

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

katedra měnové teorie a politiky

studijní obor: Finance

Daňové ráje a jejich mezinárodní měnové aspekty

Autor bakalářské práce: Nicolas Vítковиč

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Jaroslava Durčáková, CSc.

Rok obhajoby: 2019

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma: „Danové ráje a jejich mezinárodní měnové aspekty“ jsem vypracoval samostatně. Použitou literaturu a další zdroje jsem podle citačních norem v textu řádně označil a uvedl v bibliografii.

V Praze dne

Nicolas Vitkovič

PodĎakovanie

Chcel by som sa touto cestou úprimne poďakovať pani prof. Ing. Jaroslave Durčákovej, CSc. za všetky odborné i životné rady, ľudský prístup, trpezlivosť, úprimnosť a podporu pri písaní mojej bakalárskej práce. Ďalej moja vďaka patrí pánovi Ing. Ondrejovi Šímovi za odbornú pomoc a konzultácie, najbližšej rodine a priateľom za všetky cenné rady a podporu. Ďakujem.

Abstrakt

Bakalářská práce analyzuje daňové ráje, příčiny jejich existence a důsledky jejich využívání z pohledu mezinárodních měnových aspektů v makroekonomickém kontextu. První teoretická část stručně popisuje základní charakteristiky daňových rájů v několika logických celcích a vliv oblasti mezinárodních financí na daňové ráje a to na příkladě ratingu, přímých zahraničních investic, platební bilance a měnového kurzu, které jsem v teoretické části charakterizoval. Druhá analytická část práce analyzuje příliv přímých investic v platební bilanci a vývoj nominálních měnových kurzů největších importérů přímých investic do Irské republiky. Jednotlivé měnové aspekty jsou na závěr podrobeny regresní analýze aplikované na čtvrtroční časové řady v období mezi roky 2012 až 2018 s cílem zkoumání případných vzájemných vztahů a souvislostí.

Klíčová slova: daňový ráj, offshoring, přímé zahraniční investice, platební bilance, nominální měnový kurz, nominální měnový efektivní kurz, rating krajiny

JEL klasifikace: F23, F30, H26

Abstract

My bachelor thesis is focused on tax havens, the reason for their existence and the results of their use from an international monetary point of view in a macroeconomic context. The first theoretical part briefly describes the basic characteristics of tax havens in some logical ensembles, as well as the influence of the international financial sphere on tax havens, for example, on the basis of rating, foreign direct investments, balance of payments and exchange rates, which I have characterized in the theoretical part. The second analytical part analyzes foreign direct investments flowing to a selected economy of a tax haven – The Republic of Ireland. Here, direct investment inflows are captured in the balance of payments, as well as the development of nominal exchange rates of the country's largest direct investment importers to the republic. Individual monetary aspects are finally submitted for regressive analysis, which is applied to a quarter time series in the period between the years 2012 to 2018, with the intention of observing possible mutual relations and connections.

Key words: tax haven, offshoring, foreign direct investments, balance of payments, nominal exchange rate, nominal effective exchange rate, country rating

JEL classification: F23, F30, H26

Obsah

ÚVOD	8
1 CHARAKTERISTIKY A KOMPARÁCIA	9
1.1 CHARAKTERISTIKA DAŇOVÝCH RAJOV	9
1.1.1 Vymedzenie daňových rajov podľa svetových organizácií	9
1.1.2 Vedľajšie kritériá daňových rajov	11
1.2 CHARAKTERISTIKA OFFSHORE FINANČNÝCH STREDÍSK	12
1.2.1 Charakteristika pojmov „outsourcing“ a „offshoring“	13
1.3 KOMPARÁCIA DAŇOVÝCH RAJOV A OFFSHORE FINANČNÝCH STREDÍSK.....	13
2 DAŇOVÉ RAJE.....	15
2.1 PRÍČINY VZNIKU DAŇOVÝCH RAJOV	15
2.1.1 História daňových rajov	15
2.1.2 Taxonómia daňových rajov	17
2.2 VÝBER A PRÍČINY ODCHODU SUBJEKTOV DO DAŇOVÝCH RAJOV	18
2.2.1 Rating krajiny a faktorová analýza	19
2.2.2 Príčiny odchodu, výhody a prax existencie daňových rajov	20
2.3 VYUŽITIE DAŇOVÝCH RAJOV A VPLYV MEDZINÁRODNÝCH MĚNOVÝCH ASPEKTOV	21
2.3.1 Stratégia transferových cien.....	21
2.3.2 Priame zahraničné investície.....	22
2.3.3 Zachytenie priamych investícií v platobnej bilancii.....	24
2.3.4 Měnový kurz a systémy měnových kurzov.....	25
2.3.5 Devízová expozícia	26
2.4 ZNEUŽITIE DAŇOVÝCH RAJOV	28
2.4.1 Legalizácia prostriedkov pochádzajúcich z trestnej činnosti	30
2.4.2 Následky existencie daňových rajov.....	32
2.4.3 Boj proti daňovým rajom.....	33
2.5 ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASTI.....	35
3 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA VYBRANEJ EKONOMIKY	38
3.1 ÚVOD DO REGRESNEJ ANALÝZY	39
3.2 ÍRSKA REPUBLIKA	39
3.2.1 Analýza importu priamych zahraničných investícií do Írska	40
3.2.2 Analýza platobnej bilancie Írska	44
3.2.3 Vývoj nominálneho měnového kurzu EUR/USD	48
3.2.4 Vývoj nominálnych efektívnych měnových kurzov vybraných mien	50
3.2.5 Súvislosti prívlu priamych investícií do Írska a vybraných měnových kurzov	51
3.2.6 Súvislosti sáld bežného účtu platobnej bilancie Írska a nominálneho měnového kurzu	52
3.2.7 Súvislosti finančného účtu platobnej bilancie Írska a nominálnych efektívnych měnových kurzov	54
3.3 ZHRNUTIE ANALYTICKEJ ČASTI.....	56
ZÁVER	57
LITERATÚRA	I
ZOZNAMY GRAFOV A TABULIEK.....	VI
PRÍLOHY	A

Úvod

V súčasnosti sú daňové raje diskutovanou a aktuálnou témou. Za všetkým stojí predovšetkým globalizácia, boj za rovnoprávnosť a potreba zlepšovať medzinárodnú daňovú a hospodársku spoluprácu. Niektoré pramene uvádzajú, že polovica globálnych transferov smeruje cez daňové raje, polovica všetkých bankových aktív a tretina priamych zahraničných investícií nadnárodných korporácií putuje do offshore stredísk (Shaxson N., 2012).

Výskyt sme mohli zaznamenať napríklad v médiách. V roku 2016 boli zverejnené dokumenty Panama Papers a Paradise Papers v roku 2017, ktoré poskytli informácie o majetku, daňových únikoch a podvodoch verejných činiteľov, osobností a spoločností. Aj z týchto dôvodov je dôležité pochopiť problematiku daňových rajov, keďže vo svojich rukách zadržiavajú značné množstvo medzinárodných finančných tokov.

Cieľom mojej bakalárskej práce je analyzovať daňové raje, príčiny ich existencie a dôsledky ich využívania z pohľadu medzinárodných menových aspektov v makroekonomickom kontexte.

Prvá teoretická časť je rozdelená do piatich logických celkov. Postupne sú vysvetlené príčiny vzniku daňových rajov a ich história, výber krajiny pre ďalšie fungovanie spoločnosti, výhody a nevýhody pri ich využívaní, dôsledky fungovania pri odlive kapitálu v makroekonomickom kontexte a v neposlednom rade zneužitie a boj proti daňovým rajom. Teoretická časť je následne doplnená o základné charakteristiky menových aspektov úzko súvisiacich s problematikou daňových rajov.

V analytickej časti práce budem vychádzať z teoretických poznatkov, ktoré boli v potrebnej miere spracované v prvých častiach práce. Cieľom tejto časti práce je prostredníctvom analýzy vybraných medzinárodných menových aspektov daňových rajov zhodnotiť príčiny a dôsledky ich existencie na vybranej krajine.

1 Charakteristiky a komparácia

V tejto kapitole budem popisovať charakteristiky základných pojmov, ktoré sa v tejto práci objavajú. O daňových rajoch bolo publikovaných množstvo statí v odbornej literatúre (viď zoznam použitej literatúry). Sústredili sa prevažne na ich históriu, vlastné daňové aspekty a konkrétne daňové systémy. V mojej práci sa chcem zaoberať taktiež medzinárodnými menovými aspektami daňových rajov. Vychádzať pritom budem z vymedzenia dane ako zákonom uloženej platby do verejného rozpočtu, ktorá je povinná, nevratná, neekvivalentná a častokrát neúčelová (Vančurová A. a Láchová L., 2018).

Vypracovanie tejto kapitoly je dôležité pre pochopenie problematiky daňových rajov. Nasledovať bude interpretácia charakteristík daňových rajov z rôznych uhlov pohľadu a ich charakteristické znaky.

1.1 Charakteristika daňových rajov

V súčasnosti pre frekventovane používaný a častokrát zle interpretovaný ekonomický termín daňový raj neexistuje jediná interpretácia. Ako daňový raj je takmer vždy označovaná krajina, ktorá zahraničným subjektom poskytuje mimoriadne vhodné daňové podmienky. Charakteristika daňového raja sa opiera vždy o viac kritérií a ich status sa rýchlo mení na základe globálnych udalostí, či rôznych úprav legislatív (Leservoisier L., 1996). Dôležité je však spomenúť, že daňový raj je veľmi komplikovaný termín a ponúka zariadenia, ktorých praktiky siahajú ďaleko za základné daňové povinnosti (Tax Justice Network, nedat.). Podľa toho, ktoré kritériá sú viac či menej pri charakteristike daňových rajov akcentované, sa potom stretávame s rôznym pochopením daňových rajov.

1.1.1 Vymedzenie daňových rajov podľa svetových organizácií

Rôzne svetové organizácie poskytujú vlastný pohľad na danú problematiku a formuluje vlastné kritéria, ktoré pre ich práce definuje pojem „daňový raj“. Medzi organizácie, z ktorých budem v tejto práci vychádzať patria nasledovné:

- a) Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
- b) Európska únia

Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj

Ad a) Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (ďalej „OECD“ z angl. Organisation for Economic Co-operation and Development), začala na vymedzení klasifikačných kritérií daňových rajov pracovať v roku 1996. Medzi kľúčové klasifikačné kritéria, z ktorých budem v tejto práci najmä vychádzať patria:

- a) nízke alebo nulové sadzby daní,
- b) miesto bez podpory efektívnej výmeny informácií,
- c) nízka transparentnosť vnútroštátnych procesov,
- d) neexistencia požiadavky, aby spoločnosti v daňovom raji vyvíjali činnosť.

Ad a) Medzi výhody podnikania v daňových rajoch patrí jednoznačne nižšia, či žiadna úroveň zdanenia v porovnaní so zdanením v krajine pôvodu. Tento faktor zatraktívňuje daňový raj pre ich potencionálneho klienta (Dvořáček J. a Tyll L., 2010). Takmer v každom daňovom raji je toto pravidlo ohraničené výhradne kapitálom pochádzajúceho zo zahraničia, častokrát nie pre tuzemský kapitál (Torvik R., 2009). Niektoré krajiny sú známe pre absenciu dane z majetku, niektoré sú známe pre absenciu dane z príjmu pre zahraničné subjekty, či znížené sadzby dane z príjmu pre konkrétne kategórie operácií. Medzi krajiny, ktoré sú charakteristické nulovou daňou z príjmu podľa zoznamu daňových rajov Európske únie patria:

Anguilla, Bahamy, Bahrajn, Bermudy, Britské Panenské ostrovy, Guernsey, Jersey, Kajmanie ostrovy, Marshallove ostrovy, Nauru, Palau, ostrovy Turks a Caicos, Vanuatu.

Ad b) Daňové ráje ponúkajú zákonné a administratívne podmienky, vďaka ktorým môžu právnické osoby profitovať najmä z vysokej úrovni bezpečnosti uloženého kapitálu. Tieto procesy a vysoká úroveň bezpečnosti zabraňujú výmene informácií, ktoré podliehajú napríklad silnému bankovému tajomstvu, medzi danou krajinou a vládami iných štátov (OECD, 1998). Efektívnej výmene informácií je venovaná časť textu v podkapitole 2.4.3.

Ad c) Netransparentnosť procesov v zahraničnej jurisdikcii sťažuje domácej krajine prijať opatrenia voči subjektom, ktoré svoje procesy presunuli do takejto jurisdikcie. Netransparentnosť je široká koncepcia, ktorá okrem iného zahŕňa priaznivé uplatňovanie právnych poriadkov, regulácií, daňových ustanovení a nedodržiavanie všeobecne uzákonených administratívnych procesov (OECD, 1998).

V naviazanosti na zoznam daňových rajov, ktorý na základe vyššie spomenutých kritérií organizácia OECD vytvorila, prijala väčšina krajín formálny záväzok týkajúci sa výmeny dôverných informácií s cieľom zvýšenia vonkajšej a vnútornej transparentnosti. Takáto výmena informácií môže prebiehať na základe žiadosti alebo automaticky (OECD, 2016).

Európska únia

Ad b) Európska únia vydala v roku 2017 (následná aktualizácia v roku 2018 a dňa 14.3.2019) zoznam krajín, ktoré považuje za daňové raje pričom pri ich klasifikácii vychádzala najmä z kritérií organizácie OECD. Európska únia za daňové raje považuje jurisdikcie mimo jej členských štátov, ktoré sú charakteristické nízkym alebo nulovým zdanením, vysokou úrovňou bezpečnosti a fiktívnymi sídlami. V zozname daňových rajov apeluje na vysoko rizikové krajiny v súvislosti s praním špinavých peňazí alebo potom s tým spojenou možnou aktivitou – finančným terorizmom.. V súčasnosti sa na jej zozname daňových rajov nachádza 15 krajín (EÚ, 2018).

1.1.2 Vedľajšie kritériá daňových rajov

Vedľa klasifikačných kritérií, z ktorých vychádzam v tejto práci, pre vymedzenie pojmu daňový raj používajú rôzni autori iné kritériá, ktoré označím ako vedľajšie. Ako príklad uvádzam kritéria podľa prameňa „Daňové ráje“ od Laurenta Leservoisiera:

- a) obchodné a bankové tajomstvo,
- b) minimum politickej a hospodárskej stability,
- c) mena a devízová kontrola,
- d) bankový sektor.

Ad a) Ochrana bankového tajomstva patrí medzi charakteristické znaky všetkých daňových rajov. Pri niektorých krajinách ako napríklad Švajčiarsko je ochrana tak efektívna a silná, že sú vďaka nej považované za autentické daňové raje. Na nižšie uvedené príklady krajín je dnes vyvíjaný veľký tlak medzinárodného spoločenstva, aby aspoň uvoľnili informácie chránené prísny bankovým tajomstvom. Medzi tieto krajiny patria:

Bahamy, Barbados, Belize, Brunej, Dominikánska republika, Hongkong, Kajmanie ostrovy, Lichtenštajnsko, Luxembursko, Malajzia, Panama, Samoa, Seychely, Singapur, Švajčiarsko a Vanuatu.

Ad b) Definovať politickú stabilitu v určitom časovom úseku je veľmi náročné a ešte náročnejšie je ju predikovať pre ďalšie roky. Aj z týchto dôvodov patrí politická stabilita medzi dôležité kritérium pre výber daňového raja, keďže jej nestabilita so sebou prináša nebezpečenstvo straty kapitálu investovaného v daňovom raji, napríklad po vyvlastnení zo strany štátu. Niektoré krajiny patria medzi politicky i hospodársky nezávislé ako napríklad Švajčiarsko, Luxembursko alebo Holandsko, iné krajiny sú závislé na neďalekých veľmociach ako Bahamy od Spojených štátov, keďže tu neexistuje hospodárska perspektíva z rôznych makroekonomických dôvodov, ako nezamestnanosť a rast inflácie.

Ad c) Veľká časť daňových rajov zavádza systém dvoch alebo viacerých mien, ktorý rozlišuje medzi rezidentmi a nerezidentmi a devízovými tuzemcami a cudzozemcami. Medzi najpopulárnejšie meny patrí americký dolár, za ktorý sú tuzemské meny zmeniteľné, ba dokonca v niektorých krajinách mimo územia Spojených štátov je napr. dolár uzákonený ako domáce platidlo. V systéme kurzov bez vlastnej meny ako zákonného platidla (z angl. no separate legal tender) uvádza Medzinárodný menový fond celkom 13 krajín, z toho 7 krajín používa americký dolár a 3 krajiny euro ako oficiálnu menu. Podrobnejšie viď dokument IMF, AREAER 2018 (MMF, 2018).

Ad d) Bankový sektor má tendenciu hrať dôležitejšiu rolu v ekonomike daňového raja než v iných krajinách. Poskytuje politiku podpory offshore bankových operácií a rozlišuje medzi rezidentskými a nerezidentskými bankovými operáciami. Nerezidentské aktivity majú odlišné podmienky zdanenia a nepodliehajú finančným, či iným kontrolám.

1.2 Charakteristika offshore finančných stredísk

Medzi základné znaky daní patrí povinnosť. Nikto neplatí dane dobrovoľne a cieľom každého jednotlivca je minimalizovať svoju daňovú povinnosť. Firmy hľadajú rôzne možnosti daňovej optimalizácie a často vyhládávajú jurisdikcie spadajúce do kategórie offshore finančných stredísk (ďalej len „OFC“ z angl. offshore financial centre).

OFC sú miesta v rámci ktorého je subjekt evidovaný ako daňový rezident, ale nevykonáva v ňom žiadnu ekonomickú aktivitu (Palan a kol., 2010). Ďalej poskytujú priaznivé podmienky pre rozvoj podnikateľskej činnosti vďaka špecifickým daňovým podmienkam, či spoľahlivému bankovému systému, ktorého znakom je vysoká úroveň bankového tajomstva (Dvořáček J. a Tyll L., 2010). OFC môžeme rozdeliť do dvoch základných kategórií:

- 1) Offshore – Spoločnosť, ktorá sa zakladá podľa miestneho právneho poriadku, avšak jej činnosť je vykonávaná výhradne v zahraničí. Do tejto skupiny patria malé štáty alebo závislé územia, ktoré nezdaňujú príjmy a majetok (Dvořáček J. a Tyll L., 2010). Príklady offshore krajín sú: Bahamy, Panama, Kajmanie ostrovy a ďalšie (Akont.cz, 2009).
- 2) Onshore – Spoločnosť, ktorá je miestnym rezidentom, zakladaná podľa miestneho právneho poriadku a má povolenie obchodovať so zahraničím. Patria sem veľké štáty s vyčleneným územím a vysokým zdanením a výhodami ako napr. daňové úľavy, daňové prázdniny, výnimky a iné (Dvořáček J. a Tyll L., 2010). Príklady onshore krajín sú: Cyprus, Malta, Holandsko, Nový Zéland a iné (Akont.cz, 2009).

Hlavným rozdielom medzi vyššie spomenutými pojmami je ich medzinárodná akceptácia a ich meno v medzinárodnom obchodnom prostredí. OFC patria medzi náročné a obsiahle problematiky. Nie sú cieľom tejto práce, a preto sa im nebudem bližšie venovať.

