnosti boli držané aspoň tri roky (päť rokov v prípade spoločnosti s ručením obmedzeným).
Francúzsko (FR)	34,00 %	Rovná 30 % daň z kapitálových výnosov plus 4 % pre osoby s vysokými príjmami.
Nemecko (DE)	26,38 %	Paušálna 25 % daň z kapitálových výnosov plus 5,5 % solidárny príplatok.
Slovensko (SK)	0,00 %	Akcie sú oslobodené od dane z kapitálových výnosov, ak boli držané dlhšie ako jeden rok a nie sú súčasťou obchodného majetku daňovníka.

V súlade s Miller a Tyger⁴⁴⁷ konštatujem, že zdaňovanie ziskov z derivátov je problematické v tom, že ak sú zisky z derivátov nedostatočne zdanené, investori budú motivovaní, aby nahradili svoje cenné papiere derivátmi a budú vystavení ďalším rizikám spojeným s obchodovaním s týmito derivátmi. Naopak, nadmerné zdanenie ziskov z derivátov zníži účinnosť derivátov ako nástrojov riadenia rizika. Existuje množstvo použití derivátov ako hedgingu, ako je ochrana pred rizikom poklesu akcií alebo obchodovanie s úrokovými derivátmi na zaistenie úrokového rizika veľkého úveru.

V mnohých krajinách sa ešte nedospelo k definitívnemu stanovisku k zdaňovaniu finančných derivátov. Prebieha tiež diskusia o tom, ktoré distribučné pravidlá súčasnej Modelovej zmluvy OECD sa budú vzťahovať na príjem z finančných derivátov. Rozdiely vo vnútroštátnych daňových systémoch ešte viac komplikujú ťažkosti, ktoré už existujú v zmluvách o zamedzení dvojitého zdanenia. V komentároch k modelovým zmluvám sa vyžaduje ďalšie objasnenie, aby sa potvrdila daňová politika vo vzťahu k novým nástrojom, ako sú finančné deriváty.

Skôr, ako sa podrobne zameriam na tematiku zdaňovania príjmov fyzických osôb, konkrétne zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike, v Nemecku, vo Francúzsku a v Slovenskej republike uvádzam, že *daňová teória je v modernom poňatí ovládaná dvomi základnými princípmi: spravodlivosťou a efektívnosťou*⁴⁴⁸. Tieto zásady boli neskôr v odbornej literatúre rozšírené, z hľadiska môjho spracovania témy postačuje, keď sa vyjadrím k týmto kľúčovým.

Princíp daňovej spravodlivosti je založený na pomere prospechu daňového poplatníka zo spotreby služieb, ktoré mu poskytuje štát a na výške daňovej povinnosti, ktorá daňovému poplatníkovi voči štátu vzniká. Za spravodlivý je pritom považovaný daňový systém, v ktorom daňovníci majú zo spotreby, služieb poskytovaných štátom,

⁴⁴⁷ MILLER, Collin – TYGER, Anna. *The Impact of a Financial Transactions Tax*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://files.taxfoundation.org/20200122152248/The-Impact-of-a-Financial-Transactions-Tax.pdf>

⁴⁴⁸ ŠIROKÝ, Jan. *Daňové teórie s praktickou aplikáci*. Praha: C. H. Beck, 2008. 301 s. ISBN 978-80-7400-005-8

rovnaký prospech, odvádzajú rovnako vysoké dane, a poplatníci, ktorí majú tento prospech vyšší, odvádzajú štátu dane vyššie, v kontexte princípu platobnej schopnosti.

Princíp daňovej efektívnosti je potom založený na pomere výnosov, ktoré štát výberom daní získa, a administratívnych nákladov, ktoré na tento výber musí vynaložiť. Za efektívny je považovaný daňový systém z výnosov z daní prevyšujúcich uvedené administratívne náklady. Vo vzťahu k zásahom do trhového prostredia v ekonomike je daňová efektívnosť, oproti daňovému systému založenému na jednej veľkej dani, vhodnejší daňový systém zložený z väčšieho počtu menších daní. V rámci kontextu témy dizertačnej práce uvádzam, ako OECD⁴⁴⁹ klasifikuje dane:

1000 = Dane z príjmov, ziskov a kapitálových výnosov.

2000 = Príspevky na sociálne zabezpečenie.

3000 = Dane zo mzdy a pracovnej sily.

4000 = Dane z majetku.

5000 = Dane z tovarov a služieb.

6000 = Ostatné dane.

Na tomto mieste textu dizertačnej práce mi prináleží vyjadriť sa k hypotéze H4, v ktorej som vyslovil predpoklad, že medzinárodný konsenzus zdaňovania príjmov fyzických osôb z finančných derivátov v členských krajinách Európskej únie je upravený tak, aby sa prechádzalo viacnásobnému zdaneniu transakcií s derivátmi. Konštatujem, že **H4 sa nepotvrdila**. V mnohých krajinách sa ešte nedospelo k definitívnemu stanovisku k zdaňovaniu finančných derivátov. Prebieha tiež diskusia o tom, ktoré distribučné pravidlá súčasnej Modelovej zmluvy OECD sa budú vzťahovať na príjem z finančných derivátov. Rozdiely vo vnútroštátnych daňových systémoch ešte viac komplikujú ťažkosti, ktoré už existujú v zmluvách o zamedzení dvojitého zdanenia. V komentároch

⁴⁴⁹ OECD. *Annex A. The OECD Classification of Taxes and Interpretative Guide*. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. 2020. Dostupné na: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/357af5f8-en/index.html?itemId=/content/component/357af5f8-en>

k modelovým zmluvám sa vyžaduje ďalšie objasnenie, aby sa potvrdila daňová politika vo vzťahu k novým nástrojom, ako sú finančné deriváty.

V súlade s Miller a Tyger⁴⁵⁰ konštatujem, že zdaňovanie ziskov z derivátov je problematické v tom, že ak sú zisky z derivátov nedostatočne zdanené, investori budú motivovaní, aby nahradili svoje cenné papiere derivátmi a budú vystavení ďalším rizikám spojeným s obchodovaním s týmito derivátmi. Naopak, nadmerné zdanenie ziskov z derivátov zníži účinnosť derivátov ako nástrojov riadenia rizika. Existuje množstvo použití derivátov ako hedgingu, ako je ochrana pred rizikom poklesu akcií alebo obchodovanie s úrokovými derivátmi na zaistenie úrokového rizika veľkého úveru

Konštatujem, že jednoznačné stanovisko k zdaňovaniu derivátov nie je možné v tomto momente zaujať aj z dôvodu, že zdaňovanie derivátov predstavuje rovnako zložitý systém ako zložitá je samotná transakcia, čo znemožňuje v aktuálnom stave problematiky zdefinovať jednoznačné odpovede. Mnohostranná právna analýza derivátov je základom pre pochopenie ich zdaňovania vo vzťahu k charakterizácii príjmu, zaobchádzaní s derivátom a podkladovou transakciou a podobne. Ak ešte zohľadním kontext cezhraničných transakcií, problém je vypuklejší. V prípade, že neexistuje medzinárodný konsenzus o zdaňovaní, hrozí viacnásobné zdanenie transakcie s derivátmi, k predchádzaniu čoho smerujú najaktuálnejšie deklarované snahy Európskej únie.

Tretiu kapitolu dizertačnej práce tvorilo rozpracovanie témy zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy. V jej prvej podkapitole som sa zamerail na finančno-právne teoretické východiská zdaňovania príjmov v Európskej únii a jeho perspektívy, ktorej súčasťou bolo rozpracovanie finančno-právnych teoretických východísk zdaňovania príjmov v Európskej únii a perspektívy zdaňovania príjmov v Európskej únii. Druhú podkapitolu tvorili finančno-právne teoretické východiská zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy. Z hľadiska zámerov dizertačnej práce bolo

⁴⁵⁰ MILLER, Collin – TYGER, Anna. *The Impact of a Financial Transactions Tax*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://files.taxfoundation.org/20200122152248/The-Impact-of-a-Financial-Transactions-Tax.pdf>

potrebné zosumarizovať nevyhnutné teoretické východiská ako relevantný základ k neskoršej analýze, komparácii a generalizácii.

Tretou kľúčovou oblasťou je finančno-právne hľadisko problematiky zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii s konkretizáciou na zdaňovanie príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v štyroch vybraných krajinách - v Českej republike, vo Francúzsku, v Nemecku a v Slovenskej republike. Preto kapitoly štyri až sedem budú mať zhodnú štruktúru vo vzťahu k téme dizertačnej práce. Autorským zámerom je vyhľadať, identifikovať a opísať podobné a odlišné komponenty finančno-právneho rámca zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v štyroch vybraných krajinách.

4. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike

Zameranie štvrtej kapitoly dizertačnej práce bude na finančno-právne komponenty zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike. Ku kľúčovej podstate riešenej tematike sa dostanem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendov zdaňovania príjmov v Českej republike, právny stav zdaňovania prioritne príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike a jeho perspektívy.

Rozsah, v akom sa jednotlivé krajiny spoliehajú na ktorúkoľvek z uplatňovaných daní, sa môže podstatne líšiť. Zdaňovanie príjmov fyzických aj právnických osôb v Českej republike sa riadi Zákonom č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmů⁴⁵¹.

Zdroje príjmov v Českej republike, ktorými zvyšuje daňové príjmy, tvoria kombináciu daní z príjmu fyzických osôb, daní z príjmu právnických osôb, daní zo sociálneho poistenia, daní z tovarov a služieb a daní z majetku. Kombinácia daňových politík môže ovplyvniť, do akej miery je daňový systém deformujúci alebo neutrálny.

K zdaňovaniu právnických osôb v Českej republike, ktoré nie je predmetom mojej dizertačnej práce uvádzam z nižšie citovaného zákona, že *daň z príjmu právnických osôb je daňou zo zisku spoločností* a všetky európske krajiny vyberajú daň zo ziskov spoločností, ale sadzby a základy sa v jednotlivých krajinách značne líšia. Daň z príjmu právnických osôb má priamy vplyv hospodársky rast, ovplyvňujú tú aj nižšie sadzbami dane z príjmu právnických osôb a štedré kapitálové úľavy ako investičné stimuly. Zdaňovanie príjmov (fyzických aj) právnických osôb v Českej republike sa prioritne riadi Zákonom č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmů⁴⁵². Z preukázaných ekonomických ukazovateľov je zrejmé, že ani v Českej republike podniky nemôžu okamžite odpočítať náklady na kapitálové investície. Namiesto toho sú povinní tieto náklady odpočítať počas niekoľkých rokov, čím sa zvyšuje daňové zaťaženie nových investícií. Dá sa to merať výpočtom percenta nákladov súčasnej

⁴⁵¹ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmů.

⁴⁵² Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmů.

hodnoty, ktoré môže podnik odpočítať počas životnosti majetku. Ako v tejto súvislosti konštatuje Tax Foundation⁴⁵³ *krajiny so štedrejšími kapitálovými úľavami majú daňové systémy s výraznejšou podporou podnikateľských investícií a tieto následne podporujú hospodársky rast.*

4.1. Súčasný trendy zdaňovania príjmov v Českej republike

V Českej republike je daň z príjmov fyzických osôb upravená v zákone č. 586/1992 Zb. o daniach z príjmov v znení neskorších predpisov, pričom tento zákon prešiel za dobu svojej platnosti mnohými zmenami. Zmeny sa dotýkali rôznych prvkov konštrukcia dane, predovšetkým vymedzenie daňového základu, výška a počet daňových zliav, nastavenie sadzby dane ako progresívne, lineárne apod.

Podľa Tax Foundation⁴⁵⁴ vo vzťahu k zdaňovaniu fyzických osôb v Českej republike, sú individuálne dane s jedným z najbežnejších spôsobov získavania príjmov na financovanie vlády nielen v rámci krajín Európskej únie. *Daň z príjmu jednotlivcov sa vyberá z príjmu jednotlivca alebo domácnosti na financovanie operácií verejnej správy. Tieto dane sú zvyčajne progresívne, čo znamená, že sadzba, ktorou sa zdaňuje príjem jednotlivca, sa zvyšuje, keď jednotlivec zarába viac.* Okrem toho majú nielen európske krajiny dane zo mzdy. Tieto zvyčajne paušálne dane sa vyberajú z príjmu zo mzdy popri všeobecnej dani z príjmu fyzických osôb v danej krajine. Príjmy z týchto daní sa však zvyčajne pridelujú špecificky na programy sociálneho poistenia, ako je poistenie v nezamestnanosti, vládne dôchodkové programy a zdravotné poistenie. Citovaný zdroj upozorňuje, *že vysoké hraničné sadzby dane z príjmu ovplyvňujú rozhodnutia o práci a znižujú efektívnosť, s akou môžu vlády zvyšovať príjmy zo svojich individuálnych daňových systémov.* Mojej témy sa týka konštatovanie, že kapitálové zisky a príjmy z dividend – ak nie sú zahrnuté v dani z príjmu fyzických osôb – sa zvyčajne zdaňujú paušálnou sadzbou.

⁴⁵³ TAX FOUNDATION. *Taxes in the Czech Republic*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/czech-republic/>

⁴⁵⁴ TAX FOUNDATION. *Taxes in the Czech Republic*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/czech-republic/>

Opakovane dávam do pozornosti, že rozsah, v akom sa jednotlivé krajiny spoliehajú na ktorúkoľvek z uplatňovaných daní, sa môže podstatne líšiť. Upriamujem pozornosť aj na fakt, že kombinácia daňových politík môže ovplyvniť, do akej miery je daňový systém deformujúci alebo neutrálny.

Pitterling⁴⁵⁵ podrobnejšie analyzuje novely zákona o daniach z príjmov vo vzťahu k dani z príjmov fyzických osôb, ktoré boli prijaté v roku 2020 v Českej republike.

Prvým je Zákon č. 159/2020 Sb. - Zákon o kompenzačným bonusu v súvislosti s krízovými opatreniami v súvislosti s výskytom koronavírusu SARS CoV-2⁴⁵⁶, tento rieši kompenzačný bonus v súvislosti s krízovými opatreniami v súvislosti s výskytom koronavírusu SARSCoV-2. *Do tohto zákona nebola štandardným spôsobom zapracovaná novela zákona o daniach z príjmov, ale bolo prijaté osobitné ustanovenia o oslobodení od dane z príjmov fyzických osôb, tzn. nepriama novela zákona o daniach z príjmov.* Je zrejmé, že toto osobitné ustanovenie nijako nesúvisí s kompenzačným bonusom. Podľa tohto osobitného ustanovenia je od dane z príjmov fyzických osôb v roku 2020 oslobodený príjem z dotácie v rámci dotačného programu Ministerstva priemyslu a obchodu (Pitterling⁴⁵⁷).

Druhým je Zákon č. 299/2020 Sb., ktorým sa mení niektoré daňové zákony v súvislosti s výskytom koronavírusu SARS CoV-2 a zákon č. 159/2020 Sb., o kompenzačným bonusu v súvislosti s krízovými opatreniami v súvislosti s výskytom koronavírusu SARS CoV-2, ve znění pozdějších předpisů⁴⁵⁸. *V rámci novely zákona o daniach z príjmov, ktorá je súčasťou tohto zákona, došlo k výraznej zmene pri uplatnení daňovej straty ako položky odpočítateľnej od základu dane. Oproti doteraz umožnenému odpočtu daňovej straty v piatich bezprostredne nasledujúcich zdaňovacích obdobiach sa*

⁴⁵⁵ PITTERLING, M. Novely zákona o daních z příjmů ve vztahu k dani z příjmů fyzických osob přijaté v roce 2020. In: *Finanční, daňový a účetní bulletin*. Novinky v legislativě I/2021. Dostupné na: <https://www.sagit.cz/info/financni-danovy-a-ucetni-bulletin-c-4-2021>

⁴⁵⁶ Zákon č. 159/2020 Sb. - Zákon o kompenzačným bonusu v súvislosti s krízovými opatreniami v súvislosti s výskytom koronavírusu SARS CoV-2

⁴⁵⁷ PITTERLING, M. Novely zákona o daních z příjmů ve vztahu k dani z příjmů fyzických osob přijaté v roce 2020. In: *Finanční, daňový a účetní bulletin*. Novinky v legislativě I/2021. Dostupné na: <https://www.sagit.cz/info/financni-danovy-a-ucetni-bulletin-c-4-2021>

⁴⁵⁸ Zákon č. 299/2020 Sb., kterým se mění některé daňové zákony v souvislosti s výskytom koronavírusu SARS CoV-2 a zákon č. 159/2020 Sb., o kompenzačným bonusu v souvislosti s krízovými opatreniami v souvislosti s výskytom koronavírusu SARS CoV-2, ve znění pozdějších předpisů

novo umožňuje uplatnenie daňovej straty aj spätne za 2 zdaňovacie obdobia bezprostredne predchádzajúce zdaňovaciemu obdobiu alebo obdobiu, za ktoré sa podáva daňové priznanie, za ktoré sa daňová strata stanovuje. Inými slovami: ak bude mať platca dane z príjmov napr.za zdaňovacie obdobie roku 2021 vymeranú daňovú stratu, môže túto stratu uplatniť aj spätne ako položku odpočítateľnú od základu dane v zdaňovacom období 2020, poprípade aj 2019. Predpokladom zostáva, že za tieto zdaňovacie obdobia rokov 2020 a 2019 platca dane z príjmov vykázal základ dane. Spätným uplatnením daňovej straty z roku 2021 v dodatočnom daňovom priznaní za rok 2020, popr. aj 2019 tak daňovníkovi môže vzniknúť preplatok na dani, ktorý mu bude vrátený podľa podmienok daňového poriadku štandardným spôsobom. *Zároveň sa stanoví limit na uplatnenie daňovej straty v zdaňovacích obdobiach predchádzajúcich obdobiám, za ktoré bola daňová strata stanovená, a to v súhrnnej výške nepresahujúcej 30 miliónov Kč.* K tomuto limitu je vhodné poznamenať, že dané opatrenie sa týka nielen platcov dane z príjmov, ktorí sú fyzickými osobami, ale tiež platcov dane z príjmov, ktorí sú právnickými osobami (Pitterling⁴⁵⁹).

Tretím je Zákon č. 343/2020 Sb., ktorým sa mení niektoré zákony v súvislosti s implementáciou daňových predpisov Európskej únie v oblasti zamezení dvojímeho zdanění⁴⁶⁰. *Popri transpozícii vybranej smernice s dopadom na daň z príjmov právnických osôb v Českej republike je druhou témou novely zákona o daniach z príjmov, ktorá je zapracovaná do tohto zákona, upravenie terminológie v oblasti medzinárodných zmlúv tak, aby bola táto terminológia zjednotená v celom zákone o daniach z príjmov.* Ďalšie úpravy, týkajúce sa dane z príjmov fyzických osôb, boli vykonané najmä v § 6 ods. 13 zákona o daniach z príjmov. *Výslovne sa stanovuje, že platca dane z príjmov fyzických osôb môže o daň zaplatenú v štáte, s ktorým má Česká republika uzavretú medzinárodnú zmluvu o zamedzení dvojitému zdaneniu všetkých druhov príjmov, ktorá je vykonávaná, znížiť príjem zo závislej činnosti plynúcej zo zahraničia iba v prípade, že túto daň nebolo možné započítať na daňovú povinnosť v Českej republike.* Je teda potrebné postupovať tak, že najskôr platca dane musí vykonať zápočet dane podľa § 38f zákona o daniach z

⁴⁵⁹ PITTERLING, M. Novely zákona o daních z příjmů ve vztahu k dani z příjmů fyzických osob přijaté v roce 2020. In: *Finanční, daňový a účetní bulletin*. Novinky v legislativě I/2021. Dostupné na: <https://www.sagit.cz/info/financni-danovy-a-ucetni-bulletin-c-4-2021>

⁴⁶⁰ Zákon č. 343/2020 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s implementací daňových předpisů Evropské unie v oblasti zamezení dvojímeho zdanění.

příjmov a až o zostávajúcu časť neuplatnenej dane si môže v nasledujúcom zdaňovacom období znížiť príjem zo závislej činnosti plynúcej zo štátu, s ktorým má Česká republika uzavretú medzinárodnú zmluvu o zamedzení dvojitému zdaneniu všetkých druhov príjmov, ktorá je vykonávaná. Daňovník teda nemôže postupovať tak, že by zápočet nevykonal, aj keď by zápočet vykonať mohol, a v nasledujúcom zdaňovacom období by o celú zaplatenú daň znížil príjem zo závislej činnosti. *Ďalej sa výslovne zakotvuje pravidlo, podľa ktorého nemožno znížiť príjem zo závislej činnosti o daň zaplatenú v zahraničí v rozsahu, v ktorom presahuje výšku uvedenú v medzinárodnej zmluve, kedy táto zmluva stanovuje maximálnu sadzbu.* Vyššia daň zaplatená omylom či z dôvodu existencie tzv. refundačného systému v štáte, v ktorom takú daň zaplatil, treba riešiť práve v tomto štáte (podobne aj Pitterling⁴⁶¹).

Štvrtým zákonom je Zákon č. 450/2020 Sb., ktorým sa mení zákon č. 72/2000 Sb., o investičných pobídkách a o zmene niektorých zákonů (zákon o investičných pobídkách), ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů⁴⁶². *Novela zákona o daniach z príjmov, ktorá je súčasťou tohto zákona, v zásade reaguje na zmenu vykonanú v zákone o investičných stimuloch, a to tak, že sa umožňuje predĺženie lehoty na splnenie všeobecných podmienok až o 2 roky, tj maximálne na 5 rokov od vydania rozhodnutia o prísľube investičnej stimuly, v kontexte zľavy na dani z titulu investičného stimulu. Úprava sa z povahy veci týka najmä právnických osôb.*

Ďalším zákonom je Zákon č. 461/2020 Sb., o kompenzačním bonusu v souvislosti se zákazem nebo omezením podnikatelské činnosti v souvislosti s výskytem koronaviru SARS CoV-2⁴⁶³. Podobne ako v prvom spomínanom zákone v tejto časti dizertačnej práce tiež do tohto zákona nebola štandardným spôsobom zapracovaná novela zákona o daniach z príjmov, ale *bolo prijaté osobitné ustanovenie o oslobodení od dane z príjmov fyzických osôb, tzn. nepriama novela zákona o daniach z príjmov.* Toto zvláštne

⁴⁶¹ PITTERLING, M. Novely zákona o daních z příjmů ve vztahu k dani z příjmů fyzických osob přijaté v roce 2020. In: *Finanční, daňový a účetní bulletin*. Novinky v legislativě I/2021. Dostupné na: <https://www.sagit.cz/info/financni-danovy-a-ucetni-bulletin-c-4-2021>

⁴⁶² Zákon č. 450/2020 Sb., kterým se mení zákon č. 72/2000 Sb., o investičných pobídkách a o zmene niektorých zákonů (zákon o investičných pobídkách), ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

⁴⁶³ Zákon č. 461/2020 Sb., o kompenzačním bonusu v souvislosti se zákazem nebo omezením podnikatelské činnosti v souvislosti s výskytem koronaviru SARS CoV-2.

ustanovenie znova nijako nesúvisí s kompenzačným bonusom. Podľa tohto osobitného ustanovenia je od dane z príjmov fyzických osôb v roku 2021 oslobodený príjem z dotácie v rámci dotačného programu Ministerstva priemyslu a obchodu „OŠETŘOVNÉ“ PRO OSVČ (Pitterling⁴⁶⁴).

Ďalším zákonom je Zákon č. 540/2020 Sb., ktorým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony v souvislosti s paušální daní⁴⁶⁵. *Novelou zákona o daniach z príjmov so zásadným spôsobom prepracovala doposiaľ uplatňovaná (hoci sporadicky) daň stanovená paušálnou sumou. Nová paušálna daň je však postavená na úplne iných základoch, ktoré možno zhrnúť nasledovne. V paušálnom režime dochádza k paušalizácii odvodových povinností nielen voči dani z príjmov fyzických osôb, ale aj verejných poistných, t.j poistného na dôchodkové poistenie a poistného na verejné zdravotné poistenie. Do paušálneho režimu môže vstúpiť každý poplatník, ktorý spĺňa zákonom stanovené podmienky (účasť v paušálnom režime teda nie je založená rozhodnutím správcu dane, ale rozhodnutím platcu dane). Paušálna daň je daná priamo zo zákona, a je tak vopred známa (výšku teda neurčuje svojim rozhodnutím správca dane). Paušálna daň je tvorená súčtom paušálnych záloh hradených za zálohové obdobie, ktorým je kalendárny mesiac. Ak je daňovníkovi stanovená paušálna daň, nie je povinný podávať daňové priznanie k dani z príjmov fyzických osôb ani povinné prehľady k verejným poistným. Z paušálneho režimu je možné dobrovoľne vystúpiť. Pre rok 2021 je mesačná záloha v rámci paušálnej dane v sume 5 469 Kč. V čiastke je započítané minimálne zdravotné poistné vo výške 2 393 Kč, minimálne sociálne poistné navýšené o 15 % vo výške 2 976 Kč a 100 Kč na daň z príjmov. Ročne to znamená celkovú čiastku vo výške 65 628 Kč.*

Zákon č. 609/2020 Sb., ktorým se mění některé zákony v oblasti daní a některé další zákony⁴⁶⁶ je všeobecne označovaný ako „daňový balíček“, na sklonku roku 2020 priniesol zásadnú zmenu v zdaňovaní príjmov fyzických osôb, a to najmä pri príjmoch zo závislej činnosti. *Zákom sa zmenila konštrukcia čiastkového základu dane z príjmov*

⁴⁶⁴ PITTERLING, M. Novelý zákona o daních z příjmů ve vztahu k dani z příjmů fyzických osob přijaté v roce 2020. In: *Finanční, daňový a účetní bulletin*. Novinky v legislativě I/2021. Dostupné na: <https://www.sagit.cz/info/financi-danovy-a-ucetni-bulletin-c-4-2021>

⁴⁶⁵ Zákon č. 540/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony v souvislosti s paušální daní.

⁴⁶⁶ Zákon č. 609/2020 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti daní a některé další zákony.

fyzických osôb, kedy doterajšia tzv. superhrubá mzda (tj základ dane tvorený príjmami zo závislej činnosti zvýšenými o sumu zodpovedajúcu poistnému na sociálne zabezpečenie. V súvislosti so zavedením druhého pásma sadzby dane z príjmov fyzických osôb bol obnovený aj samostatný základ dane pre vybrané príjmy (napr. príjmy zo zahraničia, ktoré všeobecne vstupujú do základu dane a ktoré, ak plynú zo zdrojov v Českej republike, podliehajú zrážkovej dani). Ďalej sa rozširuje daňová podpora príspevkov zamestnávateľov na stravovanie z zamestnancov o peňažný príspevok na stravovanie, ktorý bude na strane zamestnanca oslobodený za jednu smenu do výšky 70% hornej hranice stravného, ktoré možno poskytnúť zamestnancom odmeňovaným platom pri pracovnej ceste trvajúcej 5 až 12 hodín. Na strane zamestnávateľa bude taký peňažný príspevok daňovým výdavkom (Pitterling⁴⁶⁷).

4.2. Právny stav zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike a jeho perspektívy

Pri opise právneho stavu zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike vychádzam zo Zákona č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmů (ďalej len zákon o daních z příjmů)⁴⁶⁸. Podľa § 1 citovaného zákona tento zákon zapracováva príslušné predpisy Európskej únie a upravuje daň z príjmu fyzických osôb a daň z príjmu právnických osôb. Je členený na osem základných častí. Zo zákona vyberiem iba relevantné informácie k téme.

Pri dani z príjmov fyzických osôb sú v § 2 zákon o daních z příjmů⁴⁶⁹ *daňovníci dane z príjmov fyzických osôb sú daňovými rezidentmi Českej republiky, alebo daňovými nerezidentmi, ako tomu je podľa zákona, upravuje podrobnejšie citovaný zákon.*

V § 2a citovaného zákona sa ďalej uvádza, že *daňovník v paušálnom režime z príjmov fyzických osôb, ktorý začína činnosť, z ktorej plynú príjmy z samostatnej činnosti, je daňovníkom v paušálnom režime od prvého dňa kalendárneho mesiaca, v ktorom túto*

⁴⁶⁷ PITTERLING, M. Novely zákona o daních z příjmů ve vztahu k dani z příjmů fyzických osob přijaté v roce 2020. In: *Finanční, daňový a účetní bulletin*. Novinky v legislativě I/2021. Dostupné na: <https://www.sagit.cz/info/financni-danovy-a-ucetni-bulletin-c-4-2021>

⁴⁶⁸ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmů

⁴⁶⁹ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmů

činnosť začína, pokiaľ – uvedené v bode 2, písmeno d) v časti rozhodného zdaňovacieho obdobia pred dňom začatia tejto činnosti mal iba

1. príjmy zo samostatnej činnosti neprevyšujúce 1 000 000 Kč, pokiaľ nejde o príjmy podľa bodov 2 až 4,

2. príjmy od dane oslobodené,

3. príjmy, ktoré nie sú predmetom dane,

4. príjmy, z ktorých je daň vyberaná zrážkou podľa osobitnej sadzby dane,

5. príjmy z kapitálového majetku, príjmy z nájmu a ostatné príjmy, pokiaľ nejde o príjmy podľa bodov 2 až 4 a pokiaľ celková výška týchto príjmov nepresiahne 15 000 Kč⁴⁷⁰.

Ďalej podľa § 3 zákona o daních z príjmov je predmetom dane z príjmov fyzických osôb:

a) príjmy zo závislej činnosti (§ 6),

b) príjmy zo samostatnej činnosti (§ 7),

c) príjmy z kapitálového majetku (§ 8),

d) príjmy z nájmu (§ 9),

e) ostatné príjmy (§ 10).

Pričom príjmom v zmysle odseku 1 sa rozumie peňažný príjem i nepeňažný príjem dosiahnutý aj výmenou⁴⁷¹. Vo vzťahu k téme dizertačnej práce sa budem sústreďiť v ďalšom texte najmä na § 8, že predmetom dane z príjmov fyzických osôb sú príjmy z kapitálového majetku.

Ako sa píše ďalej v citovanom zákone, v paragrafe 3, (4) predmetom dane nie sú *a) príjmy získané nadobudnutím akcií alebo podielových listov podľa zákona upravujúceho podmienky prevodu majetku štátu na iné osoby, b) úvery alebo pôžičky*

⁴⁷⁰ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmov

⁴⁷¹ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmov

s výnimkou, podrobnejšie zákon o daních z príjmu⁴⁷². Je to logické, lebo nadobudnutím akcií alebo podielových listov podľa zákona, taktiež úvermi alebo pôžičkami s výnimkou jednotliviec ešte nedosiahol zisk, ktorý by mohlo byť logicky zákonne zdanený.

V § 4 citovaného zákona sú uvedené okolnosti oslobodenia od dane. Z hľadiska témy je kľúčovou informáciou, že sa oslobodenie od dane z príjmu týka podľa písmena *c) (okrem iného) príjmu z predaja hmotnej hnutelnej veci s výnimkou príjmu z predaja cenného papiera*. Ďalej sa v citovanom zákone uvádza v písmene *s)*, že sa oslobodenie od dane z príjmu týka príjmu z odplatného prevodu podielu v obchodnej korporácii s výnimkou príjmu z odplatného prevodu cenného papiera, ak presahuje doba medzi jeho nadobudnutím a odplatným prevodom dobu 5 rokov. Taktiež *w) príjmy z odplatného prevodu cenných papierov a príjmy z podielov pripadajúcich na podielové listy pri zrušení podielového fondu, pokiaľ ich úhrn u daňovníka nepresiahne v zdaňovacom období sumu 100 000 Kč; oslobodenie sa nevzťahuje na príjmy z kapitálového majetku a na príjmy z odplatného prevodu cenných papierov alebo z podielov pripadajúcich na podielové listy pri zrušení podielového fondu, ktoré sú alebo boli zahrnuté do obchodného majetku, a to do 3 rokov od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti; ak sa jedná o kmeňový list, je doba 5 rokov*.

Taktiež sa, podľa zákon o daních z príjmu⁴⁷³ oslobodenie od dane z príjmu netýka podľa písmena *x) príjmu z odplatného prevodu cenného papiera, ak presiahne doba medzi nadobudnutím a odplatným prevodom tohto cenného papiera pri jeho odplatnom prevode dobu 3 rokov, a ďalej príjem z podielu pripadajúci na podielový list pri zrušení podielového fondu, ak presiahne doba medzi nadobudnutím podielového listu a dňom vyplatenia podielu dobu 3 rokov; doba 3 rokov sa skracuje o dobu, počas ktorej bol tento cenný papier alebo podiel pripadajúci na podielový list pri zrušení podielového fondu vo vlastníctve poručiteľa, v prípade, že ide o odplatný prevod cenného papiera alebo podielu pripadajúceho na podielový list pri zrušení podielového fondu nadobudnutého dedením od poručiteľa, ktorý bol príbuzným v rade priamej alebo manželom; doba 3 rokov medzi nadobudnutím a odplatným prevodom cenného papiera u toho istého poplatníka sa*

⁴⁷² Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmu

⁴⁷³ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmu

neprerušuje pri zlúčení alebo splynutí podielových fondov alebo pri premene uzavretého podielového fondu na otvorený podielový fond.

Podľa § 4 zákon o daních z príjmov⁴⁷⁴ oslobodenie z platenia daní z príjmu sa nevzťahuje na príjem z odplatného prevodu cenného papiera, ktorý je alebo bol zahrnutý do obchodného majetku, a to do 3 rokov od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem z samostatnej činnosti, a na príjem z kapitálového majetku; oslobodenie sa nevzťahuje na príjem z podielu pripadajúceho na podielový list pri zrušení podielového fondu, ktorý bol alebo je zahrnutý do obchodného majetku, a to do 3 rokov od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti; pri výmene akcie emitentom za inú akciu o celkovej rovnakej menovitej hodnote sa doba 3 rokov medzi nadobudnutím a odplatným prevodom cenného papiera u toho istého poplatníka neprerušuje; obdobne sa postupuje aj pri výmene podielov, fúzii spoločností alebo rozdelení spoločnosti, ak sú splnené podmienky uvedené v § 23b alebo § 23c; oslobodenie sa nevzťahuje na príjem, ktorý plynie daňovníkovi z budúceho odplatného prevodu cenného papiera, uskutočneného v dobe do 3 rokov od nadobudnutia, a z budúceho odplatného prevodu cenného papiera, ktorý je alebo bol zahrnutý do obchodného majetku, a to do 3 rokov od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti, aj keď kúpna zmluva bude uzavretá až po 3 rokoch od nadobudnutia alebo po 3 rokoch od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti; obdobne sa postupuje pri príjme plynúcom ako protiplnenie menšinovému akcionárovi v dôsledku núteného prechodu účastníckych cenných papierov; ak sa jedná o kmeňový list, je doba namiesto 3 rokov 5 rokov, fúziu spoločností alebo rozdelenie spoločnosti, ak sú splnené podmienky uvedené v § 23b alebo § 23c; oslobodenie sa nevzťahuje na príjem, ktorý plynie daňovníkovi z budúceho odplatného prevodu cenného papiera, uskutočneného v dobe do 3 rokov od nadobudnutia, a z budúceho odplatného prevodu cenného papiera, ktorý je alebo bol zahrnutý do obchodného majetku, a to do 3 rokov od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti, aj keď kúpna zmluva bude uzavretá až po 3 rokoch od nadobudnutia alebo po 3 rokoch od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti; obdobne sa postupuje pri príjme plynúcom ako protiplnenie menšinovému akcionárovi v dôsledku núteného prechodu účastníckych cenných papierov; ak sa jedná o kmeňový list,

⁴⁷⁴ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmov

je doba namiesto 3 rokov 5 rokov, fúziu spoločností alebo rozdelenie spoločnosti, ak sú splnené podmienky uvedené v § 23b alebo § 23c; oslobodenie sa nevzťahuje na príjem, ktorý plynie daňovníkovi z budúceho odplatného prevodu cenného papiera, uskutočneného v dobe do 3 rokov od nadobudnutia, a z budúceho odplatného prevodu cenného papiera, ktorý je alebo bol zahrnutý do obchodného majetku, a to do 3 rokov od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti, aj keď kúpna zmluva bude uzavretá až po 3 rokoch od nadobudnutia alebo po 3 rokoch od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti; obdobne sa postupuje pri príjme plynúcom ako protiplnenie menšinovému akcionárovi v dôsledku núteného prechodu účastníckych cenných papierov; ak sa jedná o kmeňový list, je doba namiesto 3 rokov 5 rokov, oslobodenie sa nevzťahuje na príjem, ktorý plynie daňovníkovi z budúceho odplatného prevodu cenného papiera, uskutočneného v dobe do 3 rokov od nadobudnutia, a z budúceho odplatného prevodu cenného papiera, ktorý je alebo bol zahrnutý do obchodného majetku, a to do 3 rokov od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti, aj keď kúpna zmluva bude uzavretá až po 3 rokoch od nadobudnutia alebo po 3 rokoch od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti; obdobne sa postupuje pri príjme plynúcom ako protiplnenie menšinovému akcionárovi v dôsledku núteného prechodu účastníckych cenných papierov; ak sa jedná o kmeňový list, je doba namiesto 3 rokov 5 rokov, oslobodenie sa nevzťahuje na príjem, ktorý plynie daňovníkovi z budúceho odplatného prevodu cenného papiera, uskutočneného v dobe do 3 rokov od nadobudnutia, a z budúceho odplatného prevodu cenného papiera, ktorý je alebo bol zahrnutý do obchodného majetku, a to do 3 rokov od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti, aj keď kúpna zmluva bude uzavretá až po 3 rokoch od nadobudnutia alebo po 3 rokoch od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti; obdobne sa postupuje pri príjme plynúcom ako protiplnenie menšinovému akcionárovi v dôsledku núteného prechodu účastníckych cenných

papierov; ak sa jedná o kmeňový list, je doba namiesto 3 rokov 5 rokov, ktorý je alebo bol zahrnutý do obchodného majetku, a to do 3 rokov od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti, aj keď kúpna zmluva bude uzavretá až po 3 rokoch od nadobudnutia alebo po 3 rokoch od ukončenia činnosti, z ktorej plynie príjem zo samostatnej činnosti; obdobne sa postupuje pri prijme plynúcom ako protiplnenie menšinovému akcionárovi v dôsledku núteného prechodu účastníckych cenných papierov; ak sa jedná o kmeňový list, je doba namiesto 3 rokov 5 rokov, obdobne sa postupuje pri prijme plynúcom ako protiplnenie menšinovému akcionárovi v dôsledku núteného prechodu účastníckych cenných papierov; ak sa jedná o kmeňový list, je doba namiesto 3 rokov 5 rokov, obdobne sa postupuje pri prijme plynúcom ako protiplnenie menšinovému akcionárovi v dôsledku núteného prechodu účastníckych cenných papierov; ak sa jedná o kmeňový list, je doba namiesto 3 rokov 5 rokov (zákon o daních z príjmu⁴⁷⁵).

Podľa zákon o daních z príjmu⁴⁷⁶ je výnos z dlhopisu oslobodený od dane z príjmu podľa § 4 písmen za) - výnos dlhopisu podľa zákona upravujúceho dlhopisy a príjem plynúci z práva na splatenie dlhopisu vydaných členským štátom Európskej únie alebo štátom tvoriacim Európsky hospodársky priestor. V tomto prípade výnos z dlhopisu je oslobodený od dane z príjmu.

Tiež je oslobodený od dane z príjmu, podľa zákon o daních z príjmu⁴⁷⁷ § 4 písmen ze) kurzový zisk pri výmene peňazí z účtu vedeného v cudzej mene, ak nejde o účet zahrnutý v obchodnom majetku, s výnimkou kurzového zisku pri výmene peňazí z účtu vedeného v cudzej mene na európskom regulovanom trhu alebo na obdobnom zahraničnom regulovanom trhu, na ktorom sa obchody s týmito menami uskutočňujú.