1.2.1 Charakteristika pojmov „outsourcing“ a „offshoring“

Organizácia je súhrn rôznych činností a procesov. Pojem „outsourcing“ predstavuje presun minimálne jednej aktivity, ktorú táto organizácia realizovala samostatne, na externú organizáciu, od ktorej tieto aktivity nakupuje za tržné ceny. Externá organizácia figuruje v tomto vzťahu ako sprostredkovateľ následného obchodu. Outsourcovať môžeme časť výrobného procesu, celý proces alebo ostatné činnosti. V prípade presunu minimálne jednej aktivity z materského štátu do zahraničia, kde sú delegované na spoločnosť v plnom alebo čiastočnom vlastníctve materskej organizácie, dochádza k offshoringu. Inými slovami sa jedná o situáciu, kedy materská firma podľa Medzinárodného menového fondu disponuje minimálne 25 % podielom na základnom kapitále zahraničnej spoločnosti, ktorý umožňuje jej účinnú kontrolu (Dvořáček J. a Tyll L., 2010).

1.3 Komparácia daňových rajov a offshore finančných stredísk

Táto podkapitola bude zameraná na komparáciu a rozšírenie poznatkov získaných v podkapitolách 1.1 a 1.2. Pojmy „daňový raj“ a „offshore finančné stredisko“ sú momentálne zameniteľné pojmy a množstvo autorov ich považuje za identické (Palan R., 2012).

Daňové ráje existujú od počiatku 20. storočia. Boli a stále sú využívané k daňovým únikom alebo k daňovej optimalizácii. V skutočnosti už nie je jediným motívom využívať daňové ráje ku kráteniu daňovej povinnosti a v súčasnosti sa stále viac využívajú na ochranu majetku v krajinách, kde politická stabilita v domácej krajine nie je vysoká. Počiatkom 60. rokov 20. storočia sa významné daňové ráje pretransformovali do medzinárodných finančných stredísk – OFC. OFC využívajú v niektorých prípadoch aj vlády, ako prostriedok medzinárodnej obchodnej spolupráce, alebo ako ochranu proti možným sankciám zo strany iných krajín (Palan R., 2012). Z týchto dôvodov je pojem OFC presnejší, keďže sa nejedná vždy len o akúsi daňovú nespravodlivosť alebo represiu zo strany domovskej krajiny. Tento fakt avšak nevylučuje skutočnosť, že ak sa daňové ráje považujú za štáty s nízkymi alebo nulovými sadzbami daní, automaticky sú vylúčené iné dôvody presunu do zahraničných jurisdikcií. Považujem za dôležité túto skutočnosť zdôrazniť, keďže v mojej práci rozoberám taktiež sekundárne dôvody existencie daňových rajov a moju pozornosť nevenujem výhradne daňovej stránke ich existencie.

Na záver tejto kapitoly chcem opätovne podotknúť, že neexistuje jediná zhodná definícia daňových rajov a offshore finančných stredísk. Niektoré regulačné kritériá ako napríklad bezpečnosť a zdanenie sa vyskytujú pri oboch pojmoch v rôznych formách a k ich identifikácii slúžia rôzne diferenčné metódy a organizáciami sledované indikátory (Identifying Tax Havens and Offshore Finance Centres, 2012).

2 Daňové rajy

Približne tretina priamych zahraničných investícií nadnárodných spoločností prechádza cez daňové rajy. Hrubý odhad daňových únikov nie je možné zistiť, keďže neexistujú žiadne dôveryhodné dáta o únikoch daní z príjmov právnických osôb. Práve táto daň patrí medzi primárne príčiny odlivu kapitálu z domácich ekonomík (Palan R., 2009).

Využitie daňového rezidentstva patrí medzi základné princípy využitia daňových rajov. Hľadaním najvýhodnejšieho daňového režimu sa zaoberá medzinárodné daňové plánovanie, ktoré je založené na princípe znižovanie daňového zaťaženie daného subjektu. Toto znižovanie prebieha napríklad hľadaním najvýhodnejších právnych foriem podnikania, či riešením iných daňových aktivít (Kubátová K., 2009).

2.1 Príčiny vzniku daňových rajov

Nikto nepochybuje o tom, že medzinárodná daňová súťaž zohrávala a stále zohráva, významnú úlohu pri vytváraní a rozširovaní daňových rajov. Daňové rajy sú zvyčajne malé územia alebo krajiny, ktoré nemajú cenné prírodné zdroje a majú slabý konkurencieschopný trh. S cieľom získať zahraničných investorov spolu s ich kapitálom sa krajiny rozhodli využiť rôzne preferenčné daňové riešenia, ktoré sú často jediným efektívnym riešením na zabezpečenie národného hospodárskeho rastu a zabezpečenie lepších životných podmienok pre obyvateľov danej jurisdikcie (Raposo M. a kol., 2013).

Toto tvrdenie sa ale viaže k historickému pôvodu daňových rajov, keďže daňové rajy ktoré poznáme dnes sú charakterizované odlišne a siahajú ďaleko za hranice preferenčného zdanenia. V nasledujúcej kapitole sú popísané historické príčiny vzniku daňových rajov a ich taxonómia z teritoriálneho hľadiska.

2.1.1 História daňových rajov

Pre správne pochopenie daňových rajov je dôležité porozumieť aj ich histórii. Povstania a rebélie proti daňovému zaťaženiu sú súčasťou našej histórie po celé stáročia. Boli prítomné pri vzniku každej veľkej civilizácie a sú prítomné až dodnes. Pôda patrila vždy medzi ukazovateľ bohatstva každého jednotlivca. Vlády starých štátov ako Perzia, Grécko, Egypt alebo Čína na ňu uvažovali rôzne formy zdanenia, ktoré slúžili ako hlavný zdroj príjmov voči vládnym výdavkom. Tieto poplatky zahŕňali napríklad dane z majetku, z predaja tovaru, či dedičstva (Burg David F., 2004).

Daňové ráje vznikli prakticky s daňami. Už v starovekom Grécku ľudia skladovali svoju úrodu na malých ostrovoch neďaleko mesta Atény, aby sa vyhli 2 % zdaneniu. Podobne od 16. do 18. storočia bolo daňovým rajom Flámsko, ktoré obchodníkom vo svojom prístave ponúkalo minimálne clá a poplatky. Vďaka tomu obchodníci preferovali predaj tovaru do tejto časti Európy oproti predaju do Anglicka, ktoré na obchodníkov vyvíjalo veľkú daňovú záťaž. V 18. storočí sústredili americké kolónie svoj obchod do Latinskej Ameriky, aby sa vyhli poplatkom, ktoré uložilo Anglicko (Leservoisier L., 1996).

Depresia v roku 1929 a krach viacerých Nemeckých a Rakúskych bánk spôsobili v roku 1934 vo Švajčiarsku vytvorenie bankového zákona, ktorého súčasťou bola absolútna diskretnosť a tajomstvo podporené každou vládou vrátane Švajčiarskej (Palan R., 2009).

Prvý tichomorský daňový raj vznikol v roku 1966 na ostrove Norfolk v Austrálii, ktorý bol určený výhradne pre medzinárodné účely a nemal slúžiť obyvateľom Austrálie. Týmto krokom vytvoril precedens pre vznik Vanuatu, Nauru, Cookových ostrovov, Tonga, Samoa, Marshallových ostrovov a Nauru. Tieto ostrovy jednoducho skopírovali daňú legislatívu, vrátane tej Švajčiarskej. (Palan R., 2009)

Rok 2007 bol pre svetový trh začiatkom veľkej ekonomickej krízy. Britská banka Northern Rock doplatila na svoju politiku financovania rastu a ocitla sa na hrane zruštenia. Jednalo sa o piateho najväčšieho poskytovateľa hypoték v Spojenom kráľovstve. V marci 2008 krachovala taktiež investičná banka Bear Stearns, ktorá bola založená v roku 1923. Tento krach bol spôsobený financovaním prostredníctvom zaistovacích fondov, ktoré boli registrované na Kajmaních ostrovoch a v „Dublins International Financial Centre – obe miesta známe ako OFC (Palan R., Murphy R., Chavagneux Ch., 2010).

Daňové ráje sú jednou zo základných tém finančnej krízy, ktorá začala v roku 2008 a trvala až do roku 2009. Lehman Brothers, najväčšia finančná banka Spojených štátov, ktorú zasiahlo zrušenie trhu s nehnuteľnosťami, bola registrovaná v americkom štáte Delaware – interný daňový raj Spojených štátov. Krach tejto banky predchádzal škandálu známeho Wall Street finančníka Bernarda Madoffa (Ronen P., Murphy R., Chavagneux Ch., 2010), ktorý vytvoril najväčšiu Ponziho schému v histórii. Hodnota tejto schémy činila 65 miliárd amerických dolárov. Systém tejto Ponziho schémy bol elementárny. Systém využíval prijaté investičné prostriedky investorov k vyplácaniu sľubovaných ziskov, čím si získal vonkajšiu kredibilitu a dôveru ďalších investorov. Ďalej získané prostriedky využíval k ďalšej finančnej činnosti. Bernard Madoff bol za svoj čin právoplatne odsúdený na 150 rokov odňatia slobody (Yang S., 2014).

Ako posledné by som chcel spomenúť takzvané: „Panama Papers“ z roku 2016 a „Paradise Papers“ z roku 2017, ktorým bude venovaná časť v podkapitole **2.4.2**.

2.1.2 Taxonómia daňových rajov

Počas písania tejto práce som nenarazil na jednotné rozdelenie daňových rajov. Termín daňových rajov je veľmi variabilný a rôzni autori publikácií pripisujú daňovým rajom rôzne charakteristické vlastnosti. Rozdelenie daňových rajov z teritoriálneho hľadiska spracoval Palan R. vo svojom článku. Daňové ráje na základe prameňa „History of tax havens“ rozdelil do troch skupín:

- 1) Daňové ráje, ktoré vznikli na území Spojeného kráľovstva vrátane teritórií v Tichom oceáne, Singapuru a v Hongkongu.
- 2) Európske daňové ráje, ktoré sa najčastejšie vyskytujú vo forme ústredných centier prípadne iných finančných organizácií.
- 3) Tretia skupina je zložená z krajín ako napríklad Panama, Uruguaj, či z krajín z Afriky.

2.2 Výber a príčiny odchodu subjektov do daňových rajov

Výber destinácie pri presune vnútropodnikového procesu subjektu do zahraničia patrí medzi ďalšie nemenej podstatné fázy rozhodovania o následnom fungovaní spoločnosti. Pri výbere daňového raja, musí vlastník spoločnosti prihliadať na viaceré osobné a obchodné okolnosti. Na svete existuje asi päťdesiat krajín, ktoré poskytujú nerezidentom rôzne daňové výhody, a tým podporujú aktivitu nazývanú offshoring (BVI, nedatované). Tieto výhody však nemusia mať výhradne daňovú formu ako som poukázal už v prvej časti tejto práce.

Faktory ovplyvňujúce výber destinácie podľa prameňa: „Outsourcing a offshoring podnikateľských činností“, sa delia na makroekonomické a mikroekonomické. Následne ich autor publikácie delí na finančné faktory, faktory pracovnej sily, ekonomické faktory a ostatné faktory. V teoretickej časti budem pracovať najmä s makroekonomickými faktormi.

Podľa zverejneného dotazníku organizácií OECD a MMF z roku 2018 medzi 5 hlavných faktorov, ktoré majú vplyv na presun firiem do zahraničných jurisdikcií patrí: hladina korupcie, aktuálna a predpokladaná makroekonomická situácia v krajine, cena pracovnej sily, politická situácia a výška zdanenia. Medzi ďalšie menej významné faktory podľa organizácií patrí aj existencia kurzového rizika v závislosti na danom regióne (OECD a MMF, 2018).

Pre správne rozhodnutie o výbere daňového raja je dôležité zvoliť správnu právnu entitu zakladanej spoločnosti, ktorá bude pre spoločnosť najvýhodnejšia. Právny poriadok krajín, ktoré sú považované za daňové raje je zvyčajne v ekonomických otázkach benevolentnejší oproti právnym poriadkom materských krajín a umožňuje podnikanie v právnych entitách, ktoré nemusia byť v domácom prostredí akceptované alebo sú značne regulované. Medzi tieto právne formy podnikania môžu patriť: medzinárodná obchodná spoločnosť, trust, holding, nadácia, banky, poisťovne, investičné fondy alebo investičné spoločnosti.

Každá z vyššie uvedených právnych entít hrá vo firemnej štruktúre odlišnú úlohu. Zváženie lokalizačných faktorov a výber právnej entity patrí medzi základné nástroje medzinárodného daňového plánovania a optimalizácie daňového subjektu (Ronen P., Murphy R., Chavagneux Ch., 2010).

Keďže popis lokalizačných faktorov a právnych entít je veľmi obsiahly, rozvetvený, upravovaný na základe právneho poriadku danej krajiny, a cieľom mojej práce je posúdiť vplyv a dopad medzinárodných menových aspektov na daňové raje, popis jednotlivých lokalizačných faktorov a právnych entít nebudem bližšie rozoberať.

2.2.1 Rating krajiny a faktorová analýza

Dôležitou súčasťou rozhodovacích procesov v oblasti zahraničných investícií správne posúdenie rizika danej krajiny pomocou tzv. country ratingu. Základným cieľom country ratingu je ohodnotiť riziko nesplatenia zahraničných záväzkov (default risk) danou krajinou, ktoré vyplýva z vplyvov jej ekonomického a politického prostredia. Riziko krajiny sa týka všetkých subjektov, ktoré pôsobia v danej krajine (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

Politické riziko ukazuje vplyv politických aktivít zahraničných vlád na zahraničné peňažné toky. Predovšetkým sa jedná o riziko znárodnenia, zablokovania platieb, obmedzenia zmeniteľnosti národnej meny alebo reštriktívna politika vlády. Medzi ekonomické riziká patrí množstvo makroekonomických faktorov ako napríklad inflácia, pohyb kurzov a úrokových sadzieb, či hospodársky cyklus. Ďalej sa rating krajiny delí podľa dĺžky splatnosti sledovaných záväzkov na: krátkodobý a dlhodobý rating. Z menového hľadiska na: rating záväzkov v domácej mene a v zahraničnej mene (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

Rating krajín môžeme kvantifikovať pomocou metodiky faktorovej analýzy spracovanej v prameni: „International Country Risk Guide Handbook“. Index ICR (z angl. International Country Risk) nám ukazuje vplyv politického rizika (PR), finančného rizika (FR), ekonomického rizika (ER), a je kalkulovaný ako ich vážený priemer. Index prikladá politickému riziku váhu 50%, finančnému a ekonomickému riziku váhu 25% (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

$$ICR = 0,5 * (PR + FR + ER)$$

Najvyšší celkový súčet je 100 bodov a najnižší súčet je 0 bodov. Relatívnym cieľom ohodnotenia krajiny je percentuálne zobrazenie rizika zahraničnej investície v tejto krajine. Ratingové agentúry sa okrem relatívnych cieľov snažia zobrazit' aj absolútne ciele rizikovosti investícií pomocou vymedzených intervalov, ktoré môže mať formu:

Tabuľka 1 - Country rating (absolútne vyjadrenie)

Absolútne vyjadrenie rizika	Bodové intervaly
Veľmi vysoké riziko	< 0,0 ; 49,5 >
Vysoké riziko	< 50,0 ; 59,5 >
Mierne riziko	< 60,0 ; 69,5 >
Nízke riziko	< 70,0 ; 84,5 >
Veľmi nízke riziko	< 85,0 ; 100,0 >

Zdroj: Mandel M. a Durčáková J., 2016

Medzi ďalšie spôsoby ohodnotenia rizika krajiny patrí symbolika dlhodobého a krátkodobého ratingu. Kvalita a predikčná významnosť je analyzovaná na základe historických dát. Ratingové agentúry v tomto prípade skúmajú platobnú schopnosť krajín prípadne individuálnych subjektov. Dlhodobý rating prikladá väčšiu váhu politickým faktorom ako finančným a ekonomickým faktorom., krátkodobý rating naopak (Mandel M. a Durčáková J., 2016). Symboliku ratingových agentúr v tomto texte nebudem uvádzať z dôvodu rozdielnych značení a kritérií rôznych ratingových agentúr.

2.2.2 Príčiny odchodu, výhody a prax existencie daňových rajov

Daňové ráje nie sú atraktívnym miestom pre zahraničné investície iba vďaka nižším, ba až nulovým daňovým sadzbám, ale aj pre nižšiu úroveň byrokracie v daňovom systéme. Krátenie daňovej povinnosti, ktorú by za inak nezmenených okolností museli praktikovať v domácej krajine je rovnako dôležitý faktor. (Dharmapala D. a kol., 2006).

Zahraničné jurisdikcie umožňujú subjektom presunúť ich zahraničný príjem z krajiny pôvodu, kde je daňová záťaž väčšinou vyššia (Dharmapala D. a kol., 2006). Tento presun umožní subjektu efektívnejšiu návratnosť prvej investície v domácej krajine, ktorá bude zároveň i atraktívna do budúcnosti (Torvik R. a kol., 2009). Ďalšou metódou je presun zdaniteľného príjmu, ktorý umožní správne nastavenie „transfer prices“ vnútro podnikových procesov. Týmto procesom môžu nadnárodné spoločnosti profitovať zo zvýšenia cien pridružených spoločností v materskej krajine za služby poskytované pridruženými spoločnosťami v daňovom raji (Dharmapala D. a kol., 2006). Bližšie budú spôsoby využívania daňových rajov vysvetlené v nasledujúcej kapitole.

2.3 Využitie daňových rajov a vplyv medzinárodných menových aspektov

Existuje značný dôvod očakávať, že znížená daňová povinnosť povedie k zvýšeným investíciám a vyhýbaniu sa daňovým povinnostiam zahraničných investorov. Autori práce: „Which countries become tax havens“, na základe svojich štúdií uvádzajú ako príklad, že 10 % zníženie DPPO vedie k 6 % nárastu zahraničných investícií (Dharmapala D. a kol., 2006). Daňové raje však môžu mať pozitívny vplyv i na krajiny, ktoré za daňové raje nie sú považované. Takéto krajiny môžu slúžiť odlišným investičným účelom, určených pre rôzne typy investorov, keďže sú dobre situované profitovať zo značnej miery medzinárodnej mobility podnikových investícií súvisiacich s aktívami, ktoré môžu byť zdanené (Torvik R. a kol., 2009).

V tejto kapitole predstavím argumenty, ktoré podporia a odsúdia existenciu daňových rajov. Témy, ktoré sa dotýkajú medzinárodných financií a s tým súvisiaceho pôsobenia menových aspektov budú v tejto časti patriť medzi kľúčové.

2.3.1 Stratégia transferových cien

Existuje množstvo spôsobov, ktoré medzinárodné spoločnosti využívajú k daňovej optimalizácii. Stratégia transferových cien funguje na princípe interného oceňovania výrobkov a služieb, ktoré sú určené na transfer medzi spoločnosťami v rámci konsolidovaného celku (Cravens K., 1997). Nadnárodné spoločnosti od svojich pobočiek v daňových rajoch nakupujú tovar a služby, bez nároku na zisk, ktoré v domovských krajinách predávajú bez poplatkov alebo platenia daní. Táto stratégia umožňuje spoločnostiam presun zisku z miest, kde nepodliehajú daňovému zaťaženiu a podľa organizácie OECD reprezentuje až 50% transakcií medzinárodného obchodu. Na druhej strane sú transfery takejto stratégie spojené s inými transakčnými nákladmi (Radu D., 2012)

2.3.2 Priame zahraničné investície

Priama zahraničná investícia (ďalej “PZI”), je založená na dlhodobom vzťahu medzi investorom a jeho investíciou. Z kvantitatívneho hľadiska sa jedná o investíciu pri ktorej investor získava minimálne 10% podiel na základnom kapitále spoločnosti. Zahraniční investori môžu PZI realizovať výstavbou nového podniku, prevzatím existujúceho podniku so zásadnou reštrukturalizáciou, fúziou spoločností alebo akvizíciou spoločnosti. Medzi PZI v hostiteľských krajinách zahŕňame taktiež úvery, ktoré matky poskytujú svojim dcéram. Z vyššie uvedených tvrdení vyplýva, že PZI sú typické pre rozvinuté krajiny, ktoré svoj investičný zámer realizujú v tranzitívnych ekonomikách, medzi ktoré zväčša radíme aj daňové raje. PZI nemusia byť vždy spojené s viditeľným pohybom kapitálu z jedného štátu do druhého. Nadnárodné spoločnosti (minimálne 30% podiel na vlastníctve spoločnosti) zvyšujú svoje podiely na základnom kapitále spoločnosti alebo zakladajú nové pobočky zahraničných dcérskych spoločností i reinvestovaním svojich ziskov alebo prostredníctvom finančných prostriedkov získaných na zahraničnom úverovom trhu (Mandel M., Durčáková J., 2016).

Investičné zámery PZI podľa Mandela M. a Durčákovej J. ovplyvňuje množstvo faktorov ako napríklad:

- a) využitie lacnejších výrobných podmienok,
- b) odbúravanie nákladov spojených so zahraničným obchodom,
- c) využitie výhodnejších daňových podmienok,
- d) zníženie devízového rizika.

Ad a) V prvom bode hovoríme o využití výrobných faktorov napr. ľudský kapitál. Priemerné mzdy vykazujú v rôznych krajinách, regiónoch a mestách značné rozdiely. Zamestnávateľ je taktiež podrobený daňovej povinnosti (sociálne a zdravotné poistenie). Ako nevýhodu spomeniem, že lacná pracovná sila je zväčša sprevádzaná nižšou kvalifikáciou, ktorá sa môže prejaviť na zvýšených nákladoch na preškolenie zamestnanca alebo zmenou technológií vo výrobe.

Ad b) S druhým bodom sú spojené náklady súvisiace so zahraničným obchodom kam napr. radíme transportné náklady alebo prekonanie colných bariér.

Ad c) Vyšší čistý zisk plynie i z výhodnejších daňových podmienok v hostiteľskej krajine. Jedná sa napr. o nižšie sadzby daní z príjmov právnických osôb. V prípade dcérskych spoločností musím sledovať aj výšku a spôsob zdanenia dividend vrátane dohôd o zamedzení dvojitého zdanenia.

Ad d) Zhodnotenie nominálneho kurzu domácej meny znamená pre exportéra nižšie inkaso za export v domácej mene. Nadnárodnej spoločnosti exportujúcej do zahraničia vzniká predovšetkým ekonomická a transakčná devízová expozícia a v niektorých prípadoch taktiež účtovná devízová expozícia v súvislosti s čím je firma vystavená kurzovému riziku.

Vplyv PZI v zahraničnej ekonomike je možné sledovať rovnako ako na makroekonomickej, tak i na mikroekonomickej úrovni. Menovite môžem spomenúť vplyv na menový kurz v krajine prílivu i odlivu kapitálu, znižovanie nezamestnanosti a rast exportnej výkonnosti ekonomiky (Djordjevic S. a kol., 2015). Schmerer v roku 2014 testoval vplyv makroekonomický dát 19 členských štátov OECD, ktorých výsledkom bol pozitívny vplyv PZI na nezamestnanosť. Lovrinevic, Maric a Mikulic v roku 2005 prišli s podobným záverom, kedy vysvetlili pozitívnu koreláciu medzi PZI a domácimi investíciami (Djordjevic S. a kol., 2015). Napriek tomu, že vyššie uvedené štúdiá potvrdili pozitívny vplyv PZI nemožno zanedbať negatívny vplyv zahraničných investícií na príjemcu takejto investície - zahraničnú ekonomiku. Teoreticky sa jedná o rast čistého importu ako výsledok importu investície medzinárodných spoločností a s ním súvisiaci zisk monopolného postavenia na trhu a následného poklesu domácej produktivity (Djordjevic S. a kol., 2015).

Pre tranzitívnu ekonomiku akými sú zväčša daňové ráje je z rady dôvodov vhodné preferovať formu dovozu PZI pred dovozom dlhového kapitálu. Pri dovoze PZI sa nezhoršuje pomer hrubého zahraničného dlhu zeme k HDP, ktorý je sledovaný zo strany zahraničných investorov. Jednou z počiatočných krokov tvorby inštitucionálnych podmienok pre podporu PZI je okrem iných vytvorenie optimálneho daňového systému (Mandel M. a Durčáková J., 2016). Írsko, malá otvorená ekonomika, pocítilo potrebu prílivu PZI pre zvýšenie ekonomického rastu zavedením nízkej sadzby z príjmu právnických osôb. Estónsko, Lotyšsko, Slovensko a Litva a iné krajiny strednej a východnej Európy, malé otvorené ekonomiky, zabezpečili príliv PZI zjednodušením daňového systému a zavedením plošnej dane v 90. rokoch 20. storočia (Frankel J., 2012).

2.3.3 Zachytenie priamych investícií v platobnej bilancii

Platobná bilancia je systematický, tokový štatistický výkaz, ktorý za určité obdobie zachytáva všetky ekonomické transakcie medzi devízovými tuzemcami a devízovými cudzozemcami. Tieto ekonomické transakcie vedú k zmene zahraničných aktív a zahraničných pasív, sú spojené s tokmi tovaru, služieb, peňazí a kapitálu medzi domácou a zahraničnou ekonomikou.

Platobná bilancia je výkaz z oblasti národného účtovníctva, ktorý je zostavovaný na princípe podvojného účtovníctva. Keďže jednou z podmienok platobnej bilancie z hľadiska podvojného zachytávania operácií je účtovná rovnováha, budeme rozlišovať:

- 1) kreditné operácie,
- 2) debetné operácie.

Ad 1) Kreditné operácie podporujú devízovú ponuku. Tieto operácie sú tvorené exportom tovaru a služieb, importom dôchodkov, znížením zahraničných aktív alebo zvýšením zahraničných pasív. Kreditné operácie v súvislosti s PZI evidovanými na finančnom účte platobnej bilancie, v časti priame investície, predstavujú import kapitálu do domácej ekonomiky.

Ad 2) Debetné operácie podporujú devízový dopyt a sú tvorené importom tovaru a služieb, exportom dôchodkov, zvýšením zahraničných aktív alebo znížením zahraničných pasív. Debetné operácie predstavujú v súvislosti s PZI evidovanými na finančnom účte platobnej bilancie, v časti priame investície, predstavujú export kapitálu z domácej ekonomiky.

Základné účty platobnej bilancie podľa najnovšej metodiky BPM6 z roku 2009 tvoria:

- a) bežný účet,
- b) finančný účet,
- c) kapitálový účet, chyby a opomenutia,

pričom platí nižšie uvedený vzťah:

$$\text{Bežný účet} + \text{Kapitálový účet} + \text{Chyby a opomenutia} = \text{Finančný účet}$$

Ad a) b) Pre moju prácu sú dôležité bežný a finančný účet platobnej bilancie. Bežný účet tvorí obchodná bilancia (export a import tovaru), bilancia služieb (export a import služieb), bilancia prvotných a druhotných dôchodkov. Finančný účet platobnej bilancie zachytáva medzinárodné pohyby finančného kapitálu v členení na priame investície, portfóliové investície, ostatné investície, finančné deriváty a finančné aktíva (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

Bilancia prvotných dôchodkov zahŕňa náhrady zamestnancov, výnosy a náklady spojené s predchádzajúcim investovaním rezidentov v zahraničnej ekonomike alebo nerezidentov v domácej ekonomike. Príkladom na strane kreditných položiek môžu byť výnosy z držby finančných aktív a investovania v zahraničí alebo príjmy zo zamestnania rezidentov v zahraničí. Na strane debetných položiek spomeniem reinvestované zisky zahraničných firiem a vyplácané dividendy zahraničným investorom (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

2.3.4 Menový kurz a systémy menových kurzov

Menový kurz je cena menovej jednotky jednej krajiny vyjadrená v menových jednotkách (resp. „v menovom koši“) inej krajiny. Menový kurz predstavuje špecifickú formu ceny, ktorá sa tvorí na devízovom trhu podľa vývoja dopytu a ponuky po devízach. Cenu determinujú fundamentálne faktory a chovanie jednotlivých subjektov na trhu. Medzi fundamentálne faktory patria makroekonomické veličiny, ktoré s uplatňovanou makroekonomickou politikou ovplyvňujú menový vývoj (Mandel M. a Durčáková J., 2016). Vzhľadom na vytýčený cieľ práce ide o dlhodobé saldá platobnej bilancie, objem prílivu PZI, country rating a ďalšie. Kurz však nie je určovaný iba vplyvom fundamentálnych faktorov. V krátkom období o jeho vývoji rozhodujú očakávania tržných subjektov. V dlhom období vplyvajú na vývoj menového kurzu vyhlásenie vládnych predstaviteľov alebo politika centrálnych bánk (Mandel M. a Durčáková J., 2016). Vývoj na devízovom trhu ďalej determinujú obchodné toky i finančné toky. Subjekty, ktoré plánujú presun do daňových rajov volia krajiny, kde sú fundamentálne veličiny i kurz stabilný.

Z teoretického hľadiska sú dve hlavné skupiny systémov menových kurzov. Pevné kurzy sú relatívne silne ovplyvňované menovými autoritami a sú charakteristické pevne stanoveným ústredným kurzom a spravidla pevne vymedzené hranice oscilácie (Mandel M. a Durčáková J., 2016). Bližšia charakteristika jednotlivých kurzových systémov je súčasťou dokumentu Medzinárodného menového fondu – Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018.

Voľne pohyblivé kurzy sa členia na dva podsystémy a to:

- a) voľne pohyblivé kurzy (ďalej len „free floating“, v minulosti „independent floating“),
- b) kurzy s riadenou pohyblivosťou (ďalej len „floating“).

Ad a) Free floating sa prispôsobujú zmenám dopytu a ponuky na devízovom trhu bez intervenčných zásahov centrálnej banky a reagujú prirodzene na zmeny makroekonomických veličín, na vývoj inflácie, úrokových sadzieb a ostatných faktorov. Free floating sa uplatňuje zásadne u zmeniteľných mien, nemá vymedzený ústredný kurz ani obmedzený rozsah oscilácie (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

Ad b) Floating je charakterizovaný ako systém kurzov, ktorého pružnosť je riadená na základe intervencií. Centrálna banka sa zaviazá k opatreniam pevne stanovenými a predom vymedzenými pásmami oscilácie (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

V analýzach hľadajúce vzájomné súvislosti medzi kurzom a niektorými ďalšími veličinami ako napríklad PZI je vhodné analyzovať skôr vzťah medzi efektívnym menovým kurzom, ktorý zachytáva vzťah jednej meny k širšiemu súboru mien. Nominálny efektívny menový kurz (ďalej len „NEER“) je index definovaný váženým priemerom bilaterálnych výmenných kurzov domácej meny k menám relevantných partnerov. NEER teda zachytáva celkové postavenie krajiny alebo integračných zoskupení voči svojim obchodným partnerom. NEER vyjadruje zhodnotenie alebo znehodnotenie domácej meny voči košu relevantných zahraničných mien za určité obdobie so vzťahom k základnému obdobiu. Zhodnotenie nominálneho efektívneho kurzu nastáva v situácii, ak sú hodnoty vyššie ako hodnota 100. Znehodnotenie nominálneho efektívneho kurzu nastáva v situácii, ak sú hodnoty menšie ako 100.

2.3.5 Devízová expozícia

Pohyb menových kurzov vyvoláva v odborných profesiách veľké obavy už od zrušenia Bretton-Woodskeho systému v roku 1971. Systém bol v mnohých krajinách nahradený systémom pohyblivých kurzov, ktorý je dnes determinovaný vplyvom externých faktorov i dopytom a ponukou po peniazoch (El-Masry, 2007).

Devízová expozícia meria citlivosť zmeny hodnoty aktív, pasív a cash flow vyjadrených v domácej mene na zmeny menového kurzu (Mandel M. a Durčáková J., 2016). Faktor devízovej expozície je zohľadňovaný v mikroekonomickom kontexte, kedy nadnárodné spoločnosti plánujú presun svojich štruktúr do zahraničia alebo už v zahraničí figurujú. Vo všeobecnosti sú spoločnosti vystavené trom typom kurzového rizika medzi ktoré patria:

- a) ekonomická devízová expozícia,
- b) transakčná devízová expozícia,
- c) účtovná devízová expozícia (alebo „translačná devízová expozícia“).

Ad a) Ekonomická devízová expozícia meria citlivosť zmien podnikového cash flow na budúce zmeny menového kurzu (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

Ad b) Transakčná devízová expozícia charakterizuje citlivosť budúcich devízových transakcií vyjadrených v domácej mene na zmeny menového kurzu (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

Ad c) Problematiky daňových rajov sa priamo dotýka účtovná expozícia, ktorá sleduje zmeny vlastného kapitálu spoločnosti. Z pohľadu konsolidovaných celkov je pri zostavovaní konsolidovanej účtovnej uzávierky potrebné vyčíslieť zmenu pri prevode finančných výkazov v zahraničnej mene do vykazovanej meny medzi materskou spoločnosťou a jej dcérskymi spoločnosťami, ktoré účtuje vo funkčnej mene príslušnej krajiny. Vykazovaná mena sa používa pri zostavení medzinárodnej konsolidovanej účtovnej závierky (Alino N. a Lane S., 2015). Účtovná expozícia predstavuje práve citlivosť konsolidovaných finančných výkazov medzinárodných spoločností na minulé, účtovne zaznamenané zmeny menových kurzov. Jedná sa o situáciu, kedy sa domáca hodnota aktív, pasív alebo príjmov či výdajov denominovaných v cudzích menách mení v dôsledku účtovne evidovaných zmien devízových kurzov (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

Miera účtovnej expozície je daná účtovnými postupmi, ktoré nadnárodná spoločnosť používa pri zostavovaní konsolidovaných finančných výkazov. Existujú 4 základné účtovné metódy pre prevod aktív a pasív dcérskych spoločností do konsolidovanej bilancie medzinárodnej spoločnosti. Medzi tieto metódy patrí metóda bežných a dlhodobých položiek, metóda uzávierkového kurzu, monetárna/nemonetárna metóda a časová metóda (Mandel M. a Durčáková J., 2016). V praxi sa najčastejšie využíva metóda uzávierkového kurzu. Práve táto metóda je zakotvená v Medzinárodnom účtovnom štandarde 21 (International Accounting Standard 21). Metóda uzávierkového kurzu sa opiera pri prevode položiek o spotový kurz platný v momente zostavenie súvahy. Účtovná expozícia je v takomto prípade daná čistými aktívami dcérskej spoločnosti. Jedná sa o rozdiel medzi jej aktívami a záväzkami. Pri tržnom ocenení aktív a záväzkov tento rozdiel predstavuje ekonomickú hodnotu kapitálu firmy. Metóda je charakteristická svojou jednoduchosťou, keďže všetky položky prepočítavame jedným spotovým kurzom a vhodná pre spoločnosť, ktorá všetky položky aktív a pasív pravidelne preceňuje podľa tržnej hodnoty (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

V dôsledku veľmi nepravidelných zmien menových kurzov sa predstavitelia medzinárodných spoločností stretávajú s náročnou úlohou, ktorá predstavuje sledovanie a meranie účtovnej devízovej expozície (Alino N. a Lane S., 2015). Pri presune nadnárodnej spoločnosti do daňového raja sa predstavitelia zameriavajú na aplikovanie metód a procesov, ktoré v rôznych formách zmierňujú negatívne dopady zmien menových kurzov na finančnú situáciu podniku. Zaistenie (z angl. „hedging“) účtovnej expozície je jednou z možných metód, ktorej cieľom je minimalizácia rizika zmeny konsolidovanej účtovnej závierky v dôsledku zmeny kurzu (Mandel M. a Durčáková J., 2016).

2.4 Zneužitie daňových rajov

Žiadny zákon nie je dokonalý a má svoje chyby, ktoré sú primárnym impulzom k ich využitiu alebo zneužitiu. Trestný zákon č. 140/1961 Sb. Českej republiky hovorí:

- 1) §147 “Kdo jako plátce ve větším rozsahu nesplní svoji zákonnou povinnost za poplatníka odvést daň, pojistné na sociální zabezpečení nebo zdravotní pojištění, nebo příspěvek na státní politiku zaměstnanosti, bude potrestán odnětím svobody na šest měsíců až tři léta nebo peněžitým trestem.”

- 2) §148 “Kdo ve větším rozsahu zkrátí daň, clo, pojistné na sociální zabezpečení nebo zdravotní pojištění, poplatek nebo jinou jim podobnou povinnou platbu, bude potrestán odnětím svobody na šest měsíců až tři léta nebo peněžitým trestem.”

V ekonomii sa stretávame s pojmami „tax evasion“ a „tax avoidance“. Základný rozdiel plynie z legálnosti oboch aktivít. V prvom prípade spomeniem vyhýbanie sa daniam, daňové plánovanie, či obchádzanie daňovej povinnosti (z angl. tax avoidance), kedy sa subjekt snaží legálne na základe právneho poriadku, predpisov, či rôznych medzinárodných zmlúv znížiť svoje daňové zaťaženie, ktorého cieľom je daňová optimalizácia (Klein Š., 1998). Tento spôsob daňovej optimalizácie je nielen legálny, ale aj nevyhnutný. V skutočnosti mnoho daňových úradníkov zaoberajúcich sa daňovou optimalizáciou hovorí o akejsi daňovej neutralizácii (z angl. tax neutralization), kedy je odporúčané platiť čo najmenej daní, ako je možné (Eisen J., 2016). V druhom prípade sa jedná o trestný čin, ktorý spočíva v porušovaní daňových povinností. Porušenie zákona klasifikované ako daňový únik zákonov (z angl. tax evasion) môže byť:

- 1) úmyselné,
- 2) neúmyselné.

Ad 1) V prípade úmyselného daňového úniku sa jedná o daňový podvod - trestný čin.

Ad 2) V prípade neúmyselného daňového úniku v prospech subjektu hrá zložitosť a častokrát rôzny výklad právneho poriadku. Takáto situácia sa preto nazýva racionálna neznalosť (Klein Š., 1998)

Niektoré jurisdikcie, ktoré sú považované za daňové ráje postupom času vyvinuli vlastný daňový systém a neprihliadali pritom na trhovú konkurencieschopnosť. Daňové ráje a krajiny so škodlivým daňovým režimom ovplyvňujú umiestnenie finančných a iných služieb, narúšajú základný daňový poriadok iných krajín, zabudované investičné a obchodné modely, spravodlivosť, neutralitu a široké spoločné akceptovanie daňových systémov (Dweyer T., 2002). Offshore systém škodlivou súťažou tlačí na znižovanie daňových sadzieb po celom svete. V globálnej ekonomike, kde si každý subjekt môže slobodne vybrať umiestnenie svojho kapitálu, by mala prebiehať spravodlivá súťaž národných ekonomík pre udržanie stabilnej miery zamestnanosti alebo prílivu zahraničných investícií (Eisen J., 2016).

Škodlivosť daňových rajov je typická primárne pre rozvojové krajiny. Znížené vládne príjmy spôsobené odlivom kapitálu sa prejavia na sociálnej politike krajiny a na iných verejných výdavkoch oproti rozvinutejšej krajine. Na základe analýzy v dokumente: „Why are tax havens more harmful to developing countries than to other countries?“, škodlivosť daňových rajov sa prejaví najmä v krajine so slabými verejnými inštitúciami a v prezidentských republikách (Torvik R., 2009).