Na základe zákon o daních z príjmu⁴⁷⁸ je dlhopisu oslobodený od dane z príjmu podľa § 4 písmen zh) príjem plynúci z doplatku na dorovnanie pri premene obchodnej spoločnosti alebo výmene podielov obchodnej spoločnosti, na ktorý vznikol spoločníkovi nárok v súlade so zákonom upravujúcim premeny obchodných spoločností a družstiev, ak

⁴⁷⁵ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmu

⁴⁷⁶ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmu

⁴⁷⁷ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmu

⁴⁷⁸ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmu

sa vzťahuje na akciu, pri ktorej doba medzi nadobudnutím a rozhodným dňom premeny obchodnej spoločnosti alebo výmeny podielov obchodnej spoločnosti presiahla dobu 3 rokov; oslobodenie sa nevzťahuje na akciu, ktorá je alebo bola zahrnutá do obchodného majetku, a to po dobu 3 rokov od ukončenia činnosti, z ktorej plyní príjem zo samostatnej činnosti. Teda z výnosu z takejto akcie je potrebné daň zaplatiť.

Tiež je oslobodený od dane z príjmu, podľa zákon o daních z príjmu⁴⁷⁹ § 4 písmen z) výnos dlhopisu podľa zákona upravujúceho dlhopisy a príjem plynúci z práva na splatenie dlhopisu vydaných v zahraničí daňovníkom so sídlom v Českej republike, pokiaľ plynú daňovému nerezidentovi, ktorý nie je kapitálovo spojenou osobou s emitentom dlhopisu, ani s ním nevytvoril právny vzťah prevažne za účelom zníženia základu dane alebo zvýšenie daňovej straty,

§ 8 zákon o daních z príjmu⁴⁸⁰ rieši príjmy z kapitálového majetku. Príjmy z kapitálového majetku, pokiaľ nejde o príjmy podľa § 6 ods. 1 alebo § 7 ods. 1 písm. d), sú

a) *podieľy na zisku obchodnej korporácie alebo podielového fondu, ak je v ňom podiel predstavovaný cenným papierom, úrokmi z držby cenných papierov a výnosmi dlhopisov podľa zákona upravujúceho dlhopisy s výnimkou výnosu určeného rozdielom medzi menovitou hodnotou dlhopisu a jeho emisným kurzom,*

(2) Za príjem z kapitálového majetku sa považuje aj príjem plynúci z práva na splatenie

a) *dlhopisu, ktorým sa na účely dane z príjmov fyzických osôb rozumie kladný rozdiel medzi menovitou hodnotou dlhopisu vyplatenou pri jeho splatení alebo sumou vyplatenou pri jeho predčasnom splatení a cenou, za ktorú daňovník dlhopis nadobudol, alebo cenou určenou podľa zákona upravujúceho oceňovanie majetku ku dňu jeho bezodplatného nadobudnutia, a*

⁴⁷⁹ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmu

⁴⁸⁰ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmu

b) vkladového listu vydaného ako cenný papier alebo cenného papiera vkladnému listu na roveň postaveného, ktorým sa na účely dane z príjmov fyzických osôb rozumie kladný rozdiel medzi menovitou hodnotou vkladného listu vydaného ako cenný papier alebo cenného papiera jemu na roveň postaveného vyplatenú pri ich splatení alebo sumou vyplatenou pri ich predčasnom splatení a cenou, za ktorú daňovník nadobudol cenný papier, alebo cenou určenou podľa zákona upravujúceho oceňovanie majetku ku dňu jeho bezodplatného nadobudnutia.

(3) Príjmy uvedené v odseku 1 písm. a) až f) ai) a úrokové príjmy a iné výnosy z držby zmenky vystavené bankou na zabezpečenie pohľadávky vzniknutej z vkladu veriteľa [odsek 1 písm. h)], plynúce zo zdrojov na území Českej republiky, sú samostatným základom dane pre zdanenie osobitnou sadzbou dane (§ 36), ako uvádza zákon o daních z príjmu⁴⁸¹.

(4) Ak plynú príjmy uvedené v odseku 1 písm. a) až d) ai) zo zdrojov v zahraničí, sú neznižované o výdavky základom dane (čiastkovým základom dane). Ak plynú príjmy uvedené v odseku 1 písm. e) af) zo zdrojov v zahraničí, sú základom dane (čiastkovým základom dane).

Podľa § 8 citovaného zákona sú teda príjmy z kapitálového majetku v Českej republike predovšetkým príjmami z investícií, ktoré vznikajú ich držbou (dividendy, podiely na zisku spoločníka spoločnosti s ručením obmedzeným, tichého spoločníka, komanditistu komanditnej spoločnosti...). Príjmy z § 8 zahŕňajú aj príjmy z plusového úroku, napríklad z dlhopisov, z peňažných prostriedkov na bankovom účte, z poskytnutých úverov alebo pôžičiek. Sú prípady, že príjmy, ktoré patria do príjmov z kapitálového majetku, sú zdanené zrážkou pri zdroji podľa osobitnej sadzby dane, takže ju daňovník následne nezdaňuje vo všeobecnom daňovom základe v rámci daňového priznania fyzických osôb.

§ 10 zákon o daních z príjmu⁴⁸² k ostatným príjmom, pri ktorých dochádza k zvýšeniu majetku, pokiaľ nejde o príjmy podľa § 6 až 9, sú najmä:

⁴⁸¹ Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmu

⁴⁸² Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmu

b) *príjmy z odplatného prevodu 1. nehnuteľnej veci, 2. cenného papiera.*

K § 10 ostatné príjmy uvádzam, že tieto sa nezahŕňajú do iných čiastkových základov dane. Sú nimi príjmy z prevodu cenných papierov, predaja nehnuteľností, príjmy z autorských práv, z hazardných hier a podobne. V rámci tohto čiastkového základu dane je možné uplatniť iba výdavky na dosiahnutie zdaniteľných príjmov, nie na ich zabezpečenie a/alebo udržanie.

V § 16 citovaného zákona sa pre Českú republiku uvádza sadzba a výpočet dane pre základ dane. (1) Sadzba dane je a) 15 % pre časť základu dane do 48-násobku priemernej mzdy a b) 23 % pre časť základu dane, presahujúcu 48-násobok priemernej mzdy. Podľa § 16b citovaného zákona *určuje, že zdaňovacie obdobie dane z príjmov fyzických osôb je kalendárny rok*⁴⁸³.

Podľa vyššie uvedeného zákona teda pre Českú republiku platí, že pri príjmoch z kapitálového majetku je využívaný ako doklad príjmu z práva cenného papiera, podielu zo spoločnosti alebo vkladu na osobitný účet. Uvedené príjmy z investícií sa, podľa zákona, musia zdaňovať. V právnej praxi v Českej republike sú však aj prípady, kedy sa musí zistiť, kto príjem z týchto investícií má zdaňovať, lebo na to nie je jednoznačná odpoveď. Sú rôzne podmienky zdanenia z príjmov kapitálového majetku, pri ktorých daňovník zdaňuje príjem sám alebo zdaňuje príjem ten, kde príjem vznikol teda pri zdroji.

Pre Českú republiku platí, že daňovník, ktorý investuje priamo do obchodnej spoločnosti, poskytne úver alebo pôžičku inému spotrebiteľovi pod svojím menom a vlastným účtom, vtedy má daňovník povinnosť si vykalkulovať daňovú povinnosť samostatne bez rozdielu na druhu príjmov. Druhá možnosť je, že daňovník poskytuje kapitál licencovanému správcovi. Ten nakúpi akcie s právom výplaty dividend za spotrebiteľov alebo ekonomické subjekty. Vyplatené dividendy sa vtedy z investovaných obchodných spoločností po celom svete posielajú na osobitné hromadné účty napr. u brokera, ktorý priradí pevne stanovenú čiastku za akciu danému klientskemu účtu. Pred zaslaním konečnej čiastky tento platca zníži danú čiastku o 15% zrážkovú daň a sumu

⁴⁸³ *Zákon č. 586/1992 Sb. - Zákon České národní rady o daních z příjmů*

priradí na účet príslušného klienta – investora, čím. bola daň zrazená pri zdroji a príjem sa znovu nezdaňuje v rámci daňového priznania fyzických osôb pre Českú republiku.

Podľa vyššie citovaného zákona v Českej republike do 100 000 Kč poplatník ako fyzická osoba nie je povinný dokladať príjem z kapitálového majetku zo strany poplatníka. Pre to, čo prevyšuje túto sumu, daňovník je povinný dokazovať pravý zdroj príjmov relevantnými dokumentmi, napr.: doklad o zaplatených dividendách, potvrdenia o splatenej zmenke, potvrdenia o vyplatených podieloch a podobne. Znova je podstatná informácia, že pri tomto druhu príjmov nie je možné príjmy z kapitálového majetku znižovať o výdavky, ktoré boli potrebné na dosiahnutie príjmu⁴⁸⁴.

Citovaná autorka⁴⁸⁵ uvádza praktické príklady toho, ako v súlade s platnými zákonmi v Českej republike správne zdanit' príjmy z cenných papierov⁴⁸⁶ za predchádzajúci rok. *Pri predaji cenných papierov, keď príjmy podliehajú dani, treba správne určiť nadobúdaciú cenu akcií, kmeňových listov a obstarávaciu cenu ostatných cenných papierov pri ich odplatnom nadobudnutí. V prípade bezodplatného nadobudnutia (napr. darom alebo dedením) sa je obstarávacou cenou cena určená podľa zákona č. 151/1997 Zb. o oceňovaní majetku v znení neskorších predpisov. Spôsob stanovenia nadobúdacej ceny, ktorú možno uplatniť ako daňový výdaj proti príjmom z predaja cenných papierov, môže významne ovplyvniť sumu, ktorá podlieha zdaneniu, zákona o daniach z príjmov však žiadne pravidlo nestanovuje, a je teda na daňovníkovi, aby postupoval preukazným spôsobom. V prípade rovnakého druhu cenných papierov (napr. akcie jedného a toho istého emitenta), ktoré sú odplatne obstarávané postupne, možno obstarávaciu cenu stanoviť trojakým spôsobom.*

Vyššie citovaná autorka ďalej uvádza, že *manželia, ktorí majú cenné papiere zahrnuté v bezpodielovom vlastníctve manželov (společnom jmění manželů), sa môžu rozhodnúť, kto z nich bude príjmy z držby alebo predaja cenných papierov uvádzať vo*

⁴⁸⁴ výnimka je uvedená v § 8 ods. 5 v Zákone o dani z príjmu.

⁴⁸⁵ NAVRÁTILOVÁ, Helena. *Jak správně zdanit příjmy z cenných papírů za rok 2021?* 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-03]. Dostupné na: <https://www.patria.cz/pravo/4936564/jak-spravne-zdanit-prijmy-z-cennych-papiru-za-rok-2021---druha-cast.html>

⁴⁸⁶ V praxi sa objavuje rad cenných papierov, najmä tzv. prémiové dlhové cenné papiere, ktoré nemožno jednoznačne podradiť pod určitý druh cenných papierov, ktorý špeciálne definujú české právne predpisy (ďalej len „certifikáty“). Pri zdanení príjmu z certifikátu či už pri predaji, pri odkúpení jeho emitentom alebo pri splatnosti a pod., je potrebné podľa základných právnych charakteristík konkrétneho certifikátu posúdiť, či ide o príjem z držby alebo z predaja cenného papiera, prípadne o iný druh príjmu.

svojom daňovom priznaní. Tieto príjmy zdania len jeden z manželov. Manželia si môžu tiež zvoliť, že jeden z nich zdaní príjmy z držby cenných papierov (spravidla dividendy či úroky z držby cenných papierov a výnosu dlhopisov) a druhý z manželov príjmy z predaja cenných papierov. V ďalšom roku môžu rozdelenie uvedených príjmov na zdanenie zmeniť. Pokiaľ by boli cenné papiere vložené do obchodného majetku jedného z manželov, musia súvisiace príjmy zdaňovať tento manžel⁴⁸⁷.

Od roku 2015 majú fyzické osoby povinnosť oznamovať správcovi dane príjem, ktorý je za dané zdaňovacie obdobie vyšší ako 5 miliónov Kč a súčasne je oslobodený od dane z príjmov (a neuvádza sa teda do daňového priznania). Tento oslobodený príjem môže vzniknúť buď z dôvodu nadobudnutia cenných papierov darom alebo dedením, alebo ich predajom po uplynutí časového testu na oslobodenie od dane z príjmov. Oznamenie o oslobodených príjmoch treba podať v rovnakých lehotách, ktoré platia pre podanie daňového priznania. Oslobodený príjem plynúci do SJM oznamuje iba jeden z manželov. Nerešpektovanie tejto povinnosti je sankcionované⁴⁸⁸.

Dividendy zo zdrojov v Českej republike, ktoré nespĺňajú podmienky pre oslobodenie od dane, podliehajú zrážkovej dani vo výške 15 %.⁴⁸⁹ Dividendy a iné príjmy z držby cenných papierov, ktoré plynú zo zahraničia môžu byť zdanené v štáte zdroja podľa príslušnej zmluvy o zamedzení dvojitému zdaneniu, pričom daň je povinný zraziť a odvieť platiteľ a dividend. Daň zrazená z týchto príjmov v zahraničí sa započíta do daňového základu v Českej republike, ktorá pripadá na takto zdanené dividendy, a to za predpokladu, že daňovník preukáže, že zrážka dane v zahraničí bola vykonaná vo výške

⁴⁸⁷ V prípade, keď dôjde z dôvodu rozšírenia rozsahu alebo vysporiadania SJM k tomu, že cenné papiere, ktoré boli súčasťou SJM sa stanú výlučným vlastníctvom len jedného z manželov alebo naopak sa cenné papiere vo výlučnom vlastníctve jedného z manželov sa stanú súčasťou SJM, nie sú tieto príjmy z vysporiadania či rozšírenia alebo zúženia SJM predmetom dane. Na posúdenie časového testu na oslobodenie príjmov vyplývajúcich z následného prevodu takýchto cenných papierov od dane bude rozhodujúci okamih pôvodného nadobudnutia cenných papierov.

⁴⁸⁸ NAVRÁTILOVÁ, Helena. *Jak správně zdanit příjmy z cenných papírů za rok 2021?* 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-03]. Dostupné na: <https://www.patria.cz/pravo/4936564/jak-spravne-zdanit-prijmy-z-cennych-papiru-za-rok-2021---druha-cast.html>

⁴⁸⁹ *Zákon o dani z příjmu.*

určenej príslušnou zmluvou o zamedzení dvojitému zdaneniu⁴⁹⁰. Investičné nástroje väčšinou patria do pasívnych príjmov a tvoria rôzne čiastkové základy daní⁴⁹¹.

Z hľadiska výpočtu daňovej povinnosti cenných papierov s pákovým efektom citovaný zdroj uvádza⁴⁹², že poskytnutie finančnej páky investorom sú za poplatok vo forme úrokov, swapov, opčných prémie a podobne, spojené s tým, že poskytovatelia derivátových produktov si strhávajú (z účtu klienta formou denných poplatkov) poplatky za poskytnutie, otvorenie, udržiavanie, uzavretie pozície, ktoré majú vopred stanovenú hodnotu. Tieto poplatky a iné priame výdavky je možné možno započítať do daňových výdavkov k danému druhu príjmu fyzickou osobou. Ako som už v texte dizertačnej práce niekoľkokrát z dôvodu, že finančné deriváty nie sú iba na krátke držanie, tak vzniká medzi investormi tendencia uzatvárať viac obchodov pre vyššie príjmy, samozrejme tým vzniká vyššia daňová povinnosť vo vyššom daňovom pásme.

Ďalším špecifickým prípadom rozšírených investičných inštrumentov v Českej republike sú opcie obchodovateľné na burzách. Pri vstupe pákového efektu je pravdepodobná aj nemožnosť realizovania obchodu, lebo do hodnoty opcie môžu vstúpiť ďalšie parametre, čím sa výška daňovej povinnosti skomplikuje. Komplikácie predstavuje aj to, že v opciách nie je fixná hodnota opčnej prémie, ani hodnota úrokového rizika a k výdavku na kúpu opcie je potrebné pripočítať nejakú hodnotu opčnej prémie, čo považujem v mnohých prípadoch za ťažko anticipovateľné spolu s budúcimi príjmami z opcie.

V Českej republike sa vypočítava daňová povinnosť zo súčtu čiastkových základov dane 15% sadzbou dane a príjmy presahujúce zákonom stanovenú výšku 23% sadzbou dane. V prípade, že daňovník málo investuje, dane z investičných ziskov neplatí. Tento fakt považujem za jednu z existujúcich bŕzd rozvoja investovania nielen v Českej republike.

⁴⁹⁰ NAVRÁTILOVÁ, Helena. *Jak správně zdanit příjmy z cenných papírů za rok 2021?* 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-03]. Dostupné na: <https://www.patria.cz/pravo/4936564/jak-spravne-zdanit-prijmy-z-cennych-papiru-za-rok-2021---druha-cast.html>

⁴⁹¹ Pri vyplňovaní dňového priznania fyzickými osobami za príslušné zdaňovacie obdobie je potrebné príjmy rozdeliť podľa druhu, či išlo o akcie, dluhopisy, finančné deriváty a podobne. Niektoré investičné inštrumenty majú jednoduchý výpočet príjmov a výdavkov, niektoré sú presným opakom.

⁴⁹² *Obchodování s cennými papíry*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-03]. Dostupné na: <https://www.penize.cz/15869-obchodovani-s-cennymi-papiry>

Zhrnutie k zdaňovaniu príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike

- Zdroje príjmov v Českej republike, ktorými zvyšuje daňové príjmy, tvoria kombináciu daní z príjmu fyzických osôb, daní z príjmu právnických osôb, daní zo sociálneho poistenia, daní z tovarov a služieb a daní z majetku.
- Najskôr platca dane musí vykonať zápočet dane podľa § 38f zákona o daniach z príjmov a až o zostávajúcu časť neuplatnenej dane si môže v nasledujúcom zdaňovacom období znížiť príjem zo závislej činnosti plynúcej zo štátu, s ktorým má Česká republika uzavretú medzinárodnú zmluvu o zamedzení dvojitému zdaneniu všetkých druhov príjmov, ktorá je vykonávaná. Daňovník teda nemôže postupovať tak, že by zápočet nevykonával, aj keď by zápočet vykonať mohol, a v nasledujúcom zdaňovacom období by o celú zaplatenú daň znížil príjem zo závislej činnosti.
- Ak je daňovníkovi stanovená paušálna daň, nie je povinný podávať daňové priznanie k dani z príjmov fyzických osôb ani povinné prehľadky k verejným poistným. Z paušálneho režimu je možné dobrovoľne vystúpiť. Pre rok 2021 je mesačná záloha v rámci paušálnej dane v sume 5 469 Kč. V čiastke je započítané minimálne zdravotné poistné vo výške 2 393 Kč, minimálne sociálne poistné navýšené o 15 % vo výške 2 976 Kč a 100 Kč na daň z príjmov. Ročne to znamená celkovú čiastku vo výške 65 628 Kč.
- V súvislosti so zavedením druhého pásma sadzby dane z príjmov fyzických osôb bol obnovený aj samostatný základ dane pre vybrané príjmy (napr. príjmy zo zahraničia, ktoré všeobecne vstupujú do základu dane a ktoré, ak plynú zo zdrojov v Českej republike, podliehajú zrážkovej dani).
- Podľa § 8 teda príjmy z kapitálového majetku v Českej republike sú predovšetkým príjmami z investícií, ktoré vznikajú ich držbou (dividendy, podiely na zisku spoločníka spoločnosti s ručením obmedzeným, tichého spoločníka, komanditistu komanditnej spoločnosti...). Príjmy z § 8 zahŕňajú aj príjmy z plusového úroku, napríklad z dlhopisov, z peňažných prostriedkov na bankovom účte, z poskytnutých úverov alebo pôžičiek. Sú prípady, že príjmy, ktoré patria do príjmov z kapitálového majetku, sú zdanené zrážkou pri zdroji

podľa osobitnej sadzby dane, takže ju daňovník následne nezdaňuje vo všeobecnom daňovom základe v rámci daňového priznania fyzických osôb.

- K § 10 ostatné príjmy uvádzam, že tieto sa nezahŕňajú do iných čiastkových základov dane. Sú nimi príjmy z prevodu cenných papierov, predaja nehnuteľností, príjmy z autorských práv, z hazardných hier a podobne. V rámci tohto čiastkového základu dane je možné uplatniť iba výdavky na dosiahnutie zdaniteľných príjmov, nie na ich zabezpečenie a/alebo udržanie.
- V § 16 citovaného zákona sa pre Českú republiku uvádza sadzba a výpočet dane pre základ dane. (1) Sadzba dane je a) 15 % pre časť základu dane do 48-násobku priemernej mzdy a b) 23 % pre časť základu dane, presahujúcu 48-násobok priemernej mzdy. V Českej republike sa vypočítava daňová povinnosť zo súčtu čiastkových základov dane 15% sadzbou dane a príjmy presahujúce zákonom stanovenú výšku 23% sadzbou dane. V prípade, že daňovník málo investuje, dane z investičných ziskov neplatí. Tento fakt považujem za jednu z existujúcich brzd rozvoja investovania nielen v Českej republike.
- Podľa vyššie uvedeného zákona teda pre Českú republiku platí, že pri príjmoch z kapitálového majetku je využívaný ako doklad príjmu z práva cenného papiera, podielu zo spoločnosti alebo vkladu na osobitný účet. Uvedené príjmy z investícií sa, podľa zákona, musia zdaňovať. V právnej praxi v Českej republike sú však aj prípady, kedy sa musí zistiť, kto príjem z týchto investícií má zdaňovať, lebo na to nie je jednoznačná odpoveď. Sú rôzne podmienky zdanenia z príjmov kapitálového majetku, pri ktorých daňovník zdaňuje príjem sám alebo zdaňuje príjem ten, kde príjem vznikol teda pri zdroji.
- Pre Českú republiku platí, že daňovník, ktorý investuje priamo do obchodnej spoločnosti, poskytne úver alebo pôžičku inému spotrebiteľovi pod svojím menom a vlastným účtom, vtedy má daňovník povinnosť si vykalkulovať daňovú povinnosť samostatne bez rozdielu na druhu príjmov.
- Druhá možnosť je, že daňovník poskytuje kapitál licencovanému správcovi. Ten nakúpi akcie s právom výplaty dividend za spotrebiteľov alebo ekonomické subjekty. Vyplatené dividendy sa vtedy z investovaných obchodných spoločností po celom svete posielajú na osobitné hromadné účty napr. u brokera, ktorý priradí pevne stanovenú čiastku za akciu danému klientskemu účtu. Pred zaslaním

konečnej čiastky tento platca zníži danú čiastku o 15% zrážkovú daň a sumu priradí na účet príslušného klienta – investora, čím. bola daň zrazená pri zdroji a príjem sa znovu nezdaňuje v rámci daňového priznania fyzických osôb pre Českú republiku.

- Podľa vyššie citovaného zákona v Českej republike do 100 000 Kč poplatník ako fyzická osoba nie je povinný dokladať príjem z kapitálového majetku zo strany poplatníka. Pre to, čo prevyšuje túto sumu, daňovník je povinný dokazovať pravý zdroj príjmov relevantnými dokumentmi, napr.: doklad o zaplatených dividendách, potvrdenia o splatenej zmenke, potvrdenia o vyplatených podieloch a podobne. Znova je podstatná informácia, že pri tomto druhu príjmov nie je možné príjmy z kapitálového majetku znižovať o výdavky, ktoré boli potrebné na dosiahnutie príjmu.
- Dividendy a iné príjmy z držby cenných papierov, ktoré plynú zo zahraničia môžu byť zdanené v štáte zdroja podľa príslušnej zmluvy o zamedzení dvojitému zdaneniu, pričom daň je povinný zraziť a odvieť platiteľ dividend. Daň zrazená z týchto príjmov v zahraničí sa započíta do daňového základu v Českej republike, ktorá pripadá na takto zdanené dividendy, a to za predpokladu, že daňovník preukáže, že zrážka dane v zahraničí bola vykonaná vo výške určenej príslušnou zmluvou o zamedzení dvojitému zdaneniu.

Zameranie štvrtej kapitoly dizertačnej práce bolo na finančno-právne komponenty zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike. Ku kľúčovej podstate riešenej tematike som sa dostal cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendov zdaňovania príjmov v Českej republike a právny stav zdaňovania prioritne príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike.

5. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku

V piatej kapitole dizertačnej práce budem venovať pozornosť finančno-právnym komponentom zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku. Ku kľúčovej podstate riešenej tematike prejdem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov vo Francúzsku a prostredníctvom opisu právneho stavu zdaňovania najmä príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku a jeho perspektív.

Francúzska republika sa skladá z metropolitného Francúzska (*la France métropolitaine*), ktorou je nazývaná *európska časť Francúzska a zo zámorského Francúzska (la France d'outre-mer)*, tvorená teritóriom mimo Európy. Francúzska daňová jurisdikcia sa vzťahuje na zámorské teritória *Francúzska Guyanu, Guadeloupe, Martinique a Réunion*, pričom francúzske daňové právo je prispôbené hospodárskym a sociálnym podmienkam v týchto oblastiach⁴⁹³.

Dane francúzskeho daňového systému sú upravené vo všeobecnom daňovom zákonníku (*Code général des impôts*⁴⁹⁴). *Všeobecný daňový zákonník (Code général des impôts)* rozoznáva *priame a nepriame dane a dane fyzických osôb a právnických osôb*.

*Daňové zaťaženie vo Francúzsku je cez 43 % k HDP jedným z najvyšších spomedzi členských krajín Európskej únie. Vo Francúzsku existujú priame dane: daň z príjmu fyzických osôb, daň zo spoločností, daň z majetku, priame miestne dane (napr. obchodná daň, daň z nehnuteľností, daň z bývania, daň z činnosti) a nepriame dane: DPH, poplatky a kolky, spotrebné dane*⁴⁹⁵.

⁴⁹³ *Daňový systém ve Francii*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.finance.cz/dane-a-mzda/dane-v-cr-a-v-eu/dane-v-eu/dane-ve-francii/>

⁴⁹⁴ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Code général des impôts*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.finances.gouv.fr/Publication/dgi/2021/cgi2021-fr.pdf>

⁴⁹⁵ *Daňový systém ve Francii*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.finance.cz/dane-a-mzda/dane-v-cr-a-v-eu/dane-v-eu/dane-ve-francii/>

Francúzske Generálne riaditeľstvo pre verejné financie (La Direction générale des Finances publiques⁴⁹⁶) rozlišuje dane štyroch kategórií: *dane z príjmov*, *dane majetkové*, *dane výdavkové* a *dane miestne*. Ďalej stručne opíšem iba tie súvislosti, ktoré sú relevantné k téme dizertačnej práce.

Medzi dane z príjmov vo Francúzsku patrí *daň z príjmov fyzických osôb* (impôt sur le revenu), *daň z príjmov právnických osôb* (impôt sur les sociétés), *sociálne dane* (les impôts à finalité sociale⁴⁹⁷) a *dane zo mzdy* (les taxes des par les employeurs sur le montant global des salaires)⁴⁹⁸. *Zo mzdy sa vo Francúzsku vykonávajú zrážky len na sociálne zabezpečenie, pretože dane sú odpočítavané od 1. januára 2019 priamo zo zdrojov a ovplyvňujú príjmy bežného roka. Zamestnanci však musia v máji deklarovat' svoj ročný príjem*⁴⁹⁹.

Rozdiel medzi hrubou a čistou mzdou sa pohybuje okolo 23%. Výška daňového odvodu závisí od sadzby dane. Môže sa odpočítať ako paušálna suma, alebo ako splátka.

K majetkovým daniam zaraďujú vo Francúzsku daň z predaja nehnuteľnosti (ventes d'immeubles), dedičská daň (droit de succession), registračné dane (droit d'enregistrement), darovacia daň (droit de donation), solidárna daň z bohatstva (impôt de solidarité sur la fortune) a kolkové dane (les drops de timbre). Aj keď daň z bohatstva odvádza pomerne malá časť obyvateľstva Francúzska s nevysokými daňovými výnosmi, v ostatných rokoch sa o nej veľmi dynamicky vo Francúzsku, ale aj v zahraničí diskutovalo aj v rozšírenom kontexte, a aj v kontexte pandemickej situácie COVID-19 vo viacerých súvislostiach⁵⁰⁰.

⁴⁹⁶ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *La Direction générale des Finances publiques*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.economie.gouv.fr/dgfip/direction-generale-des-finances-publiques-0>

⁴⁹⁷ Sociálnych daní je celkovo sedem. K najdôležitejším z nich patria príspevok na úhradu sociálneho dlhu (contribution pour le remboursement de la dette sociale) a všeobecný sociálny príspevok (contribution sociale généralisée).

⁴⁹⁸ *Daňový systém ve Francii*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.finance.cz/dane-a-mzda/dane-v-cr-a-v-eu/dane-v-eu/dane-ve-francii/>

⁴⁹⁹ *Životné a pracovné podmienky vo Francúzsku*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné na: https://eures.sk/clanok_detail.php?id=105

⁵⁰⁰ TASR. *Skupina milionárov navrhuje globálnu daň z bohatstva*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://ekonomika.sme.sk/c/22823772/skupina-milionarov-navrhuje-globalnu-dan-z-bohatstva.html>

Najdôležitejšou výdavkovou daňou je *daň z pridanej hodnoty (la taxe sur la valeur ajoutée)*. Výdavkovými daňami sú ďalej *dane spotrebné*, napr. daň z alkoholu (*imposition des alcools*), daň z tabaku (*fiscalité des tabacs*) a pod. *Miestne dane sú dane priame a radia sa medzi ne napr. daň z bývania (la taxe d'habitation), miestne ekonomické dane (la contribution économique territoriale) daň z pozemkov (la taxe foncière)* a pod⁵⁰¹.

Na účely dane z príjmov fyzických osôb je za *francúzskeho daňového rezidenta považovaný daňovník, ktorý má na území Francúzska svoje bydlisko, miesto, kde sa obvykle zdržiava, vykonáva na území Francúzska prácu alebo sa tam nachádza centrum jeho hospodárskych aktivít. Podľa všeobecného pravidla je za rezidenta považovaný ten daňový daňovník, ktorý strávi na území Francúzska aspoň 183 dní v kalendárnom roku*⁵⁰².

Vo francúzskych daňových podmienkach je značne preferované spoločné zdanenie manželov. Manželia, ktorí dania svoje príjmy zvlášť, sú skôr výnimkou⁵⁰³.

Všeobecný daňový zákonník (*Code général des impôts*) neobsahuje definíciu zdaniteľného príjmu. *Zdaniteľný príjem je de facto súčtom všetkých čistých príjmov, ktoré daňovému poplatníkovi plynú. Daň z príjmov fyzických osôb sa pritom vzťahuje na ročný príjem fiškálnej domácnosti v predchádzajúcom kalendárnom roku*⁵⁰⁴.

Podľa článku 4 B, Všeobecného daňového zákonníka (*Code général des impôts*), sa za *fiškálnu domácnosť („foyer fiscal“)* považuje *rodinná jednotka, zložená z jednej alebo viacerých zárobkovo činných osôb, zosobášených alebo žijúcich v civilnom partnerskom vzťahu, ich detí a všetkých od nich závislých osôb. Daň sa potom vypočítava z príjmov všetkých osôb, ktoré trvale žijú v takejto domácnosti.*

⁵⁰¹ OECD. Tax Database, The Worldwide Tax. European Commission, Taxation and Customs Union, Global Property Guide. *Taxation in France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-database/>

⁵⁰² *Daňový systém ve Francii*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.finance.cz/dane-a-mzda/dane-v-cr-a-v-eu/dane-v-eu/dane-ve-francii/>

⁵⁰³ Rovnako nezosobášené páry môžu zdanit' svoje príjmy spoločne, a to prostredníctvom uzavretia partnerskej zmluvy (tzv. Pacte civil de solidarité - PACS), podrobnejšie napr. na: <https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/N144>

⁵⁰⁴ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Code général des impôts*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.finances.gouv.fr/Publication/dgi/2021/cgi2021-fr.pdf>

Zdaniteľné príjmy, stanovené v článku 14 Všeobecného daňového zákonníka (Code général des impôts⁵⁰⁵) a nasledujúcich, možno zdaniteľné príjmy deliť do niekoľkých kategórií: *obchodné príjmy, profesijné príjmy (príjmy z neobchodných aktivít), mzdy, platy, dôchodky a renty, príjmy z poľnohospodárstva, príjmy z nehnuteľného majetku, investičné príjmy a kapitálové príjmy*⁵⁰⁶. Vo vzťahu k téme mojej dizertačnej práci budeme najväčšiu pozornosť venovať investičným príjmom a kapitálovým príjmom.

Podľa Všeobecného daňového zákonníka (Code général des impôts) sa *celkový príjem vypočíta ako súčet všetkých príjmov z uvedených kategórií, pričom pre každú kategóriu platia špecifické pravidlá pre úpravu príjmov pred ich zahrnutím do celkového príjmu (napr. odpočty vynaložených nákladov a pod.). Súčet všetkých čistých príjmov všetkých osôb žijúcich v spoločnej fiškálnej domácnosti podľa kategórií je základom pre stanovenie hrubého agregovaného príjmu. Po odčítaní odpočítateľných položiek od hrubého agregovaného príjmu sa dospeje k čistému agregovanému príjmu, z ktorého sa vypočíta daň. Táto môže byť následne znížená o zľavy na dani*⁵⁰⁷.

Výpočet základu dane z príjmov fyzických osôb vo Francúzsku je, podľa môjho názoru, špecifický a odlišný od daňových systémov analyzovaných štátov Európskej únie, v konečnom dôsledku aj od iných európskych štátov najmä v koncepte spoločného zdanenia manželov, ktorý je prenesený vyššieho levelu spoločného zdaňovania príjmy všetkých členov celej fiškálnej domácnosti. Ja osobne vidím prínos tohto systému v nižšej administratívnej náročnosti aj daňových poplatníkov, aj znížená kvantitatívna inštitucionálna a systémová administratívna záťaž.

Ďalším špecifikom vo Francúzsku je oslobodenie od dane z príjmu príplatkov za prácu nadčas, isté formy odstupného (najmä z dôvodu nadbytočnosti v práci), rôzne kompenzácie pri odchode do dôchodku a vybrané typy kapitálových príjmov. Oslobodenie od daní vybraných typov kapitálových príjmov logicky prináša kvantitatívne

⁵⁰⁵ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Code général des impôts*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.finances.gouv.fr/Publication/dgi/2021/cgi2021-fr.pdf>

⁵⁰⁶ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Code général des impôts*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.finances.gouv.fr/Publication/dgi/2021/cgi2021-fr.pdf>

⁵⁰⁷ tamtiež

vyššie aktivity na kapitálových trhoch. *Uplatňovanie paušálneho odpočtu výdavkov, ktoré boli vynaložené na získanie príjmov zo závislej činnosti (cestovné...)*⁵⁰⁸ predpokladá posilnenie postavenia daňového poplatníka a súčasne predstavuje odlišnosť od právnej úpravy českých, nemeckých a slovenských daní z príjmov fyzických osôb. Ak túto francúzsku existujúcu platnú právnu úpravu porovnáme s českou právnou úpravou a slovenskou právnou úpravou, tieto zamestnancom neumožňujú uplatňovať si zníženie základu dane z príjmu fyzických osôb o výdavky vynaložené na získanie príjmov zo závislej činnosti (cestovné...). Preto je francúzsku právnú úpravu možné považovať za pro zamestnaneckú. Umožňuje totiž zamestnancom nielen znižovať základ dane o výdavky vynaložené na získanie príjmov zo závislej činnosti, ale umožňuje aj uplatniť paušálny odpočet.

Podľa môjho názoru je účelná odpočítateľná položka, ktorá nie je súčasťou ani českej právnej úpravy, ani slovenskej právnej úpravy a to je odpočítateľná položka zaplatených alimentov bývalej manželke/bývalému manželovi a deťom. Taktiež vo francúzskej právnej úprave za účelnú považujem odpočítateľnú položku pre invalidov a dôchodcov. Predovšetkým v porovnaní s českou právnou úpravou a slovenskou právnou úpravou je možné vo francúzskej právnej úprave nájsť veľa zliav na dani z príjmov fyzických osôb so silným sociálnym akcentom, bolo by možné hovoriť, podľa mňa, o silnom sociálnom koncepte ako inšpirácii pre českú právnú úpravu a slovenskú právnú úpravu zdaňovania fyzických osôb v zmysle de lege ferenda.

5.1. Súčasný trendy zdaňovania príjmov vo Francúzsku

Podľa citovaného zdroja⁵⁰⁹ *každá osoba, ktorá má daňový domicil vo Francúzsku, musí preto platiť dane vo Francúzsku. Všetko, čo sa vyžaduje, je, že hlavné bydlisko daňovníka (alebo jeho rodiny) je na francúzskej pôde. Cudzinci, ktorí usadia a*

⁵⁰⁸ Alternatívne je tiež vo Francúzsku možné - do výšky schválených limitov - zvoliť odpočet skutočných nákladov, vrátane nákladov na cestu do práce, jedlo, náradie a pracovné oblečenie, podrobnejšie MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Code général des impôts*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.finances.gouv.fr/Publication/dgi/2021/cgi2021-fr.pdf>.

⁵⁰⁹ *LES IMPÔTS POUR LES ÉTRANGERS EN FRANCE*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-03-03]. Dostupné na: <https://comme-un-pro.fr/sk/impots-etrangers-france/>

pracujú vo Francúzsku, musia teda vo Francúzsku podať svoje daňové priznanie. Teda všetci ľudia, žijúci vo Francúzsku, musia zaplatiť svoje dane vo Francúzsku bez ohľadu na ich štátnu príslušnosť, všetky ich príjmy sa potom zohľadňujú pri výpočte daní. V citovanom zdroji sa tiež vo vzťahu k téme mojej dizertačnej práce uvádza, že vybrané skupiny daňovníkov počas piatich rokov nepodliehajú dani z príjmu, ktorý dostávajú vo Francúzsku. Toto francúzske daňové opatrenie sa týka týchto profesionálnych riadiacich pracovníkov, ktorí investujú do kapitálu spoločností od 1. 1. 2008, pričom však majú splniť určité finančné podmienky. Ďalej vyššie citovaný zdroj uvádza, že každá osoba, ktorá sa presťahuje do Francúzska má dočasne pridelenú daňovú povinnosť vo výške 30%, pričom táto miera môže pre určité zahraničné príjmy stúpať až k 50%.

Podľa Tax Foundation⁵¹⁰ na určenie sadzby dane z príjmov fyzických osôb sa vo Francúzsku vychádza z čistého agregovaného príjmu domácnosti, ktorý musí byť na účely výpočtu daňovej povinnosti rozpočtovaný na podiely, a to v závislosti od počtu osôb žijúcich vo fiškálnej domácnosti. Závislými osobami sú deti, osoby postihnuté a iné osoby bez príjmu, ktoré žijú v domácnosti. Pre stanovenie výpočtu konečnej dane, ktorú musí fiškálna domácnosť odvieť, je treba daň vypočítanú z podielového ročného príjmu vynásobiť počtom podielov, ktoré má daná fiškálna domácnosť. V prípade domácnosti, v ktorej žijú rodičia s dvoma deťmi, by sa teda vypočítaná daň musela vynásobiť tromi. Výsledkom je potom hrubá agregovaná daň, teda daňová povinnosť celej fiškálnej domácnosti. Zdaňovacím obdobím je kalendárny rok, daňové priznanie sa podáva každoročne, každý daňový poplatník je povinný ho podať sám, avšak za celú fiškálnu domácnosť.

Opakovane uvádzam aj v súlade s citovaným zdrojom⁵¹¹ rozsah povinnosti fyzických osôb zaplatiť francúzske daň z príjmu je určený ich pobytom, druhom príjmu, ktorý poberajú, zdrojom týchto príjmov a podmienkami zmlúv o zamedzení dvojitého zdanenia. Daňoví rezidenti Francúzska podliehajú zdaneniu svojho celosvetového príjmu v súlade s ustanoveniami príslušnej daňovej zmluvy. Nerezidenti podliehajú dani z príjmu vo Francúzsku iba z príjmu francúzskeho pôvodu v súlade s ustanoveniami príslušnej

⁵¹⁰ TAX FOUNDATION. *Taxes in the France*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/france/>

⁵¹¹ KPMG. *France – Taxation of international executives*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-21]. Dostupné na: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2021/09/france-taxation-of-international-executives.html>

daňovej zmluvy. Vo Francúzsku *neexistuje všeobecná definícia zdaniteľného príjmu*. Zdaniteľný príjem je súhrnným výsledkom rôznych kategórií príjmov, ako sú: *príjem zo zamestnania; príjem zo živnosti; príjem z povolania; príjmy z nehnuteľného majetku (príjmy z prenájmu); príjmy z poľnohospodárstva; príjmy z hnutel'ného majetku (investičné príjmy), kapitálové zisky z predaja hnutel'ného majetku alebo z predaja nehnuteľného majetku*. Daň z príjmu sa ukladá len na národnej úrovni. Medzi ďalšie dane patria sociálne príspevky, daň z majetku z nehnuteľností, daň z bývania, daň z dedičstva, daň z vlastníctva nehnuteľností a daň z televízie. Maloobchodné ceny navyše vo všeobecnosti odrážajú daň z pridanej hodnoty (DPH), ktorá je v súčasnosti vo Francúzsku na väčšinu tovarov a služieb 20%. Na prepravu, opravy a vylepšenie domácnosti a niekoľko ďalších položiek sa však vzťahuje znížená 10 % DPH, na potraviny a niekoľko ďalších položiek sa vzťahuje znížená DPH vo výške 5,5% a na ďalšie, ako napríklad niektoré lieky, len 2,1 % DPH⁵¹².

Daň z majetku na majetok fyzických osôb (hnutel'ný aj nehnuteľný), ktorého čistá hodnota presahuje 1,3 mil. €. k 1. januáru 2016. Táto daň sa týka fyzických osôb, ktoré sú registrované k platbám daní vo Francúzsku, ale aj osôb, ktoré majú majetok vo Francúzsku dosahujúci túto hodnotu ak daniam tu registrovaní nie sú. Pre osoby žijúce vo Francúzsku sa daň vzťahuje na všetky nehnuteľnosti vo vlastníctve fiškálnej domácností vo Francúzsku, ale aj v zahraničí. Pre osoby žijúce v zahraničí sa daň vzťahuje iba na majetok vo Francúzsku⁵¹³.

Domnievam sa, že nastavenie francúzskeho systému pridelovania daňových sadzieb podľa výšky podielov je veľmi prínosné pre daňových poplatníkov. Sadzba francúzskej dane je síce progresívna, ale podľa môjho názoru sa zvyšuje plynulo. Francúzsky systém zdanenia príjmov jednotlivcov je rovnako ako systém nemecký v tom, že je veľmi orientovaný na sociálne postavenie daňovníka, pretože mu umožňuje mnohé daňové výhody a úľavy.

⁵¹² KPMG. *France – Taxation of international executives*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-21]. Dostupné na: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2021/09/france-taxation-of-international-executives.html>

⁵¹³ VELVYSLANECTVÍ ČESKÉ REPUBLIKY V PARÍŽI. *Daňová problematika*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-21]. Dostupné na: https://www.mzv.cz/paris/cz/obchod_a_ekonomika/obchod_a_podnikani_ve_francii/dane/index.html

5.2. Právny stav zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku a jeho perspektívy

Z hľadiska právneho stavu zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku a jeho perspektív sa v citovanom zdroji uvádza⁵¹⁴, že *do kategórie investičných príjmov spadajú príjmy z cenných papierov s premenlivým aj pevným výnosom. Ide predovšetkým o dividendy, úroky a licenčné poplatky. Pri zdanení dividend sa vo Francúzsku uplatňuje daňový systém s čiastočným zahrnutím*. Všeobecne podlieha zisk francúzskych spoločností i zahraničných spoločností najprv korporátnej dani. *Dividendy následne podliehajú progresívnemu zdaneniu daní z príjmov fyzických osôb*⁵¹⁵. Spoločnosti sídliace na území Francúzska, iného členského štátu Európskej únie alebo na území štátu, s ktorým má Francúzsko uzavretú daňovú zmluvu s doložkou o právnej pomoci pri boji proti daňovým podvodom, daní zisk zrážkovou daňou na úrovni 21% (tzv. „*prélèvement forfaitaire libératoire*“^{516 517}), čím sa vyhýbajú progresívnemu zdaneniu. Pevná zrážková daň (PFL) je daňový odvod, ktorý sa vo Francúzsku používa na zdanenie určitých investičných produktov, *oslobodzuje daňovníka od akejkoľvek dane z príjmu z jeho investícií: platí ju priamo daňovým úradom finančná inštitúcia alebo organizácia, ktorá má investície v držbe*. Jej sadzba je rovnaká pre kategóriu posudzovaného produktu. Konečný odvod vo Francúzsku *umožňuje daňovníkovi nepodriaďiť svoj príjem progresívnej sadzbe dane a zdaníť ho pevnou sadzbou*. Od roku 2018 *finančný zákon zaviedol jednotnú paušálnu zrážkovú daň s celkovou sadzbou 30 % (12,8 % + 17,2 % príspevky na sociálne zabezpečenie)*⁵¹⁸.

Vyplatené dividendy vo Francúzsku sú teda istým spôsobom zvýhodnené, čo je premietnutím daňového systému s čiastočným zahrnutím. V porovnaní napr. so zdanením dividend v Českej republike nie je francúzska sadzba zrážkovej dane príliš výhodná. Francúzsky systém je však celkovo výhodnejší pre daňových poplatníkov ako český

⁵¹⁴ TAX FOUNDATION. *Taxes in the France*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/france/>

⁵¹⁵ TAX FOUNDATION. *Taxes in the France*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/france/>

⁵¹⁶ *Le prélèvement forfaitaire libératoire (PFL)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-21]. Dostupné na: <https://www.impots.gouv.fr/professionnel/le-versement-liberatoire>

⁵¹⁷ Pevná zrážková daň (PFL) je daňový odvod, ktorý sa vo Francúzsku používa na zdanenie určitých investičných produktov.

⁵¹⁸ *Le prélèvement forfaitaire libératoire (PFL)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-21]. Dostupné na: <https://www.impots.gouv.fr/professionnel/le-versement-liberatoire>

systém, pretože ide o systém s čiastočným zahrnutím, kedy nedochádza k dvojitému zdaneniu dividend v takej miere, ako pri klasickom systéme, ktorý sa uplatňuje v Českej republike.

Podľa Shefali⁵¹⁹ *francúzske daňové zaobchádzanie s finančnými derivátmi sa riadi článkom 38 francúzskeho Code General des Impots (CGI⁵²⁰)*. Vo Francúzsku sa produkty rozlišujú medzi mimoburzovými transakciami a transakciami na organizovaných trhoch. *Nasledujúce nástroje sa považujú za mimoburzové finančné produkty: úrokové swapy; Forward Rate Agreement; voliteľné produkty; a forwardové predajné a kúpne zmluvy. Nasledujúce produkty sa považujú za produkty obchodované na organizovanom trhu: zmluvy a opcie obchodované na MATIF (Marché à Terme International de France⁵²¹)⁵²²; a transakcie v cudzej mene (vrátane menových swapov).*

Články 38.1 a 38.2 citovaného Code General des Impots (CGI⁵²³) k voľne predajným produktom vo Francúzsku stanovujú, že *nerealizované zisky sú zdaniteľné iba na základe výsledku zmluvy. Vzniknuté straty možno odpočítať cez odpočítateľnú rezervu len v rozsahu, v akom bol pripravený celkový odhadovaný rozpočet príslušnej operácie a odráža celkovú stratu.*

Z hľadiska produktov organizovaného trhu Code General des Impots (CGI⁵²⁴) v Článku 38.6.1 stanovuje vo Francúzsku ako všeobecnú zásadu *uplatňovanie pravidla oceňovania podľa trhu na operácie zahrňajúce finančné futures na organizovaných trhoch*. Článok 38.6.2 citovaného zdroja *poskytuje osobitný daňový režim pre operácie,*

⁵¹⁹ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

⁵²⁰ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Code général des impôts*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.finances.gouv.fr/Publication/dgi/2021/cgi2021-fr.pdf>

⁵²¹ *Marché à Terme International de France (MATIF)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-marche-terme-international-france-2745.php>

⁵²² *Marché à Terme International de France (MATIF)* sa venuje derivátom na úrokové sadzby a komodity. Môžu to byť krátkodobé sadzby, ako je 3-mesačný kontrakt Euribor a jeho opcia, alebo dlhodobejšie ako Euro Notional a jeho opcia. Cieľom je minimalizovať riziká spojené s kolísaním dlhopisov, mien alebo pokladničných poukážok. Pokiaľ ide o suroviny, napríklad repka, repkový šrot a repkový olej (podkladové aktíva) sú kótované nezávisle od ich opcií na futures, ktoré sú derivátmi a sú obchodované na MATIF.“

⁵²³ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Code général des impôts*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.finances.gouv.fr/Publication/dgi/2021/cgi2021-fr.pdf>

⁵²⁴ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Code général des impôts*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.finances.gouv.fr/Publication/dgi/2021/cgi2021-fr.pdf>

ktorých jediným účelom je zabezpečenie transakcie, ktorá sa má uskutočniť počas nasledujúceho finančného roka. V tomto prípade zisk realizovaný prostredníctvom zabezpečovacieho nástroja nie je zdaniteľný na konci finančného roka, ale na základe výsledku zmluvy. Aby bolo možné uplatniť daňové zaobchádzanie so zabezpečovacími transakciami, ekonomické zabezpečenie musí vo Francúzsku spĺňať tieto podmienky:

- *jediným účelom použitia forwardového nástroja musí byť zabezpečenie transakcie, ktorá sa má uskutočniť v nasledujúcom roku a obchodovaná na inom type trhu.*
- *výskyt v nasledujúcom roku transakcie musí byť vysoko pravdepodobný; a*
- *korelácia medzi hodnotou zabezpečovacieho nástroja a zabezpečovaného prvku musí byť dostatočná (nie je však definovaná dostatočná korelácia).*

Okrem toho sa daňovým úradom vo Francúzsku musí zaslať dokument s uvedením hlavných charakteristík zabezpečovaného prvku a zabezpečovacieho nástroja. Transakcie sa budú považovať za spárované transakcie na účely článku 38.6.3 citovaného Code General des Impôts (CGI⁵²⁵), ak je vývoj hodnoty dvoch pozícií protichodný a korelovaný. V dôsledku tejto kvalifikácie je strata vzniknutá pri prvej transakcii odpočítateľná len do tej časti, ktorá prevyšuje nezdanené zisky z ostatných transakcií. Keď spoločnosť alebo finančná inštitúcia uskutoční párovacie transakcie, musí francúzskym daňovým úradom zaslať dokument, v ktorom sú uvedené všetky tieto transakcie. Ak sa tento výnos neuskutoční, straty sú neodpočítateľné⁵²⁶.

Dividendy, úroky a kapitálové výnosy z predaja cenných papierov sa vo Francúzsku zdaňujú paušálnou sadzbou 12,8 %. Alternatívne sa daňovníci môžu rozhodnúť zdaňiť ich bežnými progresívnymi sadzbami dane z príjmu. V oboch prípadoch platia sociálne dane vo výške 17,2 %.

⁵²⁵ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Code général des impôts*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.finances.gouv.fr/Publication/dgi/2021/cgi2021-fr.pdf>

⁵²⁶ SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf

Príjem z prenájmu vo Francúzsku sa zdaňuje bežnými progresívnymi sadzbami, aj keď platia iné pravidlá v závislosti od toho, či sa nehnuteľnosť prenajíma zariadená alebo nezariadená. Nezariadené prenájmy sa zdaňujú po odpočítaní 30 % z hrubých príjmov, ak je hrubý ročný príjem z prenájmu nižší ako 15 000 €, alebo odpočítaním skutočných výdavkov, ako sú malé opravy, úroky z hypotéky a miestne dane z nehnuteľností. Príjem z prenájmu zariadenia sa vo Francúzsku zdaňuje ako príjem z podnikania⁵²⁷.

Na francúzske kvalifikované voľné akcie (kvalifikované RSU) a opcie na akcie sa vzťahujú osobitné pravidlá. Pôvodne sa k nim pristupovalo podobne, ale v súčasnosti sú voľné akcie nepochybne uprednostňované do tej miery, že stávka nepresahuje 300 000 €. V oboch prípadoch je zisk oslobodený od sociálnych daní, ale podlieha špecifickým príspevkom zamestnávateľa. Výnosy z opcií podliehajú dani z príjmu rovnako ako mzda⁵²⁸.

Podľa citovaného zdroja *od roku 2018 sa na zisky z akcií nadobudnutých podľa týchto dohôd vzťahuje systém jednotného paušálneho odvodu z investičných príjmov, vďaka čomu je možné vo Francúzsku využívať zníženú sadzbu dane z príjmu*. V prípade nekvalifikovaných programov je vo Francúzsku zdaniteľnou udalosťou uplatnenie opcií alebo nadobudnutie akcií a zisk z akvizície sa považuje za mzdu na účely dane z príjmu a sociálneho zabezpečenia. Kapitálové zisky z predaja nehnuteľností alebo práv k nehnuteľnostiam vo Francúzsku podliehajú dani z príjmu vo výške 19 % plus 17,2 % sociálnych daní. Podľa väčšiny medzinárodných daňových zmlúv uzavretých vo Francúzskom sú takéto zisky zdaniteľné v krajine/jurisdikcii, kde sa nehnuteľnosť nachádza.

Ku kapitálovým stratám vo Francúzsku citovaný zdroj⁵²⁹ uvádza, že *z predaja cenných papierov možno odpočítavať od kapitálových ziskov rovnakej povahy v tom istom roku alebo preniesť a započítavať s budúcimi ziskami až na 10 rokov*. Z hľadiska dodatočných daní z kapitálových výnosov a výnimiek konštatujem, že vo Francúzsku

⁵²⁷ KPMG. *France – Taxation of international executives*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-21]. Dostupné na: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2021/09/france-taxation-of-international-executives.html>

⁵²⁸ KPMG. *France – Taxation of international executives*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-21]. Dostupné na: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2021/09/france-taxation-of-international-executives.html>

⁵²⁹ *tamtiež*

existujú ďalšie výnimky dane z kapitálových výnosov na predaj (alebo prevod mimo Európskej únie) zlata a drahých kovov, pre ne platia osobitné pravidlá, ktoré uvádzať nebudem, lebo nesúvisia priamo s mojou témou dizertačnej práce. *Francúzsky daňový zákonník tiež ukladá zrážkovú daň na dividendy vyplácané nerezidentom a na niektoré úrokové platby, nájomné, licenčné poplatky alebo poplatky za správu, pochádzajúce z Francúzska*⁵³⁰. V tejto súvislosti podotýkam, že Francúzsko má rozsiahlu sieť zmlúv o zamedzení dvojitého zdanenia, ktorá môže znížiť alebo odstrániť francúzsku zrážkovú daň z určitých druhov príjmov.

Podľa citovaného zdroja⁵³¹ z hľadiska perspektív zdaňovania dávam do pozornosti, že francúzsky minister financií Bruno Le Maire uviedol tiež, že je za "*rýchlu implementáciu*" dohody a podporil aj termín zavedenia dane od roku 2023. *Nemecká vláda si tiež stojí za svojím cieľom zaviesť globálnu daň z príjmu právnických osôb podľa plánu 1. januára 2023, je to aj veľký a dôležitý projekt pre medzinárodnú daňovú spravodlivosť*. V októbri 2021 dosiahlo takmer 140 krajín dohodu o minimálnej globálnej dani vo výške 15 % pre nadnárodné spoločnosti, aby internetovým gigantom, ako sú Google, Amazon či Facebook, zabránili vyhýbať sa "spravodlivým daniam" tým, že si zaregistrujú sídlo v krajinách s nízkymi daňami. Myslím si, tento prvok bude hrať významnú úlohu aj v zdaňovaní cenných papierov a finančných derivátov.

Zhrnutie k zdaňovaniu príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku

- Francúzska republika sa skladá z metropolitného Francúzska (la France métropolitaine), ktorou je nazývaná európska časť Francúzska a zo zámorského Francúzska (la France d'outre-mer), tvorená teritóriom mimo Európy. Francúzska daňová jurisdikcia sa vzťahuje na zámorské teritória Francúzska Guyanu,

⁵³⁰ KPMG. *France – Taxation of international executives*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-21]. Dostupné na: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2021/09/france-taxation-of-international-executives.html>

⁵³¹ TASR. *Nemecko a Francúzsko dodržia termín globálnej dane v roku 2023*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.teraz.sk/ekonomika/nemecko-a-francuzsko-dodrzia-termin-g/613090-clanok.html>

Guadeloupe, Martinique a Réunion, pričom francúzske daňové právo je prispôsobené hospodárskym a sociálnym podmienkam v týchto oblastiach.

- Vo Francúzsku existujú priame dane: daň z príjmu fyzických osôb, daň zo spoločností, daň z majetku, priame miestne dane (napr. obchodná daň, daň z nehnuteľností, daň z bývania, daň z činnosti) a nepriame dane: DPH, poplatky a kolky, spotrebné dane.
- Rozdiel medzi hrubou a čistou mzdou sa pohybuje okolo 23%. Výška daňového odvodu závisí od sadzby dane. Môže sa odpočítavať ako paušálna suma, alebo ako splátka. Vo francúzskych daňových podmienkach je značne preferované spoločné zdanenie manželov. Manželia, ktorí dania svoje príjmy zvlášť, sú skôr výnimkou.
- Aj keď daň z bohatstva odvádza pomerne malú časť obyvateľstva Francúzska s nevysokými daňovými výnosmi, v ostatných rokoch sa o nej veľmi dynamicky vo Francúzsku, ale aj v zahraničí diskutovalo aj v rozšírenom kontexte, a aj v kontexte pandemickej situácie COVID-19 vo viacerých súvislostiach.
- Výpočet základu dane z príjmov fyzických osôb vo Francúzsku je, podľa môjho názoru, špecifický a odlišný od daňových systémov analyzovaných štátov Európskej únie, v konečnom dôsledku aj od iných európskych štátov najmä v koncepte spoločného zdanenia manželov, ktorý je prenesený vyššieho levelu spoločného zdaňovania príjmy všetkých členov celej fiškálnej domácnosti. Ja osobne vidím prínos tohto systému v nižšej administratívnej náročnosti aj daňových poplatníkov, aj znížená kvantitatívna inštitucionálna a systémová administratívna záťaž.
- Ďalším špecifikom vo Francúzsku je oslobodenie od dane z príjmu príplatkov za prácu nadčas, isté formy odstupného (najmä z dôvodu nadbytočnosti v práci), rôzne kompenzácie pri odchode do dôchodku a vybrané typy kapitálových príjmov. Oslobodenie od daní vybraných typov kapitálových príjmov logicky prináša kvantitatívne vyššie aktivity na kapitálových trhoch. Uplatňovanie paušálneho odpočtu výdavkov, ktoré boli vynaložené na získanie príjmov zo závislej činnosti (cestovné...) predpokladá posilnenie postavenia daňového poplatníka a súčasne predstavuje odlišnosť od právnej úpravy českých, nemeckých a slovenských daní z príjmov fyzických osôb. Ak túto francúzsku existujúcu platnú právnu úpravu porovnáme s českou právnu úpravou

a slovenskou právnou úpravou, tieto zamestnancom neumožňujú uplatňovať si zníženie základu dane z príjmu fyzických osôb o výdavky vynaložené na získanie príjmov zo závislej činnosti (cestovné...). Preto je francúzsku právnú úpravu možné považovať za pro zamestnaneckú. Umožňuje totiž zamestnancom nielen znižovať základ dane o výdavky vynaložené na získanie príjmov zo závislej činnosti, ale umožňuje aj uplatniť paušálny odpočet.

- Podľa môjho názoru je účelná odpočítateľná položka, ktorá nie je súčasťou ani českej právnej úpravy, ani slovenskej právnej úpravy a to je odpočítateľná položka zaplatených alimentov bývalej manželke/bývalému manželovi a deťom. Taktiež vo francúzskej právnej úprave za účelnú považujem odpočítateľnú položku pre invalidov a dôchodcov. Predovšetkým v porovnaní s českou právnou úpravou a slovenskou právnou úpravou je možné vo francúzskej právnej úprave nájsť veľa zliav na dani z príjmov fyzických osôb so silným sociálnym akcentom, bolo by možné hovoriť, podľa mňa, o silnom sociálnom koncepte ako inšpirácii pre českú právnú úpravu a slovenskú právnú úpravu zdaňovania fyzických osôb v zmysle de lege ferenda.
- Všetci ľudia, žijúci vo Francúzsku, musia zaplatiť svoje dane vo Francúzsku bez ohľadu na ich štátnu príslušnosť, všetky ich príjmy sa potom zohľadňujú pri výpočte daní. Vybrané skupiny daňovníkov počas piatich rokov nepodliehajú dani z príjmu, ktorý dostávajú vo Francúzsku. Toto francúzske daňové opatrenie sa týka týchto profesionálnych riadiacich pracovníkov, ktorí investujú do kapitálu spoločností od 1. 1. 2008, pričom však majú splniť určité finančné podmienky. Daňoví rezidenti Francúzska podliehajú zdaneniu svojho celosvetového príjmu v súlade s ustanoveniami príslušnej daňovej zmluvy. Nerezidenti podliehajú dani z príjmu vo Francúzsku iba z príjmu francúzskeho pôvodu v súlade s ustanoveniami príslušnej daňovej zmluvy.
- V októbri 2021 dosiahlo takmer 140 krajín dohodu o minimálnej globálnej dani vo výške 15 % pre nadnárodné spoločnosti, aby internetovým gigantom, ako sú Google, Amazon či Facebook, zabránili vyhýbať sa "spravodlivým daniam" tým, že si zaregistrujú sídlo v krajinách s nízkymi daňami. Myslím si, tento prvok bude hrať významnú úlohu aj v zdaňovaní cenných papierov a finančných derivátov.

- Vyplatené dividendy vo Francúzsku sú teda istým spôsobom zvýhodnené, čo je premietnutím daňového systému s čiastočným zahrnutím. V porovnaní napr. so zdanením dividend v Českej republike nie je francúzska sadzba zrážkovej dane príliš výhodná. Francúzsky systém je však celkovo výhodnejší pre daňových poplatníkov ako český systém, pretože ide o systém s čiastočným zahrnutím, kedy nedochádza k dvojitému zdaneniu dividend v takej miere, ako pri klasickom systéme, ktorý sa uplatňuje v Českej republike.
- Domnievam sa, že nastavenie francúzskeho systému pridelovania daňových sadziieb podľa výšky podielov je veľmi prínosné pre daňových poplatníkov. Sadzba francúzskej dane je síce progresívna, ale podľa môjho názoru sa zvyšuje plynulo. Francúzsky systém zdanenia príjmov jednotlivcov je rovnako ako systém nemecký v tom, že je veľmi orientovaný na sociálne postavenie daňovníka, pretože mu umožňuje mnohé daňové výhody a úľavy.
- Dividendy, úroky a kapitálové výnosy z predaja cenných papierov sa vo Francúzsku zdaňujú paušálnou sadzbou 12,8 %. Alternatívne sa daňovníci môžu rozhodnúť zdaňovať ich bežnými progresívnymi sadzbami dane z príjmu. V oboch prípadoch platia sociálne dane vo výške 17,2 %. V prípade nekvalifikovaných programov je vo Francúzsku zdaniteľnou udalosťou uplatnenie opcií alebo nadobudnutie akcií a zisk z akvizície sa považuje za mzdu na účely dane z príjmu a sociálneho zabezpečenia.
- Kapitálové zisky z predaja nehnuteľností alebo práv k nehnuteľnostiam vo Francúzsku podliehajú dani z príjmu vo výške 19 % plus 17,2 % sociálnych daní. Podľa väčšiny medzinárodných daňových zmlúv uzavretých Francúzskom sú takéto zisky zdaniteľné v krajine/jurisdikcii, kde sa nehnuteľnosť nachádza.
- Z hľadiska dodatočných daní z kapitálových výnosov a výnimiek konštatujem, že vo Francúzsku existujú ďalšie výnimky dane z kapitálových výnosov na predaj (alebo prevod mimo Európskej únie) zlata a drahých kovov, pre ne platia osobitné pravidlá, Francúzsky daňový zákonník tiež ukladá zrážkovú daň na dividendy vyplácané nerezidentom a na niektoré úrokové platby, nájomné, licenčné poplatky alebo poplatky za správu, pochádzajúce z Francúzska⁵³². V tejto súvislosti

⁵³² KPMG. *France – Taxation of international executives*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-21]. Dostupné na: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2021/09/france-taxation-of-international-executives.html>

podotýkam, že Francúzsko má rozsiahlu sieť zmlúv o zamedzení dvojitého zdanenia, ktorá môže znížiť alebo odstrániť francúzsku zrážkovú daň z určitých druhov príjmov.

V piatej kapitole dizertačnej práce som venoval pozornosť finančno-právnym komponentom zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku. Ku kľúčovej podstate riešenej tematike som sa dostal cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov vo Francúzsku a taktiež aj prostredníctvom opisu právneho stavu zdaňovania najmä príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku a jeho perspektív.

6. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku

V šiestej kapitole dizertačnej práce budem moja pozornosť zameraná na finančno-právne komponenty zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku. Ku kľúčovej podstate riešenej tematiky sa dopracujem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov v Nemecku a prostredníctvom právneho stavu zdaňovania príjmov prioritne fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku a jeho perspektív.

Podľa Tax Foundation⁵³³ *individuálne dane sú jedným z najbežnejších spôsobov získavania príjmov na financovanie vlády v rámci OECD. Daň z príjmu jednotlivcov sa vyberá z príjmu jednotlivca alebo domácnosti na financovanie operácií verejnej správy. Tieto dane sú zvyčajne progresívne, čo znamená, že sadzba, ktorou sa zdaňuje príjem jednotlivca, sa zvyšuje, keď jednotlivec zarába viac. Okrem toho majú krajiny dane zo mzdy. Tieto zvyčajne paušálne dane sa vyberajú z príjmu zo mzdy popri všeobecnej dani z príjmu fyzických osôb v danej krajine. Príjmy z týchto daní sa však zvyčajne pridelujú špecificky na programy sociálneho poistenia, ako je poistenie v nezamestnanosti, vládne dôchodkové programy a zdravotné poistenie. Vysoké hraničné sadzby dane z príjmu ovplyvňujú rozhodnutia o práci a znižujú efektívnosť, s akou môžu vlády zvyšovať príjmy zo svojich individuálnych daňových systémov. Kapitálové zisky a príjmy z dividend – ak nie sú zahrnuté v dani z príjmu fyzických osôb – sa zvyčajne zdaňujú paušálnou sadzbou⁵³⁴.*

Nemecký daňový systém sa skladá z cca tridsiatich rôznych daní, z ktorých len osem je možné považovať za fiškálne významné dane - ich výnos tvorí vyše 90% celkových príjmov štátneho rozpočtu, pričom na dve najväčšie skupiny daní, tj dane dôchodkové a daň z obratu, pripadá viac ako 60 % celkových príjmov štátneho rozpočtu⁵³⁵.

⁵³³ TAX FOUNDATION. *Taxes in Germany*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/germany/>

⁵³⁴ TAX FOUNDATION. *Taxes in Germany*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/germany/>

⁵³⁵ STATISTISCHES BUNDESAMT. *Steuern*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: https://www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Steuern/Steuereinnahmen/_inhalt.html

Daňový systém v Nemecku je progresívny a má tri národné úrovne (spolkovú, krajiniskú a obecnú). Podľa rozpočtového určenia je možné dane deliť na dane federálne (štátne), dane zemské, zdieľané dane, dane obecné a dane cirkevné. Výnos dane z príjmov fyzických osôb v Nemecku sa delí medzi rozpočet štátu a spolkových krajín, dane z príjmov sú daňami zdieľanými. Výhradne do štátneho rozpočtu plynú napr. výnos z niektorých daní spotrebných, z dane energetickej a z príspevkov solidarity, výnos z dane dedičskej, darovacej a z prevodu nehnuteľnosti potom plynú do rozpočtov spolkových krajín. Do rozpočtu obcí plynú okrem iného výnosy z dane živnostenskej a pozemkovej⁵³⁶.

V Nemecku medzi majetkové dane z príjmov sa radí daň z príjmov fyzických osôb (Einkommensteuer), daň z príjmov právnických osôb (Körperschaftsteuer), solidárna príplatok (Solidaritätszuschlag), živnostenská daň (Gewerbesteuer) a čiastočne cirkevná daň (Kirchensteuer). Nemecký daňový systém ďalej tvorí rad prevodných a spotrebných daní. Špecifikom nemeckého daňového systému je solidárny poplatok (Solidaritätszuschlag⁵³⁷)⁵³⁸ ako priama daň v zmysle nemeckej Ústavy (podľa Art. 106 GG), zavedenú s účinnosťou k 1.1.1995, určenú na financovanie Spolkovej republiky Nemecko a elimináciu rozdielov medzi bývalým západným a východným Nemeckom. Poplatok sa vzťahuje na všetkých daňových poplatníkov rovnakým dielom, jeho výška je 5,5 %; daň z príjmov fyzických i právnických osôb sa o solidárny poplatok zvyšuje⁵³⁹.

Nemecká daň z príjmov fyzických osôb je upravená v zákone Einkommensteuergesetz (EStG), zákon sa skladá z 99 paragrafov a je rozdelený do 11 častí⁵⁴⁰. Podľa citovaného zákona fyzická osoba je - bez ohľadu na svoju štátnu

⁵³⁶ BEZNOSKA, Martin. Wer zahlt wie viel Einkommensteuer in Deutschland? In: *IW-Kurzberichte*, 2018. Institut der deutschen Wirtschaft (IW) / German Economic Institute, 2018.

⁵³⁷ Poplatok solidarity je obdobou solidárnej dane. Peniaze vybrané týmto poplatkom putujú do infraštruktúry, zdravotníctva či školstva. Od 1. januára 2021 vošla do platnosti nová hranica pre odvod poplatku solidarity - ročný príjem prekračujúci hranicu 62 127 eur.

⁵³⁸ Vo Francúzsku i v Českej republike bola takzvaná solidárna daň zrušená, i keď v Českej republike bola roky považovaná za jediný komponent daňovej progresie, kedy bohatší odvádzali štátu vyššie percento zo zárobku ako iná časť populácie. V Českej republike bola solidárna daň v roku 2021 zrušená rovnako ako superhrubá mzda.

⁵³⁹ STATISTISCHES BUNDESAMT. *Steuern*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: https://www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Steuern/Steuereinnahmen/_inhalt.html

⁵⁴⁰ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Einkommensteuergesetz (EStG)*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/estg/BJNR010050934.html>

príslušnosť - považovaná za rezidenta Spolkovej republiky Nemecka, ak má svoje miesto bydliska alebo miesto obvyklého pobytu na území Spolkovej republiky Nemecko.

6.1. Súčasný trendy zdaňovania príjmov v Nemecku

V tejto podkapitole sa sústredím na súčasné trendy zdaňovania príjmov v Nemecku, s logickým fokusom na systém zdaňovania príjmov fyzických osôb v Nemecku.

V Nemecku sa vyberá veľa rôznych daní. *Základy nemeckého daňového systému vychádzajú z Ústavy⁵⁴¹. Väčšina daní je zavádzaná po dohode jednotlivých štátov s federálnou vládou⁵⁴². Niektoré dane sa vyberajú výlučne na federálnej úrovni (clo), iné na úrovni jednotlivých spolkových krajín (spotrebná daň), menšie administratívne celky môžu tiež vyberať dane⁵⁴³.*

Nemecká daň z príjmov fyzických osôb je upravená v zákone Einkommensteuergesetz (EStG), zákon sa skladá z 99 paragrafov a je rozdelený do 11 častí⁵⁴⁴. *Fyzická osoba je - bez ohľadu na svoju štátnu príslušnosť - považovaná za rezidenta Spolkovej republiky Nemecka, ak má svoje miesto bydliska alebo miesto obvyklého pobytu na území Spolkovej republiky Nemecko.*

Fyzické osoby v Nemecku zdaňujú svoje celosvetové príjmy, pokiaľ spadajú do niektorej zo siedmich kategórií (stanovuje ich § 2 ods. 1 EStG - 1) príjmy z poľnohospodárstva a lesníctva, 2) príjmy z obchodu a podnikania, 3) príjmy zo samostatnej zárobkovej činnosti, 4) príjmy zo zamestnania, vrátane kompenzácií z bývalých zamestnaní, 5) *príjmy z kapitálového majetku a investovania*, 6) príjmy z prenájmu nehnuteľného majetku a určitého hnutel'ného majetku a príjmy z licenčných

⁵⁴¹ DEUTCHER BUNDESTAG. *Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://www.bundestag.de/gg>

⁵⁴² TAX FOUNDATION. *Taxes in Germany*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/germany/>

⁵⁴³ STATISTISCHES BUNDESAMT. *Steuern*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: https://www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Steuern/Steuereinnahmen/_inhalt.html

⁵⁴⁴ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Einkommensteuergesetz (EStG)*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/estg/BJNR010050934.html>

platieb a 7) ostatné príjmy (zisky zo súkromných transakcií, výživného, rent a pod). Metóda na výpočet zdaniteľného príjmu závisí od kategórie príjmu (podrobnejšie v EStG⁵⁴⁵).

V prípade prvých dvoch v texte vyššie uvedených kategórií sa v Nemecku zdaniteľný príjem vypočíta ako čistý rozdiel hodnoty aktíva na konci roka a čisté hodnoty aktíva na konci roka predošlého, ide teda o metódu porovnania čistých hodnôt aktív. *Pre ostatné kategórie príjmov sa uplatňuje metóda čistého príjmu, kedy sa zdaniteľný príjem vypočíta znížením hrubého príjmu o súvisiace výdavky. Základ dane tvorí súčet všetkých čiastkových základov podľa stanovených kategórií príjmov*⁵⁴⁶.

§ 3 EStG⁵⁴⁷ obsahuje rozsiahly zoznam príjmov oslobodených od dane v Nemecku. Medzi príjmy oslobodené od dane patria dávky v rámci zdravotného a úrazového poistenia, dávky vyplatené z poistenia pre prípad invalidity a staroby, rôzne sociálne dávky (materská a rodičovská dávka, podpora v nezamestnanosti, vecné dávky, príspevky na starostlivosť o dieťa a pod.), jednorazové platby v rámci zákonného dôchodkového poistenia, rôzne druhy štipendií, odškodnenie podľa zákona o vyrovnaní, príjmy v hosťiteľskej rodine pre začlenenie zdravotne znevýhodnených alebo s rizikom znevýhodnenia.

Sadzba dane z príjmu právnických osôb je v Nemecku 15 %. Právnické osoby však odvádzajú ešte poplatok solidarity a tzv. podnikovú daň, ktorej výšku si určujú spolkové krajiny samostatne. Vyššie efektívne zdanenie je tak pre podnikateľov v priemere pod hranicou 30 %⁵⁴⁸.

Dane z príjmu fyzických osôb sú v Nemecku progresívne - sadzba dane sa zvyšuje s narastajúcim príjmom. Najvyššia možná sadzba je 45 %, tú ale platia iba osoby so zdaniteľným príjmom nad 265 327 eur. Osoby, ktoré si nezarobia viac ako 14 255 eur za

⁵⁴⁵ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Einkommensteuergesetz (EStG)*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/estg/BJNR010050934.html>

⁵⁴⁶ tamtiež

⁵⁴⁷ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Einkommensteuergesetz (EStG)*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/estg/BJNR010050934.html>

⁵⁴⁸ STATISTISCHES BUNDESAMT. *Steuern*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: https://www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Steuern/Steuereinnahmen/_inhalt.html

rok, daň z príjmu neplatia vôbec. Efektívnu výšku zdanenia neovplyvňuje len príjem, ale aj daňová trieda⁵⁴⁹.

Odvody sú v Nemecku jedny z najvyšších z celej Európskej únie a delia sa na odvody na zdravotné poistenie (14,6 % z príjmu), dôchodkové poistenie (18,6 % z príjmu), poistenie nezamestnanosti (3 % z príjmu) a nemocenské poistenie (2,5 %). Polovicu odvodu odvádza zamestnávateľ, druhú polovicu odvádza zamestnanec. Nemecké poistenie má vrchnú hranicu odvodov, ktorá závisí od druhu poistenia a spolkovej krajiny.

Daň z nehnuteľnosti je federálnou vládou v Nemecku stanovená na 0,35 % z hodnoty nehnuteľnosti. Spolkové krajiny si však stanovili koeficient, ktorým túto sadzbu násobia - v niektorých spolkových krajinách tak môže byť až osemnásobná⁵⁵⁰.

Daň z prevodu nehnuteľnosti platí v Nemecku *kupujúci pri prevode nehnuteľnosti*. Základná sadzba stanovená federálnou vládou je 3,5 %, ale väčšina spolkových krajín ju o niečo navýšila⁵⁵¹.

Štátom uznávané cirkevné inštitúcie sú z veľkej časti dotované práve cirkevnou daňou. Túto daň platia len občania, ktorí sa hlásia k danej cirkvi, pričom sumu odvedenú na cirkevnej dani si môže občan odpočítať zo základu dane⁵⁵².

Daň z pridanej hodnoty v Nemecku odvádzajú platitelia dane z *predaných služieb a výrobkov*. Daň sa neodvádza napríklad z/zo: *služieb vykonávaných niektorými profesiami (napr. lekári), finančných služieb (napr. úrok z poskytnutého úveru), kultúrnych služieb verejnosti (napr. štátne divadlá, múzeá, ZOO, a podobne), predaja výrobkov a služieb, ak predajca neprekročil hranicu obratu 17 500€ v minulom kalendárnom roku a neočakáva sa prekročenie 50 000€*⁵⁵³.

⁵⁴⁹ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Einkommensteuergesetz (EStG)*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/estg/BJNR010050934.html>

⁵⁵⁰ NEOTAX. *Dane v Nemecku: všetko, čo o nich potrebujete vedieť*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://neotax.eu/sk/blog/dane-v-nemecku-vsetko-co-o-nich-potrebujete-vediet/>

⁵⁵¹ BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Einkommensteuergesetz (EStG)*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/estg/BJNR010050934.html>

⁵⁵² TAX FOUNDATION. *Taxes in Germany*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/germany/>

⁵⁵³ TAX FOUNDATION. *Taxes in Germany*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/germany/>

Rok 2020 priniesol viac daňových zmien ako kedykoľvek predtým, v Nemecku prišlo k zníženiu sadzieb DPH. Sadzba DPH je 19 %. Znížená (7 %) je napríklad pri niektorých potravinách⁵⁵⁴.

Daňový zákonník Nemecka⁵⁵⁵ v § 19 k daniam z príjmov a majetku fyzických osôb uvádza, že *na zdanenie príjmov a majetku fyzickej osoby je miestne príslušný daňový úrad, v obvode ktorého má fyzická osoba bydlisko*. V prípade viacnásobného bydliska na území uplatňovania tohto zákonníka *je rozhodujúce bydlisko, v ktorom sa daňovník prevažne zdržiava*; ak ide o viacnásobné bydlisko daňovníka, ktorý je ženatý alebo v civilnom partnerstve a nie je trvalo odlúčený od manžela alebo civilného partnera, je rozhodujúce bydlisko, v ktorom sa rodina prevažne zdržiava. Pokiaľ ide o osoby s neobmedzenou daňovou povinnosťou podľa § 1 ods. 2 zákona o dani z príjmov a § 1 ods. 2 zákona o dani z príjmov, miestne príslušný je daňový úrad, v obvode ktorého sa nachádza vyplácajúci verejný fond; to isté platí v prípadoch uvedených v § 1 ods. 3 zákona o dani z príjmov, ak ide o osoby spĺňajúce podmienky podľa § 1 ods. 2 prvá veta čísla 1 a 2 zákona o dani z príjmov, ako aj v prípadoch uvedených v § 1a ods. 2 zákona o dani z príjmov.