2.4.1 Legalizácia prostriedkov pochádzajúcich z trestnej činnosti

Legalizácia prostriedkov pochádzajúcich z trestnej činnosti (ďalej len „pranie špinavých peňazí“) je druh kriminálnej aktivity, ktorý sa snaží prostredníctvom rôznych procesov legalizovať nezákonné príjmy predovšetkým z obchodovania s drogami, zbraňami a inými trestnými činnosťami (Ping HE., 2010). Legalizácia nezákonných prostriedkov je komplikovaná činnosť a jej úlohou je zabezpečiť, aby sa finančné prostriedky stali použiteľnými, prenášateľnými a obchodovateľnými. Osoby zaoberajúce sa touto nelegálnou činnosťou zvyčajne vlastnia veľké portfólio zahraničných firiem a bankových účtov, do ktorých sa vkladajú investované prostriedky v menších čiastkach (Wotava M., 1998). Metódy legalizácie nezákonných prostriedkov vzhľadom na zložitosť daného procesu sú rôzne. Na základe svojho štúdia som vybral tie najrozšírenejšie:

- a) pašovanie peňazí (z angl. „cash smuggling),
- b) prostredníctvom finančných inštitúcií,
- c) prostredníctvom medzinárodného obchodu,
- d) prostredníctvom krycích a fiktívnych spoločností.

Ad a) Pašovanie peňazí je proces, pri ktorom sú nezákonné prostriedky presunuté do zahraničia a investované do nehnuteľností alebo do zakladania nových spoločností. Tento proces patrí medzi tie najjednoduchšie, keďže prostriedky sa nachádzajú v hotovostnej forme a ich sledovanie je veľmi náročné. Aj napriek týmto tvrdeniam je ale tradičné pašovanie prostriedkov na ústupe a to vďaka modernejším procesom (Ping HE., 2010).

Ad b) Zdanlivo efektívny spôsob očistenia nezákonne získaných prostriedkov je ich legitimizácia prostredníctvom finančných inštitúcií, ktoré výnosy zlegalizujú prostredníctvom svojich vnútorných procesov (Keesoony S., 2016). Tento spôsob patrí v súčasnosti medzi tie najpopulárnejšie riešenia z viacerých dôvodov. Finančné inštitúcie poskytujú množstvo služieb ako napríklad vedenie rôznych typov účtov, úverových a hypotečných produktov, devízových obchodov alebo rôznych finančných a sprostredkovateľských služieb (Ping HE., 2010). Vďaka globálnej ekonomike a integrovanému trhu je prevod prostriedkov do zahraničia pohodlný a rýchly. Takmer každá krajina poskytuje ochranu bankového tajomstva a vzhľadom na tieto charakteristiky sú finančné inštitúcie vhodným miestom pre pranie špinavých peňazí. Zločinci s pomocou finančných inštitúcií prevádzajú kapitál do zahraničia s cieľom skryť jeho pôvod, povahu a zdroj ich nadobudnutia (Ping HE., 2010).

Ad c) Tento proces súvisí s falšovaním a nadhodnocovaním transakcií s cieľom legalizovať výnosy spojené s trestnou činnosťou (Ping HE., 2010).

Ad d) Krycia spoločnosť bola založená zločineckými organizáciami a je charakterizovaná právnou subjektivitou, obchodnými aktivitami a bola založená za účelom prania špinavých peňazí. Fiktívna spoločnosť existuje len „na papieri“, nemá sídlo, zamestnancov, ale môže vlastniť účty vo finančných inštitúciách. Subjekty využívajú daný spôsob z viacerých dôvodov:

- 1) Výrazné výkyvy a pohyby na firemnom bankovom účte, sú pre dozorné inštitúcie menej podozrivé ako obdobné činnosti na osobnom bankovom účte. Výkyvy sú očakávané vďaka premenlivosti hospodárskych cyklov (Ping HE., 2010).
- 2) Podnikateľské subjekty majú legitímne dôvody pre presun prostriedkov do zahraničných jurisdikcií aj pre prevod prostriedkov do zahraničných mien, čo ďalej znižuje podozrenie v dozorných inštitúciách (Ping HE., 2010).
- 3) Mnohé typologické podniky ako napríklad nočné kluby a reštaurácie majú väčšinu svojich príjmov v hotovosti. Veľké hotovostné vklady pre tieto subjekty nie sú ničím nezvyčajným (Ping HE., 2010).

- 4) Prepojenie medzi zločincami a firmami môže byť zatajený vďaka zložitým a poprepletaným vlastníckym štruktúram. Založenie spoločností sa vo vyhľadávaných jurisdikciách pohybuje v rámci desiatok až stoviek eur (príp. ekvivalent v inej mene). Popritom existujú špecializované spoločnosti, ktoré sa zaoberajú touto problematikou a pomáhajú i menej skúseným klientom, ktorí majú záujem o presun aktivít (Ping HE., 2010).

Z vyššie uvedených tvrdení vyplýva, že pranie špinavých peňazí je možné praktikovať od jednoduchších spôsobov ako pašovanie až po zložitejšie prostredníctvom finančných inštitúcií. Pranie špinavých peňazí nie je možné v plnej miere riešiť efektívne na domácej úrovni kvôli vysokému lobizmu a následne malej vôle štátov presadzovať vlastný právny poriadok. Preto bol na medzinárodnej úrovni členmi skupiny G10 a Luxemburskom zriadený Bazilejský výbor pre bankový dohľad (z angl. Basel Committee on Banking Supervision) ako kontrolný orgán súvisiacich procesov (Keesoon S., 2016).

2.4.2 Následky existencie daňových rajov

Offshore priemysel je zložený z množstva medzinárodných odborníkov na dane a účtovníctvo, bankárov, maklérov, brokerov a sprostredkovateľov investičných služieb. Tí vyvíjajú tlak na spoločnosti s veľkými finančnými tokmi a ponúkajú im alternatívne spôsoby správy ich majetku v krajinách nazývanými daňovými rajmi (Christensen J., 2011). Každá minca má dve strany, a preto ani tento proces nie je úplne nezávadný a spôsobuje negatívne makroekonomické i spoločenské následky.

Jedným z dôležitých následkov existencie daňových rajov je rastúca nerovnosť pri rozdeľovaní príjmov. Najvyššie príjmy sú v spoločnosti tie najpriaznivejšie, a preto daňové raje zastrešujú subjekty s tými najvyššími príjmami. Daným subjektom tento fakt umožňuje využitie zahraničných jurisdikcií k redukcii daňovej povinnosti. Naopak, subjektom s nižšími príjmami sa daňová povinnosť stále zvyšuje v porovnaní s ich príjmami. Ďalším negatívnym následkom je rastúca nerovnosť súvisiaca s prerozdeľovaním sociálnych práv. Keďže malé a stredné subjekty čelia vyššiemu zdaneniu svojich príjmov, musia pracovať viac a akceptovať horšie pracovné podmienky. Ako posledné spomeniem nerovnováhu na kapitálovom účte platobnej bilancie. Môže nastať situácia, pri ktorej sa národná produkcia odlišuje od národných príjmov a schodok sa hromadí na kapitálovom účte. Tieto nedostatky zvyšujú riziko zadlžovania, na ktoré sa skladajú hlavne tí, s nižšími príjmami (Raposo M. a kol., 2013).

V roku 2016 Medzinárodné Konzorcium Investigatívnych Novinárov sprístupnilo správy o úniku takmer 11,5 miliónov dokumentov, ktoré označili ako Panama Papers. Panama Papers predstavujú uniknuté informácie o zahraničných jurisdikciách, podvodoch a daňových únikoch medzinárodných spoločností, jednotlivcov, či majetkových pomeroch niektorých verejných činiteľov (Verschoor C., 2018).

V roku 2017 bolo ukradnutých 13,4 milióna dokumentov advokátskej kancelárie Appleby, ktoré odhalili sieť spoločností a jednotlivcov, verejných činiteľov, členov Britskej monarchie a medzinárodných spoločností, ktorá poukazuje na účasť na daňových podvodoch, únikoch v zahraničných jurisdikciách spadajúcich do skupiny daňových rajov (Crabb J., 2017). Faktom ostáva, že mnohé nadnárodné korporácie pracujú dnes otvorenejšie a využívajú offshoring v daňových rajoch pre potreby daňovej optimalizácie, kam prevádzajú svoje príjmy z krajín s vysokou úrovňou zdanenia. Daňové raje svojím „zákazníkom“ účtujú licenčné poplatky v krajinách pôvodu, pre potrebný zníženia zdaniteľného príjmu, ktoré sú zdanené nízkou sadzbou dane, zatiaľ čo výnosy z licenčných poplatkov sú odpočítateľným nákladom s vyššou sadzbou dane (Verschoor C., 2018).

Paradise Papers a Panama Papers ukázali dáta staré niekoľko desaťročí z čoho vyplýva, že sa jedná o dlhodobý globálny problém, ktorý poukazuje na zneužiteľnosť dnešného finančného systému.

2.4.3 Boj proti daňovým rajom

V boji proti daňovým rajom a im podobným jurisdikciám sa vykonalo množstvo medzinárodných iniciatív. Jednou z nich bolo vytvorenie dokumentu: „Harmful Tax Competition“, organizáciou OECD v roku 1998 na žiadosť krajín skupiny G-7, ktorý je zameraný na boj proti škodlivej daňovej súťaži. Dokument apeluje a kladie tlak na zvýšenie transparentnosti a lepšiu výmenu informácií medzi vnútroštátnymi orgánmi (Christensen J., 2011).

Inou dôležitou iniciatívou bolo vytvorenie skupiny G-20 v roku 1999, ktorú v súčasnosti tvorí 19 členských štátov a Európska únia. Členské štáty reprezentujú svetovo najrozvinutejšie ekonomiky a spoločne tvoria 85 % svetového hrubého domáceho produktu a 75 % svetového obchodu (OECD, nedat.). Aktivita skupiny G-20 počas veľkej hospodárskej krízy boli pre skupinu samotnú a globálny trh kľúčové. V novembri 2008 sa členské štáty zhodli na spoločnej a koordinovanej menovej a fiškálnej politike. V roku 2009 skupina G-20 podporilo ďalšiu reformnú iniciatívu finančného systému, ktorá okrem iného zahŕňala problematiku daňových rajov (Palan R., Murphy R., Chavagneux Ch., 2010).

Jednou z iniciatív v roku 2009 bolo zvýšenie transparentnosti pomocou multilaterálnych meraní spojených s poskytovaním dôverných informácií danou jurisdikciou. Výmena informácií je chápaná ako systematický a periodický prenos informácií o príjmoch daňových poplatníkov medzi dvomi krajinami (Raposo M. a kol., 2013). Existujú dva typy dohôd podporovaných organizáciou OECD, ktoré zahŕňajú výmenu informácií z pohľadu žiadateľa. Tieto informácie sa viažu na daňové úniky a jedná sa o dohody o výmene daňových informácií (skr. TIEA z angl. Tax Information Exchange Agreement) a dohody o zamedzení dvojitého zdanenia (skr. DTA z angl. Double Taxation Agreements) (TJN, 2009). Výmena informácií prebiehala aj pred rokom 2009. Podľa organizácie OECD medzi rokmi 2000 a 2008 bolo podpísaných 44 výmen informácií a medzi rokmi 2008 a 2011 až 700. Vďaka politickému tlaku v roku 2017 bolo v súčte za celé obdobie zaznamenaných viac ako 3000 výmen informácií vrátane Slovenskej a Českej republiky, ktoré v danom roku poskytli informácie prvýkrát. V roku 2018 organizácia zverejnila zoznam 45 tranzitívnych ekonomík, ktoré efektívnu výmenu informácií zatiaľ nepodporili. Ďalšou iniciatívou bolo prijatie noriem súvisiacich s praním špinavých peňazí a s ním súvisiaca kontrola podozrivých transakcií (Raposo M. a kol., 2013).

Členské štáty skupiny G-20 sa dodnes nezhodli na jednotnom zozname štátov, ktoré sa považujú za daňové ráje. Proti zoznamu protestovali viaceré štáty, napríklad Holandsko alebo americký štát Delaware – štáty považované za daňové ráje (Palan R., Murphy R., Chavagneux Ch., 2010). Myslím si, že rovnako ako nie je možné eliminovať kriminalitu, nie je možné eliminovať existenciu daňových rajov. Vplyv daňových rajov ale vieme značne obmedziť pomocou medzinárodných vplyvov vysvetlených napríklad v tejto práci.

2.5 Zhrnutie teoretickej časti

Teoretická časť obsahuje pomenovanie základných kritérií a aspektov, ktoré súvisia s charakteristikou daňových rajov. Poukázal som na to, že rôzni autori a rôzne inštitúcie, vymedzujú daňové raje rôzne. Prečítal som množstvo domácich a zahraničných publikácií, záverečných prác, na základe ktorých som chronologicky vysvetlil príčiny vzniku daňových rajov, výber a spôsoby využívania zahraničných jurisdikcií, dôsledky ich fungovania a následky ich existencie na základe prevažne makroekonomických súvislostí. Názor autorov a inštitúcií daňových rajov sa nezhoduje ani na základných charakteristikách, či taxonómii. Prevažná väčšina zdrojov analyzuje daňové raje z daňového, politického alebo právnického hľadiska. Ja som v mojej práci poukázal na vplyv oblasti medzinárodných financií na daňové raje a to na príklade ratingu, priamych zahraničných investícií, platobnej bilancie a menového kurzu, ktoré som v teoretickej časti charakterizoval.

(Tabuľka 2) obsahuje zoznam daňových rajov spracovaný na základe poznatkov získaných pri písaní bakalárskej práce. Pri zozname daňových rajov som vychádzal z definičných kritérií Európskej únie vid' podkapitola 1.1.1, pričom som neprihliadal na členstvo krajiny v Európskej únii. Do zoznamu som zahrnul 4 členské štáty Európskej únie, ktoré nezohľadňujú kritérium spravodlivého zdanenia¹. Krajiny označené ako daňové raje uvedené v tejto tabuľke sú charakteristické rôznou kredibilitou, používajú svoje národné meny, spoločnú európsku menu alebo sú bez vlastnej meny resp. používajú cudziu menu. Vybrané daňové raje sú taktiež charakteristické pre rôzne rámce menovej politiky a rôzne kurzové systémy – pevné s úzkymi pásmami oscilácie, systém kurzov bez vlastnej meny ako zákonného platidla alebo voľne pohyblivé kurzy.

¹ vid' Chardonnet A. a Langerock J. (2017)

V analytickej časti mojej bakalárskej práce chcem ukázať vplyv medzinárodných menových aspektov z makroekonomického pohľadu na príklade vybraného daňového raja. Jednotlivé menové aspekty podrobím regresnej analýze s cieľom skúmania prípadných vzájomných vzťahov a súvislostí. Ako sledovanú ekonomiku som si zvolil Írsku republiku, ktorá ako členský štát Európskej únie a eurozóny používa spoločnú európsku menu euro, je charakteristická neobvykle nízkou daňovou sadzbou z príjmu právnických osôb, offshore strediskom - Irish Financial Services Centre, v ktorom podľa britskej organizácie Tax Justice Network sídli viac ako 2000 fiktívnych spoločností a vysokým prílivom zahraničných investícií.

Vysoký príliv investícií nastáva v posledných rokoch prevažne z krajín, ktoré používajú rovnako ako Írsko republiku spoločnú menu euro a teda operujú bez kurzového rizika. Prostredníctvom regresnej analýzy chcem ukázať, či charakter meny a jej kurz majú vplyv na príliv priamych investícií do daňového raja. Ďalej v analytickej časti chcem zistiť, či príliv priamych investícií do krajiny, ktorá používa rovnakú menu ako investor posiluje záujem investora o investovanie v takej krajine rovnako ako nižšie dane prípadne iné náhodné vplyvy na základe komparácie s menami, ktoré používajú niektorí importéri priamych investícií do Írskej republiky.

Daňové ráje a jejich mezinárodní měnové aspekty

Tabuľka 2 - Zoznam daňových rajov

Štát	Charakter ekonomiky ²	Rating ³	Mena ⁴	Kurzový systém	Rámec menovej politiky						
					Menový kurz ako kotva				Cieľovanie menového agregátu	Cieľovanie inflácie	Ostatné ⁵
					USD	EUR	Menový kôš	Ostatné			
Americká Samoa	tranzitívna	Ba3	Americký dolár (USD)	bez vlastnej meny ako zákonného platidla	x						
Aruba	rozvíjajúca	n/a ⁶	Arubský florin (AWG)	conventional peg	x						
Barbados	rozvíjajúca	Caa3	Barbadoský dolár (BBD)	conventional peg	x						
Belize	tranzitívna	B3	Belizský dolár (BZD)	conventional peg	x						
Bermudy	n/a	A2	Bermudský dolár (BMD)	...							
Dominika	rozvíjajúca	n/a	Východokaribský dolár (XCD)	currency board	x						
Fidži	rozvíjajúca	Ba3	Fidžijský dolár (FJD)	conventional peg			x				
Guam	tranzitívna	Ba1	Americký dolár (USD)	bez vlastnej meny ako zákonného platidla	x						
Marshallove ostrovy	tranzitívna	n/a	Americký dolár (USD)	bez vlastnej meny ako zákonného platidla	x						
Omán	rozvíjajúca	Ba1	Ománsky rial (OMR)	conventional peg	x						
Samoa	tranzitívna	n/a	Tala (WST)	conventional peg							x
Trinidad and Tobago	rozvíjajúca	Ba1	Trinidadsko-tobažský dolár (TTD)	systém stabilizovaných kurzov	x						
Spojené arabské emiráty*	rozvíjajúca	Aa2	Emirátsky dirham (AED)	conventional peg	x						
US Panenské ostrovy	tranzitívna	n/a	Americký dolár (USD)	bez vlastnej meny ako zákonného platidla	x						
Vanuatu	tranzitívna	n/a	Vatu (VUT)	systém inak riadených kurzov							x
Luxembursko**	rozvinutá	Aaa	Euro (EUR)	free floating							x
Holandsko**	rozvinutá	Aaa	Euro (EUR)	free floating							x
Malta**	rozvíjajúca	A3	Euro (EUR)	free floating							x
Írsko**	rozvinutá	A2	Euro (EUR)	free floating							x

Zdroj: Európska komisia, IMF, Moody's, OECD (vlastné spracovanie)

² Charakter ekonomiky podľa fundamentálnej veličiny HDP na osobu v bežných cenách: rozvinutá (nad 48,61 tis. USD), rozvíjajúca (nad 5,42 tis. USD), tranzitívna (pod 5,42 tis. USD). Zdroj: Medzinárodný menový fond - <https://www.imf.org/>

³ Rating krajiny – Moody's - <https://www.moody.com/>

⁴ V zátvorke - kód meny na základe medzinárodnej normy ISO 4217.

⁵ Iná forma menovej politiky než menový kurz ako kotva, cielenie menového agregátu, cielenie inflácie.

⁶ n/a - nedostupnosť dát.

** Označenie členských krajín Európskej únie a zároveň eurozóny, ktoré nie sú súčasťou oficiálneho zoznamu daňových rajov podľa Európskej únie, ale spĺňajú definíčné kritériá.

3 Makroekonomická analýza vybranej ekonomiky

Predmetom makroekonomickej analýzy tejto bakalárskej práce bude analýza jednotlivých medzinárodných menových aspektov vybranej ekonomiky. Za primárny cieľ tejto časti si kladiem analyzovať zachytenie importu priamych zahraničných investícií v platobnej bilancii vybraného daňového raja a vysvetlenie súvislosti medzi dielčimi saldami platobnej bilancie vybraného daňového raja a menovým kurzom využitím regresnej analýzy.

Pre makroekonomickú analýzu som si vybral ekonomiku, ktorá spĺňa klasifikačné kritériá daňových rajov podľa Európskej únie. V prípade výberu ekonomiky však nie je evidovaná na oficiálnom zozname daňových rajov tejto organizácie. Vybraná ekonomika, Írska republika, je v sledovanom období medzi rokmi 2012 a 2018 charakteristická kurzovým systémom free floating⁷. Vybraný daňový raj bude stručne charakterizovaný a podrobený analýze vývoju importu priamych zahraničných investícií a faktorov, ktoré ich ovplyvňujú. Následne bude analyzovaný bežný a finančný účet resp. dielčie saldá platobnej bilancie z pohľadu zachytenia prílivu priamych zahraničných investícií, vývoj nominálneho menového kurzu menového páru USD/EUR a vývoj nominálnych efektívnych menových kurzov mien eurozóny, Spojených štátov, Spojeného kráľovstva a Švajčiarska, keďže vybrané krajiny sú na základe údajov Írskeho štatistického úradu považované za najväčších importérov priamych investícií do Írska.

Príliv priamych investícií do Írska, vyššie spomenuté saldá a vývoj menových kurzov bude následne podrobený skúmaniu vzájomných súvislostí s využitím ekonometrických modelov. Pre sledované obdobie medzi rokmi 2012 až 2018 je charakteristický postupný záver finančnej krízy i prebudenie investičných aktivít daňových subjektov. Ďalším dôvodom pre výber daného obdobia bola verejná dostupnosť štatistických dát vybraných zdrojov. Použité boli ročné alebo štvrťročné dáta Írskeho štatistického úradu - Central Statistics Office (ďalej len „CSO“), Európskej centrálnej banky (ďalej len „ECB“) a Medzinárodného menového fondu (ďalej len „MMF“, v angl. „IMF“).

⁷ vid' IMF, AREAER (2018)

3.1 Úvod do regresnej analýzy

Cieľom záverečnej podkapitoly makroekonomickej analýzy bude podrobiť bližšiemu skúmaniu vzťah medzi dielčimi saldami platobnej bilancie v ktorých sa zachytávajú zahraničné investície do ekonomiky daňového raja, nominálnym menovým kurzom a nominálnym efektívnym menovým kurzom vybraných mien. Ako metódu testovania vzájomných vzťahov som zvolil regresnú analýzu, na základe vedomostí získaných z voliteľného predmetu: „Analýza makro a mikrofinančných dat“, počas môjho štúdia.

Zdrojom dát pre regresnú analýzu boli dáta nominálneho menového kurzu menového páru EUR/USD, dáta nominálnych efektívnych menových kurzov vybraných mien Medzinárodného menového fondu a dáta Írskeho štatistického úradu platobnej bilancie Írska. Pre regresnú analýzu boli použité štvrťročné dáta od prvého štvrťroku 2012 po štvrtý štvrťrok 2018.

V práci bude využitý ekonometrický software Gretl. Ekonometrické modely boli v tejto práci odhadované metódou najmenších štvorcov (ďalej len „OLS“). Pri prítomnosti autokorelácie bol model upravený a autokorelácia odstránená Cochrane - Orcutt transformáciou pre zvýšenie výpovednej schopnosti použitých dát.

Medzi parametre, ktoré budem v práci analyzovať patrí p-hodnota, ktorá určuje hladinu významnosti jednotlivých parametrov resp. pravdepodobnosť, že daný odhadnutý parameter je rovný 0. Koeficient determinácie udáva podiel celkovej variability závislej premennej, ktorá môže byť vysvetlená nezávislou premennou. Korigovaný (taktiež „adjustovaný“) koeficient determinácie umožňuje porovnávať modely s rôznym počtom nezávisle premenných pričom je penalizované ich množstvo. P-hodnota (F) určuje hladinu významnosti modelu ako celku.

3.2 Írska republika

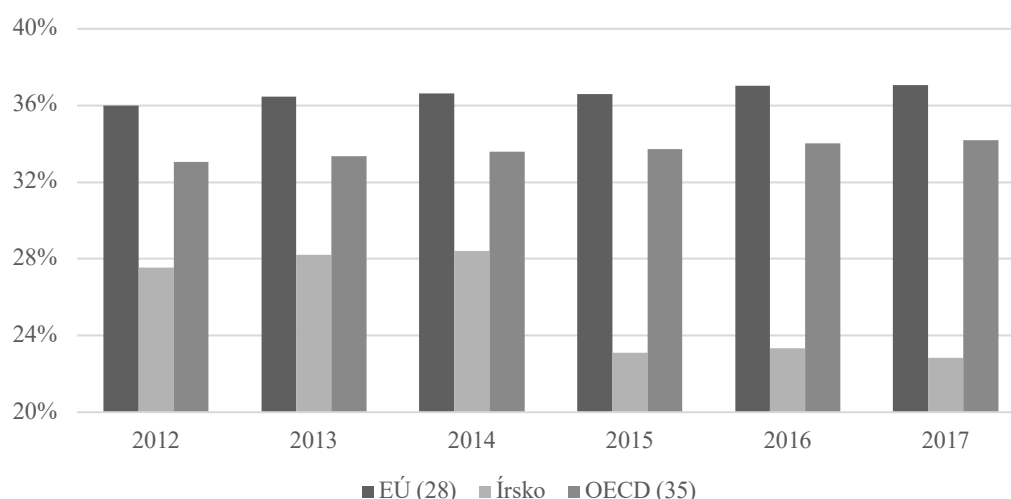
Írska republika (skr. „Írsko“) je ostrovný štát v západnej Európe, zaberajúci väčšinu povrchu ostrova Írsko. Zostávajúca menšina ostrova je označovaná ako Severné Írsko – súčasť Spojeného kráľovstva. Írsko patrí medzi členské štáty Európske únie. Oficiálnym platidlom Írska je Euro.

Následky poslednej hospodárskej krízy na Írsko patrili v Európskej únii k tým najtvrdším. Po rýchlom ekonomickom raste v 90. rokoch 20. storočia, začala írsky ekonomika strácať na sile v druhej poloviciu roku 2007. Hospodárska kríza v roku 2008 postihla väčšinu obchodných partnerov Írska následkom čoho priniesla radu negatívnych následkov pre celú ekonomiku. V roku 2010 Írsko požiadalo Európsku úniu a Medzinárodný menový fond o záchranný balíček vo výške 85 mld. EUR za účelom konsolidácie írskoho hospodárstva. V roku 2013 z programu vystúpilo a rozpočty Írska od roku 2015 patrili už medzi výdajovo pozitívne (Zastupitelský úrad ČR v Dublinu, 2018). Hospodársky rast pokračoval pozitívnym trendom, v roku 2017 rast HDP činil 7,8 %, v roku 2018 5,6 %. Zníženie rozpočtového schodku z 32,4 % HDP v roku 2010 na súčasných 0,9 % HDP, zvýšenie spotrebných daní, zmrazenie platov štátnych zamestnancov, sprísnenie úverových podmienok prispelo k zníženiu domáceho dopytu a opätovnému zisku kredibility na medzinárodných trhoch, ktorú potvrdzuje aj country rating. Posledná aktualizácia (12.2.2018) ratingovej agentúry Moody's hodnotí Írsko známku A2 so stabilným výhľadom.

3.2.1 Analýza importu priamych zahraničných investícií do Írska

PZI sú kľúčovým prvkom, na ktorom v posledných rokoch stojí ekonomika Írska. Ich príspevok k pozitívnemu vývoju hospodárstva nemožno uprieť a odhaduje sa, že až 20 % pracovných miest v súkromnom sektore je priamo alebo nepriamo pripísaných práve zahraničným investíciám (DJEI, 2019). Zahraničné investície prispievajú k významným príjmom štátneho rozpočtu, i keď priame dane Írska patria k najnižším v Európskej únii. Daň z príjmu právnických osôb mala kľúčový význam pri obnovení hospodárskeho rastu krajiny po hospodárskej kríze. Nachádza sa na úrovni 12,5 %. Z krajín Európskej únie majú dane nižšie len Maďarsko (9 %) a Švajčiarsko (8,5 %). Celkové daňové zaťaženie v Írsku bolo v roku 2017 najnižšie z členských štátov Európskej únie. Z posledných štatistických dát OECD (2017) dosahuje približne 22,84 % HDP v porovnaní s priemerom krajín Európskej únie, ktoré v rovnakom roku dosahujú približne 37,08 % HDP. V porovnaní s členskými štátmi organizácie OECD malo nižšie daňové zaťaženie len Čile 20,16 % HDP a Mexiko 16,17 % HDP. Rok 2018 nebol do porovnania zahrnutý pre nedostupnosť dát.

Graf 1 – Komparácia daňového zaťaženia Írska v období 2012 až 2017, % z HDP



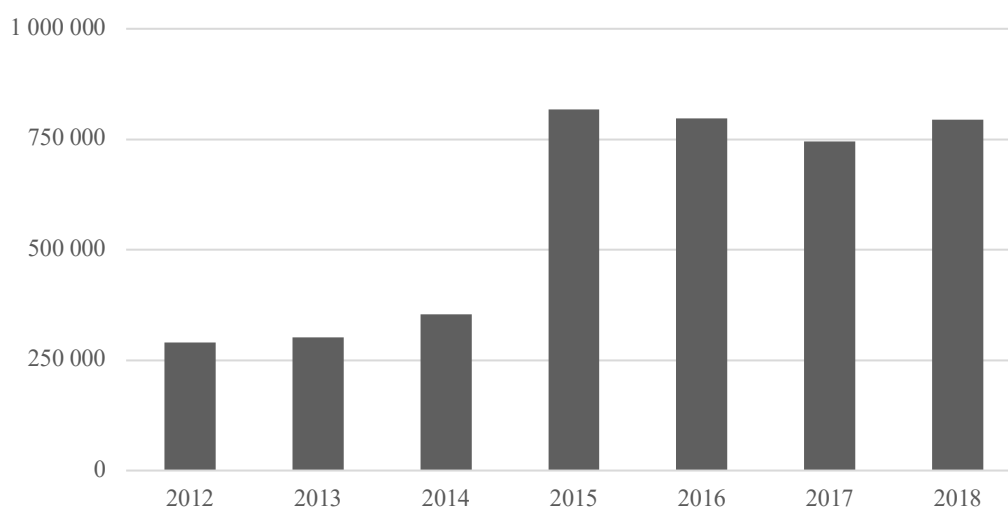
Zdroj: OECD (vlastné spracovanie)

Írska ekonomika je značne závislá na ekonomike Spojeného kráľovstva a podporovaná prílivom priamych investícií najmä zo Spojených štátov. Podľa posledných údajov Industrial Development Agency⁸ (ďalej len „IDA“) v Írsku sídli 1250 zahraničných spoločností predovšetkým z IT sektoru a z farmaceutického sektoru. Medzi najvýznamnejšie spoločnosti patrí Google, Intel, Adobe, Facebook, Microsoft, HP, Apple, Amazon a ďalšie.

Podľa štatistických informácií CSO, import kumulovaných zahraničných investícií do Írska postupne rástol a v roku 2012, počas trvania hospodárskej krízy, dosiahol 290 438 mil. EUR. a v roku 2014, po skončení krízy, dosiahol hodnotu 354 mld. EUR. Import PZI sa viac než zdvojnásobil v roku 2015 817,5 mld. EUR, kde za sledované obdobie dosiahol svoje maximum. Import priamych investícií do Írska zaznamenal zostup prvýkrát v roku 2016 a v roku 2017 klesol zo 798 mld. EUR na 744 mld. EUR. Pokles bol spôsobený početnými výbermi vkladov z bankových inštitúcií Spojenými štátmi, -45 mld. EUR, a Spojeným kráľovstvom, -16 mld. EUR vid' **Tabuľka 10**.

⁸ Zriaďovateľom agentúry je Ministerstvo pre zamestnanosť, hospodárstvo a inovácie Írska (ďalej len „DJEI“) <https://www.djei.ie/>

Graf 2 – Vývoj prílivu priamych zahraničných investícií do Írska v období 2012 až 2018, v mil. EUR

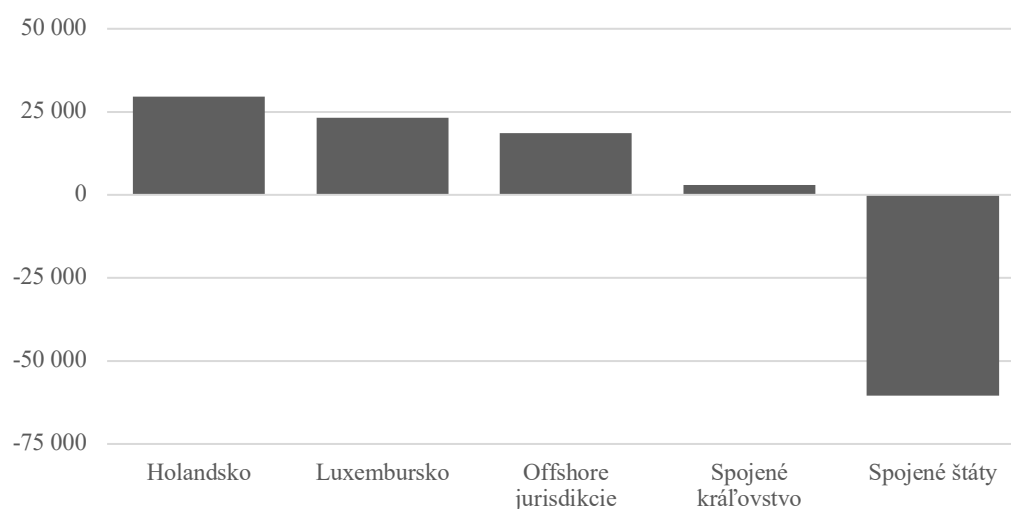


Zdroj: CSO (vlastné spracovanie)

Príliv tokov priamych investícií do Írska sa v roku 2017 značne prepadol. Investičné toky z prílivu priamych investícií boli v roku 2016 vo výške takmer 36 mld. EUR. O rok neskôr krajina zaznamenala obrovský prepád v prílive investičných tokov, ktoré poklesli o takmer 37 mld. EUR. Príliv reinvestovaných ziskov do Írska vo výške 53 mld. EUR bol kompenzovaný početnými výbermi kapitálových investícií vo výške 36 mld. EUR vid' **Tabuľka 11**.

Príliv investičných tokov do Írska sa zo Spojených štátov ďalej znížil kvôli početným výberom kapitálu v roku 2016 o 55 mld. EUR a v roku 2017 o 60 mld. EUR. Offshore jurisdikcie vid' **Tabuľka 11**, medzi ktorými sú Bermudy najväčším importérom investícií do Írska, zaznamenali taktiež prepád zo 77 mld. EUR v roku 2016 na 19 mld. EUR v roku 2017. Ak ide o príliv priamych investícií do Írska, najviac investícií v roku 2017 pochádzalo z Európskej únie a predovšetkým z členských štátov eurozóny, ktoré operujú bez kurzového rizika. Príliv investícií zo Spojeného kráľovstva do Írska zaznamenal nemalý nárast vo výške približne 17 mld. EUR. Tento nárast prisudzujem hroziacemu vystúpeniu Spojeného kráľovstva z Európskej únie.

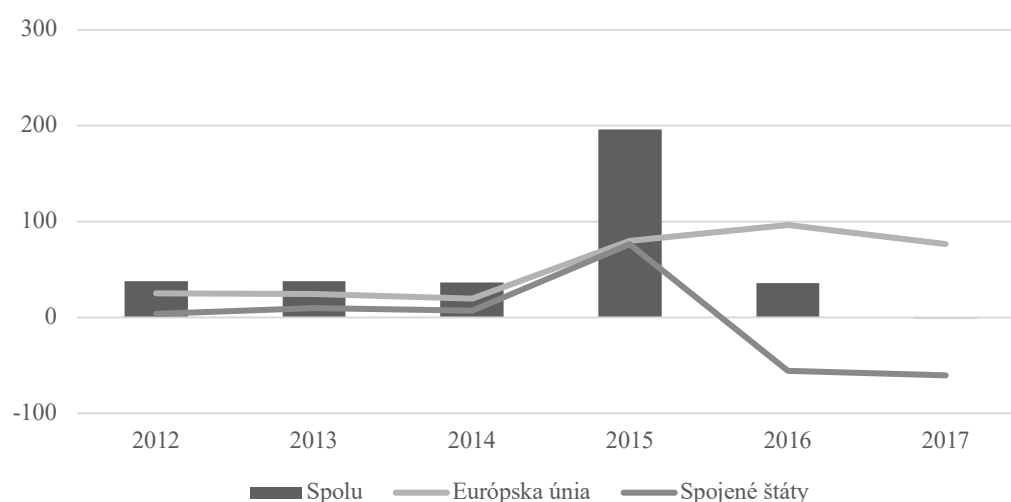
Graf 3 – Komparácia prílivu investičných tokov priamych investícií do Írska podľa pôvodu v roku 2017, v mil. EUR



Zdroj: CSO (vlastné spracovanie)

Príliv tokov priamych investícií do Írska (**Graf 4**) v roku 2015 dosiahol svoje maximum 196 mld. EUR za pozorované obdobie, najmä vďaka prílivu kapitálu z Európy 80 mld. EUR, a zo Spojených štátov 76 mld. EUR. Zatiaľ čo investície z Európskej únie boli naďalej silné v rokoch 2016 a 2017, investície zo Spojených štátov významne znížili svoje zastúpenie. Významnú úlohu obľúbenosti Írska štátmi Európskej únie zohráva nízke daňové zaťaženie v porovnaní s priemerom štátov tohto integračného zoskupenia alebo členstvo najväčších importérov PZI – neprihliadajú na vplyv kurzového rizika.

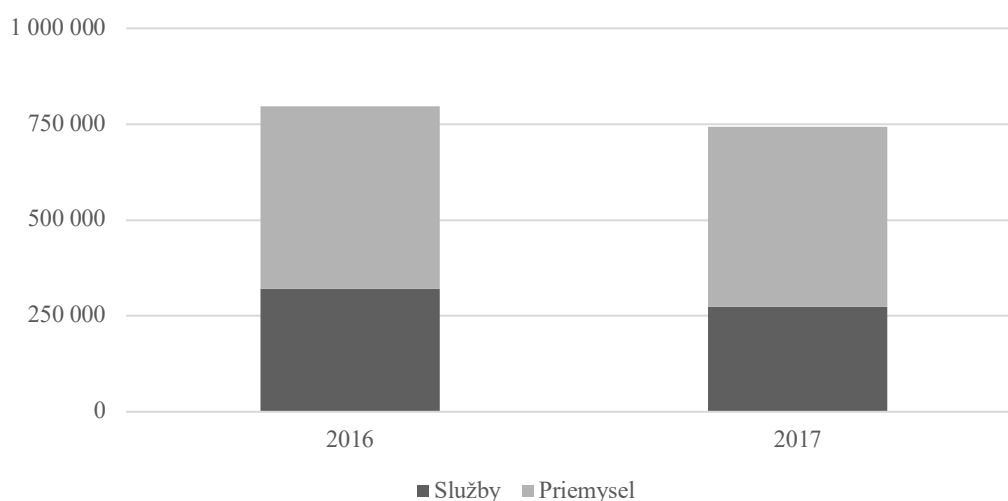
Graf 4 – Vývoj prílivu investičných tokov priamych zahraničných investícií do Írska v období 2012 až 2017, v mld. EUR



Zdroj: CSO (vlastné spracovanie)

Veľká časť importu priamych investícií do Írska pozostáva predovšetkým z finančného majetku v Irish Financial Services Centre (ďalej len „IFSC“). V roku 2013 bola agregovaná hodnota IFSC investícií takmer jedenásťkrát vyššia ako hodnota importovaných PZI (TJN, 2015). V sektorovom zastúpení prílivu investícií do Írska, ktoré zobrazuje graf (**Graf 5**) dominuje poskytovanie služieb aj napriek miernemu medziročnému poklesu o 6 mld. EUR. Priemyselný sektor zaznamenal pokles o 47 mld. EUR v roku 2017.