Nemecká právna úprava - v porovnaní s českou a slovenskou právnou úpravou – obsahuje veľa položiek, odpočítateľných od základu dane. Oproti Českej republike a Slovenskej republike v Nemecku má odpočet za daňovníka charakter položky, znižujúcej základ dane, nie daňovej úľavy. Rovnako to platí vo vzťahu odpočtov za deti, ktoré majú v Českej republike a v Slovenskej republike charakter daňovej úľavy.

6.2. Právny stav zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku a jeho perspektívy

⁵⁵⁴ NEOTAX. *Dane v Nemecku: všetko, čo o nich potrebujete vedieť*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://neotax.eu/sk/blog//dane-v-nemecku-vsetko-co-o-nich-potrebujete-vediet>

⁵⁵⁵ *The Fiscal Code of Germany*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_ao/englisch_ao.html

⁵⁵⁶ *The Fiscal Code of Germany*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_ao/englisch_ao.html

Z hľadiska zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku na základe citovaných prameňov konštatujem, že príjmy z kapitálového majetku zahŕňajú príjmy z dividend a úrokov, licenčných poplatkov, príjmy z tichého spoločenstva, príjmy z nehnuteľného majetku a príjmy z predaja akcií a iných finančných nástrojov, ako sú opcie, futures, swapy a pod.

Pri príjmoch piatej kategórie 5 (príjmy z kapitálového majetku a investovania)⁵⁵⁷, je možné uplatniť ročný odpočet až do výšky 801 €, prípadne dvojnásobok pri spoločnom zdanení manželov. Ak sa mám vyjadriť k prepojeniu dane z príjmov fyzických osôb s daňou z príjmov právnických osôb počnúc rokom 2008 sa v Nemecku (až na niektoré výnimky) používal klasický systém, pripúšťajúci dvojité zdanenie, pretože zisky spoločnosti sú zdanené na úrovni spoločnosti a vyplatené dividendy sú potom znovu zdanené na úrovni akcionárov, bez možnosti započítať daň zaplatenú spoločnosťou. V prípade akcionárov, ktorí sú fyzickými osobami, sú však tieto kapitálové príjmy zdanené oddelene lineárne zrážkovou daňou, čím sú zmiernené negatívne dopady dvojitého zdanenia. *V tomto prípade teda ide o aplikáciu systému s čiastočným zahrnutím. Konkrétne ide o príjmy zo súkromných kapitálových investícií, kedy sa aplikuje zrážková daň vo výške 25 %, zvýšená o solidárny príplatok na 26,38 %. Systém s čiastočným zahrnutím sa týka aj kapitálových príjmov z podnikania fyzických osôb, kedy len 60 % vyplateného zisku podlieha zdaneniu*⁵⁵⁸.

Daň z kapitálových výnosov v Nemecku predstavuje 20 % (z dividend) resp. 30 % (zrážka z úrokov). Daň z kapitálových výnosov vo vzťahu k dani z cenných papierov držaných v Clearstream Banking sa prostredníctvom Clearstream Banking nevyberá

⁵⁵⁷ Fyzické osoby zdaňujú svoje celosvetové príjmy, pokiaľ spadajú do niektorej zo siedmich kategórií (stanovuje ich § 2 ods. 1 EStG - 1) príjmy z poľnohospodárstva a lesníctva, 2) príjmy z obchodu a podnikania, 3) príjmy zo samostatnej zárobkovej činnosti, 4) príjmy zo zamestnania, vrátane kompenzácií z bývalých zamestnaní, 5) príjmy z kapitálového majetku a investovania, 6) príjmy z prenájmu nehnuteľného majetku a určitého hnutel'ného majetku a príjmy z licenčných platieb a 7) ostatné príjmy (zisky zo súkromných transakcií, výživného, rent a pod). Metóda na výpočet zdaniteľného príjmu závisí od kategórie príjmu, podrobnejšie EStG.

⁵⁵⁸ TAX FOUNDATION. *Taxes in Germany*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/germany/>

žiadna daň z kapitálových výnosov. *Daň z kapitálových výnosov však môže byť splatná z konkrétnych ziskov*⁵⁵⁹.

Zmeny v Nemecku nastávajú aj pri započítavaní strát z forwardových transakcií. *Doterajšie účtovné obmedzenie 10 000 € sa zvýšilo na 20 000 €. Takto možno straty z termínovaných obchodov, najmä z uplynutia platnosti opcií, kompenzovať až do výšky 20 000 € v bežnom kalendárnom roku ziskom z termínovaných obchodov a príjmom od takzvaných vypisovateľov opcií. Straty, ktoré neboli započítané, je možné preniesť do ďalších rokov a započítať so ziskom z futures a opčných prémie vo výške 20 000 €*⁵⁶⁰.

*Straty z odpisov bezcenného majetku alebo úplná alebo čiastočná nedobytnosť kapitálovej pohľadávky je možné kompenzovať príjmom z kapitálového majetku do 20 000 € ročne. Aj tu je možné previesť a započítať straty, ktoré neboli započítané do nasledujúcich rokov. V prípade obzvlášť závažného daňového úniku sa premlčacia doba predlžuje z desiatich rokov na 15 rokov. Opatrenie súvisí so stíhaním takzvaných cum-ex činov. Súčasná desaťročná premlčacia lehota by podľa odôvodnenia nemohla byť dostatočná na včasné odhalenie a komplexné vyšetrenie vecí relevantných pre trestné daňové právo*⁵⁶¹.

Na základe analýzy Abdel-Qadera⁵⁶² konštatuje, že *devízoví makléri regulovaní nemeckou BaFin sú oslobodení od povinnosti zrážať dane*. Nemeckí investori, ktorí obchodujú s rôznymi derivátmi, podliehajú novým daniam z kapitálových výnosov na základe novelizovaného zákona Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz (AbzStEntModG)⁵⁶³. Realizované zmeny legislatívnych opatrení do veľkej miery

⁵⁵⁹ DEUTSCHER BUNDESTAG. *Bundestag beschließt das Jahres-steuergesetz 2020*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2020/kw51-de-jahressteuergesetz-2020-812872>

⁵⁶⁰ DEUTSCHER BUNDESTAG. *Bundestag beschließt das Jahres-steuergesetz 2020*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2020/kw51-de-jahressteuergesetz-2020-812872>

⁵⁶¹ tamtiež

⁵⁶² ABDEL-QADERA, Aziz. *Analysis: How New Tax Law Could Kill CFDs Trading in Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://www.financemagnates.com/forex/analysis/how-new-tax-law-could-kill-cfds-derivatives-trading-in-germany/>

⁵⁶³ DEUTSCHER BUNDESTAG. *Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz AbzStEntModG*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilunggen/Abteilung_IV/19_Legislaturperiode/Gesetze_Verordnungen/2021-06-08-AbzStEntModG/0-Gesetz.html

ovplyvňujú rok 2021 a aj nasledujúce roky, niektoré zmeny sa však uplatňujú aj retroaktívne od roku 2020⁵⁶⁴.

Podľa môjho názoru Zákon o modernizácii úľavy na zrážkovej dani (Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz - AbzStEntModG⁵⁶⁵) by mal byť ďalším krokom k zlepšeniu najmä postupu úľavy na dani z kapitálových výnosov a predchádzaniu súvisiacemu zneužívaniu a daňovým únikom. Citovaný zákon⁵⁶⁶ obsahuje tieto základné prvky:

- *Zníženie a zefektívnenie existujúcich postupov pri úľavách od dane z kapitálových výnosov a odpočtu dane podľa § 50a EStG pre zahraničných daňovníkov, ako aj väčšia koncentrácia na Federálnom centrálnom daňovom úrade (BZSt),*
- *Digitalizácia úľavového konania na BZSt pri žiadosti, potvrdení o dani a oznámení,*
- *Vývoj databázy dane z kapitálových výnosov s komplexnou daňovou certifikáciou a ďalšími údajmi,*
- *prísnejšia zodpovednosť pre emitentov osvedčení o dani z kapitálových výnosov,*
- *Zlepšenie boja proti zneužívaniu, najmä prispôbením obrany proti takzvanému zmluvnému nakupovaniu novým požiadavkám Európskej únie⁵⁶⁷.*

Súhlasím s názorom Abdel-Qadera⁵⁶⁸, že Zákon o modernizácii úľavy na zrážkovej dani (AbzStEntModG)⁵⁶⁹ *obmedzuje schopnosť jednotlivých obchodníkov*

⁵⁶⁴ DEUTSCHER BUNDESTAG. Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz AbzStEntModG. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilunggen/Abteilung_IV/19_Legislaturperiode/Gesetze_Verordnungen/2021-06-08-AbzStEntModG/0-Gesetz.html

⁵⁶⁵ tamtiež

⁵⁶⁶ DEUTSCHER BUNDESTAG. Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz AbzStEntModG. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilunggen/Abteilung_IV/19_Legislaturperiode/Gesetze_Verordnungen/2021-06-08-AbzStEntModG/0-Gesetz.html

⁵⁶⁷ tamtiež

⁵⁶⁸ ABDEL-QADERA, Aziz. *Analysis: How New Tax Law Could Kill CFDs Trading in Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://www.financemagnates.com/forex/analysis/how-new-tax-law-could-kill-cfds-derivatives-trading-in-germany/>

⁵⁶⁹ DEUTSCHER BUNDESTAG. *Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz AbzStEntModG*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilunggen/Abteilung_IV/19_Legislaturperiode/Gesetze_Verordnungen/2021-06-08-AbzStEntModG/0-Gesetz.html

kompensovať svoje straty ziskom, ktorý získajú z derivátových transakcií⁵⁷⁰. Vo všeobecnosti čisté zisky retailových investorov z finančných transakcií podliehajú zrážkovej dani v súhrnnej sadzbe vyššej ako 26 %. A zo základného chápania daňových zákonov vyplýva, že straty možno v plnej miere kompensovať ziskom. Ale podľa nového návrhu zákona *dane môžu byť straty z takýchto transakcií od januára 2021 kompenzované len do výšky 20 000 €*⁵⁷¹. Investori preto nesmú odpočítať straty nad touto hranicou od kapitálových ziskov alebo iných pozitívnych príjmov. Straty, ktoré neboli započítané, sa môžu preniesť do nasledujúcich rokov, pričom stále platí obmedzenie výšky. Retailoví investori by mali byť pripravení na veľké daňové zaťaženie, lebo je otáznе, nakoľko bude pre investorov obchodovanie s týmito nástrojmi za týchto podmienok zaujímavé. Suma 20 000 € je aj podľa môjho názoru nízka najmä vo vzťahu k rozbiehajúcemu sa obchodovaniu s kryptomenami. S tým by súvisel aj fakt, že by bolo potrebné neustále novelizovať predložený zákon, čo však neprispieva k stabilite a pocitu istoty investorov na kapitálovom trhu, o ktorý sa dlhodobo významne snaží Európska únia.

Ďalším významným momentom je širší alebo užší výklad citovaného nemeckého zákona na Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz (AbzStEntModG) ⁵⁷², zameraného na modernizáciu dane z príjmov. Verzia zákona totiž presne nedefinuje deriváty, ktoré budú patriť do rozsahu pôsobnosti nových pravidiel (nielen opcie a futures, ale takmer všetky ostatné deriváty), potom by sa vybrané z nich zo zrejmých dôvodov stali obľúbené pre retailových investorov. Moje osobné očakávania sú, že verzia

gen/Abteilung_IV/19_Legislaturperiode/Gesetze_Verordnungen/2021-06-08-AbzStEntModG/0-Gesetz.html

⁵⁷⁰ ABDEL-QADERA, Aziz. *Analysis: How New Tax Law Could Kill CFDs Trading in Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://www.financemagnates.com/forex/analysis/how-new-tax-law-could-kill-cfds-derivatives-trading-in-germany/>

⁵⁷¹ Uvedená hranica 20 000 € bola pri poslednej novele zvýšená z 10 000 € v predchádzajúcej verzii právne úpravy. Citovaný autor uvádza príklad: Maloobchodný obchodník realizuje zisky z derivátov celkovo 1 milión €, pričom v tom istom roku utrpel celkovú stratu 800 000 EUR. Podľa starých predpisov zaplatí daň vo výške takmer 50 000 € len z 200 000 €, keďže jeho celková strata bude odpočítateľná. Od roku 2021 však bude musieť zo svojho hrubého zisku 980 000 € platiť zrážkovú daň vo výške viac ako 250 000 eur, pretože podľa nových pravidiel si môže odpočítať len 20 000 €. Podľa tohoto obchodník platí odvody, ktoré boli vyššie ako čistý zisk, keďže jeho výnosy sú plne zdanené, ale straty sa odpočítavajú len v obmedzenom rozsahu. Negatívom tejto právnej úpravy je, že ak by derivátové transakcie obchodníka priniesli počas kalendárneho roka čistú stratu vyššiu ako 20 000 €, stále by podliehali značnému daňovému zaťaženiu aj napriek tomu, že obchodník dosiahol celkovú stratu.

⁵⁷² DEUTSCHER BUNDESTAG. Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz AbzStEntModG. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilung_gen/Abteilung_IV/19_Legislaturperiode/Gesetze_Verordnungen/2021-06-08-AbzStEntModG/0-Gesetz.html

tohto zákona bude ešte časom upravená. Ja však pracujem s opísanou aktuálne platnou verziou ku dňu odovzdania dizertačnej práce, preto je toto konštatovanie dané do kontextu perspektív spracovávanej témy.

Návrh novej dane v Nemecku vyvoláva, podľa môjho názoru, viacero problémov. Jedným z prevládajúcich faktov je, že odpočítateľnosť strát nezávisí od úspešnosti investície, z ktorej straty pochádzajú. Nový zákon však neodôvodňuje, prečo by sa táto zásada nemala uplatňovať, keď obchodník s derivátmi utrpí stratu ako neoddeliteľnú súčasť svojej investičnej činnosti. Navyše klienti prevezmú primárnu zodpovednosť za vykazovanie svojich zdaniteľných príjmov.

Okrem toho nové pravidlá nechávajú malých investorov nedostatočne pripravených na zmiernenie rizika alebo reakciu na nestále trhové sily. Ako príklad uvádza Abdel-Qadera⁵⁷³ napr. *aj kompenzačné obchody, pri ktorých je strata v jednej investícii znížená ziskom v inej a skutočný zisk sa dosiahne len vtedy, keď súčet víťazných obchodov presiahne súčet stratových*. Tento predpoklad by však mohol podporiť úzky výklad nového nariadenia, keďže sa zameriava na niektorých obchodníkov s derivátmi, ktorí manipulujú s daňovými medzermi, aby oddialili platenie daní z kapitálových výnosov. *Riešením by bolo, aby väčšie poplatky boli zamerané len na určité praktiky v odvetví obchodovania. Keďže daň sa vyberá vždy, keď sa zaúčtuje zisk, vedie to k takzvanej daňovej pyramíde, čo ďalej stimuluje používanie iných aktív, ktoré sú náročnejšie na transakcie, ale vyžadujú si nižšie dane*, konštatuje Abdel-Qadera⁵⁷⁴.

Citovaný autor ďalej píše, že sa *nemeckí investori môžu úplne vyhnúť novým daniam tým, že požiadajú o profesionálneho obchodníka, čo stojí len niekoľko eur*. Toto opatrenie by okrem iného umožnilo retailovým investorom štrukturovať svoje transakcie tak, aby mohli využívať oslobodenie od dane. V takom prípade by tento jav eliminoval priaznivý účinok regulácie, keďže nútenie obchodníkov obchodovať profesionálne by nezmenšilo špekulácie. Okrem toho v Nemecku existujú takzvané „Optionssscheine“ a

⁵⁷³ ABDEL-QADERA, Aziz. *Analysis: How New Tax Law Could Kill CFDs Trading in Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://www.financemagnates.com/forex/analysis/how-new-tax-law-could-kill-cfds-derivatives-trading-in-germany/>

⁵⁷⁴ ABDEL-QADERA, Aziz. *Analysis: How New Tax Law Could Kill CFDs Trading in Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://www.financemagnates.com/forex/analysis/how-new-tax-law-could-kill-cfds-derivatives-trading-in-germany/>

stále sa s nimi dá obchodovať bez tohto daňového obmedzenia, podobne ako Forex , kryptomeny⁵⁷⁵ a akcie. Z toho vychádza, že maklérske firmy budú aktívnejšie podporovať obchodovanie s akciami, „Optionsscheine“ a forex a podnikanie sa v tomto smere zmení. Väčší obchodníci môžu zvážiť začatie obchodovania z firemného účtu, kde môžu byť neobmedzené zisky vyvážené neobmedzenými stratami pred zdanením, ja keď firemné dane sú však relatívne vysoké. Ako konštatuje Abdel-Qadera⁵⁷⁶ *Nemecko ako krajina sa snaží o vyššiu finančnú daň na vysoko rizikové finančné produkty, ako sú deriváty, no európske krajiny sa zatiaľ nedokázali dohodnúť na návrhu.*

Zhrnutie k zdaňovaniu príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku

- Nemecký daňový systém sa skladá z cca tridsiatich rôznych daní, z ktorých len osem je možné považovať za fiškálne významné dane - ich výnos tvorí vyše 90% celkových príjmov štátneho rozpočtu, pričom na dve najväčšie skupiny daní, t. j. dane dôchodkové a daň z obratu, pripadá viac ako 60 % celkových príjmov štátneho rozpočtu.
- Daňový systém v Nemecku je progresívny a má tri národné úrovne (spolkovú, krajiniskú a obecnú). Podľa rozpočtového určenia je možné dane deliť na dane federálne (štátne), dane zemské, zdieľané dane, dane obecné a dane cirkevné. Výnos dane z príjmov fyzických osôb v Nemecku sa delí medzi rozpočet štátu a spolkových krajín, dane z príjmov sú daňami zdieľanými.
- Fyzická osoba je - bez ohľadu na svoju štátnu príslušnosť - považovaná za rezidenta Spolkovej republiky Nemecka, ak má svoje miesto bydliska alebo miesto obvyklého pobytu na území Spolkovej republiky Nemecko.
- Nemecká právna úprava - v porovnaní s českou a slovenskou právnou úpravou – obsahuje veľa položiek, odpočítateľných od základu dane. Oproti Českej republike a Slovenskej republike v Nemecku má odpočet za daňovníka charakter

⁵⁷⁵ Kryptomien existuje viac ako dve tisíc. Najznámejšie sú Bitcoin, Ethereum, Dogecoin, Litecoin. Stále však patria k rizikovým investíciám.

⁵⁷⁶ ABDEL-QADERA, Aziz. *Analysis: How New Tax Law Could Kill CFDs Trading in Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://www.financemagnates.com/forex/analysis/how-new-tax-law-could-kill-cfds-derivatives-trading-in-germany/>

položky, znižujúcej základ dane, nie daňovej úľavy. Rovnako to platí vo vzťahu odpočtov za deti, ktoré majú v Českej republike a v Slovenskej republike charakter daňovej úľavy.

- Z hľadiska zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku na základe citovaných prameňov konštatujem, že príjmy z kapitálového majetku zahŕňajú príjmy z dividend a úrokov, licenčných poplatkov, príjmy z tichého spoločenstva, príjmy z nehnuteľného majetku a príjmy z predaja akcií a iných finančných nástrojov, ako sú opcie, futures, swapy a pod.
- Ak sa mám vyjadriť k prepojeniu dane z príjmov fyzických osôb s daňou z príjmov právnických osôb počnúc rokom 2008 sa v Nemecku (až na niektoré výnimky) používal klasický systém, pripúšťajúci dvojité zdanenie, pretože zisky spoločnosti sú zdanené na úrovni spoločnosti a vyplatené dividendy sú potom znovu zdanené na úrovni akcionárov, bez možnosti započítať daň zaplatenú spoločnosťou. V prípade akcionárov, ktorí sú fyzickými osobami, sú však tieto kapitálové príjmy zdanené oddelene lineárne zrážkovou daňou, čím sú zmiernené negatívne dopady dvojitého zdanenia. V tomto prípade teda ide o aplikáciu systému s čiastočným zahrnutím. Konkrétne ide o príjmy zo súkromných kapitálových investícií, kedy sa aplikuje zrážková daň vo výške 25 %, zvýšená o solidárny príplatok na 26,38 %. Systém s čiastočným zahrnutím sa týka aj kapitálových príjmov z podnikania fyzických osôb, kedy len 60 % vyplateného zisku podlieha zdaneniu.
- Daň z kapitálových výnosov v Nemecku predstavuje 20 % (z dividend) resp. 30 % (zrážka z úrokov). Daň z kapitálových výnosov vo vzťahu k dani z cenných papierov držaných v Clearstream Banking sa prostredníctvom Clearstream Banking nevyberá žiadna daň z kapitálových výnosov. Daň z kapitálových výnosov však môže byť splatná z konkrétnych ziskov.
- Devízoví makléri, regulovaní nemeckou BaFin, sú oslobodení od povinnosti zrážať dane. Nemeckí investori, ktorí obchodujú s rôznymi derivátmi, podliehajú novým daniam z kapitálových výnosov na základe novelizovaného zákona Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz (AbzStEntModG) . Realizované zmeny legislatívnych opatrení do veľkej miery ovplyvňujú rok 2021 a aj nasledujúce roky, niektoré zmeny sa však uplatňujú aj retroaktívne od roku 2020.

- Čisté zisky retailových investorov z finančných transakcií podliehajú zrážkovej dani v súhrnnej sadzbe vyššej ako 26 %. A zo základného chápania daňových zákonov vyplýva, že straty možno v plnej miere kompenzovať ziskom. Ale podľa nového návrhu zákona dane môžu byť straty z takýchto transakcií od januára 2021 kompenzované len do výšky 20 000 €. Uvedená hranica 20 000 € bola pri poslednej novele zvýšená z 10 000 € v predchádzajúcej verzii právne úpravy. Príklad: Maloobchodník realizuje zisky z derivátov celkovo 1 milión €, pričom v tom istom roku utrpel celkovú stratu 800 000 €. Podľa starých predpisov zaplatí daň vo výške takmer 50 000 € len z 200 000 €, keďže jeho celková strata bude odpočítateľná. Od roku 2021 však bude musieť zo svojho hrubého zisku 980 000 € platiť zrážkovú daň vo výške viac ako 250 000 €, pretože podľa nových pravidiel si môže odpočítať len 20 000 €. Podľa tohoto obchodník platí odvody, ktoré boli vyššie ako čistý zisk, keďže jeho výnosy sú plne zdanené, ale straty sa odpočítavajú len v obmedzenom rozsahu. Negatívom tejto právnej úpravy je, že ak by derivátové transakcie obchodníka priniesli počas kalendárneho roka čistú stratu vyššiu ako 20 000 €, stále by podliehali značnému daňovému zaťaženiu aj napriek tomu, že obchodník dosiahol celkovú stratu. Investori preto nesmú odpočítať straty nad touto hranicou od kapitálových ziskov alebo iných pozitívnych príjmov. Straty, ktoré neboli započítané, sa môžu preniesť do nasledujúcich rokov, pričom stále platí obmedzenie výšky. Retailoví investori by mali byť pripravení na veľké daňové zaťaženie, lebo je otázne, nakoľko bude pre investorov obchodovanie s týmito nástrojmi za týchto podmienok zaujímavé. Suma 20 000 € je aj podľa môjho názoru nízka najmä vo vzťahu k rozbiehajúcemu sa obchodovaniu s kryptomenami. S tým by súvisel aj fakt, že by bolo potrebné neustále novelizovať predložený zákon, čo však neprispieva k stabilite a pocitu istoty investorov na kapitálovom trhu, o ktorý sa dlhodobo významne snaží Európska únia.
- Ďalším významným momentom je širší alebo užší výklad citovaného nemeckého zákona na Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz (AbzStEntModG), zameraného na modernizáciu dane z príjmov. Verzia zákona totiž presne nedefinuje deriváty, ktoré budú patriť do rozsahu pôsobnosti nových pravidiel (nielen opcie a futures, ale takmer všetky ostatné deriváty), potom by sa vybrané

z nich zo zrejmých dôvodov stali obľúbené pre retailových investorov. Moje osobné očakávania sú, že verzia tohto zákona bude ešte časom upravená (pracujem však s opísanou aktuálne platnou verziou ku dňu odovzdania dizertačnej práce, preto je toto konštatovanie dané iba do kontextu perspektív spracovávanej témy).

- Návrh novej dane v Nemecku vyvoláva, podľa môjho názoru, viacero problémov. Jedným z prevládajúcich faktov je, že odpočítateľnosť strát nezávisí od úspešnosti investície, z ktorej straty pochádzajú. Nový zákon však neodôvodňuje, prečo by sa táto zásada nemala v Nemecku uplatňovať, keď obchodník s derivátmi utrpí stratu ako neoddeliteľnú súčasť svojej investičnej činnosti. Navyše klienti prevezmú primárnu zodpovednosť za vykazovanie svojich zdaniteľných príjmov.
- Nemecko ako krajina sa snaží o vyššiu finančnú daň na vysoko rizikové finančné produkty, ako sú deriváty, no európske krajiny sa zatiaľ nedokázali dohodnúť na návrhu. S tým, podľa môjho názoru, môže súvisieť nezáujem investorov investovať do finančných derivátov, ktoré sú – v porovnaní s ostatnými – rizikovejšími produktmi.

V šiestej kapitole dizertačnej práce som pozornosť zameril na finančno-právne komponenty zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku. Ku kľúčovej podstate riešenej tematiky som sa dopracoval cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov v Nemecku a prostredníctvom právneho stavu zdaňovania príjmov prioritne fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku a jeho perspektív.

7. Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike

Zacielenie siedmej kapitoly mojej dizertačnej práce je na finančno-právne komponenty zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike. Ku kľúčovej podstate riešenej tematike sa dostanem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov v Slovenskej republike a prostredníctvom právneho stavu zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike a pokúsím sa o anticipáciu perspektívy zdaňovania príjmov najmä fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike.

V súlade s citovaným zdrojom uvádzam, že *súčasná legislatíva v oblasti daní, ako aj iných oblastí hospodárskej politiky v Slovenskej republike je ovplyvnená jej členstvom v Európskej únii a záväzkami, ktoré z tohto členstva vyplývajú*. Aj keď sa daňová politika členských štátov Európskej únie riadi spoločnými zásadami, *národné daňové systémy jednotlivých členských štátov si stále zachovávajú svoje národné rozdiely* ako: výška daňových sadzieb, uznanie alebo neuznanie rôznych výdavkov na daňové účely, daňové priznanie a daňová povinnosť, resp. úprava základu dane o pripočítateľné a odpočítateľné položky dane, odpisy a pod⁵⁷⁷.

Z hľadiska zdrojov príjmov v Slovenskej republike uvádzam, že krajiny zvyšujú daňové príjmy prostredníctvom kombinácie daní z príjmu fyzických osôb, daní z príjmu právnických osôb, daní zo sociálneho poistenia, daní z tovarov a služieb a daní z majetku. Kombinácia daňových politík môže ovplyvniť, do akej miery je daňový systém deformujúci alebo neutrálny. Dane z príjmu môžu spôsobiť väčšie ekonomické škody ako dane zo spotreby a majetku. Rozsah, v akom sa jednotlivé krajiny spoliehajú na ktorúkoľvek z týchto daní, sa však môže podstatne líšiť.

⁵⁷⁷ ČERVENÁ, Karolína et al. Taxation in the Slovak Republic within the Context of EU Membership. In: *EKONOMICKÉ ROZHLADY – ECONOMIC REVIEW*, Ročník/Volume 50, 1/2021. Dostupné na: https://euba.sk/www_write/files/SK/ekonomickerozhlady/2021/er1_2021_cervena_et_al_fulltext.pdf

Z hľadiska právneho vymedzenia zdaňovania cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike je potrebné hľadať súvislosti, spracované v niekoľkých právnych predpisoch. Prvým z nich je Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov - Zákon o cenných papieroch, druhým je Zákon č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov - Zákon o burze cenných papierov a tretím je Novela Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov, ktorou je Zákon č. 315/2019 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov Z. z. – Zákon o dani z príjmov.

V tejto kapitole a v jej príslušných podkapitolách podrobnejšie opíšeme všetky relevantné východiská z hľadiska témy právneho vymedzenia zdaňovania cenných papierov a finančných derivátov najmä fyzickými osobami v Slovenskej republike.

7.1. Súčasné trendy zdaňovania príjmov v Slovenskej republike

Medzinárodný index daňovej konkurencieschopnosti (International Tax Competitiveness Index - ITCI) organizácie Tax Foundation meria mieru, do akej daňové systémy 36 krajín OECD podporujú konkurencieschopnosť prostredníctvom nízkeho daňového zaťaženia obchodných investícií a neutrality prostredníctvom dobre štruktúrovaného daňového kódexu. *ITCI zohľadňuje viac ako 40 premenných v piatich kategóriách: korporátne dane, individuálne dane, spotrebné dane, majetkové dane a medzinárodné daňové pravidlá.* ITCI sa pokúša ukázať nielen to, ktoré krajiny poskytujú najlepšie daňové prostredie pre investície, ale aj najlepšie daňové prostredie pre pracovníkov a podniky⁵⁷⁸.

Citovaný zdroj⁵⁷⁹ uvádza, že *daňový poriadok každej krajiny je mnohostranný systém s mnohými pohyblivými časťami a Slovenská republika nie je výnimkou.* Daňový poriadok Slovenskej republiky uvádza niekoľko daňových sadzieb, tried a opatrení, ktoré

⁵⁷⁸ TAX FOUNDATION. *Taxes in the Slovak Republic*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/slovak-republic>

⁵⁷⁹ TAX FOUNDATION. *Taxes in the Slovak Republic*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/slovak-republic>

podrobne uvádzajú daň z príjmu, daň z podnikania, daň zo spotreby, daň z majetku a medzinárodné daňové systémy.

Kasík⁵⁸⁰ uvádza, že neodvedenie dane z príjmu – aj z investícií - len v malom rozsahu je aj podľa slovenských zákonov trestným činom. *Malou škodou sa rozumie suma prevyšujúca 266 €. Väčšina príjmov sa zdaňuje na úrovni daňovníka, tzn. že povinnosťou je správne priznať príjmy, uplatniť uznateľné výdavky a odvieť daň. Plnú zodpovednosť za daňové povinnosti nesie daňovník.*

Kasík⁵⁸¹ ďalej píše, že *každé, či už úmyselné alebo neúmyselné opomenutie odvedenia daní alebo poistenia, jeho neúplné alebo nepresné odvedenie je porušením zákona*. Pri fyzických osobách s príjmami z cenných papierov, pri ktorých sa daň vyberá zrážkou, je daňová povinnosť prenesená na zdroj príjmu. Zákon o dani z príjmov v Slovenskej republike obsahuje viaceré oslobodenia príjmov od dane. *Rovnako, rôzne druhy príjmov majú rôzne daňové režimy, ktoré v konečnom dôsledku môžu znamenať nižšiu daňovú a odvodovú povinnosť.*

7.2. Právny stav zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike a jeho perspektívy

Individuálne dane sú jedným z najbežnejších spôsobov získavania príjmov na financovanie vlády. Daň z príjmu jednotlivcov sa vyberá z príjmu jednotlivca alebo domácnosti na financovanie operácií verejnej správy. *Tieto dane sú zvyčajne progresívne, čo znamená, že sadzba, ktorou sa zdaňuje príjem jednotlivca, sa zvyšuje, keď jednotlivec zarába viac*. Okrem toho majú krajiny dane zo mzdy. Tieto zvyčajne paušálne dane sa vyberajú z príjmu zo mzdy popri všeobecnej dani z príjmu fyzických osôb v danej krajine. *Príjmy z týchto daní sa však zvyčajne pridelujú špecificky na programy sociálneho poistenia, ako je poistenie v nezamestnanosti, vládne dôchodkové programy a zdravotné poistenie*. Vysoké hraničné sadzby dane z príjmu ovplyvňujú rozhodnutia o práci a

⁵⁸⁰ KASÍK, Radislav. *Komplentý prehľad zdaňovania príjmov z investícií*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/sk/blog/kompletny-prehľad-zdanovania-prijmov-z-investicii>

⁵⁸¹ KASÍK, Radislav. *Komplentý prehľad zdaňovania príjmov z investícií*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/sk/blog/kompletny-prehľad-zdanovania-prijmov-z-investicii>

znižujú efektivitu, s akou môžu vlády zvyšovať príjmy zo svojich individuálnych daňových systémov. *Kapitálové zisky a príjmy z dividend – ak nie sú zahrnuté v dani z príjmu fyzických osôb – sa zvyčajne zdaňujú paušálnou sadzbou.* Dane z finančných transakcií zvyšujú náklady kapitálu, čo obmedzuje tok investičného kapitálu na jeho najefektívnejšie alokácie. *Dane z bohatstva obmedzujú kapitál dostupný v ekonomike, čo poškodzuje dlhodobý hospodársky rast a inovácie.*⁵⁸²

Podľa Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákon o dani z príjmov⁵⁸³ uvedieme tie časti, ktoré sa priamo týkajú zdaňovania cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike.

§ 7 citovaného zákona v časti Osobitný základ dane z kapitálového majetku (Zákon č. 315/2019 Z. z) uvádza, že príjmami z kapitálového majetku v Slovenskej republike, ak nejde o príjmy podľa § 6 ods. 1 písm. d), sú

a) úroky a ostatné výnosy z cenných papierov,

b) úroky, výhry a iné výnosy z vkladov na vkladných knižkách, z peňažných prostriedkov na vkladovom účte, na účte stavebného sporiteľa a z bežného účtu okrem úrokov uvedených v § 6 ods. 5 písm. b),

c) úroky a iné výnosy z poskytnutých úverov a pôžičiek a úroky z hodnoty splateného vkladu v dohodnutej výške spoločníkov verejných obchodných spoločností,

d) dávky z doplnkového dôchodkového sporenia podľa osobitného predpisu; rovnako sa posudzuje aj odstupné vyplácané podľa osobitného predpisu,

e) plnenia z poistenia pre prípad dožitia určitého veku; rovnako sa posudzuje aj jednorazové vyrovnanie alebo odbytné vyplácané v prípade poistenia osôb pri predčasnom skončení poistenia,

f) výnosy zo zmeniek okrem príjmov z ich predaja,

⁵⁸² TAX FOUNDATION. *Taxes in the Slovak Republic*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/slovak-republic>

⁵⁸³ Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákon o dani z príjmov

g) príjmy z podielových listov dosiahnuté z ich vyplatenia (vrátenia),

h) výnosy (príjmy) zo štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukážok.

§ 7 citovaného zákona v časti Osobitný základ dane z kapitálového majetku (Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákon o dani) uvádza, že *príjmom z kapitálového majetku je aj výnos, ktorý vzniká pri splatnosti cenného papiera z rozdielu medzi menovitou hodnotou cenného papiera a emisným kurzom pri jeho vydaní; v prípade predčasného splatenia cenného papiera sa namiesto menovitej hodnoty použije cena, za ktorú sa cenný papier kúpi späť.*

V § 8 citovaného zákona⁵⁸⁴ v časti Ostatné príjmy sa uvádza, že k nim patria aj

i) výhry v lotériách a iných podobných hrách a výhry z reklamných súťaží a žrebovaní,

j) ceny z verejných súťaží, ceny zo súťaží, v ktorých je okruh súťažiacich obmedzený podmienkami súťaže, alebo ak ide o súťažiacich vybraných usporiadateľom súťaže, a ceny zo športových súťaží, ak nejde o daňovníka, ktorý športovú činnosť vykonáva v rámci inej samostatnej zárobkovej činnosti [§ 6 ods. 2 písm. b)],

k) príjmy z derivátových operácií,

(5) Pri príjmoch podľa odseku 1 písm. b) až e) citovaného zákona v časti Osobitný základ dane z kapitálového majetku s účinnosťou od 01.01.2016 (Zákon č. 253/2015 Z. z.) je výdavkom

a) kúpna cena preukázateľne zaplatená za vec, cenný papier alebo opciu,

b) cena vecí, cenného papiera alebo opcie zistená v čase nadobudnutia, ak nejde o výdavok podľa písmena a), pričom pri nehnuteľnostiach získaných dedením alebo darovaním sa vychádza z ceny podľa § 25,

⁵⁸⁴ Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákon o dani z príjmu a o zmene a doplnení niektorých zákonov

e) výdavky súvisiace s nadobudnutím a predajom cenných papierov a opcii; pri predaji zamestnaneckých akcií aj suma nepeňažného príjmu uvedeného v § 5 ods. 3 písm. b) zdanená podľa § 35,

Komentár k § 8 ods. 14 hovorí, že ak dôjde k porušeniu podmienok dlhodobého investičného sporenia, na základe ktorých mal daňovník príjmy z prevodu cenných papierov, opcii a príjmy z derivátových operácií oslobodené od dane podľa § 9 ods. 1 písm. l) Zákona je daňovník povinný postupovať podľa § 8 ods. 14, hovorí Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákona o dani z príjmu⁵⁸⁵. Daňovník v Slovenskej republike je povinný tieto príjmy zahrnúť do základu dane v zdaňovacom období, v ktorom došlo k porušeniu podmienok. Za každé zdaňovacie obdobie, v ktorom uplatňoval oslobodenie príjmov od dane, si daňovník vypočíta základ dane osobitne podľa jednotlivých druhov príjmov podľa § 8 ods. 1 písm. d), e) a k) Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - znížených o výdavky podľa § 8 ods. 5 a 11 Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákona o dani z príjmu, pričom výdavky je možné uplatniť len do výšky dosiahnutého príjmu.

Pri výpočte jednotlivých základov dane neuplatní daňovník oslobodenie podľa § 9 ods. 1 písm. i) a k) Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákona č. 315/2019 Z. z. – Zákona o dani z príjmu v Slovenskej republike. Do základu dane v zdaňovacom období, v ktorom porušil podmienky dlhodobého investičného sporenia zahrnie daňovník súčet jednotlivých základov dane vypočítaných za každé zdaňovacie obdobie, v ktorých dosiahol príjmy oslobodené od dane podľa § 9 ods. 1 písm. l) Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákona č. 315/2019 Z. z. – Zákona o dani z príjmu.

Údaje o uskutočnených prevodoch cenných papierov, opcii a derivátových operáciách je daňovníkovi povinná poskytnúť finančná inštitúcia, ktorá poskytovala daňovníkovi investičné služby v rámci dlhodobého investičného sporenia. Ak daňovník počas obdobia dlhodobého investičného sporenia zomrie, nepovažuje sa to za porušenie

⁵⁸⁵ Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákon o dani z príjmu a o zmene a doplnení niektorých zákonov

podmienok dlhodobého investičného sporenia, ktoré by malo za následok úpravu základu dane⁵⁸⁶.

Podľa § 9 Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákon o dani z príjmu určuje v Slovenskej republike príjmy oslobodené od dane. Od dane je oslobodený príjem

c) z predaja hnutelnej veci okrem príjmov z predaja hnutelnej veci, ktorá bola zahrnutá do obchodného majetku, a to do piatich rokov od jej vyradenia z obchodného majetku; za hnutelnú vec sa na účely tohto zákona nepovažuje cenný papier,

k) z predaja cenných papierov podľa § 8 ods. 1 písm. e) prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu 39b) alebo na obdobnom zahraničnom regulovanom trhu, ak doba medzi ich nadobudnutím a predajom presiahne jeden rok; od dane nie je oslobodený príjem z predaja cenných papierov, ktoré boli obchodným majetkom daňovníka, (Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákona o dani z príjmu)

l) z predaja cenných papierov, opcií a príjem z derivátových operácií plynúci z dlhodobého investičného sporenia po splnení podmienok ustanovených osobitným predpisom, vrátane príjmu vyplateného po uplynutí 15 rokov od začiatku dlhodobého investičného sporenia; od dane nie je oslobodený príjem z predaja cenných papierov, opcií a príjem z derivátových operácií, ktoré boli obchodným majetkom daňovníka,

m) podľa § 8 ods. 1 písm. r), ak úhrn týchto príjmov nepresiahne v zdaňovacom období 500 €, pričom ak takto vymedzené príjmy presiahnu 500 €, do základu dane sa zahrnú len príjmy nad takto ustanovenú sumu; výdavky k príjmom zahrnovaným do základu dane sa zistia rovnakým pomerom, ako je pomer príjmov zahrnovaných do základu dane k celkovým príjmom.

v) peňažné alebo nepeňažné plnenie poskytnuté právnickou osobou podľa osobitného predpisu fyzickej osobe pri bezodplatnom prevode zaknihovaných cenných papierov podľa osobitného predpisu (Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákona o dani z príjmu)

⁵⁸⁶ Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákon o dani z príjmu a o zmene a doplnení niektorých zákonov

Komentár k § 9 ods. 1 písm. k) hovorí, že *sa oslobodzuje od dane príjem z predaja cenných papierov, obchodovaných na regulovanom trhu alebo na obdobnom zahraničnom regulovanom trhu, ak doba medzi nadobudnutím a predajom presiahne 1 rok.*

V súlade s § 3 ods. 1 zákona č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov *je regulovaným trhom mnohostranný systém organizovaný organizátorom regulovaného trhu na účely spájania alebo umožnenia spájania záujmov viacerých osôb nakupovať a predávať finančné nástroje v rámci systému a v súlade s pevne určenými pravidlami spôsobom, ktorého výsledkom je uzavretie obchodu s finančnými nástrojmi, prijatými na obchodovanie podľa pravidiel tohto systému a ktorý funguje pravidelne a v súlade s týmto zákonom.* Oslobodenie sa nevzťahuje na príjem z predaja cenných papierov, ktoré boli zahrnuté do obchodného majetku daňovníka.

Komentár § 9 ods. 1 písm. l) - *od dane sa oslobodzujú príjmy plynúce z predaja cenných papierov, opcií a príjmy z derivátových operácií za predpokladu splnenia podmienok ustanovených v Zákone č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (Zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov pre dlhodobé investičné sporenie - § 9 ods. 129 písm. l) Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákona č. 315/2019 Z. z. – Zákona o dani z príjmu.*

V súlade s § 7 ods. 11 zákona o cenných papieroch *je dlhodobým investičným sporením investovanie finančných prostriedkov do portfólia, vykonávané prostredníctvom finančných inštitúcií oprávnených Zákonom o cenných papieroch⁵⁸⁷ a § 27 ods. 3 a 6 Zákona č. 203/2011 Z. z. v znení Zákona č. 206/2013 Z. z. na poskytovanie investičných služieb riadenia portfólia a vykonávanie pokynov klienta na jeho účet v Slovenskej republike, ak sú splnené tieto podmienky:*

⁵⁸⁷ Zákon č. 566/2001 Z.z. - Zákon o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch)

- *cenné papiere a iné finančné nástroje, ktoré sú súčasťou portfólia, sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu alebo na obdobnom zahraničnom regulovanom trhu*⁵⁸⁸.

- *portfólio bolo zriadené na určité obdobie najmenej 15 rokov a v období 15 rokov od vytvorenia portfólia z neho nebolo klientovi vyplatené plnenie. Vyplatenie plnenia z dôvodu presunu portfólia k inej finančnej inštitúcii sa nepovažuje za vyplatenie plnenia, ak sa takýto presun uskutoční do troch mesiacov od zrušenia portfólia v pôvodnej finančnej inštitúcii,*

- *maximálna výška finančných prostriedkov, ktorú možno investovať za jeden kalendárny rok je najviac v sume 3 000 eur, pričom do tejto sumy sa nezapočítavajú reinvestície v rámci portfólia. Od dane je oslobodený aj príjem, ktorý je daňovníkovi vyplatený po uplynutí 15 rokov od začiatku dlhodobého investičného sporenia. Oslobodenie sa nevzťahuje na príjem z predaja cenných papierov, opcií a príjem z derivátových operácií, ktoré boli obchodným majetkom daňovníka*⁵⁸⁹.

Podľa § 16 Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov k zdroju príjmov daňovníka s obmedzenou daňovou povinnosťou sa píše, že *príjmom zo zdrojov na území Slovenskej republiky daňovníka s obmedzenou daňovou povinnosťou je príjem za úroky a iné výnosy z poskytnutých úverov a pôžičiek a z vkladov na vkladných knižkách, z vkladov peňažných prostriedkov na bežných účtoch a vkladových účtoch, z výnosov z majetku v podielovom fonde, z príjmov z podielových listov dosiahnutých z ich vyplatenia (vrátenia), z výnosov z vkladových certifikátov, depozitných certifikátov, pokladničných poukážok, vkladových listov a z iných cenných papierov im na roveň postavených a z derivátov podľa osobitného predpisu, okrem výnosov z dlhopisov a pokladničných poukážok.*

⁵⁸⁸ Za porušenie tejto podmienky sa nepovažuje, ak sa s cenným papierom alebo s finančným nástrojom prestalo obchodovať na regulovanom trhu alebo na obdobnom zahraničnom regulovanom trhu po jeho nadobudnutí do portfólia, alebo ak cenný papier alebo finančný nástroj nie je prijatý na obchodovanie na regulovanom trhu, ale jeho emisné podmienky obsahujú záväzok, že bude podaná žiadosť o prijatie cenného papiera alebo finančného nástroja na obchodovanie na regulovanom trhu a zo všetkých okolností je zrejmé, že sa toto prijatie uskutoční do jedného roka od dátumu vydania emisie,

⁵⁸⁹ Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov

Podľa § 17 Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov z hľadiska všeobecných ustanovení o zisťovaní základu dane v Slovenskej republike platí, že *pri zisťovaní základu dane alebo daňovej straty sa vychádza z príjmu a obstarávacej ceny cenného papiera účtovaná do výdavkov (nákladov) pri zabezpečovacom prevode cenného papiera u dlžníka a pri spätnom prevode cenného papiera u veriteľa.*

Podľa Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov v § 17b *nepenažný vklad v reálnych hodnotách vkladateľ nepenažného vkladu, ktorým je individuálne vložený majetok, podnik alebo jeho časť, ktorý zisťuje základ dane podľa § 17 ods. 1 písm. b) alebo písm. c), výsledok hospodárenia u vkladateľa nepenažného vkladu dôjde k predaju alebo inému úbytku cenných papierov a obchodného podielu pod hodnotu finančného majetku 1) nadobudnutého týmto nepenažným vkladom alebo u prijímateľa nepenažného vkladu dôjde k predaju alebo inému vyradeniu viac ako 50 % reálnej hodnoty hmotného majetku a nehmotného majetku nadobudnutého nepenažným vkladom, je vkladateľ nepenažného vkladu povinný zahrnúť celú zostávajúcu časť vykázaného rozdielu do základu dane v tom zdaňovacom období, v ktorom dôjde k vzniku niektorej z týchto skutočností. Ocenenie v pôvodných cenách pri nepenažnom vklade a zlúčení, splynutí alebo rozdelení obchodných spoločností alebo družstiev.*

Podľa § 17d Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov v Slovenskej republike *nepenažným vkladom v pôvodných cenách sa uvádza, že do základu dane vkladateľa nepenažného vkladu, ktorým je individuálne vložený majetok, podnik alebo jeho časť, a ktorý zisťuje základ dane podľa § 17 ods. 1 písm. b) alebo písm. c), sa v zdaňovacom období, v ktorom dôjde k splateniu nepenažného vkladu, nezahrnujú opravné položky vytvorené k zásobám, cenným papierom a k dlhodobému hmotnému majetku a dlhodobému nehmotnému majetku,1) ak prijímateľ nepenažného vkladu prevezme pôvodné ceny zásob, cenných papierov, hmotného majetku a nehmotného majetku.*

Podľa § 17e Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov z hľadiska zlúčenia, splynutia alebo rozdelenia obchodných spoločností alebo družstiev v pôvodných cenách

v Slovenskej republike sa píše, že *do základu dane daňovníka zrušeného bez likvidácie v zdaňovacom období, ktoré končí dňom predchádzajúcim rozhodnému dňu, sa nezahrňujú opravné položky vytvorené k zásobám, cenným papierom a k dlhodobému hmotnému majetku a dlhodobému nehmotnému majetku, 1) ak právny nástupca tohto daňovníka prevezme pôvodné ceny zásob, cenných papierov, dlhodobého hmotného majetku a dlhodobého nehmotného majetku.*

Podľa § 19 Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov *daňové výdavky, ktoré možno uplatniť len v rozsahu a za podmienok ustanovených v tomto zákone, sú výdavky (náklady) vo výške úhrnu vstupných cien akcií a úhrnu vstupných cien ostatných cenných papierov podľa § 25a v zdaňovacom období, v ktorom dôjde k ich predaju, do výšky úhrnu príjmov z ich predaja okrem cenných papierov prijatých na regulovaný trh, pri ktorých vstupná cena podľa § 25a nie je vyššia a príjem z predaja nie je nižší ako odchýlka 10 % od priemerného kurzu zverejňovaného regulovaným trhom v deň ich nákupu a predaja, alebo ak cenný papier nebol tento deň obchodovaný, posledný zverejnený priemerný kurz, pri ktorých sa uzná ako výdavok (náklad) vstupná cena akcií podľa § 25a, alebo pri ostatných cenných papieroch vstupná cena podľa § 25a upravená o rozdiel z ocenenia na reálnu hodnotu podľa osobitného predpisu 1) zahrňovaný do základu dane, daňovníkov, ktorí vykonávajú obchodovanie s cennými papiermi podľa osobitného predpisu, ktorým sa výdavok (náklad) na obstaranie cenných papierov uzná do výšky účtovanej ako náklad.*

Komentár § 19 ods. 2 písm. f) a písm. g) v nadväznosti na zavedenie § 25a Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov došlo k spresneniu § 19 ods. 2 písm. f) a písm. g) Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov, a to tak, že *v prípade predaja akcií a ostatných cenných papierov alebo predaja obchodného podielu sa ako daňový výdavok uplatní vstupná cena podľa § 25a Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov do výšky príjmov z predaja, tzn. strata z predaja nie je daňovo akceptovaná s výnimkou cenných papierov, u ktorých je splnená odchýlka od priemerného kurzu. V § 19 ods. 2 písm. f) Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z*

príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov s účinnosťou v prvom bode bol trh burzy cenných papierov nahradený v Slovenskej republike regulovaným trhom⁵⁹⁰.

Tretí oddiel - Spoločné ustanovenia na vyberanie a platenie dane § 43 Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov hovorí o dani vyberanej zrážkou. *Ak plynú výnosy z cenných papierov príjemcovi od správcovskej spoločnosti, je základom dane pre daň vyberanú zrážkou vyplácaný výnos z majetku v podielovom fonde znížený o príjmy, prijaté správcovskou spoločnosťou, z ktorých sa daň vyberá zrážkou vrátane prijatých podielov na zisku, ktoré nie sú predmetom dane.*

V § 49a Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov sa k registračnej povinnosti a oznamovacej povinnosti v Slovenskej republike píše, že *fyzická osoba alebo právnická osoba vrátane stálej prevádzkarne, ktorá vypláca, poukazuje alebo pripisuje úrokový príjem fyzickej osobe, ktorá je daňovníkom členského štátu Európskej únie, závislého územia uvedeného v prílohe č. 4 Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov alebo územia tretieho štátu uvedeného v prílohe č. 5 Zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov - Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov, ktorá je konečným príjemcom tohto príjmu, je povinná oznámiť každoročne do 31. marca po uplynutí kalendárneho roka správcovi dane na tlačive, ktorého vzor určí finančné riaditeľstvo. Ak vyplácajúci zástupca vypláca, poukazuje alebo pripisuje úrokový príjem osobe, ktorá nie je právnickou osobou, osobou podliehajúcou zdaneniu príjmov z podnikateľskej činnosti a ani subjektom kolektívneho investovania, pričom je daňovníkom členského štátu Európskej únie, závislého územia uvedeného v prílohe č. 4 alebo územia tretieho štátu uvedeného v prílohe č. 5 a nie je konečným príjemcom úrokového príjmu, je povinný oznámiť každoročne do 31. marca po uplynutí*

⁵⁹⁰ V podmienkach Slovenskej republiky je jediným regulovaným trhom burza cenných papierov v Bratislave. Uvedené znamená, že v rámci obchodovania na území Slovenskej republiky, len príjem z predaja cenných papierov prijatých na obchodovanie na burze cenných papierov v Bratislave je po uplynutí jedného roka oslobodený od dane z príjmov. Od dane však nie je možné oslobodiť príjmy z predaja cenných papierov, ktoré boli obchodným majetkom fyzickej osoby.

kalendárneho roka správcovi dane adresu tejto osoby a sumu úrokového príjmu. Ak bol úrokový príjem pripísaný na účet fyzickej osoby zriadený v banke alebo v pobočke zahraničnej banky, v oznámení sa uvedie aj číslo tohto účtu a názov banky alebo pobočky zahraničnej banky; ak úrokový príjem nebol pripísaný na účet fyzickej osoby, v oznámení sa uvedie spôsob jeho poukázania alebo pripísania.

Podľa citovaného zákona sa úrokovým príjmom v Slovenskej republike rozumie

a) úrok alebo iný výnos plynúci z poskytnutých úverov a pôžičiek a z vkladov na vkladných knižkách, z vkladov peňažných prostriedkov na bežných účtoch a vkladových účtoch,

b) príjmy z podielových listov dosiahnuté z ich vyplatenia (vrátenia), výnos plynúci z majetku v podielovom fonde, dlhopisov, vkladových certifikátov, depozitných certifikátov, pokladničných poukázok, vkladových listov a z iných cenných papierov obdobného charakteru počas doby ich vlastníctva alebo pri ich scudzení, splatení alebo spätnom odkúpení.

Kasík⁵⁹¹ uvádza, že *na prepočet hodnoty cenných papierov denominovaných v zahraničných menách môžete použiť priemerný ročný kurz, priemerné mesačné kurzy alebo denné kurzy podľa ECB. Na všetky príjmy však potom musíte použiť jeden rovnaký spôsob určenia menových kurzov.*

Ako ďalej píše citovaný autor, *použitie menových kurzov môže mať zásadný dopad na konečnú výšku daňového základu. Môže zvýšiť i znížiť konečné príjmy a dáva tak priestor na daňovú optimalizáciu. V prípade dane vyberanej zrážkou je potrebné tieto príjmy uviesť v daňovom priznaní a zrazená daň je v takom prípade preddavkom. Ak daňovník nemá iné príjmy okrem príjmov zo závislej činnosti (zamestnanie) a príjmov, kde bola daň vybratá zrážkou, daňové priznanie v Slovenskej republike nemusí podávať.*

Súhrnne teda konštatujem, že častým spôsobom investovania sú dlhopisy, cenné papiere, z ktorých plynú fyzickým osobám úroky, príjmy pri splatnosti cenného papiera, príjmy z podielových listov pri ich vrátení, výnosy zo zmeniek (okrem ich predaja), atď.

⁵⁹¹ KASÍK, Radislav. *Kompletný prehľad zdaňovania príjmov z investícií*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/sk/blog/kompletny-prehľad-zdanovania-príjmov-z-investícií>

Tieto príjmy patria medzi príjmy z kapitálového majetku. Z nich sa vypočíta osobitný základ dane podľa § 7 zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov, ktorý je zdaňovaný sadzbou dane vo výške 19 %. Výhodou je výber dane zrážkou pri väčšine týchto príjmov v prípade, sú príjmami zo zdroja na území Slovenskej republiky. Za výber a zaplatenie dane je v takomto prípade zodpovedná osoba, vyplácajúca príjem a nie fyzická osoba, ktorej je takýto príjem vyplatený. Zdravotné odvody vo výške 14 % sa platia len z vybraných druhov príjmov ako som o tom písal v texte vyššie. Keď som uviedol výhodu, pripomeniem aj nevýhodu, ktorou podľa mňa je, že na príjmy, ktoré boli zaradené ako príjmy z kapitálového majetku podľa § 7 zákona o dani z príjmov⁵⁹², na ne nie je možné uplatniť oslobodenie od daní na základe časového testu ani v prípade, že boli cenné papiere držané fyzickou osobou dlhšie ako jeden rok, ani oslobodenie od dane do výšky 500 €.

V súlade s citovaným zdrojom konštatujem, že slovenské daňové predpisy sú v oblasti kapitálových príjmov pomerne komplikované. Zdaňovanie obchodov na burze spadá pod niekoľko samostatných kategórií príjmov, najčastejšie využívané instrumenty obchodované na burze vieme rozdeliť do niekoľkých kategórií: Cenné papiere – patria sem akcie, ETF, ETC a dlhopisy. Deriváty – Futures, CFD, Forex (ak sa nejedná len o zmenu mien), opcie na futures. Opcie na akcie. Kryptomeny (virtuálne meny). Dividendy - podiely na zisku spoločností. Podielové fondy⁵⁹³.

Podľa Kasíka⁵⁹⁴ *pri dlhopisoch rozlišujeme dva druhy základných príjmov, a to kupónový výnos (vyplatené úroky jednorazovo alebo pravidelne) a tzv. kapitálový výnos ako rozdiel medzi predajnou cenou alebo splatnou menovitou hodnotou a cenou obstarania dlhopisu. Spôsob zdanenia príjmov z dlhopisov ďalej závisí od daňového domicilu (sídla) emitenta (vydavateľa dlhopisu, dlžníka), druhu dlhového cenného papiera podľa emitenta i od spôsobu vzniku kapitálového výnosu.*

⁵⁹² Zákon č. 253/2015 Z. z. – Zákon o dani z príjmov

⁵⁹³ COMPANY CONSULTING. *Ako zdaňujú príjmy z obchodovania na burze fyzické a právnické osoby*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://www.companyconsulting.sk/blog-67-ako-zdanuju-prijmy-z-obchodovania-na-burze-fyzicke-a-pravnicke-osoby>

⁵⁹⁴ KASÍK, Radislav. *Kompletný prehľad zdaňovania príjmov z investícií*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/sk/blog/kompletny-prehľad-zdanovania-prijmov-z-investicii>

Pri príjmoch z dlhopisov a investičných certifikátov - príjmy z kupónov (úrokov) v tuzemskom režime zdanenia sa v Slovenskej republike zdaňuje príjem zrážkou 19%, v zahraničnom režime zdanenia zdaňuje daňovník 19%, v oboch prípadoch neplatí daňovník zdravotné odvody. V prípade štátneho režimu zdanenia zdaňuje príjem daňovník 19% a plus platí 14% zdravotné odvody. Pri kapitálových výnosoch platí daňovník pri splatnosti 19% daňovú sadzbu plus platí 14% zdravotné odvody a pri kapitálových výnosoch pred splatnosťou platí daňovník 19%/25% plus platí 14% zdravotné odvody^{595 596}.

Citovaný zdroj uvádza⁵⁹⁷, že *ak ide o podielový fond Slovenského správcu ten je pri predaji podielov (redemácii) zdanený zrážkovou daňou 19%* a takto zdanený príjme už nie je potrebné uviesť v daňovom priznaní. V prípade podielových fondov zahraničných správcov *tento príjem je potrebné uviesť v daňovom priznaní a zdaňuje sa klasickými sadzbami*. Tak ako z ostatných príjmov v Slovenskej republike je potrebné z neho zaplatiť aj zdravotné odvody. Aj podľa Kasíka⁵⁹⁸ *podielový list alebo všeobecne podielový fond ostáva najpopulárnejším investičným nástrojom na Slovensku medzi drobnými investormi, ktorým je aj primárne určený. Z daňového hľadiska však patrí k menej výhodným cenným papierom, lebo daňový základ tvorí rozdiel medzi cenou podielového listu pri jeho vrátení správcovskej spoločnosti a cenou pri jeho obstaraní. Tuzemské príjmy z podielových fondov sú pri vyplatení zdanené 19% zrážkou, zahraničné daňovníkom vo výške 19%, v oboch prípadoch sa v Slovenskej republike neplatia zdravotné odvody. Investíciu do podielových fondoch pri aktuálnej legislatíve v Slovenskej republike nepovažujem za vhodnú investičnú voľbu*.

⁵⁹⁵ Na tieto príjmy je možné využiť oslobodenie od dane, z ktorých sa neplatia zdravotné odvody. Oslobodenie od dane je možné v prípade, že dlhopis bol prijatý na obchodovanie na regulovanom trhu a bol držaný aspoň jeden rok.

⁵⁹⁶ *tamtiež*

⁵⁹⁷ COMPANY CONSULTING. *Ako zdaňujú príjmy z obchodovania na burze fyzické a právnické osoby*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://www.companyconsulting.sk/blog-67-ako-zdanuju-prijmy-z-obchodovania-na-burze-fyzicke-a-pravnicke-osoby>

⁵⁹⁸ KASÍK, Radislav. *Kompletný prehľad zdaňovania príjmov z investícií*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/sk/blog/kompletny-prehľad-zdanovania-prijmov-z-investicii>

Ďalej podľa citovaného zdroja⁵⁹⁹ z hľadiska príjmov z akcií, ETF a derivátov sú dva druhy príjmov: kapitálové výnosy ako rozdiel medzi vyššou predajnou cenou a nákupnou cenou cenného papiera a vyplatený podiel na zisku spoločnosti vo forme dividendy. Podľa vyššie citovaného zdroja *daňový režim príjmov z týchto investícií je v Slovenskej republike najpriaznivejší*. Pri príjmoch z prevodu cenných papierov, kam môžeme zaradiť predaj akéhokoľvek cenného papiera vrátane dlhopisu, podielového listu alebo zmenky pri splnení podmienok, *Zákon o dani z príjmov poskytuje najväčšiu flexibilitu. Pri príjmoch z prevodu cenných papierov možno v Slovenskej republike napr. využiť najširšiu škálu uznateľných výdavkov a rovnako dva druhy významných oslobodených príjmov od dane*. Príjmy, ktoré sú oslobodené od dane, nepodliehajú v Slovenskej republike ani zdravotným odvodom.

Z hľadiska *dividend, vyplatených zo zahraničia, ktoré neboli zdanené v krajine pôvodu, je fyzická osoba povinná zaplatiť daň vo výške 7%*⁶⁰⁰. Dividendy, ktoré boli daňovníkom zdanené v zahraničí, je potrebné uviesť daňovom priznaní, ale daň sa z nich už neplatí. Podľa zdroja z Finančnej správy Slovenskej republiky⁶⁰¹ dividendu z ETF považovať za *príjem z kapitálového majetku podľa § 7 ods. 1 písm. a) zákona o dani z príjmov*. Na základe takéhoto zatriedenia je potrebné miesto dani z dividend vo výške 7% odvieť daň z príjmu 19% z tej časti príjmov, ktorá nepresiahne sumu 37 981,94 € a 25% z tej časti príjmov, ktorá presiahne sumu 37 981,94 €⁶⁰². Na základe zmluvy o zamedzení dvojitého zdanenia sa daň, zaplatená v zahraničí, započítava ako už zaplatená daň. V mnohých prípadoch je daňová sadzba v zahraničí vyššia ako tá slovenská, preto na Slovensku daň daňovník už neplatí. Ako konštatuje citovaný zdroj⁶⁰³ *v prípade dividend alebo podielov na zisku sa legislatíva mení najčastejšie. Daňový a odvodový režim*

⁵⁹⁹ COMPANY CONSULTING. *Ako zdaňujú príjmy z obchodovania na burze fyzické a právnické osoby*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://www.companyconsulting.sk/blog-67-ako-zdanuju-prijmy-z-obchodovania-na-burze-fyzicke-a-pravnicke-osoby>

⁶⁰⁰ Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákon o dani z príjmu a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

⁶⁰¹ FINANČNÁ SPRÁVA SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Príjem charakteru dividend (podielov na zisku) zo zahraničia*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://podpora.financnasprava.sk/830591-Pr%C3%ADjem-charakteru-dividend-podielov-na-zisku-zo-zahrani%C4%8Dia>

⁶⁰² COMPANY CONSULTING. *Ako zdaňujú príjmy z obchodovania na burze fyzické a právnické osoby*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://www.companyconsulting.sk/blog-67-ako-zdanuju-prijmy-z-obchodovania-na-burze-fyzicke-a-pravnicke-osoby>

⁶⁰³ FINANČNÁ SPRÁVA SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Príjem charakteru dividend (podielov na zisku) zo zahraničia*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://podpora.financnasprava.sk/830591-Pr%C3%ADjem-charakteru-dividend-podielov-na-zisku-zo-zahrani%C4%8Dia>

príjmov z dividend závisí od roku, z ktorého hospodárskeho výsledku sa rozdeľuje. Od roku 2017 sa opäť na Slovensku platia dane z dividend. Predtým sa platili len zdravotné odvody a ešte dávnejšie príjmy z dividend nepodliehali akémukoľvek štátnemu zaťaženiu. K tomu dodávam, že pri zdaňovaní dividend z podielových fondov je v priamej daňovej praxi zaznamenaná trojaká kategorizácia zdaňovania – rovnako ako dividendy, ako výnosy z cenných papierov a ostatné príjmy (ako som už uviedol, do skupiny ostatných príjmov zaradujeme napríklad príjmy z prevodu cenných papierov, príjmy z prevodu opcií, príjmy z predaja virtuálnej meny, príjem z investovania do nehnuteľností a pod.

Kapitálové dane na Slovensku sú dane z vydávania akcií, zvyčajne vyberané za veľmi nízke sadzby alebo ako malý, paušálny poplatok. Daň z finančných transakcií je daň z predaja alebo nákupu finančného aktíva, v podmienkach Slovenskej republiky sa neuplatňuje.⁶⁰⁴

Ako ďalej píše citovaný zdroj⁶⁰⁵, špecifickú kategóriu tvoria úroky na bankových vkladoch, vedených v Slovenskej republike, redemácia (tzn. vyplatenie podielov) podielových fondov Slovenských správcov, kupóny z dlhopisov vydaných na Slovensku, u ktorých je výnos pred vyplatením zdanení zrážkovou daňou 19%. Tieto sa už ďalej nezdaňujú a nemusia sa ani uvádzať v daňovom priznaní.

Sadzba dane z príjmov fyzických osôb je stanovená v dvoch úrovniach - 19% z tej časti príjmov, ktorá nepresiahne sumu 37 981,94 € a 25% z tej časti príjmov, ktorá presiahne sumu 37 981,94 €. Ide o sumu celkových príjmov, spočítajú sa všetky príjmy zo zamestnania, živnosti a obchodov na burze. Daň je splatná do 31.3. nasledujúceho roka po dosiahnutí príjmu na základe podaného daňového priznania. Okrem dane z príjmov fyzická osoba z príjmov z obchodovania na burze musí platiť aj zdravotné odvody vo výške 14%. Výška zdravotných odvodov je zaslaná po podaní daňového priznania priamo od zdravotnej poisťovne daňovníka spolu s inštrukciami na úhradu. Na príjmy z obchodovania na burze v Slovenskej republike nie je možné uplatniť tzv. nezdaniteľné

⁶⁰⁴ FINANČNÁ SPRÁVA SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Príjem charakteru dividend (podielov na zisku) zo zahraničia*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://podpora.financnasprava.sk/830591-Pr%C3%ADjem-charakteru-dividend-podielov-na-zisku-zo-zahrani%C4%8Dia>

⁶⁰⁵ *tamtiež*

minimum. Celkové zdanenie obchodovania na burze v prípade fyzických osôb je teda 31%, resp. 36%⁶⁰⁶.

Citovaný zdroj za zdaniteľný príjem z cenných papierov považuje rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou cenného papiera a poplatky priamo súvisiace s touto transakciou. Nie je možné uplatniť iné poplatky u brokera napr. mesačné poplatky za vedenie účtu a pod. Pri nákupe cenného papiera cez opcie je možné si zarátať do nákupnej ceny aj cenu opcie^{607 608 609}. Pri cenných papieroch je možné využiť tzv. ročný časový test, teda ak cenný papier, obchodovaný na burze na Slovensku alebo v zahraničí, daňovník predá až po uplynutí doby jedného roku a jedného dňa, z takéhoto príjmu neplatí ani daň, ani zdravotné odvody. Na príjmy z predaja cenných papierov v období kratšom ako jeden rok je možné uplatniť oslobodenie do výšky 500 € za rok z rozdielu medzi príjmami a výdavkami⁶¹⁰. Vyššie uvedené oslobodenie je možné si daňovníkom uplatniť každý rok len z jedného takéhoto príjmu. V prípade, že si ho daňovník uplatní pri cenných papieroch, už si ho nemôžete uplatniť napr. pri prenájme a podobne⁶¹¹.

Medzi deriváty patria aj futures a opcie na futures⁶¹². U brokerov je potrebné si pri nákupe "akcií" dať pozor, či daňovník náhodou nekúpil CFD tejto akcie, lebo na deriváty nie je možné po jednom roku uplatniť časový test, a teda príjmy z derivátov sa vždy zdaňujú.⁶¹³

⁶⁰⁶ COMPANY CONSULTING. *Ako zdaňujú príjmy z obchodovania na burze fyzické a právnické osoby*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://www.companyconsulting.sk/blog-67-ako-zdanuju-prijmy-z-obchodovania-na-burze-fyzicke-a-pravnicke-osoby>

⁶⁰⁷ FINANČNÁ SPRÁVA SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Príjmy fyzickej osoby z predaja cenných papierov*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://podpora.financnasprava.sk/575795-Pr%C3%ADjmy-fyzickej-osoby-z-predaja-cenn%C3%BDch-papierov>

⁶⁰⁸ Medzi cenné papiere patria akcie, ETF (Exchange Traded Funds), ETC (Exchange Traded Commodity) a dlhopisy. Slovenské cenné papiere (akcie a dlhopisy) sa obchodujú na Bratislavskej burze cenných papierov. Zahraničné cenné papiere sa najčastejšie nakupujú u brokerov

⁶⁰⁹ Za zdaniteľný príjem pri obchodoch s opciami sa považuje rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou a poplatky priamo súvisiace s touto transakciou. Pri nákupe cenného papiera cez opcie je možné si zarátať do nákupnej ceny cenného papiera aj cenu opcie. Takže takáto transakcia sa zaučtuje spolu ako jeden obchod.

⁶¹⁰ § 9 ods. 1 písm. i) zákona o dani z príjmov

⁶¹¹ COMPANY CONSULTING. *Ako zdaňujú príjmy z obchodovania na burze fyzické a právnické osoby*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://www.companyconsulting.sk/blog-67-ako-zdanuju-prijmy-z-obchodovania-na-burze-fyzicke-a-pravnicke-osoby>

⁶¹² COMPANY CONSULTING. *Ako zdaňujú príjmy z obchodovania na burze fyzické a právnické osoby*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://www.companyconsulting.sk/blog-67-ako-zdanuju-prijmy-z-obchodovania-na-burze-fyzicke-a-pravnicke-osoby>

⁶¹³ tamtiež

Zdaniteľný príjem vo vzťahu ku kryptomenám – virtuálnym menám⁶¹⁴ sa považuje predaj virtuálnej meny, výmena virtuálnej meny za majetok, výmena virtuálnej meny za inú virtuálnu menu, výmena virtuálnej meny za poskytnutie služby alebo odplatný prevod virtuálnej meny. *Kryptomeny sa v Slovenskej republike zdaňujú ako príjem podľa § 8 ods. 1 písmeno t) a fyzická osoba zaplatí klasickú sadzbu dane 19% alebo 25% a na základe zúčtovania zdravotného poistenia fyzická osoba zaplatí zo zisku z predaja kryptomeny ešte 14% zdravotné poistenie*⁶¹⁵. V tejto súvislosti konštatujem, že v prípade predaja virtuálnej meny (kryptomien) v aktuálne platnej legislatíve Slovenskej republiky nie je uvedená žiadna výnimka, ktorou by bolo - po uplynutí určitého obdobia - povolené oslobodenie príjmov z predaja kryptomeny.

Ako som už uviedol vyššie, príjmy z jednotlivých kategórií príjmov sa pri fyzických osobách zdaňujú podľa rôznych častí zákona o dani z príjmov takto: príjmy z prevodu cenných papierov podľa §8 ods. 1 písm. e); príjmy z derivátových operácií podľa §8 ods. 1 písm. k); príjmy z prevodu opcií podľa §8 ods. 1 písm. d) a príjmy z kryptomeny podľa §8 ods. 1 písm. t)⁶¹⁶. Výsledkom tohto rozdelenia je, že *stratu z obchodovania s inštrumentami v prvej kategórii si nie je možné uplatniť voči zisku z príjmov z inej kategórie, ako ani z iných príjmov napr. zo zamestnania*. Teda napríklad zisk alebo stratu z predaja cenných papierov nie je možné započítať so stratou z opcií alebo derivátov. *V každej kategórii (CP, opcie, deriváty) sa zisky a straty vykazujú samostatne a stratu je možné uplatniť len do výšky príjmov z tejto kategórie v danom roku*⁶¹⁷. Ani straty z obchodovania na burze nie je možné uplatniť v ďalších rokoch. Ďalšou nevýhodou zdaňovania pre fyzickú osobu je to, že *zo žiadnych príjmov (teda ani z obchodov s cennými papiermi, derivátmi a opciami) nie je možné vykázat stratu čiže ani možnosť si ju započítať voči príjmom v ďalších rokoch*⁶¹⁸.

⁶¹⁴ Najrozšírenejšie virtuálne meny sú Bitcoin, Litecoin, Ethereum, Monero, Neo, Cardano, Ripple, Iota a Bitcoin Cash.

⁶¹⁵ PUKALOVÍČ, Dominika. *Zdaňovanie kryptomien (virtuálnych mien)*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-03-03]. Dostupné na: <https://www.podnikajte.sk/dan-z-prijmov/zdanovanie-kryptomien-virtualnych-mien>

⁶¹⁶ *Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákon o dani z príjmu a o zmene a doplnení niektorých zákonov*.

⁶¹⁷ COMPANY CONSULTING. *Ako zdaňujú príjmy z obchodovania na burze fyzické a právnické osoby*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://www.companyconsulting.sk/blog-67-ako-zdanuju-prijmy-z-obchodovania-na-burze-fyzicke-a-pravnicke-osoby>

⁶¹⁸ COMPANY CONSULTING. *Ako zdaňujú príjmy z obchodovania na burze fyzické a právnické osoby*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://www.companyconsulting.sk/blog-67-ako-zdanuju-prijmy-z-obchodovania-na-burze-fyzicke-a-pravnicke-osoby>

V stručnom zhrnutí konštatujem, že slovenská legislatíva, ktorá sa týka daní, je jednoznačne neprehľadná a vykazuje určité významné nedostatky. V texte vyššie som uviedol, že rovnaký príjem z rôznych investícií je rozdielne daňovo zaťažovaný, čím je porušený princíp spravodlivosti. Súčasne pri podrobnejšom fokuse na členenie príslušnej slovenskej daňovej legislatívy sa ukazuje, že v zákonoch a nariadeniach pribúdajú paragrafy, odseky a písmená, čím narastá zložitosť zákonnej úpravy. Súčasne sa v aktuálnej daňovej praxi – ako som dokumentoval na príklade – chýbajú exaktné interpretácie zákona, čím sa objavuje nejednoznačnosť výkladu, ale aj výkonu práva.

Ako uvádzajú aj viacerí odborníci⁶¹⁹, slovenské zákony nerozoznávajú a tým aj nedefinujú nielen viaceré druhy cenných papierov, ale ani niektoré príjmy z nich. V priamej daňovej praxi to znamená vyššie daňové zaťaženie daňovníka ako aktuálnou sadzbou deklarovaných 19%.

Zhrnutie k zdaňovaniu príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike

- Pri fyzických osobách s príjmami z cenných papierov, pri ktorých sa daň vyberá zrážkou, je daňová povinnosť prenesená na zdroj príjmu. Zákon o dani z príjmov v Slovenskej republike obsahuje viaceré oslobodenia príjmov od dane. Príjmy, ktoré sú oslobodené od dane, nepodliehajú v Slovenskej republike ani zdravotným odvodom.
- Slovenské daňové predpisy sú v oblasti kapitálových príjmov pomerne komplikované. Zdaňovanie obchodov na burze spadá pod niekoľko samostatných kategórií príjmov, najčastejšie využívané inštrumenty obchodované na burze vieme rozdeliť do niekoľkých kategórií: Cenné papiere – patria sem akcie, ETF, ETC a dlhopisy. Deriváty – Futures, CFD, Forex (ak sa nejedná len o zmenu mien), opcie na futures. Opcie na akcie. Kryptomeny (virtuálne meny). Dividendy - podiely na zisku spoločností. Podielové fondy.

⁶¹⁹ KASÍK, Radislav. *Komplentý prehľad zdaňovania príjmov z investícií*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/sk/blog/kompletny-prehľad-zdanovania-príjmov-z-investícií>, PUKALOVIC, Dominika. *Zdaňovanie investícií – čo sa z hľadiska dane a odvodov oplati?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-21]. Dostupné na: <https://www.podnikajte.sk/dan-z-príjmov/zdanovanie-investícií>

- Pri príjmoch z dlhopisov a investičných certifikátov - príjmy z kupónov (úrokov) v tuzemskom režime zdanenia sa v Slovenskej republike zdaňuje príjem zrážkou 19%, v zahraničnom režime zdanenia zdaňuje daňovník 19%, v oboch prípadoch neplatí daňovník zdravotné odvody. V prípade štátneho režimu zdanenia zdaňuje príjem daňovník 19% a plus platí 14% zdravotné odvody. Pri kapitálových výnosoch platí daňovník pri splatnosti 19% daňovú sadzbu plus platí 14% zdravotné odvody a pri kapitálových výnosoch pred splatnosťou platí daňovník 19%/25% plus platí 14% zdravotné odvody.
- Daňový základ tvorí rozdiel medzi cenou podielového listu pri jeho vrátení správcovskej spoločnosti a cenou pri jeho obstaraní. Tuzemské príjmy z podielových fondov sú pri vyplatení zdanené 19% zrážkou, zahraničné daňovníkom vo výške 19%, v oboch prípadoch sa v Slovenskej republike neplatia zdravotné odvody. Investíciu do podielových fondoch pri aktuálnej legislatíve v Slovenskej republike nepovažujem za vhodnú investičnú voľbu.
- Z hľadiska príjmov z akcií, ETF a derivátov sú dva druhy príjmov: kapitálové výnosy ako rozdiel medzi vyššou predajnou cenou a nákupnou cenou cenného papiera a vyplatený podiel na zisku spoločnosti vo forme dividendy.
- Kapitálové dane na Slovensku sú dane z vydávania akcií, zvyčajne vyberané za veľmi nízke sadzby alebo ako malý, paušálny poplatok. Daň z finančných transakcií je daň z predaja alebo nákupu finančného aktíva, v podmienkach Slovenskej republiky sa neuplatňuje.
- Na príjmy z obchodovania na burze v Slovenskej republike nie je možné uplatniť tzv. nezdaniteľné minimum. Celkové zdanenie obchodovania na burze v prípade fyzických osôb je teda 31%, resp. 36%.
- V prípade predaja virtuálnej meny (kryptomien) v aktuálne platnej legislatíve Slovenskej republiky nie je uvedená žiadna výnimka, ktorou by bolo - po uplynutí určitého obdobia - povolené oslobodenie príjmov z predaja kryptomeny.
- Príjmy z jednotlivých kategórií príjmov sa pri fyzických osobách zdaňujú podľa rôznych častí zákona o dani z príjmov takto: príjmy z prevodu cenných papierov podľa §8 ods. 1 písm. e); príjmy z derivátových operácií podľa §8 ods. 1 písm. k); príjmy z prevodu opcii podľa §8 ods. 1 písm. d) a príjmy z kryptomeny podľa §8 ods. 1 písm. t).