Graf 5 – Komparácia sektorového zastúpenie prílivu priamych zahraničných investícií do Írska medzi rokmi 2016 a 2017, v mil. EUR



Zdroj: CSO (vlastné spracovanie)

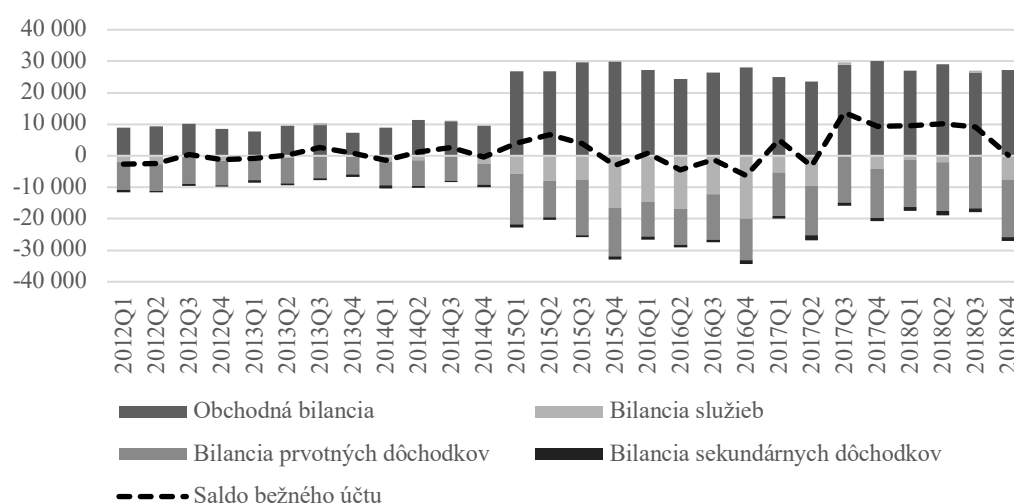
3.2.2 Analýza platobnej bilancie Írska

Bežný účet platobnej bilancie sa v období 2012 až 2014 vyvíjal bez veľkých výkyvov. Zlom nastal počiatkom roku 2015. Z grafu (**Graf 6**) je zrejmé, že v prvom štvrtroku 2015 nastalo prudké zvýšenie obchodnej bilancie o viac ako 17 mld. EUR. Zvýšenie exportu tovaru bolo kompenzované navýšením deficitu v oblasti bilancie služieb a bilancie prvotných dôchodkov.

Prebytok obchodnej bilancie vo výške 30 mld. EUR v štvrtom štvrtroku 2017 bol v rovnakom období čiastočne kompenzovaný deficitom bilancie služieb a bilancie prvotných dôchodkov vo výške takmer 20 mld. EUR. Saldo bežného účtu platobnej bilancie dosiahlo v štvrtom štvrtroku 2017 prebytok vo výške takmer 10 mld. EUR. Prebytok bežného účtu za rok 2017 predstavoval takmer 25 mld. EUR, čo predstavuje nárast o takmer 13,6 mld. EUR oproti roku 2016 v ktorom dominoval vysoký import duševného vlastníctva. Výrazná je predovšetkým položka importu služieb výskumu a vývoja v štvrtom štvrtroku. 2016. Údaje z roku 2017 pokračujú v trende od roku 2015, kde veľké globalizačné udalosti výrazne zvýšili saldo bežného účtu v Írsku.

Saldo běžného účtu za rok 2018 dosiahlo úroveň 29 mld. EUR v porovnaní so saldom běžného účtu v roku 2017 vo výške 24,9 mld. EUR. Príjmy z investícií v zahraničí vo výške 22 mld. EUR sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšili o 3,5 mld. EUR, pričom výnosy z investícií splatné zahraničným investorom vo výške 39,3 mld. EUR vzrástli o 5,4 mld. EUR. Celkovo súčet hodnôt bilancie prvotných dôchodkov a bilancie druhotných dôchodkov vo výške 17,8 mld. EUR za štvrt'rok bol o 2 mld. EUR nižší ako v rovnakom období v roku 2017.

Graf 6 - Vývoj položiek běžného účtu platobnej bilancie Írska v období 2012Q1 až 2018Q4, v mil. EUR

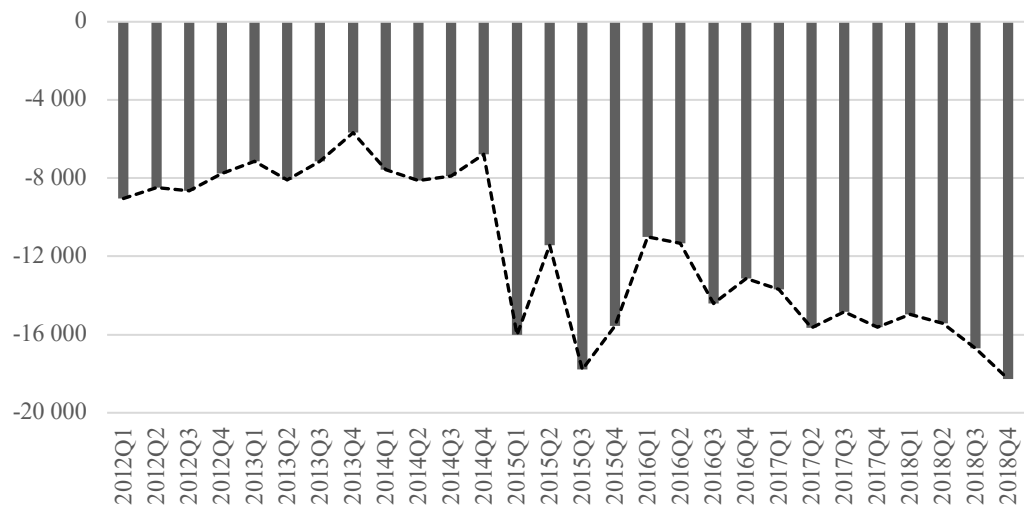


Zdroj: CSO (vlastné spracovanie)

Bližšia analýza jednotlivých položiek běžného účtu by poskytla obraz o tom ako príliv zahraničných investícií prepracoval štruktúru běžného účtu platobnej bilancie Írska počiatkom roku 2015, kedy bol zaznamenaný ich najväčší nárast. Na základe teoretickej časti tejto práce ovplyvňuje presun daňových subjektov štruktúru běžného účtu saldo prvotných dôchodkov, no na jednom príklade však chcem ukázať aj iný vplyv aktivít zahraničných spoločností.

Napriek významnému zastúpeniu portfóliových investícií v platobnej bilancii Írska sú štvrt'ročné výnosy z týchto investícií vo výške približne len 2 mld. EUR. Zmeny v bilancii prvotných dôchodkov sú výlučne funkciou zmeny príjmov z priamych zahraničných investícií. Graf (**Graf 7**) zobrazuje vývoj bilancie prvotných dôchodkov v sledovanom období, kde je v prvom štvrt'roku 2015 zaznamenaný viac ako dvojnásobný nárast v hodnotách bilancie. Deficit bilancie prvotných dôchodkov sa v zvýšil z 30 mld. EUR v roku 2014 na 60 mld. EUR v roku 2015.

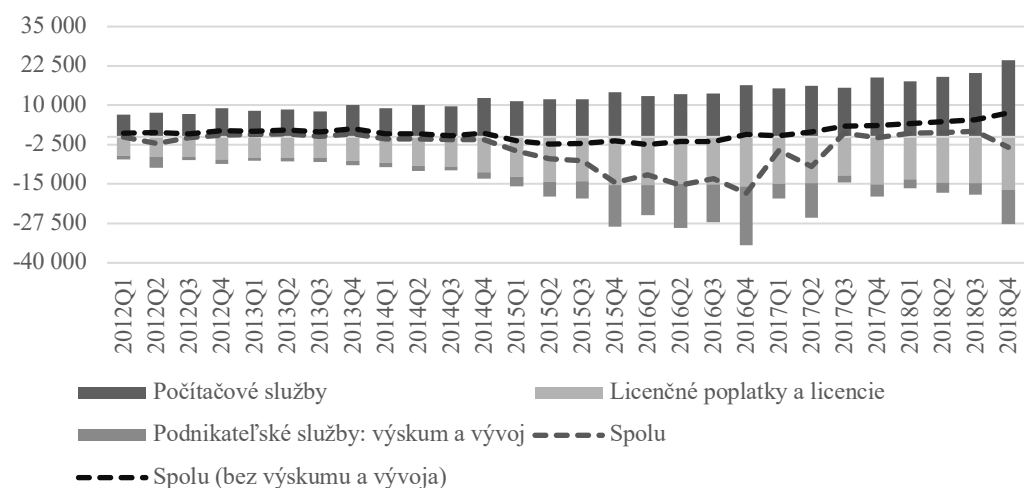
Graf 7 - Vývoj bilancie prvotných důchodkov v období 2012Q1 až 2018Q4, v mil. EUR



Zdroj: CSO (vlastné spracovanie)

(Graf 8) Írsko vykazuje výrazný deficit v oblasti licenčných poplatkov, ktorý je takmer úplne kompenzovaný prebytkom v časti IT služieb. Obe položky bilancie služieb od roku 2012 stabilne rástli a v štvrtom štvrťroku 2015 zaznamenali prudký nárast. Namiesto toho sa zdá, že zdrojom rozšírenia celkového deficitu služieb od roku 2015 je do značnej miery oblasť podnikateľských služieb: výskum a vývoj, ich import v roku 2015 a v roku 2016.

Graf 8 - Vývoj položiek bilancie služieb v období 2012Q1 až 2018Q4, v mil. EUR

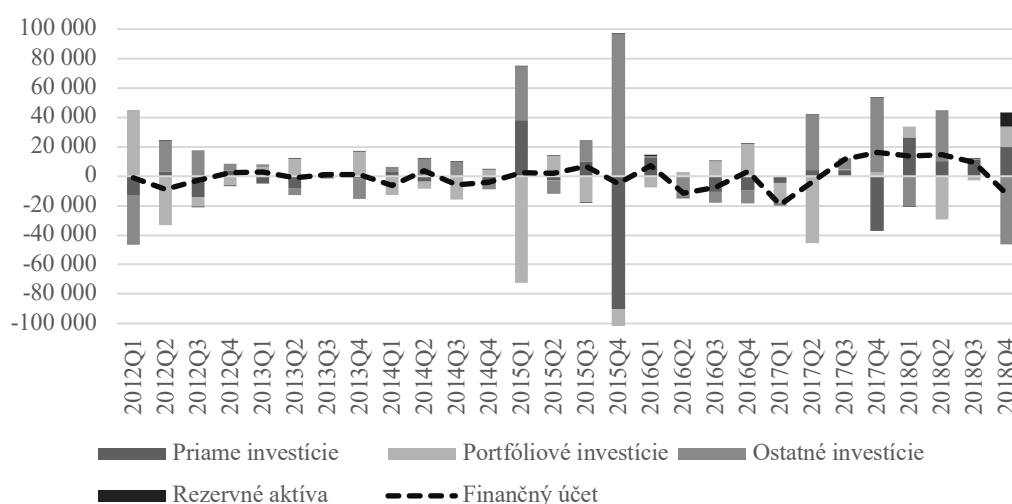


Zdroj: CSO (vlastné spracovanie)

Finančný účet platobnej bilancie Írska (**Graf 9**) je v sledovanom období determinovaný predovšetkým vývojom priamych zahraničných investícií a portfóliových investícií. Príliv zahraničného kapitálu sa v platobnej bilancii prejavuje v zvýšení zahraničných záväzkov účtovaných s mínusovým znamienkom, a preto sa rada účtov finančného účtu nachádza v deficite.

Významný skok v hodnotách finančného účtu nastal v prvom štvrťroku 2015, kedy sa zvýšil podiel zahraničných investorov na štruktúre portfóliových investícií. Záväzky portfóliových investícií dosiahli svoju maximálnu hodnotu za sledované obdobie 123,4 mld. EUR. V poslednom štvrťroku 2015 sa zvýšil objem importu priamych investícií do krajiny, kedy finančný účet determinovali práve priame zahraničné investície, ktoré dosiahli v tomto čase deficit 90,1 mld. EUR. Finančný účet v roku 2015 skončil v prebytku 6,3 mld. EUR, keďže zahraničné aktivity v Írsku boli významne kompenzované aktivitou devízových tuzemcov v zahraničí. Finančný účet v roku 2016 skončil v deficite 8 mld. EUR a v roku 2017 v prebytku 4 mld. EUR. Import priamych investícií v Írsku v treťom štvrťroku 2018 dosiahol deficit 9 mld. EUR. Táto zmena bola spôsobená poklesom ostatných investícií o 22,7 mld. EUR a čiastočne zvýšením reinvestovaných ziskov vo výške 15 mld. EUR. Vplyv zahraničných spoločností na portfóliových investíciách v treťom štvrťroku 2018 klesol oproti tretiemu štvrťroku 2017 zo 64 mld. EUR na 28 mld. EUR.

Graf 9 - Vývoj finančného účtu platobnej bilancie Írska v období 2012Q1 až 2018Q4, v mil. EUR



Zdroj: CSO (vlastné spracovanie)

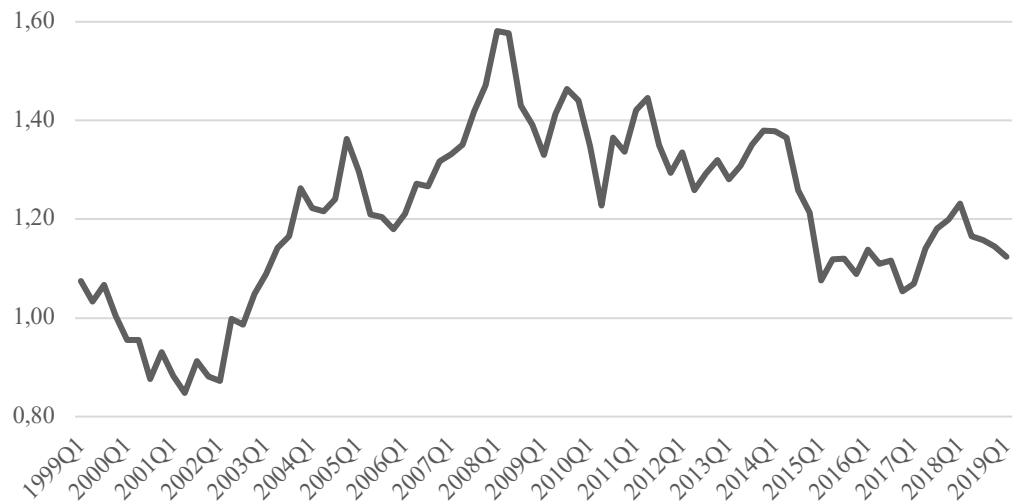
3.2.3 Vývoj nominálneho menového kurzu EUR/USD

Táto podkapitola bude venovaná analýze vývoja nominálneho kurzu eura voči americkému doláru (ďalej len „EUR/USD“). Oficiálnou menou a platidlom Írska bola do roku 2002 írska libra (ďalej len „IEP“). Neskôr dňa 1.1.2002, po vstupe do eurozóny, prijalo Írsko spoločnú európsku menu euro. Ministri financií Európskej únie rozhodli, že definitívny výmenný kurz IEP k EUR bude 0,787564 IEP za 1 EUR. Menový pár EUR/USD patrí medzi hlavné menové páry predovšetkým kvôli najvyššiemu priemernému dennému obratu obchodovania na devízovom trhu⁹. Menový pár EUR/USD je charakteristický vysokou stabilitou a z toho vyplývajúcou nízkou volatilitou. Graf (**Graf 10**) zobrazuje vývoj nominálneho menového kurzu menového páru EUR/USD od vzniku eura v roku 1999 až po súčasnosť najmä pre lepšiu názornosť. Rok 2019 je znázornený kurzom prvého štvrťroku.

Po zavedení eura v roku 1999 Európska centrálna banka predikovala apreciáciu eura. Euro v tomto období oslabilo a kurz klesol až na najnižšiu hodnotu koncom roku 2000. Ako dôvod apreciácie USD rôzne zdroje uvádzajú rôzne príčiny, či už sa jedná o rastúce ceny ropy, príliv zahraničných investícií do Spojených štátov alebo nižšia dôvera v túto menu. Od roku 2001 EUR stabilne apreciovalo až do roku 2008, kedy dosiahlo svoje maximum. Prudký rast EUR mohol byť spôsobený vypuknutím hypotekárnej krízy v Spojených štátoch a s tým súvisiacim začiatkom finančnej krízy. Pokles EUR medzi rokmi 2008 až 2009 bol spôsobený presunom krízy do Európy, ktorý spôsobil výrazné makroekonomické problémy predovšetkým v podobe zvýšenej inflácie. S sledovanom období 2012 až 2018 najvyššiu hodnotu dosiahlo EUR koncom roku 2013. Depreciácia EUR v nasledujúcom období bola spôsobená hroziacim krachom Grécka a jeho odchodom z eurozóny. Po rade fiškálnych opatrení v sledovanom období mojej práce sa kurz stabilizoval, ba dokonca zaznamenal mierny rast.

⁹ Štatistiku spracováva Bank for International Settlements (ďalej len „BIS“) každé tri roky. Štatistický údaj pochádza zo správy BIS v rokoch 2013 a 2016.

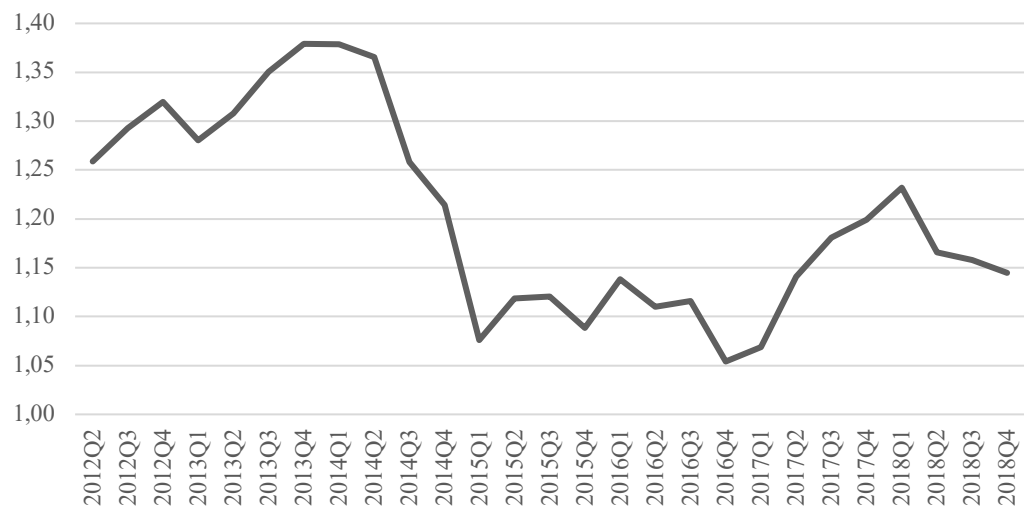
Graf 10 - Vývoj nominálního menového kurzu EUR/USD v období 1999Q1 až 2019Q1



Zdroj: ECB (vlastné spracovanie)

Graf (**Graf 11**) zobrazuje vývoj nominálního menového kurzu EUR/USD v štvrt'ročnej frekvencii v období 2012Q1 až 2018Q4 pre grafické vyobrazenie dát použitých v regresnej analýze mojej bakalárskej práce.

Graf 11 - Vývoj nominálního menového kurzu EUR/USD v období 2012Q1 až 2018Q4



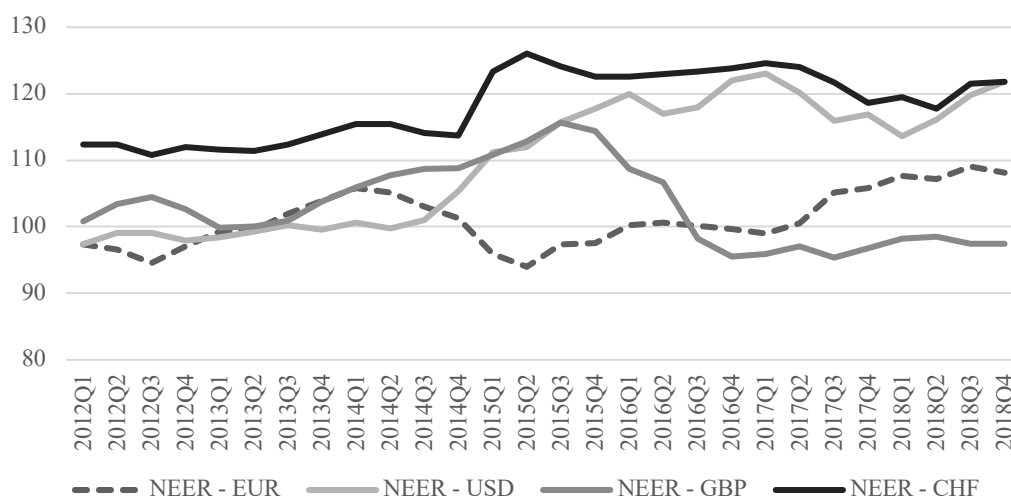
Zdroj: ECB (vlastné spracovanie)

3.2.4 Vývoj nominálních efektivních menových kurzů vybraných měn

V této podkapitole budem pracovat s NEER pričom budem vychádzať z poznatkov z teoretickej časti práce. Index NEER vychádzajú zo štvrťročných dát MMF v období 2012 až 2018. Graf (**Graf 12**) zobrazuje vývoj NEER národných mien veľkých importérov priamych investícií do Írska – Spojených štátov, Spojeného kráľovstva a Švajčiarska. Údaje NEER pre EUR sú vyobrazené z pohľadu eurozóny. Väčšina dát pre exotické meny nebola z rôznych zdrojov dostupná.

Ak sa domáca mena stane drahšou oproti iným menám, export bude menej výhodný z hľadiska domácej meny a import bude lacnejší. Vzťah platí aj naopak v prípade oslabenia domácej meny. Graf (**Graf 12**) tento vzťah podporuje, keďže najväčší príliv priamych investícií do Írska nastal v roku 2015 zo strany Spojených štátov pričom hodnota NEER amerického dolára rástla a naopak hodnota eura klesala. Tento trend sa v roku 2017 obrátil, kedy nastal pokles investícií z pohľadu Spojených štátov a zároveň odliv kapitálu, zatiaľ čo import investícií sa zo strany členských štátov eurozóny začal rásť.

Graf 12 - Komparácia vývoja NEER najväčších importérov priamych investícií do Írska v období 2012Q1 až 2018Q4



Zdroj: MMF (vlastné spracovanie)

3.2.5 Súvislosti prílivu priamych investícií do Írska a vybraných menových kurzov

Model v tabuľke (**Tabuľka 3**) ukazuje určitú závislosť medzi nominálnym menovým kurzom EUR/USD vo vzťahu k prílivu zahraničného kapitálu vo forme PZI. Model znázorňuje vzťah, že pri raste nominálneho kurzu (apreciácia EUR a depreciaácia USD), klesá príliv priamych investícií do Írska z krajín, ktoré používajú USD ako menu vykazovania. Na 5 % hladine významnosti je premenná nominálneho kurzu štatisticky významná a pri tejto premennej nenastala chyba 1. rádu. Na základe informácie, ktorú nám poskytuje koeficient viacnásobnej determinácie hodnotím, že 87% z celkovej variability vysvetľovanej premennej bolo daným modelom vysvetlených. Model je vhodný ako celok, keďže sa daná blíži k $1 = 100\%$. Hodnota p-hodnoty (F) je na 1 % hladine významnosti menšia ako hodnota alfa (0,01). Model je významný, a preto zamietam nulovú hypotézu. Model pri použití metódy OLS vykazoval známky pozitívnej autokorelácie, ktorá bola pri použití nižšie uvedenej metódy zmiernená.

Tabuľka 3 – Vzťah PZI k EUR/USD v období 2012Q1 až 2018Q4

Metóda testovania	Cochranne-Orcutt, 2012Q1 - 2018Q4		
Závislá premenná	PII		
Nezávislá premenná	Koeficient	P-hodnota	Hladina významnosti
const	1,82E+06	-1,28E-06	1%
EUR/USD	-819937	0,0004	1%
Štatistiky			
R ²	0,954663		
Adj. R ²	0,95285		
P-hodnota (F)	0,000368		
Durbin - Watson stat.	1,838089		

Zdroj: (vlastné spracovanie)

Pri analyzovaní vzájomných vzťahov medzi prílivom priamych investícií, nezávislé premenné NEER EUR a NEER GBP nepreukázali štatistickú významnosť na hladine alfa (0,05). V porovnaní s prechádzajúcimi efektívnymi kurzmi, NEER USD a NEER CHF však už v grafickej analýze tejto práce ukázali svoju stabilitu a nízku volatilitu. Oba nominálne efektívne kurzy dokonca viackrát v priebehu sledovaného obdobia zaznamenali rast. Model spracovaný vo výstupe nižšie (**Tabuľka 4**) nám zobrazuje vzájomnú súvislosť medzi prílivom PZI do Írska a nezávislými premennými NEER USD a NEER CHF. Pri raste oboch nominálnych efektívnych kurzov sa zvyšuje príliv priamych investícií do Írska. Hodnota P-hodnoty (F) vyjadruje vhodnosť modelu ako celku na 1 % hladine významnosti. Koeficient viacnásobnej determinácie hovorí, že 96% z celkovej variability vysvetľovanej premennej bolo daným modelom vysvetlených. Model pri použití metódy OLS vykazoval známky pozitívnej autokorelácie, ktorá bola pri použití nižšie uvedenej metódy odstránená.

Tabuľka 4 - Vzťah PZI k NEER USD a NEER CHF v období 2012Q1 až 2018Q4

Metóda testovania	Cochranne-Orcutt, 2012Q1 - 2018Q4		
Závislá premenná	PII		
Nezávislá premenná	Koeficient	P-hodnota	Hladina významnosti
const	-2,59055e+06	1,66E-08	1%
NEERUSD	20100,9	1,64E-08	1%
NEERCHF	7960,1	0,0751	5%
Štatistiky			
R ²	0,965792		
Adj. R ²	0,962941		
P-hodnota (F)	3,25E-15		
Durbin - Watson stat.	1,93905		

Zdroj: (vlastné spracovanie)

Nezávislé premenné nominálneho efektívneho kurzu pre EUR a nominálneho efektívneho kurzu pre GBP neboli štatisticky významné na 5 % hladine významnosti, a preto neboli do vyššie spracovaného modelu zahrnuté.

3.2.6 Súvislosti sáld bežného účtu platobnej bilancie Írska a nominálneho menového kurzu

Výstup (Tabuľka 5) zobrazuje určitú závislosť medzi saldom bežného účtu a finančného účtu platobnej bilancie Írska. Saldo finančného účtu rastie s rastom salda finančného účtu, pričom saldo finančného účtu je štatisticky významná premenná na 1 % hladine významnosti. Na základe informácie, ktorú nám poskytuje koeficient viacnásobnej determinácie hodnotím, že 41% z celkovej variability vysvetľovanej premennej bolo daným modelom vysvetlených. Model ako celok je významný na 10 % hladine významnosti. Túto skutočnosť pripisujem malému vzorku štatistických dát. Model pri použití metódy najmenších štvorcov vykazoval známky pozitívnej autokorelácie, ktorá bola pri použití nižšie uvedeného testu zmiernená.

Tabuľka 5 - Vzťah salda bežného účtu a salda finančného účtu v období 2012Q1 až 2018Q4

Metóda testovania	Cochranne-Orcutt, 2012Q1 - 2018Q4		
Závislá premenná	BÚ		
Nezávislá premenná	Koeficient	P-hodnota	Hladina významnosti
const	1,82E+03	4,40E-03	1%
FÚ	4,46E-01	8,07E-06	1%
Štatistiky			
R ²	0,415624		
Adj. R ²	0,392249		
P-hodnota (F)	0,078511		
Durbin - Watson stat.	1,792875		

Zdroj: (vlastné spracovanie)

Výstup (**Tabuľka 6**) zobrazuje určitú súvislosť bilancie prvotných dôchodkov a importu priamych investícií zahraničnými investormi. So zvyšujúcim importom priamych investícií sa zvyšuje bilancia prvotných dôchodkov. Táto závislosť je však veľmi nízka, keďže bilanciu prvotných dôchodkov tvorí okrem iného rozdiel importu a exportu investícií (priamych, portfóliových, ostatných) a Írsko ako ekonomika je charakteristická taktiež pre vysoký investičný export. Nezávislá premenná je štatisticky významná na 5 % hladine významnosti pričom model je vhodný ako celok na 5 % hladine významnosti. Koeficient viacnásobnej determinácie hovorí, že 62 % z celkovej variability vysvetľovanej premennej bolo daným modelom vysvetlených. Autokorelácia bola pri použití Cochranne-Orcutt metódy z modelu odstránená.

Tabuľka 6 - Vzťah bilancie prvotných dôchodkov a jej položky importu PZI v období 2012Q1 až 2018Q4

Metóda testovania	Cochranne-Orcutt, 2012Q1 - 2018Q4		
Závislá premenná	PD		
Nezávislá premenná	Koeficient	P-hodnota	Hladina významnosti
const	-16886,4	6,18E-06	1%
BA - P - PI	0,8258	0,0344	5%
Štatistiky			
R ²	0,628348		
Adj. R ²	0,613482		
P-hodnota (F)	0,034418		
Durbin - Watson stat.	2,616909		

Zdroj: (vlastné spracovanie)

Nižšie uvedený výstup (**Tabuľka 7**) zobrazuje vzťah bilancie prvotných dôchodkov a nominálneho menového kurzu. Pri raste nominálneho menového kurzu EUR/USD sa zvyšuje hodnota bilancie prvotných dôchodkov – dochádza k spevneniu EUR. Premenné sú štatisticky významné na 1 % hladine významnosti, hodnota p-hodnoty (F) vyjadruje vhodnosť modelu ako celku na 1 % hladine významnosti. Koeficient viacnásobnej determinácie hovorí, že 66% z celkovej variability vysvetľovanej premennej bolo daným modelom vysvetlených. Model pri použití metódy OLS vykazoval známky pozitívnej autokorelácie, ktorá bola pri použití nižšie uvedenej metódy odstránená.

Tabuľka 7 - Vzťah bilancie prvotných dôchodkov a nominálneho menového kurzu EUR/USD v období 2012Q1 až 2018Q4

Metóda testovania	Cochranne-Orcutt, 2012Q1 - 2018Q4		
Závislá premenná	PD		
Nezávislá premenná	Koeficient	P-hodnota	Hladina významnosti
const	-45410,6	2,97E-05	1%
EUR/USD	27773,50	0,001	1%
Štatistiky			
R ²	0,666993		
Adj. R ²	0,653672		
P-hodnota (F)	0,000951		
Durbin - Watson stat.	2,037690		

Zdroj: (vlastné spracovanie)

Nezávislé premenné nominálneho efektívneho kurzu pre USD a nominálneho efektívneho kurzu CHF neboli štatisticky významné na 5 % hladine významnosti.

3.2.7 Súvislosti finančného účtu platobnej bilancie Írska a nominálnych efektívnych menových kurzov

Výstup (Tabuľka 8) hovorí, že pri raste nominálneho efektívneho kurzu EUR ako domácej meny klesá príliv priamych investícií do Írska. Nezávislá premenná je štatisticky významná na 5 % hladine významnosti, pričom iba 17% z celkovej variability vysvetľovanej premennej bolo daným modelom vysvetlených. Pri použití metódy najmenších štvorcov bola zaznamenaná vysoká pozitívna autokorelácia, ktorá bola následne zmiernená.

Tabuľka 8 - Vzťah položky prílivu priamych investícií a NEER - EUR v období 2012Q1 až 2018Q4

Metóda testovania	Cochranne-Orcutt, 2012Q1 - 2018Q4		
Závislá premenná	FÚ - P - PI		
Nezávislá premenná	Koeficient	P-hodnota	Hladina významnosti
const	316939	0,0305	5%
NEER - EUR	-3028,7700	3,54E-02	5%
Štatistiky			
R ²	0,176512		
Adj. R ²	0,143573		
P-hodnota (F)	0,035445		
Durbin - Watson stat.	1,929233		

Zdroj: (vlastné spracovanie)

V porovnaní s predchádzajúcim modelom určitú závislosť prílivu priamych investícií vzhľadom k nominálnemu efektívnemu kurzu GBP zobrazuje i ďalší model (**Tabuľka 9**). Hlavným obchodným partnerom Spojeného kráľovstva je Európska únia resp. členské štáty eurozóny. Pri zhodnotení GBP voči košu mien obchodných partnerov Spojeného kráľovstva, nastáva príliv investícií do Írska zo Spojeného kráľovstva z dôvodu nižších nákladov na import kapitálových investícií. Hodnota P-hodnoty (F) vyjadruje vhodnosť modelu ako celku na 1 % hladine významnosti. Koeficient viacnásobnej determinácie hovorí, že 25% z celkovej variability vysvetľovanej premennej bolo daným modelom vysvetlených. Model pri použití metódy OLS vykazoval známky pozitívnej autokorelácie, ktorá bola pri použití nižšie uvedenej metódy odstránená resp. zmiernená.

Tabuľka 9 - Vzťah položky prílivu priamych investícií a NEER - GBP v období 2012Q1 až 2018Q4

Metóda testovania	Cochranne-Orcutt, 2012Q1 - 2018Q4		
Závislá premenná	FÚ - P -PI		
Nezávislá premenná	Koeficient	P-hodnota	Hladina významnosti
const	-251800,0000	0,0066	1%
NEER - GBP	22536,5200	0,0049	1%
Štatistiky			
R ²	0,252983		
Adj. R ²	0,223102		
P-hodnota (F)	0,003584		
Durbin - Watson stat.	1,973440		

Zdroj: (vlastné spracovanie)

Nezávislé premenné nominálneho efektívneho kurzu pre USD a nominálneho efektívneho kurzu pre CHF neboli štatisticky významné na 5 % hladine významnosti. Nominálny menový kurz menového páru EUR/USD nebol štatisticky významný na 5 % hladine významnosti.

3.3 Zhrnutie analytickej časti

Analytická časť mojej práce preukázala určitý vzťah medzi prílivom PZI do vybranej ekonomiky, nominálnym menovým kurzom menového páru EUR/USD a vybranými nominálnymi efektívnymi menovými kurzmi. V podkapitole 3.2.5 boli vo všetkých modeloch zaznamenané vysoké koeficienty determinácie, ktoré opisujú koľko percent z celkovej variability vysvetľovanej premennej bolo daným modelom vysvetlených. Hodnoty koeficientu determinácie sa pohybovali okolo hodnoty 95% a zvyšných 5% tvorili iné náhodné vplyvy. Príliv PZI do Írska je determinovaný vývojom nominálneho menového kurzu menového páru EUR/USD rovnako ako vývojom NEER USD a NEER CHF. Nezávislá premenná NEER EUR v analyzovanom modeli nepreukázala štatistickú významnosť. Výsledná výpovedná schopnosť dát bola v podkapitole 3.2.7 naopak veľmi nízka – túto skutočnosť však prisudzujem nízkemu počtu dostupných dát. Priame investície, položka finančného účtu platobnej bilancie, zachytávajúca príliv priamych investícií do ekonomiky, preukázala určitý vzťah medzi NEER EUR a prílivom kapitálu do ekonomiky, ale hodnoty koeficientu determinácie sa pohybovali v intervale od 17% po 25% a zvyšnú časť tvorili iné náhodné vplyvy.

V tejto práci sa nepodarilo verifikovať tvrdenie, že príliv PZI do ekonomiky Írska sa zvyšuje pre charakter spoločnej meny investora s menou krajiny, do ktorej investuje. Táto skutočnosť mohla byť spôsobená malým počtom pozorovaných dát alebo zvolením nevhodnej ekonometrickej metódy. Cieľom bakalárskej práce však nebolo hlbšie rozpracovanie tejto súvislosti a dôsledná verifikácia hypotézy ktorá sa ponúkala, ale predostrieť iný pohľad na daňové ráje pričom pojednávané myšlienky môžu poslúžiť ako podklad pre hlbšie rozpracovanie a rozvinutie analyzovanej problematiky daňových rajov.

Záver

Cieľom mojej bakalárskej práce bolo analyzovať daňové ráje, príčiny ich existencie a dôsledky ich využívania z pohľadu medzinárodných menových aspektov v makroekonomickom kontexte na príklade vybranej ekonomiky.

Prvá teoretická časť je rozdelená na dve kapitoly. Prvá kapitola práce obsahuje charakteristiky základných pojmov, s ktorými som v práci ďalej pracoval a boli nevyhnutné k vymedzeniu pojmu „daňový raj“ a prezentovaniu môjho názoru, k vysvetleniu rozdielov rôznych interpretácií skúmanej problematiky, na ktorých sa akademická obec dnes nezhoduje. V druhej kapitole boli chronologicky vysvetlené príčiny vzniku daňových rajov, proces výberu a spôsoby využívania daňových rajov, ktoré boli v práci poukázané na vplyve vybraných medzinárodných menových aspektov z dôvodu ďalšieho využitia v analytickej časti práce. Dôsledky fungovania daňových rajov a následky ich existencie sú v práci prezentované rôznymi názormi autorov použitých prameňov, s ktorými sa práve môj názor stotožňoval. Skutočnosť, že rôzni autori a rôzne inštitúcie vymedzujú daňové ráje rôzne a ich názory sa často nezhodujú mi poskytla istú flexibilitu a voľnosť skúmania rôznych súvislostí a priviedla ma k záveru, že v dnešnom svete daňové ráje nie sú iba o daňovej optimalizácii nadnárodných spoločností. Teoretická časť práce je zakončená spracovaním zoznamu daňových rajov z pohľadu tém, o ktorých moja práca pojednáva. Menovite sa jedná o charakteristiku rozvinutosti ekonomík podľa makroekonomickej veličiny HDP na osobu, ohodnotenia kredibility, používanej národnej meny, kurzového systému a rámca menovej politiky.