- Ani straty z obchodovania na burze nie je možné uplatniť v ďalších rokoch. Ďalšou nevýhodou zdaňovania pre fyzickú osobu je to, že zo žiadnych príjmov (teda ani z obchodov s cennými papiermi, derivátmi a opciami) nie je možné vykázat stratu čiže ani možnosť si ju započítať voči príjmom v ďalších rokoch.
- V stručnom zhrnutí konštatujem, že slovenská legislatíva, ktorá sa týka daní, je jednoznačne neprehľadná a vykazuje určité významné nedostatky. V texte vyššie som uviedol, že rovnaký príjem z rôznych investícií je rozdielne daňovo zaťažený, čím je porušený princíp spravodlivosti. Súčasne pri podrobnejšom fokuse na členenie príslušnej slovenskej daňovej legislatívy sa ukazuje, že v zákonoch a nariadeniach pribúdajú paragrafy, odseky a písmená, čím narastá zložitosť zákonnej úpravy. Súčasne sa v aktuálnej daňovej praxi – ako som dokumentoval na príklade – chýbajú exaktné interpretácie zákona, čím sa objavuje nejednoznačnosť výkladu, ale aj výkonu práva.
- Slovenské zákony nerozoznávajú a tým aj nedefinujú nielen viaceré druhy cenných papierov, ale ani niektoré príjmy z nich. V priamej daňovej praxi to znamená vyššie daňové zaťaženie daňovníka ako aktuálnou sadzbou deklarovaných 19%.

Zacielenie siedmej kapitoly mojej dizertačnej práce bolo na finančno-právne komponenty zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike. Ku kľúčovej podstate riešenej tematike som sa dostal cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov v Slovenskej republike a prostredníctvom právneho stavu zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike. Pokúsil som sa o anticipáciu perspektívy zdaňovania príjmov najmä fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike.

Zhrnutie dizertačnej práce

Čo sa týka vymedzenia daňového rezidenta, vo všetkých skúmaných krajinách je veľmi podobné. Za rezidenta Nemecka je považovaný poplatník, ktorý má svoje miesto bydliska alebo miesto, kde sa obvykle zdržiava, na území daného štátu aspoň po dobu 6 mesiacov. V Českej republike, v Slovenskej republike a vo Francúzsku je táto lehota zhodne stanovená na 183 dní.

Za podstatný aspekt právnej úpravy akejkoľvek dane je jej prehľadnosť a zrozumiteľnosť pre daňového poplatníka. V porovnaní s ostatnými štátmi možno český zákon o daniach z príjmov a slovenský zákon o dani z príjmu označiť ako stredne neprehľadný, v niektorých komentovaných pasážach v dizertačnej práci až neprehľadný. Myslím si, že jedným z kľúčových dôvodov neprehľadnosti oboch zákonov je ich časť novelizácia. Zdá sa, že výsledkom novelizácií oboch zákonov je veľmi dlhý rozsah paragrafov – uvedené v príslušných častiach dizertačnej práce, taktiež označovanie paragrafov aj dvoma radmi písmen, veľký počet odsekov a písmen v jednotlivých paragrafoch atď., čo k prehľadnosti ich znenia jednoznačne neprispieva. V prípade ďalších podstatných zmien v právnej úprave daní z príjmov oboch krajín by sa mi zdali logickejšie už nie ďalšie novelizácie, ale zmysluplná komplexná rekodifikácia.

Podobnú štruktúru, ako český zákon o daniach z príjmov, má aj nemecký Einkommensteuergesetz, ktorý upravujú iba daň z príjmov fyzických osôb, pričom daň z príjmov právnických osôb je upravená samostatným zákonom o dani z príjmov právnických osôb. Úplne rozdielna je právna úprava vo Francúzsku, kde sú všetky dane komplexne upravené jedným kódexom - Code général des impôts.

Na základe realizovanej identifikácie, analýzy a následnej komparácie som vo svojej dizertačnej práci prišiel k záveru, že v porovnaní s inými štátmi je daň z príjmov fyzických osôb v Českej republike a v Slovenskej republike nastavená pomerne nepriaznivo pre daňových poplatníkov, naopak pre štát pomerne priaznivo. Českí daňoví poplatníci si zo zákona nemôžu uplatňovať niektoré daňovo účinné výdavky a položky a znižovať si tak základ dane ako zníženie samotnej daňovej povinnosti. Toto vyhodnocujem ako zvýhodnenie štátu s vyššími výnosmi z dane z príjmov fyzických osôb.

Ako je zrejmé z príslušných častí textu dizertačnej práce, právne úpravy dane z príjmov fyzických osôb predovšetkým v Nemecku a vo Francúzsku sa v súčasnej dobe vyznačujú silnými pro rodinnými opatreniami. Predpokladám, že silným dôvodom môže byť zvyšovanie priemerného veku obyvateľov oboch krajín, čím vzniká početnejšia skupiny obyvateľov v post produktívnom veku. Podpora rodín s deťmi, podľa môjho názoru, predstavuje jedno z funkčných a dlhodobo udržateľných zmiernujúcich (daňových) opatrení. Vo vzťahu k totožnej aktuálnej situácii v Českej republike a v Slovenskej republike by bolo, podľa mňa, vhodné zaviesť do znenia oboch zákonov o daniach z príjmov také daňové pro rodinné opatrenia, ktoré by smerovali ešte k významnejšiemu posilneniu postavenie rodín s deťmi, primárne však zvýšením zliav na dani na dieťa/deti, vo vzťahu k sociálnym okolnostiam najmä na prvé a druhé dieťa.

Vo vzťahu k zdaneniu dividend či iných foriem účasti na zisku v Českej republike, vyplácané daňovému poplatníkovi korporáciou vyslovujem názor, že by uvedené nemalo znovu podliehať zdaneniu daňovým poplatníkom, ktorý je fyzickou osobou. Aj napriek tomu, že český systém zdanenia dividend je nastavený v súlade s väčšinou členských štátov Európskej únie, myslím si, že dvojité zdanenie rovnakého zisku nie je žiadúce, zo zákona o daniach z príjmov by mal byť *de lege ferenda* odstránený, alebo aspoň zmiernený.

Myslím si, že – v porovnaní s aktuálne uplatňovaným daňovým systémom v Českej republike a v Slovenskej republike – by bol efektívnejší daňový systém s početnými daňovými zvýhodneniami, poskytovanými daňovníkovi. Tento daňový prístup je v nadväznosti kompenzovaný progresívnymi sadzbami dane z príjmov fyzických osôb, ako je tomu v oboch ekonomicky rozvinutejších analyzovaných krajinách - v Nemecku a vo Francúzsku. Ďalšou prospešnou zmenou daňovom systéme v Českej republike by mohla byť zmena charakteru sadzby dane z príjmov fyzických osôb zavedením daňovej progresie. K tomu by však bolo potrebné realizovať mnohé zásadné zmeny, napr. zrušiť zvyšovanie základu dane pri príjmoch zo závislej činnosti, poisťné na všeobecné zdravotné poistenie, príspevok na štátnu politiku zamestnanosti, lebo koncept superhrubej mzdy už bol zrušený. Inšpiráciou by mohlo byť aj spoločné zdanenie manželov ako jedna z možností na zmiernenie negatívnych vplyvov

progresívneho zdanenia. O komplexnej rekodifikácii zákona o daniach z príjmov v kontexte realizovaných novelizácii som už písal v texte vyššie.

Napriek tomu, že dochádza k implementácii európskych noriem regulujúcich kapitálový trh, chýba napr. v českom právnom poriadku harmonizácia najmä v oblasti korporátneho práva, insolvenčného práva a práva cenných papierov. Podstatou nedostatkov vo vymenovaných oblastiach je, že regulácia v oblasti kapitálového trhu Českej republiky naráža na neuskutočiteľnosť z pohľadu napr. vo vzťahu k obchodným korporáciám alebo nevymáhateľnosť vo vzťahu k nedostatkom v českom insolvenčnom práve, čo spôsobuje neistotu investorom. Zároveň však konštatujem, že v oblasti práva kapitálového trhu je investorom v Českej republike poskytovaná rovnaká miera ochrany ako investorom v iných štátoch Európskej únie. Táto ochrana však môže naraziť na bariéry, ktoré sú vytvorené inými princípmi ďalších oblastí právnych predpisov Českej republiky (napr. korporátneho práva alebo insolvenčného práva).

Teraz prejdem k sumarizácii výsledkov v jednotlivých oblastiach.

Hlavným zámerom dizertačnej práce bolo skúmanie zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov ako špecifickej oblasti kapitálového trhu. Hlavný zámer dizertačnej práce považujem za naplnený, poskytol som hodnotenie vývojových tendencií zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov fyzických osôb vo vybraných krajinách Európskej únie primárne prostredníctvom východísk z oblasti finančného práva. Stručne som tiež vyhodnotil zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov z hľadiska historického vývoja cez opis spoločenských javov, politických javov a ekonomických javov, ktoré mali významný vplyv na formovanie tohto inštitútu. Taktiež sa naplnil môj predpoklad, že z hľadiska interdisciplinárneho a multidisciplinárneho charakteru zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov ako špecifickej oblasti kapitálového trhu a finančného práva sú súčasťou mojej dizertačnej práce aj teoretické východiská ku kapitálovým trhom so všetkými špecifickými procesmi a pravidlami, ktoré sú jeho súčasťou.

Prvou kľúčovou oblasťou v mojej dizertačnej práci boli finančno-právne súvislosti finančných, kapitálových a derivátových trhov Európskej únie ako celku a

finančno-právne súvislosti finančných, kapitálových a derivátových trhov vo vybraných krajinách - v Českej republike, vo Francúzsku, v Nemecku a v Slovenskej republike. Sumarizácia zistení je v nasledujúcich bodoch:

- Európska komisia pravidelne monitoruje vývoj vo finančnom sektore v Európskej únii a každoročne zverejňuje prehľad svojho monitorovania integrácie finančného trhu v Európe.
- V Európskej únii spôsobila pandémia COVID-19 najväčší hospodársky pokles od druhej svetovej vojny. Napriek vplyvu pandémie, na kapitálovom trhu v rokoch 2020 a 2021 došlo aj k vývoju v rôznych oblastiach
- Samozrejme, ako finančné trhy, kapitálové trhy a derivátové trhy ostatných krajín Európskej únie, tak aj v štyroch nami sledovaných krajinách v stanovenom termíne implementovali smernice a nariadenia Európskej únie, týkajúce sa finančných trhov, kapitálových trhov a derivátových trhov.
- Ukazuje sa, že rozšírenie trhu zásadne závisí od prilákania inštitucionálnych investorov, ktorí musia držať podstatnú časť svojich dlhopisových portfólií vo forme bezpečných štátnych dlhopisov. Keďže efektívne fungovanie kapitálových trhov zásadne závisí od efektívnosti peňažných trhov, kde sú bezpečné štátne dlhopisy zďaleka najdôležitejšou formou
- Môžem potvrdiť svoj predpoklad, že na rozširovanie portfólia investičných príležitostí a ich charakteru majú vplyv aj rozsiahlejšie vedomosti a skúsenosti investorov a z toho vyplývajúci vyšší záujem investorov o cenné papiere a finančné deriváty. Takže je na mieste snaha o zvýšenie finančnej gramotnosti zapojených alebo potenciálnych investorov.
- Výrazný vplyv na počiatočný rozvoj trhu finančného systému a finančných trhov v rámci Európskej únie mala aj existencia národných mien a výrazne autonómna menová politika jej jednotlivých štátov.
- Zverejnené právne predpisy Európskej únie smerujú k tomu, aby bol úvodný výrazný vplyv na počiatočný rozvoj trhu finančného systému a finančných trhov v rámci Európskej únie čo najmenej nepriaznivo ovplyvnený predchádzajúcim alebo stále existujúcim vplyvom národných mien, čo v prípade Českej republiky ku dňu odovzdania dizertačnej práce stále platí (Koruna česká). Taktiež však platí,

že vybrané aspekty autonómnej menovej politiky jednotlivých štátov Európskej únie – aj napriek harmonizácii - stále môžu mať vplyv na vnútorný finančný trh.

- Finančné trhy poskytujú jednotlivcom, spoločnostiam a vládnym organizáciám prístup ku kapitálu a súčasne si myslím, že ďalšia nezastupiteľná funkcia finančných trhov je v tom, že pomáhajú znižovať mieru nezamestnanosti mnohými pracovnými príležitosťami, ktoré ponúkajú.
- Z hľadiska témy mojej dizertačnej práce je kľúčové konštatovanie vo vzťahu k rizikám určitých tried aktív na veľkých finančných trhoch, ktoré môžu byť rušivo preceňované, čo má vplyv na širší finančný trh v rámci širšieho finančného systému. Finančné trhy v druhej polovici roka 2020, ovplyvnené pandemiou COVID-19, zaznamenali značnú ekonomickú neistotu a nižší rast a zisky podnikov. Tento trend je vo veľkej miere možno pripísať pokračujúcim koordinovaným menovým a fiškálnym podporným opatreniam. Po uplynutí roku 2020 môžem konštatovať, že opatrenia boli účinné a zabezpečili, že účastníci trhu mali viac než dostatočný prístup k nízko nákladovému financovaniu. Na druhej strane bolo možné pozorovať zvyšujúce sa riziko morálneho hazardu vo forme špekulácií investorov, že centrálné banky budú naďalej zasahovať do súčasných a budúcich trhových kríz s rizikom, že trhové ocenenia budú oddelené od fundamentov.
- Európska únia zaviedla pravidlá o investičných službách ako komplexný súbor pravidiel o investičných službách a činnostiach s cieľom podporiť finančné trhy, ktoré majú byť férové, transparentné, efektívne a integrované. Tento prvý súbor pravidiel, prijatý Európskou úniou, podľa môjho názoru pomohol zvýšiť konkurencieschopnosť finančných trhov vytvorením jednotného trhu pre investičné služby a činnosti. Myslím si, že tým, že sa zvýšila konkurencieschopnosť finančných trhov vytvorením jednotného trhu pre investičné služby a činnosti, tiež citovaná direktíva vytvorila istý stupeň harmonizovanej ochrany pre investorov, ktorí investujú do finančných nástrojov (ako sú akcie, dlhopisy alebo deriváty). Po finančnej kríze v roku 2008 sa však ukázalo, že je potrebný pevnejší regulačný rámec ďalej posilňovať ochranu investorov a riešiť vývoj nových obchodných platforiem a činností.

- Podľa môjho názoru je potrebné zabezpečiť, aby pravidlá na ochranu práv spotrebiteľov zostali v súlade s vyvíjajúcou sa digitálnou realitou – najmä prostredníctvom dôrazného presadzovania a väčšej zodpovednosti online platforiem. Spotrebiteľom má byť umožnené prijímať udržateľné rozhodnutia. Taktiež si myslím, že je správny nastúpený trend právnej istoty a ochrany práv spotrebiteľov (nielen) v rámci Európskej únie.
- V súlade so získanými informáciami z preštudovaných prameňov identifikujem potrebu posilniť ochranu spotrebiteľa v súvislosti s digitalizáciou retailových finančných služieb, preskúmať smernice o zmluvách o spotrebiteľskom úvere a o poskytovaní finančných služieb spotrebiteľom na diaľku. Tieto súčasti sa viažu k súvislostiam témy mojej dizertačnej práce vo vzťahu k môjmu konštatovaniu, že žijeme v digitálnej a informačnej dobe, ktorá sa prelína všetkými činnosťami nášho života a digitalizáciu ako fenomén ešte čaká náležité zohľadnenie v právnych predpisoch, lebo mnohé aplikačné súvislosti z právnej praxe iba čakajú na odhalenie.
- V zhrnutí práv spotrebiteľov, ktoré sú neoddeliteľnou súčasťou finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a v rámci naznačenia perspektív v tejto oblasti konštatujem, že opatrenia v oblasti práv spotrebiteľov a ich ochrany boli v mnohých komponentoch ovplyvnené počas krízy spôsobenej ochorením COVID-19 (zrušenie zájazdov, nedodanie tovaru apod.). Podľa zverejnených informácií Európska komisia plánuje analyzovať dlhodobý vplyv ochorenia COVID-19 na spotrebiteľské návyky Európanov, analýza má ambíciu poslúžiť ako základ pre budúce politiky, ktoré bude Európska komisia vyhodnocovať.
- Nachádzam paralelu medzi témou dizertačnej práce a zacielením snahy právnej istoty spotrebiteľov aj na kapitálovom trhu, aj v oblasti spravodlivého zdaňovania. Identifikoval som načrtnutie možného smerovania cestou započatej digitalizácie aj kapitálového trhu a jeho súvislostí. V tomto prípade je na mieste otázka právnej úpravy tých komponentov kapitálového trhu a ich zdaňovania, ktoré súvisia sa nastúpenou informatizáciou, dobou dát a digitalizáciou – myslím si, že to budú digitálne aktíva a iné virtuálne meny a problém ich zdaňovania. Taktiež si

myslím, že digitálny/virtuálny finančný trh je jednou z budúcich možností obchodovania v digitálnej ére, ktorej súčasťou už sme.

- Konštatujem, že neustále pretrváva potreba zlepšiť rámec dohľadu na úrovni Európskej únie a v úzkej koordinácii s členskými štátmi. V kontexte pandémie COVID-19 je možné pozorovať určité trendy. Spoločným menovateľom sú napr. makroekonomický šok s vplyvom na ponuky aj dopyt, prevádzkové problémy, súvisiace s nedostupnosťou pracovísk či zníženým objemom osobnej komunikácie, minimálny výskyt systémového rizika, zhoršenie úrovne likvidity na niektorých trhoch s pevným výnosom a podobne.
- Je potrebné odhadnúť možné ekonomické dôsledky a širšie dôsledky COVID-19, ako potenciálne rozšírenie napr. platobnej neschopnosti podnikov, neočakávaný nárast inflácie a úrokových sadzieb, alebo zvýšená politická a sociálna neistota, by mohla ďalej vyvolať významné úpravy cien aktív. Môžem v tejto súvislosti len oceniť zámer Európskej komisie naďalej analyzovať dlhodobý vplyv ochorenia COVID-19 na spotrebiteľské návyky Európanov. Je zrejmé, že zamýšľané analýzy poslúžia ako základ pre budúce politické iniciatívy v ochrane spotrebiteľov (aj na finančných trhoch vo vzťahu k cenným papierom a finančným derivátom).
- Dávam do pozornosti, že – podľa môjho názoru – efektívne fungujúce kapitálové trhy pomôžu riešiť mnohé spoločenské výzvy (napr. starnúce obyvateľstvo a jeho nárok na primeraný dôchodok, znižovanie percentuálneho podielu ľudí v produktívnom veku v celej ľudskej populácii, robotizácia a automatizácia ako súčasť trhových mechanizmov finančných trhov a kapitálových trhov a podobne).
- Majetkové cenné papiere zvyčajne prinášajú akcionárom pravidelný výnos vo forme dividend. Uvádzam však fakt, že rizikovým faktorom je, že hodnota majetkového cenného papiera sa mení - stúpa a klesá - v súlade s pohybmi na finančných trhoch a v súlade s majetkom danej spoločnosti.
- Z hľadiska finančných derivátov, ktoré sú tiež ústrednou témou dizertačnej práce konštatujem, že v praxi sa deriváty finančného trhu používajú pre zabezpečovanie a pre špekulatívne obchodovanie. Špekulácie s derivátmi finančného trhu sú často spájané s finančnou krízou v roku 2008. Deriváty v istom zmysle používajú na

riadenie rizík a v tejto súvislosti konštatujem, že sú aj viac rizikové v porovnaní s inými súčasťami finančného trhu, najmä však kapitálového trhu.

- Ako nachádzam v iných odborných prameňoch derivát často odvodzuje svoju hodnotu od komodít, ako je plyn alebo drahých kovov, ako je zlato a striebro. Meny sú ďalším podkladovým aktívom, na ktorom môže byť štruktúrovaný derivát, ako aj úrokové sadzby, štátne pokladničné poukážky, dlhopisy a akcie. Ako som uviedol v predchádzajúcom texte dizertačnej práce, nevyžadujú, aby predávajúci vlastnil podkladové aktívum a môžu vyžadovať len relatívne malú zálohu, čo ich robí výhodnými, pretože sa s nimi ľahšie obchoduje.
- Súhlasím s názorom, že mimoburzové deriváty majú významný vplyv na reálnu ekonomiku, od hypoték až po ceny potravín. Z hľadiska pravidiel Európskej únie o zmluvách o derivátoch sa domnievam, že finančné deriváty zohrávajú v ekonomike dôležitú úlohu, je však jasné, že prinášajú aj určité riziká. V zhode s viacerými autormi konštatujem, že tieto riziká boli zdôraznené počas finančnej krízy v roku 2008, keď sa prejavili výrazné slabiny na trhoch s OTC derivátmi.
- Vo väčšine citovaných zdrojov sú finančné deriváty definované veľmi podobne, kľúčové ukazovatele sú spoločné, ukazuje sa, že finančné deriváty sa na trhoch Európskej únie (a pravdepodobne celého sveta) vyvíjali spoločne.
- Ak mám zhrnúť podstatu v analýze vo vzťahu k finančným derivátom, tak ako trh rastie, vzniká dopyt po rôznych nástrojoch, ktoré investorom pomôžu zaistiť, diverzifikovať a kontrolovať rôzne riziká s nimi spojené. Použitie „futures“ a „opcí“ je možnosť, ktorú má investor k dispozícii na zaistenie trhových rizík pravdepodobne nákladovo najefektívnejším spôsobom - ak sa hodnota majetku v danom časovom období zníži, zmluvná strana môže ukončiť všetky transakcie za predpokladu, že dohoda obsahuje doložku o takomto opatrení. Ukazuje sa, že vývoj obchodovania s futures je pokrokom oproti forwardovému obchodovaniu a z celkovej analýzy vychádza, že futures predstavujú efektívnejší spôsob zabezpečenia rizika. Keď zoberieme do úvahy, že povahou derivátovej zmluvy je vytvoriť likviditu, umožniť rozdelenie rizík, umožniť strane zaujať stanovisko k budúcej hodnote aktíva bez toho, aby ho skutočne nadobudla, a získať výhodu z jeho zvýšenej hodnoty a vyhnúť sa tým strate, ide o významný a zreteľný a hodný

faktor derivátového trhu. Dávam do pozornosti, že sa objavujú aj snahy vytvárať bitcoinové finančné deriváty.

- Považujem za správne a logické, že ESMA bude naďalej každoročne predkladať správy o výsledkoch analýzy. Myslím si, že tieto správy vnesú určitý systematizačný pohľad do tejto natoľko širokej problematiky. Ukazuje sa, že multidisciplinárna analýza finančných derivátov ako takých je základom pre pochopenie ich zdaňovania a následnú (nielen) právnu úpravu, týkajúcu sa ich fungovania na globálnom finančnom trhu, ich zdaňovanie ako kľúčový problém nevyvímajúc.
- Podľa dostupných údajov možno konštatovať, že – žiaľ - existuje značná priepasť medzi týmito tzv. „celkovými cieľmi“ a súčasným stavom kapitálového trhu v Českej republike. V tejto súvislosti konštatujem, že situácia v Slovenskej republike je rovnako nelichotivá.
- Podľa môjho názoru stále aktuálna nízka funkčnosť domáceho kapitálového trhu v Slovenskej republike je vo veľkej miere spôsobená nedostatočným prísunom nových emisií cenných papierov, predovšetkým akcií, čo znižuje výber investičných nástrojov. Druhým dôvodom môže byť nízka likvidita sekundárneho trhu napr. prostredníctvom burzovej likvidity. Myslím si, že dlhodobo dominuje v strednej Európe bankový sektor na kapitálovom trhu. To môže byť jednou z príčin nízkej funkčnosti, ale aj stupňovania nedôvery účastníkov kapitálového trhu v Českej republike, aj v Slovenskej republike.
- Nákladovosť obchodovania na slovenskom kapitálovom trhu bola dlhodobo v porovnaní s vyspelými trhmi, ako aj okolitými štátmi V4 mimoriadne vysoká a priamo súvisela aj s otázkami zdaňovania operácií s cennými papiermi. Nešlo len o samotnú daň, ale aj o často komplikované a nie jednoznačné definovanie zdaňovania operácií s cennými papiermi, čo v konečnom dôsledku investorom nielen komplikovali a predražovalo realizáciu ich investícií do cenných papierov, ale v mnohých prípadoch ich od investovania takýto stav aj odrádzal. V tejto súvislosti konštatujem, že sa situácia v mnohých parametroch zlepšila, avšak nie výrazne. Problémom zostáva reálna trhová kapitalizácia, jej pomer k HDP a likvidita ako dôležité parametre. Na základe nich je Slovenská republika a jej kapitálový trh stále na najspodnejších miestach pri porovnávaní výkonnosti trhov.

Pretrvávajúcim problémom zostáva mimoriadne nízky objem obchodov s akciami v porovnaní s dlhopismi, z ktorých podstatnú časť tvoria obchody so štátnymi dlhopismi.

- Na základe realizovaných analýz v Českej republike a v Slovenskej republike vieme pomenovať stále pretrvávajúce slabé stránky kapitálových trhov oboch štátov. Slabou stránkou je dopyt, vyššie náklady na infraštruktúru vnútorného trhu oboch krajín, slabá proklientská orientácia prvkov infraštruktúry, zníženie administratívnej záťaže, taktiež aj daňovo-odvodovej záťaže obchodovania na kapitálovom trhu najmä právnických osôb, dlhodobo pretrvávajúci nedostatok prínosných a postačujúco veľkých projektov, ktoré by lákali investorov k účasti na majetku firiem v ekonomických podmienkach oboch vyššie uvedených republík.
- Z hľadiska výhľadov a záverov vo vzťahu k cenným papierom a finančným derivátom vo Francúzsku je zrejmé, že francúzsky finančný systém so zameraním na univerzálne bankovníctvo, ktoré kombinuje silný sektor retailového bankovníctva (tento ťaží zo silnej podpory akcionárov) s aktivitami podnikového investičného bankovníctva fungujúceho v dobre zavedenom regulačnom a dozornom prostredí, bolo základom schopnosti Francúzska prekonať vážne ťažkosti a značné straty aj v posledných rokoch.
- V dôsledku ochrany spotrebiteľov v Nemecku majú zahraničné firmy, ktoré nie sú držiteľmi európskeho pasu alebo dostali formálnu výnimku od nemeckého regulačného orgánu, v podstate zakázané aktívne poskytovať cezhraničné finančné služby v Nemecku, pokiaľ nepoužívajú nemeckú banku alebo klient neinicuje obrátenú žiadosť.
- legislatívna činnosť a regulačná činnosť v oblasti kapitálových trhov sa vyskytujú na úrovni Európskej únie, ako aj na vnútroštátnej nemeckej úrovni, pričom vnútroštátna úroveň bola ovplyvnená predovšetkým európskymi legislatívnymi opatreniami. Významný vplyv je možné predpokladať vystúpením Spojeného kráľovstva z Európskej únie (Brexit) a aj vplyv pandémie COVID-19 na právne predpisy a trendy na trhu v Európe a Nemecku. Spojené kráľovstvo od uplynutia prechodného obdobia sa považuje za tretiu krajinu a spoločnosti s registráciou v Spojenom kráľovstve už nemôžu využívať systém pasov Európskej únie pre

finančné inštitúcie. Bez ohľadu na brexit sa zdá, že ešte naliehavejším zdrojom neistoty pre kapitálové trhy v tom, čo je už takmer za posledné dva roky, je pandémia COVID-19. Ako každá krajina Európy, aj Nemecko sledovalo cieľ stabilizovať volatilitu na kapitálových trhoch - baFin vyhlásil, že prijme okamžité dočasné opatrenia a v reakcii na koronavírus vydal dokumenty o opatreniach dohľadu a regulačných orgánov.

- Je potrebné zdôrazniť, že zatiaľ čo v minulosti smernice Európskej únie takmer výlučne zabezpečili minimálnu harmonizáciu a ponechali vnútroštátnym zákonodarcom dostatočný priestor na to, aby zabezpečili prísnejšie pravidlá na vnútroštátnej úrovni. Ako je možné vidieť v historickom kontexte nemecký zákonodarcovia niekedy túto možnosť využil. Aktuálne však je stanovená maximálna harmonizácia pre členské štáty, teda tieto musia dodržiavať úrovne stanovené Európskou úniou a chýba im diskrečná právomoc zaviesť prísnejšie pravidlá.
- Z hľadiska rozvoja kapitálového trhu všetkých sledovaných krajín konštatujem, že právne predpisy, ktorými sa riadia európske kapitálové trhy, sú navrhnuté tak, aby podporovali flexibilný rámec pre vydávanie alebo obchodovanie s produktmi kapitálového trhu a zároveň poskytovali vysoký stupeň právnej istoty a silný rámec dohľadu.

Druhou kľúčovou oblasťou boli najaktuálnejšie finančno-právne východiská a koncepty zdaňovania príjmov s konkretizáciou na zdaňovanie príjmov fyzických osôb v Európskej únii a vo vybraných krajinách, ktorými sú Česká republika, Francúzsko, Nemecko a Slovenská republika. Sumarizácia zistení je v nasledujúcich bodoch:

- V tejto súvislosti konštatujem spracovanie tejto oblasti, že úijná harmonizácia daní, čo sa priamo týka aj daní fyzických osôb, je politicky, legislatívne i ekonomicky veľmi citlivou témou aj vo vzťahu k téze, že sloboda určenia daňových povinností - rozhodovanie o všetkých aspektoch daní – štruktúra, počet, výška, výber a cieľová skupina platcov daní zásadne patrí k hlavným nástrojom fiškálnej politiky každého štátu. je jedným z najdôležitejších aspektov suverenity štátu. Preto podľa mňa Európsky parlament túto funkciu nemôže nahrádzať.

- Citlivou témou je tiež vôľa členských štátov ustúpiť z vybraných komponentov suverenity vo fiškálnej politike v prospech Európskeho parlamentu, ktorá sa môže priamo odzrkadliť aj v zdaňovaní príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov.
- Zákonné sadzby dane v jednotlivých krajinách EÚ 27 neodrážajú efektívnu úroveň zdanenia. Z toho mi vychádza, že sa v jednotlivých krajinách Európskej únie uplatňujú rôzne zákoné sadzby pre rozdielne hranice príjmu a je teda jasné, že výnimky a daňové úľavy, odlišujúce sa v jednotlivých krajinách, môžu zmeniť skutočnú sumu zaplatenej dane.
- Správna daňová politika každého štátu dokázateľne minimalizuje ekonomické deformácie, väčšina majetkových daní (s výnimkou daní z pôdy) zvyšuje ekonomické deformácie a má dlhodobé negatívne účinky na ekonomiku a produktivitu ekonomiky, čo sa výrazným spôsobom odráža aj na kvalite života obyvateľov.
- Ukazuje sa, že politika harmonizácie európskych noriem a pravidiel do istej miery obmedzí možnosti vzájomnej konkurencie pri vytváraní atraktívnych podmienok pre investorov a podniky v rámci európskych krajín.
- Vo väčšine krajín majú dane z príjmu fyzických osôb progresívnu štruktúru, čo znamená, že daňová sadzba, ktorú platia jednotlivci, sa zvyšuje, keď zarábajú vyššie mzdy. Najvyššia sadzba dane z príjmu, ktorú platia jednotlivci, sa v rámci európskych krajín OECD výrazne líši. Najvyššia zákonná sadzba dane z príjmu fyzických osôb sa vzťahuje na podiel príjmu, ktorý patrí do najvyššej daňovej skupiny. Každá krajina má svoj jedinečný daňový systém, ale pri analýze vlastností a vplyvu daňových systémov, ako aj pri navrhovaní alebo prepracovaní týchto daňových systémov, sa domáca prax často porovnáva s riešeniami v iných krajinách. Výnos daní z príjmov fyzických osôb je iba jedným z mnohých zdrojov príjmov verejných rozpočtov každého štátu. V jednotlivých štátoch Európskej únie sú dane rôzne nastavené, rovnako tak ako sa líši ich percentuálny výnos na celkovom daňovom výnose.
- Za dosiahnutý príjem sa všeobecne považuje kapitálový príjem alebo výnos z investícií fyzickými osobami prostredníctvom ich pasívneho investovania, teda

dosiahnutého príjmu. Nepatrí k nim žiadna aktívna účasť na tvorbe príjmu alebo na riadení podnikania.

- Teritorialita definuje rozsah, v akom sú dividendy a kapitálové zisky v zahraničí zahrnuté do domáceho základu dane. Daňové zmluvy zosúladujú mnohé daňové zákony medzi dvoma krajinami a pokúšajú sa znížiť dvojité zdanenie, čiastočne znížením alebo odstránením zrážkových daní z dividend, úrokov a licenčných poplatkov získaných zahraničnými jednotlivcami a podnikmi.
- Je potrebné, aby členské štáty zabezpečili daňové príjmy potrebné na financovanie reakcie na hlavné výzvy súčasnej krízy bez toho, aby to znamenalo neúmernú záťaž pre tých, ktorí sú krízou už aj tak veľmi postihnutí. V tomto ohľade má aj naďalej zásadný význam boj proti daňovým podvodom, vyhýbaniu sa daňovým povinnostiam a daňovým únikom - úmyselné nepriznanie príjmov a neodvedenie dane je (nielen) v krajinách Európskej únie trestným činom. Malo by to prispieť aj k spravodlivejšiemu, dobre prispôsobenému, efektívnemu a efektívnemu výberu príjmov medzi členskými štátmi tak pre národný rozpočet, ako aj pre rozpočet Európskej únie.
- Príslušné orgány Európskej únie totiž stále nemajú vlastnú daňovú právomoc vo vzťahu k priamym daniam v členských štátoch Európskej únie, avšak ako Európska únia, ako aj jej jednotlivé členské štáty môžu prijímať rozhodnutia, ktoré sa týkajú daňovej legislatívy. Právomoci Európskej únie v mnohých oblasti zdanenia nie sú veľmi silné, lebo iba členské štáty majú výkon daňových právomocí podľa vnútroštátneho daňového práva. Avšak na princípe harmonizácie musia byť všetky výkony daňových právomocí jednotlivými členskými štátmi v súlade so záväzkami, ktoré vyplývajú zo zakladacích zmlúv.

Tretou kľúčovou oblasťou bolo finančno-právne hľadisko problematiky zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii s konkretizáciou na zdaňovanie príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov v štyroch vybraných krajinách - v Českej republike, vo Francúzsku, v Nemecku a v Slovenskej republike. Autorským zámerom je vyhľadať, identifikovať a opísať podobné a odlišné komponenty finančno-právneho rámca zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov. Sumarizácia zistení je v nasledujúcich bodoch:

- Aktuálne téma zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii, podľa mňa, predstavuje osobitnú aktivitu na kapitálovom trhu, ktorá odráža v rámci Európskej únie vysokú mieru harmonizácie právneho rámca i regulačného rámca legislatívy krajín únie.
- Zdaňovanie finančných derivátov považujem ja osobne za rovnako zložité ako samotná transakcia je alebo samotné transakcie sú. Z nich transakcií vyplýva množstvo problémov, na ktoré neexistujú dobre definované odpovede nielen na úrovni jednotlivých štátov, ale aj na úrovni Európskej únie. Podľa môjho názoru právna analýza finančných derivátov ako takých je základom pre pochopenie ich zdaňovania a následnú právnu úpravu, týkajúcu sa ich fungovania na globálnom finančnom trhu, ich zdaňovanie ako kľúčový problém nevynímajúc. Vyvstáva niekoľko otázok o charakterizácii príjmu, zaobchádzaní s derivátom a podkladovou transakciou atď. Problémy sa stávajú zložitejšími v kontexte cezhraničných transakcií. Všeobecne prijatá charakterizácia príjmu je pritom základom celej problematiky, bez existencie medzinárodného konsenzu o zdaňovaní by mohla viesť k viacnásobnému zdaneniu transakcií s derivátmi.
- Na rozdiel od tradičných dlhových a majetkových cenných papierov a cudzej meny, derivátové finančné nástroje nezahŕňajú návratnosť počiatočnej investície. Vzhľadom na túto zvláštnosť má charakterizácia príjmu veľký význam pre určenie jeho zdaniteľnosti.
- Dávam do pozornosti priamu súvislosť s témou mojej dizertačnej práce, že zisky z kapitálového trhu tiež predstavujú málo prehľadnú sieť, čo priamo komplikuje zavedenie jednotného spravodlivého a transparentného zdaňovania či už fyzických osôb alebo právnických osôb s priamou snahou zabrániť dvojitému zdaneniu, ktoré by predstavovalo priame ohrozenie fungovania kapitálového trhu v tom zmysle, že by sa investori stiahli, lebo by jednoducho nezarobili.
- Kapitálové zisky vznikajú, keď sa investícia predáva za vyššiu cenu, ako je pôvodná nákupná cena. Dividendový príjem sa vypláca zo ziskov spoločnosti akcionárom. Daňové sadzby sa pre kapitálové zisky líšia podľa toho, či bolo aktívum pred predajom držané krátkodobo alebo dlhodobo. Sadzba dane z príjmu z dividend sa líši v závislosti od toho, či ide o bežné dividendy alebo kvalifikované dividendy, pričom nižšiu sadzbu dane z kapitálových výnosov majú

len kvalifikované dividendy. Z praktického hľadiska sa väčšina akciových dividend kvalifikuje na zdanenie ako kapitálové zisky.

- Zdaňovanie ziskov z derivátov je problematické v tom, že ak sú zisky z derivátov nedostatočne zdanené, investori budú motivovaní, aby nahradili svoje cenné papiere derivátmi a budú vystavení ďalším rizikám spojeným s obchodovaním s týmito derivátmi. Naopak, nadmerné zdanenie ziskov z derivátov zníži účinnosť derivátov ako nástrojov riadenia rizika. Existuje množstvo použití derivátov ako hedgingu, ako je ochrana pred rizikom poklesu akcií alebo obchodovanie s úrokovými derivátmi na zaistenie úrokového rizika veľkého úveru.
- V mnohých krajinách sa ešte nedospelo k definitívnemu stanovisku k zdaňovaniu finančných derivátov. Prebieha tiež diskusia o tom, ktoré distribučné pravidlá súčasnej Modelovej zmluvy OECD sa budú vzťahovať na príjem z finančných derivátov. Rozdiely vo vnútroštátnych daňových systémoch ešte viac komplikujú ťažkosti, ktoré už existujú v zmluvách o zamedzení dvojitého zdanenia. V komentároch k modelovým zmluvám sa vyžaduje ďalšie objasnenie, aby sa potvrdila daňová politika vo vzťahu k novým nástrojom, ako sú finančné deriváty.

Rozsah spracovávanej problematiky sa ukázal natoľko široký, že moje rozhodnutie z metodologického hľadiska a to stanovenie parciálnych cieľov, ktoré smerovali k splneniu stanoveného hlavného cieľa dizertačnej práce, sa ukázalo ako správne.

Prvým stanoveným parciálnym cieľom bolo vyhládanie, identifikácia a sumarizácia finančno-právnych súvislostí finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a vybraných členských krajín Európskej únie vo vzťahu k riešenej problematike zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov. Cieľ považujem za splnený, čo konštatujem aj v závere druhej kapitoly tejto dizertačnej práce.

Druhým sformulovaným parciálnym cieľom dizertačnej práce bolo vyhládanie, identifikácia a sumarizácia zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vybraných členských krajín Európskej únie a tematiky

harmonizácie zdaňovania v Európskej únii. Tento cieľ považujem za splnený, deklarujem to v závere k tretej kapitoly.

Tretím parciálnym cieľom mojej dizertačnej práce bola analýza, posúdenie, vyhodnotenie aktuálneho stavu a špecifik zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vybraných členských krajín Európskej únie na základe rozvinutosti európskych kapitálových trhov. Z tohto dôvodu som vybral tieto štyri členské krajiny: Česká republika a Slovenská republika ako predstavitelia málo rozvinutých európskych kapitálových trhov; Francúzsko a Nemecko ako predstaviťel'ov najrozvinutejších európskych kapitálových trhov. Veľkú Britániu ako predstaviťela najväčšieho a najväčšmi rozvinutého európskeho kapitálového trhu som do spracovania zaradiť nemohol, lebo ku dňu odovzdania dizertačnej práce nebola táto európska krajina členom Európskej únie. Tento cieľ taktiež považujem za splnený vo výslednom texte štvrtej až siedmej kapitoly a v precíznom a výstižnom zhrnutí obsahu každej z nich.

Štvrtým parciálnym cieľom predloženej dizertačnej práce bola identifikácia a anticipácia možných vývojových trendov právneho rámca a aplikačnej praxe zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov a finančných derivátov vybraných členských krajín Európskej únie. Tento cieľ taktiež považujem za splnený vo výslednom texte štvrtej až siedmej kapitoly a v precíznom a výstižnom zhrnutí obsahu každej z nich.

Na základe cieľov dizertačnej práce a výskumných zámerov som stanovil tieto východiská k niektorým hypotézam a hypotézy dizertačnej práce:

Východiskom k prvej hypotéze bolo konštatovanie, že český kapitálový trh, vo vzájomnom porovnaní krajín Európskej únie, už v dlhodobejšom horizonte patrí k menej vyspelým kapitálovým trhom, avšak podlieha rovnakým európskym právnym normám ako štáty Európskej únie s vyspelejšími kapitálovými trhmi, čo tvorí jeden zo záväzkov členstva Českej republiky v Európskej únii. V H1 sme formulovali predpoklad, že český kapitálový trh poskytuje investorom zhodné investičné prostredie. **Stanovená hypotéza sa nepotvrdila.** V realizovanom porovnaní s dvomi krajinami Európskej únie s vyspelými kapitálovými trhmi (Nemeckom a Francúzskom) sa ukázali slabiny českého investičného prostredia vo vysokej regulačnej záťaži, meškajúcom budovaní kapacít

dohľadu, nízka atraktivita trhu pre emitentov i investorov, stále nepostačujúci prístup malých a stredných podnikov na trh, nepostačujúca podpora využívania investičných fondov a požadované výraznejšie prehĺbenie obchodovania s vládnymi cennými papiermi.

Východiskom k druhej hypotéze tvorilo konštatovanie, že slovenský kapitálový trh, vo vzájomnom porovnaní krajín Európskej únie, patrí k menej vyspelým kapitálovým trhom, avšak podlieha rovnakým európskym právnym normám ako štáty Európskej únie s vyspelejšími kapitálovými trhmi. V H2 som teda predpokladal, že teda slovenský kapitálový trh poskytuje investorom zhodné investičné prostredie. Konštatujem, že **H2 sa nepotvrdila**. Slabinami slovenského investičného prostredia je dopyt, vyššie náklady na infraštruktúru vnútorného trhu Slovenskej republiky, slabá proklientská orientácia prvkov infraštruktúry, vysoká administratívna záťaž, taktiež vysoké daňovo-odvodové záťaže obchodovania na kapitálovom trhu najmä právnických osôb, dlhodobá pretrvávajúci nedostatok prínosných a postačujúco veľkých projektov, ktoré by lákali investorov k účasti na majetku firiem v ekonomických podmienkach Slovenskej republiky.

Východiskami k tretej stanovenej hypotéze boli zistenia, že zdaňovanie príjmov fyzických osôb v Českej republike a v Slovenskej republike sa v kvantitatívnych ukazovateľoch (výška daňového zaťaženia a množstvom existujúcich daní) odlišuje od zdaňovania príjmov fyzických osôb v Nemecku a vo Francúzsku. Český kapitálový trh a slovenský kapitálový trh, vo vzájomnom porovnaní krajín Európskej únie, patria k menej vyspelým kapitálovým trhom. Nemecký kapitálový trh a francúzsky kapitálový trh, vo vzájomnom porovnaní krajín Európskej únie, patria k najvyspelejším kapitálovým trhom. V H3 som vyslovil predpoklad, že tieto fakty sa odrážajú aj v zdaňovaní príjmov fyzických osôb z cenných papierov. **H3 sa potvrdila**. Výška daňového zaťaženia v Českej republike a v Slovenskej republike je nižšia aj v segmente zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov v porovnaní so zdaňovaním príjmov fyzických osôb v Nemecku a vo Francúzsku. Tento fakt ovplyvňuje aj to, že nemecký kapitálový trh a francúzsky kapitálový trh sú krajiny s najvyspelejším kapitálovým trhom a takúto stratégiu zdaňovania príjmov fyzických osôb z cenných papierov si môžu dovoliť.

Vo štvrtej hypotéze som, na základe záväznej harmonizácie vybraných konceptov únijských daní, vyslovil predpoklad, že medzinárodný konsenzus zdaňovania príjmov fyzických osôb z finančných derivátov v členských krajinách Európskej únie je upravený tak, aby sa prechádzalo viacnásobnému zdaneniu transakcií s derivátmi. Konštatujem, že **H4 sa nepotvrdila**. Dôvodov je niekoľko. V praxi sa deriváty finančného trhu používajú pre zabezpečovanie a pre špekulatívne obchodovanie, v tejto súvislosti konštatujem, že sú aj viac rizikové v porovnaní s inými súčasťami finančného trhu, najmä však kapitálového trhu. Ďalším dôvodom je, že finančné deriváty nevyžadujú, aby predávajúci vlastnil podkladové aktívum a môžu vyžadovať len relatívne malú zálohu, čo ich robí výhodnými, pretože sa s nimi ľahšie obchoduje, aj keď riziká boli zdôraznené počas finančnej krízy v roku 2008, keď sa prejavili výrazné slabiny na trhoch s OTC derivátmi. Keď zoberieme do úvahy, že povahou derivátovej zmluvy je vytvoriť likviditu, umožniť rozdelenie rizík, umožniť strane zaujať stanovisko k budúcej hodnote aktíva bez toho, aby ho skutočne nadobudla, a získať výhodu z jeho zvýšenej hodnoty a vyhnúť sa tým strate, ide o významný a zreteľný faktor derivátového trhu. Dávam do pozornosti, že sa objavujú aj snahy vytvárať bitcoinové finančné deriváty. V tomto zmysle to všetko znamená aj náročnejšiu kategorizáciu zdaňovania. Ďalším dôvodom je problematické zdaňovanie ziskov z derivátov. Ak sú zisky z derivátov nedostatočne zdanené, investori budú motivovaní, aby nahradili svoje cenné papiere derivátmi a budú vystavení ďalším rizikám spojeným s obchodovaním s týmito derivátmi. Naopak, nadmerné zdanenie ziskov z derivátov zníži účinnosť derivátov ako nástrojov riadenia rizika. V mnohých krajinách sa ešte nedospelo k definitívnemu stanovisku k zdaňovaniu finančných derivátov. Prebieha tiež diskusia o tom, ktoré distribučné pravidlá súčasnej Modelovej zmluvy OECD sa budú vzťahovať na príjem z finančných derivátov. Rozdiely vo vnútroštátnych daňových systémoch ešte viac komplikujú ťažkosti, ktoré už existujú v zmluvách o zamedzení dvojitého zdanenia. V komentároch k modelovým zmluvám sa vyžaduje ďalšie objasnenie, aby sa potvrdila daňová politika vo vzťahu k novým nástrojom, ako sú finančné deriváty.

Záver

Z internacionálneho hľadiska konštatujem, že medzinárodné zmluvy sú nadradené, avšak existuje stála hrozba tejto internacionalizácie v nesprávnom pochopení či výklade textového znenia, čo môže viesť k neprosievajúcej právnej neistoty a nesprávneho pochopeniu obsahu. Vo vyššie uvedenom texte dizertačnej práce som poukázal aj na to, že v každom štáte existuje platná daňová legislatíva. Daňovník ju musí rešpektovať aj vtedy, keď nie je rezidentom daného štátu ako zdroja príjmu. Platí, že príjmy, ktoré majú zdrojovú povahu iba určitého štátu, musia sa zdaňovať v tom štáte, pričom môžu nastať problémy s príjmami, plynúcimi zo zahraničia a ich dane v štáte zdroja. Túto tematiku som len naznačil, pretože netvorí kľúčový obsah dizertačnej práce.

Ako sa píše v citovanom zdroji⁶²⁰ *globálna ekonomika prepája rôzne ekonomiky v mnohých oblastiach života inštitucionálna, sociálna, kultúrna, hospodárska, ekonomická a priemysel. Ukazuje sa ako rast integrácie medzinárodných trhov, čo je podmienené aj rast vzájomnej závislosti medzinárodných trhov.* Myslím si, že hlavným cieľom globálnej ekonomiky je integrovať zúčastnené spoločnosti na vyššiu úroveň všetkých súčasti ekonomického systému (domácnosti, podniky, štát, zahraničie) na trhoch tovarov a služieb, na trhoch výrobných faktorov, ale aj na finančných trhoch. Slabou stránkou takto nastavených globálnych trhov je, že *stoja mimo kontroly národných inštitúcií a majú tendenciu byť nestabilné*⁶²¹.

Na základe preštudovaných zdrojov konštatujem, že pandémia Covid-19 mala silný vplyv na ekonomiku a kapitálový trh. V čase krízy je dôležité, aby investori mohli diverzifikovať svoje investičné portfólio s cieľom zmierniť riziko. Rastúci trend integrácie kapitálového trhu však môže spôsobiť, že nebude účinný. Pardal et al.⁶²² konštatujú, že *celosvetová pandemická kríza mala silný dopad aj na kapitálové trhy a na hlavné akciové indexy, čo priniesla neistotu a nestabilitu.* Obdobia krízy sú preto náročné

⁶²⁰ EUROEKONÓM. *Finančný trh. Charakteristika finančného trhu.* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/financie/financny-trh/charakteristika-financneho-trhu/>

⁶²¹ Aj keď nestabilitu ako znak medzinárodných finančných trhov vnímam ako cyklické výkyvy ekonomiky, kedy v období rastu rastú aj investície spolu s nimi aj dôvera investorov, dá sa povedať, že finančný trh má stabilný rast. V období depresie je to naopak (ropné krízy, energetické krízy a pod.).

⁶²² PARDAL, P. et al. Integration in Central European capital markets in the context of the global COVID-19 pandemic. In: *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 15(4), 627–650. 2020. Dostupné na: <https://doi.org/10.24136/eq.2020.027>

pre investorov, ktorí chcú zmierniť riziká pomocou stratégií diverzifikácie portfólia. Je veľmi dôležité odhaliť medzinárodné prepojenia medzi kapitálovými trhami a overiť, či sú finančne integrované. *Kapitálový trh sa považuje za integrovaný, keď finančné produkty s rovnakými rizikovými charakteristikami vykazujú rovnakú očakávanú mieru návratnosti bez ohľadu na to, kde sa s nimi obchoduje.* Užšie alebo silné prepojenie medzi trhami zvyšuje úroveň zraniteľnosti voči vonkajším šokom a v dôsledku toho môže ohroziť efektívnosť diverzifikácie portfólia. Citovaní autori⁶²³ tvrdia, že *miera spoločného pohybu je v strednej Európe oveľa vyššia. Korelácia medzi akciovými trhami v juhovýchodnej Európe a rozvinutými trhami je nulová.* Výnimkou z tejto pravidelnosti je Chorvátsko, kde jeho akciový trh vykazuje vyšší stupeň integrácie v porovnaní so západnou Európou, ale stále pod úrovňou typických pre strednú Európu. Pre Európu autori nachádzajú *3 dominantné centrá kapitálových trhov: Francúzsko, Spojené kráľovstvo a Nemecko.* Súčasne citovaní autori konštatujú, že kapitálové trhy strednej a východnej Európy vykazujú počas európskej finančnej krízy významnú úroveň integrácie. *Ako zhrnutie a na základe výsledkov získaných prostredníctvom testov vykonaných s ekonometrickými modelmi mala globálna pandémia výrazný vplyv na pamäťové vlastnosti akciových indexov kapitálových trhov strednej Európy,* konštatujú citovaní autori. Domnievajú sa, že úroveň finančnej integrácie je na týchto trhoch veľmi významná, čo zvyšuje problém implementácie efektívnych stratégií diverzifikácie portfólia. *Tieto kapitálové trhy sa tiež ukázali ako neefektívne vo svojej slabej forme v dôsledku vysokej úrovne zistenej arbitráže.* Na záver sa domnievam, že tieto dôkazy sú relevantné pre investorov a regulačné orgány vo vzťahu k politikám regionálneho rozvoja a stratégiám diverzifikácie portfólia na kapitálových trhoch strednej Európy.

Z hľadiska trendov vo vývoji finančných trhov krajín s vyspelou trhovou ekonomikou sú a myslím si, že aj budú ovplyvnené technologickými inováciami a rôznymi zmenami na úrovni jednotlivých štátov v ekonomických, demografických, politických, sociálnych komponentoch. Ako sa píše v citovanom zdroji⁶²⁴ *sledovanie vývojových trendov finančných trhov - osobitne krajín Európskej únie (aj keď*

⁶²³ PARDAL, P. et al. Integration in Central European capital markets in the context of the global COVID-19 pandemic. In: *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 15(4), 627–650. 2020. Dostupné na: <https://doi.org/10.24136/eq.2020.027>

⁶²⁴ EUROEKONÓM. *Finančný trh. Charakteristika finančného trhu.* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/financie/financny-trh/charakteristika-financneho-trhu/>

významnými hráčmi s rýchlym rozvojom ekonomík sú krajiny juhovýchodnej Ázie (tzv. ázijské tigre) - je kľúčové pre proces zdokonaľovania českého i slovenského finančného trhu.

Podľa citovaného zdroja⁶²⁵ z hľadiska vývoja na trhu udržateľných investícií rastie popularita udržateľných fondov a zelených dlhopisov a ukazuje, že udržateľné investície sú čoraz viac mainstreamovými, hoci ich podiel na celkovom trhu fondov a dlhopisov zostáva obmedzený. Regulačné zmeny, vrátane vytvorenia rámca podľa nariadenia Európskej únie, vedú k ďalšej podpore udržateľných investícií a ďalšie opatrenia na zvýšenie transparentnosti pre rast trhu. Zdá sa, že investori sú otvorenejší investovať udržateľným spôsobom. Toto spolu s ďalšími faktormi môže prispieť k rastu na trhu. Produkty označené ako udržateľné sú tiež kľúčové, pretože upútajú pozornosť investorov. Existuje teda motivácia ponúkať tieto druhy produktov tak, aby prilákali nové investície. Napriek silnému rastu na trhu zostávajú významné výzvy. Ľahšie dostupné, konzistentné, presné a jasné informácie týkajúce sa udržateľnosti (na úrovni hospodárskej činnosti, úroveň spoločnosti a úroveň portfólia) by zvýšili transparentnosť a integritu trhu. To by tiež obmedzili náklady na vyhľadávanie pre investorov a zabezpečili by udržateľné investičné produkty s jasným vplyvom na reálnu ekonomiku. Stavajúc na svojom akčnom pláne financovania udržateľného rozvoja na rok 2018 Európska komisia už podnikla niekoľko iniciatív na zvýšenie transparentnosti trhu. V tejto oblasti je potrebná ďalšia práca na podporu rozvoja trhu a pokračovanie v zlepšovaní integrity a transparentnosti trhu v období po COVID-19⁶²⁶.

Transparentnosť udržateľného investičného trhu a dôveryhodnosť udržateľných investičných produktov sú nevyhnutné na vybudovanie dôvery, uľahčenie porovnávania udržateľných investičných produktov, zabezpečiť integritu trhu, podporiť dopyt a uľahčiť integráciu udržateľnosti pri alokácii aktív a postupoch riadenia rizík na trhu účastníci,

⁶²⁵ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets - The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-12]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_sk

⁶²⁶ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets - The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2017. [on-line]. [cit. 2021-11-12]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_sk

píše sa v citovanom zdroji⁶²⁷. Preto vznikajú mnohé iniciatívy Európskej únie a iné medzinárodné štandardy. Cieľom iniciátorov je riešiť problémy súvisiace s informáciami na tomto trhu. Súhlasne konštatujem, že *súčasnú iniciatívu Európskej únie sú dôležitými milníkmi pri zvyšovaní transparentnosti na trhu a zlepšovaní dostupnosti porovnateľných informácií o udržateľnosti pre investorov a účastníkov trhu. Cieľom taxonómie Európskej únie je najmä poskytnúť spoločný jazyk na identifikáciu hospodárske činnosti možno považovať za environmentálne udržateľné. Iné iniciatívy majú za cieľ ďalej zlepšovať zverejňovanie informácií súvisiacich s udržateľnosťou s cieľom zvýšiť dostupnosť, konzistentnosť a porovnateľnosť informácií o udržateľnosti a posilnenie efektívnosti zverejňovania týkajúce sa udržateľnosti v mieste predaja investičných produktov*⁶²⁸. Stručne povedané, udržateľné investície sa stávajú čoraz bežnejšími, čo je vítané doplnkom k verejnemu financovaniu prechodu k udržateľnejšej spoločnosti. Veľa finančných trhových produktov v súčasnosti nie je zosúladených s predloženou taxonómiou. *Silnie dopyt po udržateľných finančných nástrojoch môže dať dôraz na dostupnosť akceptovateľných aktív a ceny. Preto je potrebné sledovať pokroku vo vyššie diskutovaných otázkach a všeobecných trhových podmienkach.*⁶²⁹

Ďalšou oblasťou z hľadiska perspektívy témy, spracovanej v dizertačnej práci je automatizované obchodovanie⁶³⁰. Automatizované obchodovanie je *používanie počítačových programov na zadávanie obchodných príkazov, kde počítačový algoritmus rozhoduje o aspektoch vykonania príkazu ako na načasovanie, množstvo a cenu objednávky*. Špecifický typ automatizovaného obchodovania alebo algoritmického obchodovania je známy ako *vysoko frekvenčné obchodovanie (High-frequency trading - HFT)*. *HFT zvyčajne nie je stratégia sama o sebe, ale stratégia použitia veľmi sofistikovanej technológie na implementáciu tradičného obchodovania*. Čoraz viac sa generujú a používajú vo všetkých odvetviach rôzne dáta, pričom *intenzita dát je najvyššia*

⁶²⁷ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

⁶²⁸ *tamtiež*

⁶²⁹ EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en

⁶³⁰ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

vo všetkých odvetviach sektora finančných služieb (vrátane cenných papierov a investičných služieb a bankovníctva). Existuje široká škála interných a externých zdrojov veľkých dát dostupných poskytovateľom finančných služieb. Napr. pojem „digitálne aktíva“ zahŕňa tokeny vydané prostredníctvom ICO a virtuálne meny, ako ich definuje európske právo (napríklad bitcoin), pričom finančné nástroje sú z tohto režimu vylúčené⁶³¹.

Kľúčovým momentom ako príspevkom k téme dizertačnej práce je, že Európska komisia 15. 7. 2020 vydala Akčný plán pre spravodlivé a jednoduché zdaňovanie. Vo vzťahu k pretrvávajúcim daňovým prekážkam cezhraničného investovania aj napriek odporúčanému dodržiavaniu kódexu správania pre zrážkovú daň, Európska komisia *plánuje navrhnuť legislatívnu iniciatívu zavedenia spoločného a štandardizovaného systému zrážkovej dane, ktorá je vyberaná zrážkou pri zdroji. Súčasťou balíčka opatrení bude aj výmena informácií spolu s funkčným mechanizmom spolupráce medzi daňovými správami. Ďalej plánuje Európska komisia v roku 2022 posúdiť vplyv opatrení, ktorým sa zavádza systém úľavy na dani pri zdroji*⁶³². Je zrejmé, že rad ďalších návrhov a ich dopad v tejto chvíli nemožno spoľahlivo posúdiť, ku dňu odovzdania dizertačnej práce bola situácia taká, ako som ju opísal.

V kontexte zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov sa domnievam, že ak by sa Česká republika a Slovenská republika chceli zaradiť medzi európske štáty s efektívnejšou daňovou politikou, je nutné v oblasti zdanenia hľadať inšpiráciu v krajinách, ktoré sú dlhodobo na čele rebríčka efektívnej daňovej politiky. V súlade s vyššie uvedeným by som považoval za vhodné zamyslieť sa nad štruktúrou daní v Českej republike aj v Slovenskej republike, kedy na jednej strane štátu neplynú požadovaný výnos z daní priamych, na druhej strane daňoví poplatníci oboch krajín odvádzajú - v porovnaní s ostatnými štátmi Európskej únie – jedny z najvyšších príspevkov na sociálne poistenie. Podľa mňa za úvahu by stálo vhodnejšie nastaviť štruktúru výnosov, konkrétne docieľiť zvýšením dane z príjmov fyzických osôb

⁶³¹ EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf

⁶³² EUROPEAN COMMISSION. *Oznámenie Európskemu parlamentu a rade. Akčný plán pre spravodlivé a jednoduché zdaňovanie na podporu stratégie obnovy*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/ALL/?uri=CELEX:52020DC0312>

v únosnom štandarde (aj s ohľadom na zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov) s celkovým zvýšením daňových výnosov za súčasného zníženia sociálnych odvodov. Tieto kroky sú však otázkou času, najmä vo vzťahu k ďalšiemu rozvoju stále – v porovnaní s inými krajinami – kapitálového trhu oboch našich krajín – Českej republiky a Slovenskej republiky v utlmenejšom móde.

Zoznam použitých zdrojov

1. Zoznam použitej literatúry

- ALLEN, Franklin et al. *Capital markets union and beyond*. Cambridge, Mass: MIT Press, 2019. 377 s. ISBN 978-0-262-04276-5.
- BABČÁK, Vladimír - CAKOVI, Karin - ŠTRKOLEC, Miroslav. Osobitná časť slovenského finančného práva: druhá časť. In: *Finančné právo na Slovensku*. Bratislava: EPOS, 2017. 512 s. ISBN 978-80-5620-191-6.
- BABČÁK, Vladimír et al. *Finančné právo v Slovenskej republike a v Európskej únii*. Bratislava: Eurokódex, 2012. 832 s. ISBN 978-80-89447-86-2.
- BABČÁK, Vladimír. Všeobecná časť slovenského finančného práva: prvá časť. In: *Finančné právo na Slovensku*. Bratislava: EPOS, 2017. 512 s. ISBN 978-80-5620-191-6.
- BADURA, Peter. Kapitálový trh v Slovenskej republike = Capital market in the Slovak Republic. In: *Finančné výzvy po poslednej globálnej finančnej kríze a možnosti rozvoja slovenského kapitálového trhu : zborník vedeckých statí : výskumná úloha VEGA č. 1/0404/16*. 1. vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2017b. ISBN 978-80-225-4469-6, s. 5-14.
- BADURA, Peter. Obchodovanie s akciami na Burze cenných papierov v Bratislave = Stocks Trading on the Bratislava Stock Exchange. In: *Slovenské hospodárstvo v kontexte tohtoročných výziev a príležitostí : zborník vedeckých príspevkov*. 1. vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2017a. ISBN 978-80-225-4467-2, s. 52-56.
- BAJUS, Radoslav et al. *Manažment portfólia cenných papierov a analýza investícií*. Bratislava: Iura edition, 2011. 306 s. ISBN 978-80-807-8438-6.
- BAKEŠ, Milan et al. *Finanční právo*. Praha: C. H. Beck, 2012. 552 s. ISBN 978-80-7400-440-7.

- BAKIC, Sanja. The Role of the Central Bank as a Participant in the Financial Derivatives Market. In: *ODITOR -Journal for Management, Finance and Law*. Vol. 2020, Issue 1 (2020), pp. 22-37.
- BALKO, Ladislav – KRÁLIK, Jozef. *Finančné právo*. Univerzita Komenského v Bratislave: Právnická fakulta, 2010. 491 s. ISBN 80-7160-290-3.
- BEJAKOVIĆ, Predrag. The Future of Pension Plans in the EU Internal Market - Coping with Trade-Offs Between Social Rights and Capital Markets. In: *Public Sector Economics* (2459-8860) [online]. 2020, 44(4), 565-569 [cit. 2022-01-01]. Dostupné z: doi:10.3326/pse.44.4.7
- BENJAMIN, Joanna. *Financial law*. Oxford : Oxford University Press, 2013 liii, 654 s. ISBN 978-0-19-928293-7.
- BEZNOSKA, Martin. *Wer zahlt wie viel Einkommensteuer in Deutschland?* IW-Kurzberichte, 2018. Institut der deutschen Wirtschaft (IW). German Economic Institute, 2018.
- BIKÁR, Miloš - KMEŤKO, Miroslav. *Finančné trhy a modely ich predikcii*. Praha : Wolters Kluwer, 2018. 122 s. ISBN 978-80-7598-155-4.
- BOBRIKOVÁ, Martina. *Finančné deriváty = cvičebnica*. Košice: Technická univerzita v Košiciach, 2015. 105 s. ISBN 978-80-8086-251-0.
- CONSTANTINIDES, George M.. *Financial derivatives: futures, forwards, swaps, options, corporate securities, and credit default swaps*. New Jersey ; London : World Scientific, 2015. 219 s. ISBN 978-981-4618-42-7.
- ČERVENÁ, Karolína et al. Taxation in the Slovak Republic withon the Context of EU Membership. In: *EKONOMICKÉ ROZHLADY – ECONOMIC REVIEW*, Ročník/Volume 50, 1/2021. Dostupné na: https://euba.sk/www_write/files/SK/ekonomickerozhlady/2021/er1_2021_cerven_a_et_al_fulltext.pdf
- ČUNDERLÍK, Lubomír et al.. *Inovatívne a atypické modely správy majetku na finančnom trhu a súvisiace otázky*. Praha: Leges, 2019. 183 s. ISBN 978-80-7502-405-3.
- DA SILVA, Paulo Pereira – VIEIRA, Isabel. On the Effects of Capital Markets' Regulation on Price Informativeness: an Assessment of EU Market Abuse Directive. In: *Financial Markets and Portfolio Management* [online]. 2021, 1-33

- [cit. 2022-01-01]. ISSN 19344554. Dostupné z: doi:10.1007/s11408-021-00392-6.
- GARDOŇOVÁ, Katarína. Alternatives to financial markets regulation. In: *Teoretické a praktické dôsledky globalizačných tendencií vo finančnom sektore : zborník vedeckých statí*. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2014. ISBN 978-80-225-4018-6, s. 1-6.
 - GERLOCH, Aleš. *Teorie práva*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017. 332 s. ISBN 978-80-7380-652-1.
 - GOETZMANN, Wiliam, N. *The Origins of Value: The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets*. Oxford: Oxford university Press, 2005. 416 s. ISBN 978-01-9517-571-4.
 - GRAHL, John – LYSANDROU, Photis. Germany's brake on European capital-market development. In: *European Journal of Economics and Economic Policies*. 15(3):364-381, November, 2018. ISSN 2052-7764. Dostupné na: <https://doi.org/10.4337/ejeep.2018.0034>.
 - HAENTJENS, Matthias - DE GIOIA-CARABELLESE, Pierre. *European banking and financial law*. Abingdon, Oxon ; New York, NY : Routledge, 2020. 295 s. ISBN 978-1-138-04229-2.
 - HELMINEN, Hikka, Marjaana. *EU Tax Law - Direct taxation 2021*. IBDF Publications, 2021. 608 s. ISBN 978-90-8722-724-1.
 - HLAČINA, Tibor et al. *Finanční trhy*. Kunovice : Evropský polytechnický institut, s.r.o., 2017. 207 s. ISBN 978-80-7314-383-1.
 - HLADÍK, René. *Trhy cenných papírů : (akcie a dluhopisy)*. Ústí nad Labem: Reneco, 2015. 110 s. ISBN 978-80-86563-45-9.
 - HOLUB, Dušan. Akcie a dlhopisy z pohľadu porovnania práv ich majiteľov = Shares and bonds in terms of comparison of their owners. In: *Vedecké state Obchodnej fakulty 2012*. 1 vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2012. ISBN 978-80-225-3452-9, s. 155-165.
 - HOLUB, Dušan. *Právo cenných papierov*. Bratislava: Iura edition, 2013. 197 s. ISBN 978-80-8078-562-8.

- HOLUB, Dušan. *Právo cenných papierov*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 362 s. ISBN 978-80-8168-422-7.
- HORVÁT, Matej - KROPAJ, Marián - MAGUROVÁ, Hana. *Finančné právo pre ekonómov*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2015. 248 s. ISBN 978-80-225-4056-8.
- HRVOĽOVÁ, Božena et al. *Analýza finančných trhov*. Praha: Wolters Kluwer. Wolters Kluwer SR, 2015. 512 s. ISBN 978-80-7478-948-9.
- HRVOĽOVÁ, Božena. *Ceny a hodnoty akcií*. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2009. 117 s. ISBN 978-80-225-2747-7.
- HRVOĽOVÁ, Božena. **Ceny a hodnoty cenných papierov**. In: *Nové výzvy vo financiách podnikateľských subjektov : zborník vedeckých statí Katedry podnikových financií*. 1. vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2015. ISBN 978-80-225-4189-3, s. 255-263.
- HRVOĽOVÁ, Božena. Problémy v prístupoch k ohodnocovaniu cenných papierov = Problems in the approaches to the valuation of securities. In: *Výsledky riešenia končiacich grantových úloh VEGA 1/0261/10, 1/0872/09, 1/0384/10, 1/0415/10 : zborník vedeckých statí*. 1 vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2011. ISBN 978-80-225-3330-0, s. 76-81.
- CHOVANCOVÁ, Božena et al. *Finančné trhy : nástroje a transakcie*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.
- CHOVANCOVÁ, Božena et al. *Finančné trhy : nástroje a transakcie*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2014. 661 s. ISBN 978-80-8168-006-9.
- CHOVANCOVÁ, Božena et al. Kapitálové a derivátové trhy. In: *Finanční trhy bankovníctví pojišťovnictví*. Žilina : Georg, 2013. ISBN 978-80-8154-024-0, s. 91-161.
- JÁNOŠOVÁ, Veronika. Investičný certifikát - moderný investičný nástroj = Investment certificate - modern investment instrument. In: *Podnikové financie vo vede a praxi - 2016 : zborník vedeckých statí Katedry podnikových financií*.

- Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2016. ISBN 978-80-225-4308-8, s. 94-99.
- JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada, 2010. 632 s. ISBN 978-80-2473-696-9.
 - JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada, 2002. 624 s. ISBN 80-2470-342-4.
 - JURČÍK, Radek. *Finanční právo*. Brno: 1.VZPPP s.r.o., 2020. 198 s. ISBN 978-80-904990-8-9.
 - JURČOVÁ, Monika. Cenné papiere. In: *Občianske právo hmotné (2) : záväzkové právo, právo duševného vlastníctva*. Bratislava : Iuris Libri, 2014. ISBN 978-80-89635-08-5 [2.zv.], s. 269-305.
 - KARFÍKOVÁ, Marie et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. 356 s. ISBN 978-80-7552-935-0.
 - KISELÁKOVÁ, Dana - ŠOFRANKOVÁ, Beáta. *Finančný manažment a investovanie – prípadové štúdie v manažérskej praxi*. Prešov: Bookman, 2020. 151 s. ISBN 978-80-8165-404-6.
 - KNAPP, Viktor. *Vědecká propedeutika pro právníky*. Praha: Eurolex Bohemia, 2003. 233 s. ISBN 80-86432-54-8.
 - KRÁLIK, Jozef. *Finančné právo*. Bratislava: VEDA, 2014. 728 s. ISBN 978-80-2240-804-2.
 - KRUGMAN, Paul R.. *International finance : theory & policy*. Harlow : Pearson Education Limited, 2018. 465 s. ISBN 978-1-292-23873-9.
 - KUBINCOVÁ, Soňa. – LEITNEROVÁ, Lucia. *Finančné právo. I. časť : Právna úprava rozpočtov, meny, devízového práva a práva finančného trhu*. 1. vyd. Banská Bystrica: Vydavateľstvo Univerzity Mateja Bela - Belianum, 2015. 400 s. ISBN 978-80-557-0877-5.
 - KUBINCOVÁ, Soňa. *Finančné právo. I. časť: Právna úprava rozpočtov, meny, devízového práva a práva finančného trhu*. Banská Bystrica - Belianum, 2015. 400 s. ISBN 978-80-557-0877-5.
 - KUBINCOVÁ, Soňa. *Slovenské finančné právo. 1. časť*. Banská Bystrica: Univerzita Mateja Bela, 2011. 290 s. ISBN 978-80-557-0128-8.

- KUBINEC, Martin. Cestovný šek (tretia časť, hlava 2, diel 25 (§ 720 - § 724)). In: *Obchodný zákonník 2. zv. : veľký komentár*. Žilina : Eurokódex, 2016. ISBN 978-80-8155-067-6, s. 587-590.
- KURKA, René – PAŘÍKOVÁ, Anežka. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Praha: C. H. Beck, 2014. 188 s. ISBN 978-80-7400-277-9.
- LAOPODIS, Nikiforos T. *Understanding investments : theories and strategies*. Abingdon : Routledge, 2021. 635 s. ISBN 978-0-367-46190-4.
- LiPUMA, Edward. *The social life of financial derivatives : markets, risk, and time*. London : Duke University Press, 2017. 403 s. ISBN 978-0-8223-6971-4
- MALACKÁ, Viera. Integrácia trhu s krátkodobými cennými papiermi na peňažnom trhu eurozóny. In: *Aktuálne otázky finančných trhov : recenzovaný zborník vedeckých statí*. 1 vyd. Bratislava : Fin Star, 2013b. ISBN 978-80-89670-00-0, s. 1-4.
- MALACKÁ, Viera. Kvalitatívna analýza obchodov s krátkodobými cennými papiermi na peňažnom trhu eurozóny = Qualitative analysis of short-term securities to euro area Money market. In: *Finančná a dlhová kríza a jej odraz na finančnom a realitnom trhu : elektronický recenzovaný zborník vedeckých statí zostavený v súvislosti s riešením vedeckých projektov PMVP I-13-102-00 a PMVP I-13-104-00*. 1 vyd. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave. Celouniverzitné pracovisko EUBA. Vydavateľstvo EKONÓM, 2013a. ISBN 978-80-225-3745-2, s. 1-7.
- MELZER, Filip. *Metodologie nalézání práva. Úvod do právní argumentace*. Praha: C. H. Beck, 2011. 296 s. ISBN 978-80-7400-382-0.
- MOLENEY, N. *EU Securities and Financial Markets Regulation*. Oxford: OUP Oxford, 2014. 1150 s. ISBN 978-01-9966-434-4.
- MOSNÝ, Peter - LACLAVÍKOVÁ, Miriam - SISKOVIČ, Štefan. *Metodológia vedeckej práce (pre potreby právnického štúdia)*. Trnava: Typi Univesritaris Tyrnaviensis. 2015. 186 s. ISBN 978-80-8082-853-0.
- MOSNÝ, Peter - LACLAVÍKOVÁ, Miriam - SISKOVIČ, Štefan. *Metodológia vedeckej práce: pre potreby právnického štúdia*. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2018. 165 s. ISBN 978-80-571-0059-1.

- MYNÁŘ, Martin. *Finanční systémy*. Ostrava: Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava, 2012. ISBN 978-80-248-2585-4.
- OKTAVIA, Oktavia - WARDHANI Ratna - RAHAYU, Ning. The role of country tax environment on the relationship between financial derivatives and tax avoidance. In: *Asian Journal of Accounting Research*. 4(1), 70-94. ISSN 2443-4175. Dostupné z: doi:10.1108/AJAR-01-2019-0009.
- PARDAL, P. et al. Integration in Central European capital markets in the context of the global COVID-19 pandemic. In: *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 15(4), 627–650. 2020. Dostupné na: <https://doi.org/10.24136/eq.2020.027>
- PAVLÁT, Vladislav - ZÁŠKODNÝ, Přemysl - BUDÍK, Josef. *Finanční deriváty a jejich oceňování*. Vysoká škola finanční a správní, 2007. 162 s. ISBN 978-80-8675-473-4.
- PERÁČEK, Tomáš. *Cenné papiere : vybrané problémy*. Bratislava : Univerzita Komenského v Bratislave, 2013. 134 s. ISBN 978-80-223-3492-1.
- PERÁČEK, Tomáš. *Cenné papiere : vybrané problémy*. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, 2015. 131 s. ISBN 978-80-223-3866-0.
- PESENDORFER, Dieter. *Financial Markets (Dis)Integration in a Post-Brexit EU Towards a More Resilient Financial System in Europe*. World Affairs Online WAO, 2020. ISBN 978-3-03036-052-8.
- PROCHÁZKA, Radoslav - KÁČER, Marek. *Teória práva*. Bratislava: C.H.Beck, 2013. 308 s. ISBN 978-80-89603-14-5.
- RÁBEK, Tomáš. Finančné deriváty ako nástroj riadenia rizík. In: *Finančný manažment a podnikateľské riziko v poľnohospodárstve Slovenskej republiky*. Nitra: Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre, 2019. ISBN 978-80-552-2075-8, s. 161-174.
- RAKOVSKÝ, Peter. Finančné deriváty ako nástroj tvorby a úpravy peňažných fondov. In: *Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov*. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave. Právnická fakulta UK, 2018. ISBN 978-80-7160-473-0, s. 95-103.

- RECHTSCHAFFEN, Alan N. *Capital markets, derivatives, and the law : positivity and preparation*. New York: Oxford University Press, 2019. 480 s. ISBN 978-0-19-087963-1.
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6.
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 2016. 384 s. ISBN 978-80-247-5871-8.
- SERGAKIS, Konstantinos. *The law of capital markets in the EU: disclosure and enforcement*. London : Palgrave, 2018. 314 s. ISBN 978-11-3751-846-0.
- SCHULTZOVÁ, Anna et al. *Daňovníctvo - daňová teória a politika I*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2018. 360 s. ISBN 978-80-7598-107-3.
- SIDAK, Mykola. – DURAČINASKÁ, Mária. et al. *Finančné právo*. Bratislava: C. H. Beck, 2012, 448 s. ISBN 978-80-89603-04-6.
- STÁDNÍK, Bohumil. *Trhy dlhopisů*. Praha : Oeconomica, nakladatelství VŠE, 2015. 209 s. ISBN 978-80-245-2084-1.
- ŠIROKÝ, Jan. *Daňové teorie s praktickou aplikací*. Praha: C. H. Beck, 2008. 301 s. ISBN 978-80-7400-005-8.
- ŠOLTÉS, Vincent - VRAVEC, Ján. *Finančné trhy*. Košice: Technická univerzita v Košiciach. Ekonomická fakulta, 2007. 106 s. ISBN 978-80-8073-902-7.
- ŠTURC, Boris. *Deriváty finančního trhu*. Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta, 2002. ISBN neuvedené.
- ŠVALJEK, Sandra. *The Tax Treatment of Capital Income: European Union and Countries in Transition*. 2005. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: https://www.researchgate.net/publication/27191887_The_Tax_Treatment_of_Capital_Income_European_Union_and_Countries_in_Transition
- THALASSINOS, Ioannis, E. et al. *Financial Derivatives : A Blessing or a Curse?* UK : Emerald Publishing Limited, 2020. 100 s. ISBN 978-1-78973-246-7.
- TKÁČOVÁ, Dana. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha: Wolters Kluwer. Wolters Kluwer SR, 2017. 310 s. ISBN 978-80-7552-528-4.
- VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : Wolters Kluwer, 2019. 950 s. ISBN 978-80-7598-212-4.

- VISEKRUNA, Aleksandra. The Access to the EU Financial Market for the Companies from Non-Member States. In: *EU and Comparative Law Issues and Challenges Series*, Vol. 2, Issue 2 (2018), pp. 656-671.
- VOCHOZKA, Marek et al. *Finanční a kapitálové trhy*. České Budějovice: Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, 2016. 104 s. ISBN neuvedené.
- WINTR, Jan. *Metody a zásady interpretace práva*. Praha: Auditorium, 2013. 229 s. ISBN 978-80-87284-36-0.
- ZETZSCHE, Dirk A. – LEHMANN, Matthias. *Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen Das Internationale Finanzmarkt-, Privat- und Zivilprozessrecht Deutschlands, Österreichs, der Schweiz und Liechtensteins*. Mohr Siebeck, 2018. 550 s. ISBN 978-3-16-155670-8.

2. Zoznam použitých internetových zdrojov

- ABDEL-QADERA, Aziz. *Analysis: How New Tax Law Could Kill CFDs Trading in Germany*. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://www.financemagnates.com/forex/analysis/how-new-tax-law-could-kill-cfds-derivatives-trading-in-germany/>
- ASEN, Elke. *Capital Gains Tax Rates in Europe*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2020/>
- ASEN, Elke. *Capital Gains Tax Rates in Europe*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2021/>
- ASEN, Elke. *Capital Gains Tax Rates in Europe*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-15]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2021/>

- ASEN, Elke. *Top Personal Income Tax Rates in Europe*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/personal-income-tax-rates-europe/>
- *Autorité des marchés financiers : protection de l'épargne, information des investisseurs, fonctionnement des marchés financiers (AMF)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-12]. Dostupné na: <https://www.amf-france.org/fr>
- BHARATI, Priyanka. *What are Alternative Investment Funds or AIFs?* 2018. [on-line]. [cit. 2021-01-31]. Dostupné na: <https://www.rupeeiq.com/content/what-are-alternative-investment-funds-or-aifs/>
- BRUNN, Daniel. *Top Personal Income Tax Rates in Europe*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-29]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/top-personal-income-tax-rates-europe-2022/>
- BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. Ein Service des Bundesministeriums der Justiz sowie des Bundesamts für Justiz . *Kapitalanlagegesetzbuch – KAGB*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-11]. Dostupné na: www.gesetze-im-internet.de
- BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Einkommensteuergesetz (EStG)*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/estg/BJNR010050934.html>
- BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. Gesetz über den Wertpapierhandel = Wertpapierhandelsgesetz – WpHG. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-11]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/wphg/BJNR174910994.html>
- BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Börsengesetz BörsG*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-02]. Dostupné na: https://www.gesetze-im-internet.de/b_rsg_2007/BJNR135100007.html
- BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse – BörsZulV*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-02]. Dostupné na: <https://www.buzer.de/gesetz/5442/index.htm>
- BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem*

- organisierten Markt zu veröffentlichen ist - WpPG.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-12]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/wppg/>
- BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz – WpÜG.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-12]. Dostupné na: https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/Wp%C3%9CG.pdf
 - BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Gewerbeordnung - GewO.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/gewo/>
 - BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Gesetz über elektronische Wertpapiere – eWpG.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-18]. Dostupné na: <https://www.gesetze-im-internet.de/ewpg/>
 - BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Gesetz zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen (Fondsstandortgesetz - FoStoG).* 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-18]. Dostupné na: <https://www.buzer.de/Fondsstandortgesetz.htm>
 - BUNN, Daniel. *Comparing Europe's Tax Systems: Cross-Border Tax Rules.* 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/comparing-cross-border-tax-systems-europe-2021/>
 - BUSINESSWORLD PUBLISHING. *Origin of mutual fund.* 2017. [on-line]. [cit. 2021-02-28]. Dostupné na: <https://www.bworldonline.com/origin-mutual-fund/>
 - CAPITAL COM SV INVESTMENTS LIMITED. *Online finančné kurzy so zameraním na obchodovanie.* 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: <https://capital.com/sk/trh-tvorcovia-hraci>
 - CFI. *Security.* 2015. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/security/>
 - COATALEM, Corentin – CHAINE, Côme. *The International Capital Markets Review: France.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/france>
 - COMPANY CONSULTING. *Ako zdaňujú príjmy z obchodovania na burze fyzické a právnické osoby.* 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na:

<https://www.companyconsulting.sk/blog-67-ako-zdanuju-prijmy-z-obchodovania-na-burze-fyzicke-a-pravnicke-osoby>

- ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA. *Finanční trhy*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-19]. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/>
- DEUTSCHER BUNDESTAG. *Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://www.bundestag.de/gg>
- DEUTSCHER BUNDESTAG. *Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz AbzStEntModG*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_IV/19_Legislaturperiode/Gesetze_Verordnungen/2021-06-08-AbzStEntModG/0-Gesetz.html
- DEUTSCHER BUNDESTAG. *Bundestag beschließt das Jahres-steuergesetz 2020*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2020/kw51-de-jahressteuergesetz-2020-812872>
- ENACHE, Cristina. *Sources of Government Revenue in the OECD*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/publications/sources-of-government-revenue-in-the-oecd/>
- ERSTE ASSET MANAGEMENT. *Kapitálový trh*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-02]. Dostupné na: <https://www.erste-am.sk/sk/amslsp/spoznajte-investovanie/slovník/kapitalovy-trh>
- EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY - ESMA. *ESMA reports on derivatives and securities markets in 2020*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: https://portal.ieu-monitoring.com/editorial/esma-reports-on-derivatives-and-securities-markets-in-2020?utm_source=ieu&utm_medium=web&utm_campaign=portal
- EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY - ESMA. *Investor protection*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://www.esma.europa.eu/regulation/mifid-ii-and-investor-protection>
- EUROEKONÓM. *Finančný trh*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/financie/financny-trh/>

- EUROEKONÓM. *Finančný trh. Charakteristika finančného trhu*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/financie/financny-trh/charakteristika-financneho->
- EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets - The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-12]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_sk
- EUROPEAN COMMISSION. *Analysis of financial markets The Commission regularly monitors the functioning of financial markets in the EU*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/analysis-financial-markets_en
- EUROPEAN COMMISSION. *Central Securities Depositories Regulation – CSDR*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/QANDA_22_1730
- EUROPEAN COMMISSION. *Capital Markets Union Action Plan*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-28]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/files/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.
- EUROPEAN COMMISSION. *Commission takes further steps to foster the openness, strength and resilience of Europe's economic and financial system*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_108
- EUROPEAN COMMISSION. *Derivatives / EMIR*. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en
- EUROPEAN COMMISSION. *EU Alternative Investment Funds (AIFs)*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1734_asr_aif_2021.pdf.
- EUROPEAN COMMISSION. *Glossary*. 2016. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/glossary_en_1.pdf
- EUROPEAN COMMISSION. *Investment services and regulated markets - Markets in financial instruments directive (MiFID)*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-

- 11-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en
- EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFID II) - Directive 2014/65/EU | European Commission*. 2014. [on-line]. [cit. 2021-10-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en.
 - EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments (MiFIR) - Regulation (EU) No 600/2014*. 2014. [on-line]. [cit. 2021-11-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifir-regulation-eu-no-600-2014_en
 - EUROPEAN COMMISSION. *Markets in Financial Instruments Directive – MiFID*. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/markets-in-financial-instruments-directive-mifid/>.
 - EUROPEAN COMMISSION. *Návrh NARIADENIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (EÚ) 2017/2402, ktorým sa ustanovuje všeobecný rámec pre sekuritizáciu a vytvára sa osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu s cieľom pomôcť pri zotavovaní sa z pandémie COVID-1*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0282>
 - EUROPEAN COMMISSION. *Nový program pre spotrebiteľov: Európska komisia posilňuje postavenie spotrebiteľov, aby sa stali hybnou silou zelenej a digitálnej transformácii*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sk/ip_20_2069
 - EUROPEAN COMMISSION. *Capital Markets Union: Commission proposes new measures to boost Europe's capital markets*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_6251
 - EUROPEAN COMMISSION. *Nariadením (EÚ) 2021/337 sa zavádza nový „prospekt obnovy EÚ“ na pomoc podnikom pri obnove po kríze spôsobenej*

- ochorením COVID-19*. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:4312113>
- EUROPEAN COMMISSION. *Oznámenie Európskemu parlamentu a rade. Akčný pán pre spravodlivé a jednoduché zdaňovanie na podporu stratégie obnovy*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/ALL/?uri=CELEX:52020DC0312>
 - EUROPEAN COMMISSION. *Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu a Rade – Akčný pán pre spravodlivé a jednoduché zdaňovanie na podporu stratégie obnovy*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-29]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/ALL/?uri=CELEX:52020DC0312>
 - EUROPEAN COMMISSION. *Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC with EEA relevance.. (Prospectus Regulation)*. 2017. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017R1129>
 - EUROPEAN COMMISSION. *Securities markets*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-11-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets_en
 - EUROPEAN COMMISSION. *Taxation Trends in the European Union*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-12]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation-1/economic-analysis-taxation/taxation-trends-european-union_sk
 - EUROPEAN COMMISSION. *Taxation Trends in the European Union*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-08]. Dostupné na: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d5b94e4e-d4f1-11eb-895a-01aa75ed71a1/language-en>
 - EUROPEAN COMMISSION. *Taxation Trends in the European Union*. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2021. 302 s. ISBN 978-92-76-32071-5. Dostupné na: doi:10.2778/732541
 - EUROPEAN COMMISSION. *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS). Directive 2009/65/EC*. 2009. [on-line]. [cit.

- 2021-11-11]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_en
- EUROPEAN COMMISSION. *WHAT IS THE CAPITAL MARKETS UNION?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-22]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/capital-markets-union-action-plan-factsheet_en.pdf
 - EURÓPSKA KOMISIA. *Presadzovanie právnych predpisov o ochrane spotrebiteľa*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-11-21]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/consumer-rights-and-complaints/enforcement-consumer-protection_sk
 - EURÓPSKA KOMISIA. *Revízná správa MiFID II o fungovaní režimu pre rastové trhy MSP*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2016:024:FULL&from=LT>
 - EURÓPSKA KOMISIA. *Balík opatrení na oživenie kapitálových trhov: Rada sa dohodla na pozícii*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: <https://www.consilium.europa.eu/sk/press/press-releases/2020/10/21/capital-markets-recovery-package-council-agrees-its-position/>
 - EURÓPSKA KOMISIA. *Akčný plán pre úniu kapitálových trhov*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-11]. Dostupné na: <https://www.consilium.europa.eu/sk/policies/capital-markets-union/>
 - EURÓPSKY DVOR AUDÍTOROV. *Osobitná správa 25/2020: Audítorská správa EÚ: Únia kapitálových trhov – pomalý začiatok smerom k ambicióznemu cieľu*. 2020. [on-line]. [cit. 2021-12-18]. Dostupné na: <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/capital-markets-union-25-2020/sk/>
 - EURÓPSKY DVOR AUDÍTOROV. *Osobitná správa 25/2020: Únia kapitálových trhov – pomalý začiatok smerom k ambicióznemu cieľu*. [on-line]. [cit. 2021-12-18]. Dostupné na: <https://www.eca.europa.eu/sk/Pages/DocItem.aspx?did=57011>

- EURÓPSKY PARLAMENT. *Vplyv vnútroštátnych daňových reforiem na hospodárstvo EÚ*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-29]. Dostupné na: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2022-0023_SK.html
- FARLEX. *Financial Dictionary. Debt securities*. 2012. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://financial-dictionary.thefreedictionary.com/debt+security>
- FINANČNÁ SPRÁVA SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Príjmy fyzickej osoby z predaja cenných papierov*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://podpora.financnasprava.sk/575795-Pr%C3%ADjmy-fyzickej-osoby-z-predaja-cenn%C3%BDch-papierov>
- FINANČNÁ SPRÁVA SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Prijem charakteru dividend (podielov na zisku) zo zahraničia*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-3-31]. Dostupné na: <https://podpora.financnasprava.sk/830591-Pr%C3%ADjem-charakteru-dividend-podielov-na-zisku-zo-zahrani%C4%8Dia>
- HAYES, Adam. *Capital Markets*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-01]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalmarkets.asp>
- HENKELMANN, Stefan – DAHMEN, Lennart. *The International Capital Markets Review: Germany*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-international-capital-markets-review/germany>
- CHEN, James. *Derivatives*. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/ask/answers/12/derivative.asp>
- KASÍK, Radislav. *Kompletný prehľad zdaňovania príjmov z investícií*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/sk/blog/kompletny-prehľad-zdanovania-prijmov-z-investicii>
- *Koncepcia rozvoja kapitálového trhu v podmienkach Slovenskej republiky*. [on-line]. 2014. [citované 2021-11-17]. Dostupné na: http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_konceptia-rozvoja-kapitaloveho-trhu
- KPMG. *France – Taxation of international executives*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-02-21]. Dostupné na: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2021/09/france-taxation-of-international-executives.html>

- LES IMPÔTS POUR LES ÉTRANGERS EN FRANCE. 2020. [on-line]. [cit. 2022-03-03]. Dostupné na: <https://comme-un-pro.fr/sk/impots-etrangers-france/>
- MALACKÁ, Viera - a SCHWARZOVÁ, Mária. *Derivátový trh EU – opatrenia na zníženie rizík*. [on-line]. 2018. [citované 2022-03-21]. Dostupné na: http://www.derivat.sk/files/2018%20financne%20trhy/FT_2_2018_Derivatovy%20trh_Malacka,%20Schwarzova.pdf
- *Marché à Terme International de France (MATIF)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-marche-terme-international-france-2745.php>
- MATTOVÁ, Anna. *Finančný trh, funkcie a členenie finančného trhu*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-14]. Dostupné na: <https://oskole.detiamy.sk/clanok/financny-trh-funkcie-a-clenenie-financneho-trhu>.
- MILLER, Collin – TYGER, Anna. *The Impact of a Financial Transactions Tax*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://files.taxfoundation.org/20200122152248/The-Impact-of-a-Financial-Transactions-Tax.pdf>
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *Code général des impôts*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.finances.gouv.fr/Publication/dgi/2021/cgi2021-fr.pdf>
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. *La Direction générale des Finances publiques*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.economie.gouv.fr/dgfip/direction-generale-des-finances-publiques-0>
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes – DGCCRF. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-12]. Dostupné na: <https://www.economie.gouv.fr/dgccrf>
- MINISTERSTVO FINANČÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023*. 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.databaze-strategie.cz/cz/mf/strategie/koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-ceske-republice-2019-2023>

- MINISTERSTVO FINANCIÍ SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Oživenie kapitálového trhu podporí slovenskú ekonomiku*. 2014. [on-line]. [cit. 2021-12-14]. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/media/tlacove-spravy/ozivenie-kapitaloveho-trhu-podpori-slovensku-ekonomiku.html>
- MINISTRESTVO FINANCIÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Strategické prístupy k ochraně spotřebitele na finančním trhu v digitální době*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/inovace-na-financnim-trhu/aktuality/2021/strategicke-pristupy-k-ochrane-spotrebit-40719>
- NAVRÁTILOVÁ, Helena. *Jak správně zdanit příjmy z cenných papírů za rok 2021?* 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-03]. Dostupné na: <https://www.patria.cz/pravo/4936564/jak-spravne-zdanit-prijmy-z-cennych-papiru-za-rok-2021---druha-cast.html>
- NEOTAX. *Dane v Nemecku: všetko, čo o nich potrebujete vedieť*. 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-31]. Dostupné na: <https://neotax.eu/sk/blog//dane-v-nemecku-vsetko-co-o-nich-potrebujuete-vediet>
- NORRIS, Emily. *Capital Gains vs. Dividend Income: The Main Differences*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/ask/answers/033015/there-difference-between-capital-gains-and-dividend-income.asp>
- OECD. *Annex A. The OECD Classification of Taxes and Interpretative Guide*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-22]. Dostupné na: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/357af5f8-en/index.html?itemId=/content/component/357af5f8-en>.
- OECD. *Financial Consumer Protection Policy Approaches in the Digital Age Protecting consumers' assets, data and privacy*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/Financial-Consumer-Protection-Policy-Approaches-in-the-Digital-Age.pdf>
- OECD. Tax Database, The Worldwide Tax. European Commission, Taxation and Customs Union, Global Property Guide. *Taxation in France*. 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-database/>
- OECD. *REPORT ON THE IMPLEMENTATION OF THE RECOMMENDATION OF THE COUNCIL ON HIGH-LEVEL PRINCIPLES ON FINANCIAL*

- CONSUMER PROTECTION. 2022 [citované 2022-03-31]. Dostupné na: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0394>
- OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE. *Nový program pre spotrebiteľov. Posilnenie odolnosti spotrebiteľov v záujme udržateľnej obnovy.* 2020. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://www.mhsr.sk/uploads/files/MxnYj19a.PDF>
 - PITTERLING, M. Novely zákona o daních z príjmov ve vztahu k dani z příjmov fyzických osob přijaté v roce 2020. In: *Finanční, daňový a účetní bulletin.* Novinky v legislativě I/2021. Dostupné na: <https://www.sagit.cz/info/financni-danovy-a-ucetni-bulletin-c-4-2021>
 - POKORNÁ, Lenka. *Jaké příjmy patří mezi příjmy z kapitálového majetku?* 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.podnikatel.cz/clanky/jake-prijmy-patri-mezi-prijmy-z-kapitaloveho-majetku/>
 - PUKALOVÍČ, Dominika. *Zdaňovanie investícií – čo sa z hľadiska dane a odvodov oplati?* 2021. [on-line]. [cit. 2021-12-21]. Dostupné na: <https://www.podnikajte.sk/dan-z-prijmov/zdanovanie-investicii>
 - PUKALOVÍČ, Dominika. *Zdaňovanie kryptomien (virtuálnych mien).* 2021. [on-line]. [cit. 2022-03-03]. Dostupné na: <https://www.podnikajte.sk/dan-z-prijmov/zdanovanie-kryptomien-virtualnych-mien>
 - RADIČOVÁ, Iveta et al. *Komparatívna analýza českej a slovenskej sociálnej politiky od roku 1989.* 1998. [on-line]. [cit. 2021-11-11]. Dostupné na: <https://archiv.vlada.gov.sk/old.uv/data/files/7195.pdf>
 - SHEFALI, Goradia. *Taxation Of Financial Derivatives.* 2019. [on-line]. [cit. 2022-01-21]. Dostupné na: http://www.nishithdesai.com/fileadmin/user_upload/pdfs/Taxation_Of_Derivatives.pdf
 - STATISTISCHES BUNDESAMT. *Steuern.* 2021. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: https://www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Steuern/Steuerereinnahmen/_inhalt.htm

- TASR. *Skupina milionárov navrhuje globálnu daň z bohatstva*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://ekonomika.sme.sk/c/22823772/skupina-milionarov-navrhuje-globalnu-dan-z-bohatstva.html>
- TAX FOUNDATION. *Taxes in France*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/france/>
- TAX FOUNDATION. *Taxes in Germany*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/germany/>
- TAX FOUNDATION. *Taxes in the Czech Republic*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/czech-republic/>
- TAX FOUNDATION. *Taxes in the Slovak Republic*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-11]. Dostupné na: <https://taxfoundation.org/country/slovak-republic/>
- TERZO, Geri. *What are Equity Securities?* 2022. [on-line]. [cit. 2022-01-31]. Dostupné na: <https://www.smartcapitalmind.com/what-are-equity-securities.htmtrhu/>
- VÁVRA, Jan. *Krypto-graf týdne: Spekulanti dělají z bitcoinu finanční deriváty, našli nové druhy výdělků*. 2020. [on-line]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné na: <https://www.e15.cz/kryptomeny/krypto-graf-tydne-spekulanti-delaji-z-bitcoinu-financni-derivaty-nasli-nove-druhy-vydelku-1373190>
- TASR. *Nemecko a Francúzsko dodržia termín globálnej dane v roku 2023*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.teraz.sk/ekonomika/nemecko-a-francuzsko-dodrzia-termin-g/613090-clanok.html>
- *The Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises (PACTE – Action Plan for Business Growth and Transformation)*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné na: <https://www.gouvernement.fr/en/pacte-the-action-plan-for-business-growth-and-transformation>
- *The European Securities and Markets Authority - ESMA*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-14]. Dostupné na: <https://www.esma.europa.eu/>
- *The Committee of European Securities Regulators – CESR*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-03-14]. Dostupné na: <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/committee-european-securities-regulators-cesr-and-european-system-central>

- *The Fiscal Code of Germany*. 2022. [on-line]. [cit. 2022-02-28]. Dostupné na: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_ao/englisch_ao.html
- *Viete, čo sú finančné deriváty a aká je ich definícia?* [on-line]. 2022. [citované 2022-04-20]. Dostupné na: <https://podnikam.sk/viete-co-su-derivaty-financneho-trhu-a-aka-je-ich-definicia-tu-su-priklady-financnych-derivatov/>

3. Zoznam použitých právnych predpisov

- *Zákon č. 566/2001 Z. z. z 9. novembra 2001 o cenných papieroch a investičných službách (zákon o cenných papieroch)*
- *Zákon č. 591/1992 Sb., ze dne 20. listopadu 1992 – Zákon o cenných papírech (zákon o cenných papírech)*
- *Zákon č. 586/1992 Sb. ze dne 20. listopadu 1992 – Zákon o daních z příjmů (zákon o daních z příjmů)*
- *Zákon č. 312/2004 Z. z. - Devízový zákon a zákon, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Slovenskej národnej rady č. 372/1990 Zb.*
- *Smernica Rady o spoločnom systéme dane z finančných transakcií, ktorou sa mení a dopĺňa Smernica 2008/7/ES*. 2011.
- *Zákon č. 6/1993 Sb. ze dne 17. prosince 1992 - Zákon o České národní bance*
- *Einkommensteuergesetz (EStG)*. 2021.
- *Code monétaire et financier français (M&FC)*. 2022.
- *Retrouver le règlement général (RGAMF) de l'Autorité des marchés financiers (AMF)*. 2022.
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=CELEX:52011PC0594>
- *Zákon č. 159/2020 Sb. - Zákon o kompenzačním bonusu v souvislosti s krizovými opatřeními v souvislosti s výskytem koronaviru SARS CoV-2.*
- *Zákon č. 299/2020 Sb. - Zákon, kterým se mění některé daňové zákony v souvislosti s výskytem koronaviru SARS CoV-2 a zákon č. 159/2020 Sb., o kompenzačním bonusu v souvislosti s krizovými opatřeními v souvislosti s výskytem koronaviru SARS CoV-2, ve znění pozdějších předpisů.*

- *Zákon č. 343/2020 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s implementací daňových předpisů Evropské unie v oblasti zamezení dvojímu zdanění.*
- *Zákon č. 386/2020 Sb., kterým se zrušuje zákonné opatření Senátu č. 340/2013 Sb., o dani z nabytí nemovitých věcí, ve znění pozdějších předpisů, a mění a zrušují další související právní předpisy.*
- *Zákon č. 450/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 72/2000 Sb., o investičních pobídkách a o změně některých zákonů (zákon o investičních pobídkách), ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.*
- *Zákon č. 461/2020 Sb., o kompenzačním bonusu v souvislosti se zákazem nebo omezením podnikatelské činnosti v souvislosti s výskytem koronaviru SARS CoV-2.*
- *Zákon č. 540/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony v souvislosti s paušální daní.*
- *Zákon č. 609/2020 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti daní a některé další zákony.*
- *Zákon č. 747/2004 Z. z. o dohláde nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov.*
- *Zákon č. 315/2019 Z. z. – Zákon o dani z príjmu a o zmene a doplnení niektorých zákonov.*
- *Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/168 z 10. februára 2021, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) 2016/1011, pokiaľ ide o výnimku pre určité spotové devízové referenčné hodnoty tretích krajín a o určenie náhrad pre určité referenčné hodnoty, ktorých poskytovanie sa ukončuje, a nariadenie (EÚ) č. 648/2012*
- *Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/23 zo 16. decembra 2020 o rámci na ozdravenie a riešenie krízových situácií centrálnych protistrán a o zmene nariadení (EÚ) č. 1095/2010, (EÚ) č. 648/2012, (EÚ) č. 600/2014, (EÚ) č. 806/2014 a (EÚ) 2015/2365 a smerníc 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2007/36/ES, 2014/59/EÚ a (EÚ) 2017/1132*
- *Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/1504 zo 7. októbra 2020, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ o trhoch s finančnými nástrojmi*

- *Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/1503 zo 7. októbra 2020 o európskych poskytovateľoch služieb hromadného financovania pre podnikanie a o zmene nariadenia (EÚ) 2017/1129 a smernice (EÚ) 2019/1937*
- *Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2099 z 23. októbra 2019, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 648/2012, pokiaľ ide o postupy a príslušné orgány na povoľovanie centrálnych protistrán a požiadavky na uznávanie centrálnych protistrán z tretích krajín*
- *Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2115 z 27. novembra 2019, ktorým sa mení smernica 2014/68/EÚ a nariadenia (EÚ) č. 596/2014 a (EÚ) č. 2017/1129, pokiaľ ide o podporu využívania rastových trhov MSP*
- *Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2034 z 27. novembra 2019 o prudenciálnom dohľade nad investičnými spoločnosťami a o zmene smerníc 2002/87/ES, 2009/65/ES, 2011/61/EÚ, 2013/36/EÚ, 2014/59/EÚ a 2014/65/EÚ*
- *Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2033 z 27. novembra 2019 o prudenciálnych požiadavkách na investičné spoločnosti a o zmene nariadení (EÚ) č. 1093/2010, (EÚ) č. 575/2013, (EÚ) č. 600/2014 a (EÚ) č. 806/2014*
- *Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2089 z 27. novembra 2019, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) 2016/1011, pokiaľ ide o referenčné hodnoty EÚ pre investície do transformácie hospodárstva v súvislosti so zmenou klímy, referenčné hodnoty EÚ pre investície v súlade s Parížskou dohodou a referenčné hodnoty pre zverejňovanie informácií o udržateľnosti*
- *Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/1156 z 20. júna 2019, ktorým sa uľahčuje cezhraničná distribúcia podnikov kolektívneho investovania a ktorým sa menia nariadenia (EÚ) č. 345/2013, (EÚ) č. 346/2013 a (EÚ) č. 1286/2014*
- *Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/1160 z 20. júna 2019, ktorou sa mení smernica 2009/65/ES a smernica 2011/61/EÚ, pokiaľ ide o cezhraničnú distribúciu podnikov kolektívneho investovania*
- *Smernica Rady 2003/48/ES z 3. júna 2003 o zdaňovaní príjmu z úspor v podobe výplaty úrokov.*
- *Smernica Rady 2014/48/EÚ z 24. marca 2014, ktorou sa mení smernica 2003/48/ES o zdaňovaní príjmu z úspor v podobe výplaty úrokov.*

- *Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010 (tzv. smernica AIFMD)*

Zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů ve vybraných zemích Evropské unie

Abstrakt

Cílem disertační práce, zpracovávající téma zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů, je sesumarizovat teoretická východiska tohoto tématu a prostřednictvím komparativní analýzy porovnat způsoby a možnosti zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů ve vybraných zemích Evropské unie a nastínit vývojové tendence v této oblasti. Autorským záměrem je vyhledat, identifikovat a popsat podobné a odlišné komponenty finančně-právního rámce zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů.

V první kapitole disertační práce uvedu cíle disertační práce, metody vědecké práce a metodiku disertační práce, podrobněji stanovím cíle a metodiku disertační práce, hlavní cíl disertační práce a dílčí cíle disertační práce a metodiku disertační práce spolu s popisem metod vědecké práce, použitých v disertační práci .

Druhou kapitolu disertační práce zaměřím na finančně-právní souvislosti finančního trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Evropské unie a vybraných členských zemí Evropské unie. V ní popíši základní finančně-právní souvislosti finančního trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Evropské unie z hlediska finančního trhu Evropské unie, koncepce ochrany spotřebitelů na finančním trhu Evropské unie, kapitálového trhu Evropské unie iz hlediska koncepce rozvoje kapitálového trhu Evropské unie. Tak budu věnovat pozornost základním východiskům derivátového trhu Evropské unie a předostřím i shrnutí k perspektivám finančního trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Evropské unie. Součástí podkapitoly druhé kapitoly předložené disertační práce budou finančně-právní souvislosti finančního trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu podrobně analyzovaných členských zemí Evropské unie – České republiky, Německa, Francie a Slovenské republiky. Všechny podkapitoly budou mít shodnou strukturu, zvolenou ve vztahu ke zpracovávanému tématu disertační práce. Na začátku uvedu finančně-právní souvislosti finančního trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu příslušné země (v pořadí České republiky, Německa, Francie a

Slovenské republiky). Současně představím koncepci ochrany spotřebitelů na finančním trhu příslušné země. Následně budu věnovat pozornost koncepci rozvoje kapitálového trhu v analyzované zemi. Poslední podkapitola bude představovat shrnutí finančně-právních souvislosti finančního trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vybraných členských zemí Evropské unie a také popis jejich perspektivy.

Třetí kapitolu disertační práce bude tvořit rozpracování tématu zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů v Evropské unii a jeho perspektivy. V její první podkapitole se zaměřím na finančně-právní teoretická východiska zdanění příjmů v Evropské unii a jeho perspektivy, jejíž součástí bude rozpracování finančně-právních teoretických východisek zdanění příjmů v Evropské unii a perspektivy zdanění příjmů v Evropské unii. Druhou podkapitolu budou tvořit finančně-právní teoretická východiska zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů v Evropské unii a jeho perspektivy.

Kapitoly čtyři až sedm budou mít shodnou strukturu ve vztahu k tématům disertační práce.

Zaměření čtvrté kapitoly disertační práce bude na zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů v České republice. Ke klíčové podstatě řešené tematice se dostanu přes analýzu a sumarizaci současné trendy zdanění příjmů v České republice, právní stav zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů v České republice a jeho perspektivy.

V páté kapitole disertační práce budu věnovat pozornost zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů ve Francii. Ke klíčové podstatě řešené tematice přejdu přes analýzu a sumarizaci současných trendy zdanění příjmů ve Francii a prostřednictvím právního stavu zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů ve Francii a její perspektivy.

V šesté kapitole disertační práce budu věnovat pozornost zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů v Německu. Ke klíčové podstatě řešené tematiky se dopracuji přes analýzu a sumarizaci současných trendy zdanění příjmů v Německu a prostřednictvím právního stavu zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů v Německu a jeho perspektivy.

Cílení sedmé kapitoly mé disertační práce je na zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů v Slovenské republice. Ke klíčové podstatě řešené tematiky se dostanu přes analýzu a sumarizaci současných trendy zdanění příjmů v Slovenské republice a prostřednictvím právního stavu zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů v Slovenské republice a pokusím se o anticipaci perspektivy zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů v Slovenské republice.

V současné společnosti je zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů nedílnou součástí kapitálového trhu a potřeba zkoumání těchto součástí kapitálového trhu je evidentní. Mojí snahou je disertační prací přispět k docenění důležitosti tématu právní úpravy a právní praxe zdanění příjmů z cenných papírů a finančních derivátů zejména ve vybraných zemích Evropské unie z hlediska národního trhu i trhu mezinárodního.

Klíčová slova: cenné papíry, finanční deriváty, zdanění, zdaňování

Securities and Financial Derivatives Income Taxation in Selected Countries of the European Union

Abstract

The aim of the dissertation, dealing with the topic of taxation of income from securities and financial derivatives, is to summarize the theoretical basis of this topic and compare the methods and possibilities of taxation of income from securities and financial derivatives in selected countries of the European Union and outline development trends in this area. The author's intention is to search for, identify and describe similar and different components of the financial and legal framework for taxation of income from securities and financial derivatives.

In the first chapter of the dissertation I will state the objectives of the dissertation, methods of scientific work and methodology of the dissertation, I will specify the objectives and methodology of the dissertation, the main objective of the dissertation and partial objectives of the dissertation and methodology of the dissertation together with a description of scientific methods used in the dissertation. .

The second chapter of the dissertation will focus on the financial and legal context of the financial market, capital market and derivatives market of the European Union and selected member states of the European Union. In it I describe the basic financial and legal context of the financial market, capital market and derivatives market of the European Union in terms of the European Union financial market, the concept of consumer protection in the European Union financial market, the European Union capital market and the concept of European Union capital market development. I will also pay attention to the basic starting points of the European Union derivatives market and I will also provide a summary of the prospects of the financial market, the capital market and the European Union derivatives market. The same chapter of the submitted dissertation will include the financial and legal context of the financial market, capital market and derivatives market of the member states of the European Union - the Czech Republic, Germany, France and the Slovak Republic. All subchapters will have the same structure, chosen in relation to the topic of the dissertation. At the beginning, I will present the

financial and legal context of the financial market, capital market and derivatives market of the respective country (in the order of the Czech Republic, Germany, France and the Slovak Republic). At the same time, I will introduce the concept of consumer protection in the financial market of the country concerned. Subsequently, I will pay attention to the concept of capital market development in the analyzed country. The last subchapter will present a summary of the financial and legal context of the financial market, capital market and derivatives market of selected member states of the European Union and a description of their perspective.

The third chapter of the dissertation will consist of the elaboration of the topic of taxation of income from securities and financial derivatives in the European Union and its prospects. In its first subchapter I will focus on the financial and legal theoretical basis of income taxation in the European Union and its perspective, which will include the development of financial and legal theoretical basis of income taxation in the European Union and the perspective of income taxation in the European Union. The second subchapter will be the financial-legal theoretical basis of taxation of income from securities and financial derivatives in the European Union and its prospects.

Chapters four to seven will have the same structure in relation to the topics of the dissertation.

The focus of the fourth chapter of the dissertation will be on the taxation of income from securities and financial derivatives in the Czech Republic. I will get to the topic through the analysis and summarization of current trends in income taxation in the Czech Republic, the legal status of income taxation of securities and financial derivatives in the Czech Republic and its prospects.

In the fifth chapter of the dissertation I will pay attention to the taxation of income from securities and financial derivatives in France. I will go through the analysis and summarization of current trends in income taxation in France and through the legal status of income taxation of securities and financial derivatives in France and its prospects.

In the sixth chapter of the dissertation I will pay attention to the taxation of income from securities and financial derivatives in Germany. I will work on the key essence of the topic through an analysis and summarization of current trends in income taxation in Germany and through the legal status of income taxation of securities and financial derivatives in Germany and its prospects.

The focus of the seventh chapter of my dissertation is on the taxation of income from securities and financial derivatives in the Slovak Republic. I will get to the topic through the analysis and summarization of current trends in income taxation in the Slovak Republic and through the legal status of taxation of income from securities and financial derivatives in the Slovak Republic and I will try to anticipate the prospect of taxation of income from securities and financial derivatives in the Slovak Republic.

In actual society, taxation of income from securities and financial derivatives is an integral part of the capital market and the need to examine these parts of the capital market is evident. My aim is to contribute to the appreciation of the importance of the topic of legislation and legal practice of taxation of income from securities and financial derivatives, especially in selected countries of the European Union in terms of national and international markets.

Key words: securities, financial derivatives, taxation

Zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo vybraných krajinách Európskej únie

Abstrakt

Cieľom dizertačnej práce, spracovávajúcej tému zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov, je zosumarizovať teoretické východiská tejto témy a prostredníctvom komparatívnej analýzy porovnať spôsoby a možnosti zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo vybraných krajinách Európskej únie a načrtnúť vývojové tendencie v tejto oblasti. Autorským zámerom je vyhľadať, identifikovať a opísať podobné a odlišné komponenty finančno-právneho rámca zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov.

V prvej kapitole dizertačnej práce uvediem ciele dizertačnej práce, metódy vedeckej práce a metodiku dizertačnej práce, podrobnejšie stanovím ciele a metodiku dizertačnej práce, hlavný cieľ dizertačnej práce a čiastkové ciele dizertačnej práce a metodiku dizertačnej práce spolu s opisom metód vedeckej práce, použitých v dizertačnej práci.

Druhú kapitolu dizertačnej práce zameriam na finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie a vybraných členských krajín Európskej únie. V nej opíšem základné finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie z hľadiska finančného trhu Európskej únie, koncepcie ochrany spotrebiteľov na finančnom trhu Európskej únie, kapitálového trhu Európskej únie aj z hľadiska koncepcie rozvoja kapitálového trhu Európskej únie. Taktiež budem venovať pozornosť základným východiskám derivátového trhu Európskej únie a predostriem aj zhrnutie k perspektívam finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu Európskej únie. Súčasťou podkapitoly predloženej dizertačnej práce budú finančno-právne súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu podrobne analyzovaných členských krajín Európskej únie – Českej republiky, Nemecka, Francúzska a Slovenskej republiky. Všetky podkapitoly budú mať zhodnú štruktúru, zvolenú vo vzťahu k spracovávanej téme dizertačnej práce. Na začiatku uvediem finančno-právne súvislosti finančného trhu,

kapitálového trhu a derivátového trhu príslušnej krajiny (v poradí Českej republiky, Nemecka, Francúzska a Slovenskej republiky). Súčasne predstavím koncepciu ochrany spotrebiteľov na finančnom trhu príslušnej krajiny. Následne budem venovať pozornosť koncepcii rozvoja kapitálového trhu v analyzovanej krajine. Posledná podkapitola bude predstavovať zhrnutie finančno-právnych súvislosti finančného trhu, kapitálového trhu a derivátového trhu vybraných členských krajín Európskej únie a aj opis ich perspektívy.

Tretiu kapitolu dizertačnej práce bude tvoriť rozpracovanie témy zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy. V jej prvej podkapitole sa zameriam na finančno-právne teoretické východiská zdaňovania príjmov v Európskej únii a jeho perspektívy, ktorej súčasťou bude rozpracovanie finančno-právnych teoretických východísk zdaňovania príjmov v Európskej únii a perspektívy zdaňovania príjmov v Európskej únii. Druhú podkapitolu budú tvoriť finančno-právne teoretické východiská zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Európskej únii a jeho perspektívy.

Kapitoly štyri až sedem budú mať zhodnú štruktúru vo vzťahu k tém dizertačnej práce.

Zameranie štvrtej kapitoly dizertačnej práce bude na zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike. Ku kľúčovej podstate riešenej tematike sa dostanem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov v Českej republike, právny stav zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Českej republike a jeho perspektívy.

V piatej kapitole dizertačnej práce budem venovať pozornosť zdaňovaniu príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku. Ku kľúčovej podstate riešenej tematike prejdem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov vo Francúzsku a prostredníctvom právneho stavu zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov vo Francúzsku a jeho perspektívy.

V šiestej kapitole dizertačnej práce budem venovať pozornosť zdaňovaniu príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku. Ku kľúčovej podstate riešenej tematiky sa dopracujem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy

zdaňovania príjmov v Nemecku a prostredníctvom právneho stavu zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Nemecku a jeho perspektívy.

Zacielenie siedmej kapitoly mojej dizertačnej práce je na zdaňovanie príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike. Ku kľúčovej podstate riešenej tematiky sa dostanem cez analýzu a sumarizáciu súčasných trendy zdaňovania príjmov v Slovenskej republike a prostredníctvom právneho stavu zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike a pokúsim sa o anticipáciu perspektívy zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov v Slovenskej republike.

V súčasnej spoločnosti je zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov neoddeliteľnou súčasťou kapitálového trhu a potreba skúmania týchto súčastí kapitálového trhu je evidentná. Mojou snahou je dizertačnou prácou prispieť k doceneniu dôležitosti témy právnej úpravy a právnej praxe zdaňovania príjmov z cenných papierov a finančných derivátov najmä vo vybraných krajinách Európskej únie z hľadiska národného trhu i trhu medzinárodného.

Kľúčové slová: cenné papiere, finančné deriváty, zdaňovanie