Druhá analytická časť bola rozdelená na dve časti. V prvej časti bola spracovaná grafická analýza vývoju prílivu priamych investícií do ekonomiky Írska, jednotlivých dielčích sald bežného účtu a finančného účtu platobnej bilancie Írska. Svoju pozornosť som v tejto časti zamerlal na položky platobnej bilancie, ktoré sú ovplyvňované vývojom prílivu zahraničného kapitálu v podobe priamych investícií. Na záver bola v tejto časti spracovaná analýza vývoja nominálneho menového kurzu menového páru EUR/USD a komparácia nominálnych efektívnych menových kurzov EUR, USD, GBP a CHF. V druhej analytickej časti práce boli jednotlivé medzinárodné menové aspekty podrobené skúmaniu vzájomných súvislostí. Prevažne sa jednalo o vzťahy prílivu priamych investícií do ekonomiky Írska a menových kurzov, vzťahy jednotlivých častí platobnej bilancie vzájomne i v súvislosti so zmenami menových kurzov, či už nominálnych menových kurzov alebo nominálnych efektívnych menových kurzov.

Analytická časť mojej práce preukázala určitý vzťah medzi prílivom PZI do vybranej ekonomiky, nominálnym menovým kurz menového páru EUR/USD a vybranými nominálnymi efektívnymi menovými kurzmi. PZI sú formované informačnou asymetriou na medzinárodných trhoch, kde je menový kurz veľmi dôležitou premennou. Nadnárodná spoločnosť okrem iného maximalizuje svoje zisky vzhľadom na devízový kurz, pričom depreciácia meny v hostiteľskej krajine podporuje príliv PZI do tejto krajiny, keďže má výhodu oproti lokálnej firme v schopnosti získania kapitálu na medzinárodných trhoch v podmienkach silnej meny, ktorú vykazuje. Depreciácia meny znižuje náklady v krajine prílivu investícií, čo zvyšuje atraktivitu importu PZI. V bakalárskej práci síce boli skúmané medzinárodné menové aspekty rozvinutej ekonomiky Írska ako daňového raja, no faktom ostáva, že ekonomiky so slabšími menami sú spravidla príjemcami PZI a krajiny so silnejšími menami ich importérmi. Ak je cieľom PZI rozšíriť pole pôsobenia spoločnosti na trhu hostiteľskej krajiny, apreciacia hostiteľskej meny priťahuje príliv PZI v dôsledku vyššej kúpnej sily domácich spotrebiteľov. Na druhej strane v prípade Írska ide prevažne o reexportný účel a účel daňovej optimalizácie, pričom ako som už v analytickej časti skúmania vzájomných súvislostí ukázal, apreciacia hostiteľskej meny znižuje príliv PZI.

Literatúra

KNIHY

- [1] BURG, David F. A world history of tax rebellions: an encyclopedia of tax rebels, revolts, and riots from antiquity to the present. New York: Routledge, 2004. ISBN 0415924987.
- [2] DVOŘÁČEK, Jiří a Ladislav TYLL. Outsourcing a offshoring podnikatelských činností. V Praze: C.H. Beck, 2010. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-010-2.
- [3] KLEIN, Štěpán. Daňové ráje: ... aby nebyly daňovým peklem. Ostrava: Sagit, 1998. Daně a účetnictví (Sagit). ISBN 80-7208-074-1.
- [4] KUBÁTOVÁ, Květa. Daňová teorie: úvod do problematiky. 2., aktualiz. vyd. Praha: ASPI, c2009. Vzdělávání a certifikace účetních. ISBN 978-80-7357-423-9.
- [5] LESERVOISIER, Laurent. Daňové ráje. Praha: HZ, 1996. Editio Q. ISBN 80-86009-07-6.
- [6] MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. Mezinárodní finance a devizový trh. Praha: Management Press, 2016. ISBN 9788072612871.
- [7] PALAN, Ronen, Richard MURPHY a Christian CHAVAGNEUX. Tax havens: how globalization really works. Ithaca, N.Y.: Cornell University Press, 2010. Cornell studies in money. ISBN 9780801476129.
- [8] SHAXSON, Nicholas. Treasure islands: uncovering the damage of offshore banking and tax havens. New York: Palgrave Macmillan, 2012. ISBN 978-0-230-34172-2.
- [9] *Úplné znění zákona č. 140/1961 Sb., trestní zákon*. Vyd. 5. Praha: Armex, 2009. Edice kapesních zákonů. ISBN 978-80-86795-72-0.
- [10] VANČUROVÁ, Alena a Lenka LÁCHOVÁ. Daňový systém ČR 2018. 14. aktualizované vydání. Praha: VOX, 2018. Ekonomie (1. VOX). ISBN 978-80-87480-63-2.
- [11] WOTAVA, Milan. *Daňové ráje: offshore services*. 1. vyd. Praha: British Royal Crown Trust, 1997. 535 s.

ELEKTRONICKÉ ZDROJE

- [12] ALINO, Nelson a Scott LANE. A Conceptual Model of the Effects of Taxation, Exchange Rate, and Regulations on the Transfer Pricing Behavior of Multinational Firm Managers. *Journal of Comparative International Managment* [online]. 2015, (18), 13 [cit. 2019-02-22]. Dostupné z: <https://journals.lib.unb.ca/index.php/JCIM/article/download/24419/28263/>
- [13] ANON., EU: EU's fight against tax fraud and evasion, aggressive tax planning and relations with non-EU tax havens. *International Tax Review* [online]. 2013. ISSN 09587594.
- [14] ANON., nedatováno. *Irsko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled* | *BusinessInfo.cz* [online] [vid. 2019-04-13]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/cs/clanky/irsko-zakladni-charakteristika-teritoria-18945.html>
- [15] ANON., nedatováno. *Offshore a onshore mezinárodní daňové plánování - I. díl* | *Novinky, články, případové studie* | *Akont* [online] [vid. 2018-11-14]. Dostupné z: https://www.akont.cz/nase-znalosti/prispevky.html/83_747-offshore-a-onshore-mezinarodni-danove-planovani-i.-dil

- [16] AZOULAY, Sabrina, 2016. Common EU list of third country jurisdictions for tax purposes. *Taxation and Customs Union - European Commission* [online] [vid. 2019-04-27]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/taxation_customs/tax-common-eu-list_en
- [17] BHASIN, Niti a Vartika KHANDELWAL. Relationship between Foreign Institutional Investment, Exchange Rate and Foreign Exchange Reserves: The Case of India using ARDL Bounds Testing Approach. *International Journal of Financial Management*[online]. 2014, vol. 4, no. 2. ISSN 22295682.
- [18] BILICKA, Katarzyna a Clemens FUEST. With which countries do tax havens share information?. *International Tax and Public Finance* [online]. 2014, vol. 21, no. 2, s. 175-197. ISSN 09275940.
- [19] BVI, nedatováno. *BVI tax haven as offshore jurisdiction* [online] [vid. 2018-11-16]. Dostupné z: <https://www.offshorebvi.com/offshore.company.providers/choosing.offshore.jurisdiction/>
- [20] CRAVENS, Karen S. Examining the Role of Transfer Pricing as a Strategy for Multinational firms [online]. 1997 [cit. 2019-02-24]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S096959319600042X/>
- [21] DAVID RUSSELL, Q. C. a Toby GRAHAM. The Panama Papers. *Trusts & Trustees*[online]. 2016, vol. 22, no. 5, s. 481-486. ISSN 13631780.
- [22] DHARMAPALA, Dhammika a Hines, James R., Jr. *Which countries become tax havens?*[online]. Cambridge: National Bureau of Economic Research, Inc, 2006. 12802 s. Copyright - Copyright National Bureau of Economic Research, Inc. Dec 2006; Poslední aktualizace - 2015-12-18.
- [23] DJORDJEVIC, Suzana, Zoran IVANOVIC a Sinisa BOGDAN. DIRECT FOREIGN INVESTMENTS AND THE LACK OF POSITIVE EFFECTS ON THE ECONOMY. *UTMS Journal of Economics* [online]. 2015, vol. 6, no. 2, s. 197-208. ISSN 18576974.
- [24] DWYER, Terry. 'Harmful' tax competition and the future of offshore financial centres. *Journal of Money Laundering Control* [online]. 2002, vol. 5, no. 4, s. 302-317. ISSN 13685201.
- [25] DZIALO, Joanna. Tax Competition Or Tax Coordination? What Is Better For The European Union? / Konkurencja Podatkowa Czy Koordynacja Podatków? Co Jest Lepsze Dla Unii Europejskiej?. *Comparative Economic Research* [online]. 2015, vol. 18, no. 2, s. 37-55. ISSN 15082008.
- [26] EISEN, Josh a Richard SWIFT. *Tax cheating, easy living* [online]. Oxford: New Internationalist Co-operative, 2016. 22-25 s. Copyright - Copyright New Internationalist Co-operative Dec 2016; Další obsah dokumentu - Photographs; Poslední aktualizace - 2017-11-24.
- [27] EL-MASRY, Ahmed a Omneya ABDEL-SALAM. Exchange rate exposure: do size and foreign operations matter?. *Managerial Finance* [online]. 2007, vol. 33, no. 9, s. 741. ISSN 03074358.
- [28] EUROPEAN COMMISSION, nedatováno. European Commission - PRESS RELEASES - Press release - Questions and answers on the EU list of non-cooperative tax jurisdictions [online] [vid. 2019-05-08]. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-19-1629_en.htm

- [29] HE, Ping. A typological study on money laundering. *Journal of Money Laundering Control* [online]. 2010, vol. 13, no. 1, s. 15-32. ISSN 13685201.
- [30] HENDRIYETTY, Nella a Bhajan S. GREWAL. Macroeconomics of money laundering: effects and measurements. *Journal of Financial Crime* [online]. 2017, vol. 24, no. 1, s. 65-81. ISSN 13590790.
- [31] HULVÁK. Vliv daňových rájů na fiskální politiku ve vybraných krajinách střední Evropy [online]. Brno, 2014 [cit. 2019-02-10]. Dostupné z: <https://is.muni.cz/th/ixj40/> Diplomová práce. Masarykova univerzita.
- [32] CHARDONNET, Aurore a Johan LANGEROCK, nedatováno. Blacklist or Whitewash? What a real EU blacklist of tax havens should look like. 24.
- [33] CHRISTENSEN, John. The looting continues: tax havens and corruption. *Critical Perspectives on International Business* [online]. 2011, vol. 7, no. 2, s. 177-196. ISSN 17422043.
- [34] IMF, 2019. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018* [online]. B.m.: IMF [vid. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2019/04/24/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2018-46162>
- [35] JEFFREY A., Frankel. What Small Countries Can Teach the World [online]. 2012 [cit. 2019-02-22]. Dostupné z: https://scholar.harvard.edu/files/frankel/files/rwp12-013_frankel_1.pdf/. Harvard Kennedy School and NBER.
- [36] KEESOONY, Selina. International anti-money laundering laws: the problems with enforcement. *Journal of Money Laundering Control* [online]. 2016, vol. 19, no. 2, s. 130-147. ISSN 13685201.
- [37] KONRAD, Kai A. a Tim B. M. STOLPER. Coordination and the fight against tax havens [online]. St. Louis: Federal Reserve Bank of St Louis, 2016. Copyright - Copyright Federal Reserve Bank of St Louis 2016; Poslední aktualizace - 2018-06-26.
- [38] Marie-Anne Chabin. PANAMA PAPERS: A CASE STUDY FOR RECORDS MANAGEMENT?. *Brazilian Journal of Information Science* [online]. 2017, vol. 11, no. 4.
- [39] NAJABAT, Ali a Xialing LI. Foreign Direct Investment, International Trade and Economic Growth in Pakistan's Economic Perspective [online]. 2017 [cit. 2019-02-24]. DOI: 0.5923/j.economics.20170705.02. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/319291887_Foreign_Direct_Investment_International_Trade_and_Economic_Growth_in_Pakistan's_Economic_Perspective/
- [40] OECD, 1998, Harmful Tax Competition | READ online. *OECD iLibrary* [online] [vid. 2018-09-29]. Dostupné z: https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/harmful-tax-competition_9789264162945-en
- [41] OECD, 2012. *Automatic Exchange of Information: What It Is, How It Works, Benefits, What Remains To Be Done - OECD* [online] [vid. 2019-02-16]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/tax/exchange-of-tax-information/automaticexchangeofinformationreport.htm/>

- [42] OECD, 2016. OECD Secretary-General Report to G20 Finance Ministers [online]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/tax/oecd-secretary-general-tax-report-g20-finance-ministers-july-2016.pdf/>
- [43] OECD, 2018, *OECD/IMF Report on Tax Certainty - 2018 Update - OECD* [online] [vid. 2019-02-14]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/tax/tax-policy/g20-report-on-tax-certainty.htm/>
- [44] OECD, 2018. *AEOI: Status of commitments* [online]. říjen 2018. B.m.: OECD. Dostupné z: <https://www.oecd.org/tax/transparency/AEOI-commitments.pdf>
- [45] OECD, 2018. *Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes: Tax Transparency 2018 - Annual Report* [online] [cit. 2019-02-14]. B.m.: OECD. Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes. Dostupné z: <http://www.oecd.org/tax/transparency/global-forum-annual-report-2018.pdf/>
- [46] PALAN, Ronen, 2009. History of tax havens. *History & Policy* [online] [vid. 2018-09-29]. Dostupné z: <http://www.historyandpolicy.org/index.php/policy-papers/papers/history-of-tax-havens>
- [47] PALAN, Ronen, 2012. *Tax Havens and Offshore Finance Centres* [online] 2012. B.m.: Academic Foresights. [vid. 2019-02-14]. Dostupné z: http://www.academic-foresights.com/Tax_Havens.pdf/
- [48] RAHMAN, Mohammad Nakibur. *Examining Exchange Rate Exposure, Hedging and Executive Compensation in US Manufacturing Industry*. Ann Arbor: University of New Orleans, 2013. Order No. 3571332. ISBN 9781303224119.
- [49] RAPOSO, Ana Margarida, PhD a Paulo Reis MOURÃO PhD. Tax havens or tax hells? A discussion of the historical roots and present consequences of tax havens. *Financial Theory and Practice* [online]. 2013, vol. 37, no. 3, s. 311-330. ISSN 1846887X.
- [50] SCHMERER, Hans-Jörg, 2012. Foreign direct investment and search unemployment : Theory and evidence. *German Federal Employment Agency* [online] [vid. 2019-02-17]. DOI: 10.1016/j.iref.2013.11.002. Dostupné z: <http://doku.iab.de/discussionpapers/2012/dp0412.pdf/>
- [51] SUN, Zhixiang. *Offshore financial havens: Their role in international capital flows*. Ann Arbor: Singapore Management University (Singapore), 2009. Order No. 1478271. ISBN 9781124084398.
- [52] TAX JUSTICE BRIEFING, 2009. *Tax Information Exchange Arrangements* [online]. 2009. B.m.: Tax Justice Network. [vid. 2019-02-14]. Dostupné z: https://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Tax_Information_Exchange_Arrangements.pdf/
- [53] TAX JUSTICE NETWORK, 2015. *Narrative Report on Ireland* [online]. 23. září 2015. B.m.: Tax Justice Network. Dostupné z: <https://www.taxjustice.net/wp-content/uploads/2015/11/Ireland.pdf>
- [54] TAX JUSTICE NETWORK., nedatováno. *Tax Havens* [online]. [vid. 2018-09-29]. Dostupné z: <https://www.taxjustice.net/faq/tax-havens/>
- [55] TAX JUSTICE NETWORK., nedatováno. *The G20 and OECD tax haven blacklist proposals risk becoming another whitewash* [online]. [vid. 2018-09-29]. Dostupné z: <https://www.taxjustice.net/2016/07/22/g20-oecd-tax-haven-blacklist-proposals/>

- [56] TORVIK, Ragnar, 2009. Government Commission on Capital Flight from Poor Countries. Tax havens and development [online] .[vid. 2018-10-02] Dostupné z: https://www.regjeringen.no/contentassets/0a903cdd09fc423ab21f43c3504f466a/en-gb/pdfs/nou200920090019000en_pdfs.pdf
- [57] YANG, Stephanie. 5 Years Ago Bernie Madoff Was Sentenced to 150 Years In Prison – Here's How His Scheme Worked. *Business Insider* [online]. 2014 [cit. 2019-02-13]. Dostupné z: <https://www.businessinsider.com/how-bernie-madoffs-ponzi-scheme-worked-2014-7/>

DÁTOVÉ ZDROJE

- [58] CSO., nedatováno. *Statbank Database - BOP Quarterly Series Listing Generated at 13:30 on 11FEB19* [online] [vid. 2019-04-26]. Dostupné z: https://www.cso.ie/px/pxeirestat/Database/eirestat/BOP%20Quarterly%20Series/BOP%20Quarterly%20Series_statbank.asp?sp=BOP%20Quarterly%20Series&Planguage=0&ProductID=DB_BP
- [59] ECB., nedatováno. *Reference rates - Exchange rates - ECB Statistical Data Warehouse* [online] [vid. 2019-04-21]. Dostupné z: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691296>
- [60] IMF., nedatováno. IMF Data. *International Financial Statistics* [online] [vid. 2019-05-01]. Dostupné z: <http://data.imf.org/?sk=388DFA60-1D26-4ADE-B505-A05A558D9A42&sId=1479329132316>
- [61] OECD., nedatováno. OECD data. *theOECD* [online] [vid. 2019-04-21]. Dostupné z: <http://data.oecd.org>

Zoznamy grafov a tabuliek

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1 - Country rating (absolútne vyjadrenie)	20
Tabuľka 2 - Zoznam daňových rajov	37
Tabuľka 3 – Vzťah PZI k EUR/USD v období 2012Q1 až 2018Q4	51
Tabuľka 4 - Vzťah PZI k NEER USD a NEER CHF v období 2012Q1 až 2018Q4	52
Tabuľka 5 - Vzťah salda bežného účtu a salda finančného účtu v období 2012Q1 až 2018Q4	52
Tabuľka 6 - Vzťah bilancie prvotných dôchodkov a jej položky importu PZI v období 2012Q1 až 2018Q4	53
Tabuľka 7 - Vzťah bilancie prvotných dôchodkov a nominálneho menového kurzu EUR/USD v období 2012Q1 až 2018Q4	54
Tabuľka 8 - Vzťah položky prílivu priamych investícií a NEER - EUR v období 2012Q1 až 2018Q4	54
Tabuľka 9 - Vzťah položky prílivu priamych investícií a NEER - GBP v období 2012Q1 až 2018Q4	55
Tabuľka 10 – Komparácia prílivu priamych zahraničných investícií do Írska medzi rokmi 2016 a 2017 z geografického hľadiska	A
Tabuľka 11 – Komparácia prílivu investičných tokov priamych investícií do Írska medzi rokmi 2016 a 2017	B
Tabuľka 12 - Vstup pre regresnú analýzu	C

Zoznam grafov

Graf 1 – Komparácia daňového zaťaženia Írska v období 2012 až 2017, % z HDP	41
Graf 2 – Vývoj prílivu priamych zahraničných investícií do Írska v období 2012 až 2018, v mil. EUR	42
Graf 3 – Komparácia prílivu investičných tokov priamych investícií do Írska podľa pôvodu v roku 2017, v mil. EUR	43
Graf 4 – Vývoj prílivu investičných tokov priamych zahraničných investícií do Írska v období 2012 až 2017, v mld. EUR	43
Graf 5 – Komparácia sektorového zastúpenie prílivu priamych zahraničných investícií do Írska medzi rokmi 2016 a 2017, v mil. EUR	44
Graf 6 - Vývoj položiek bežného účtu platobnej bilancie Írska v období 2012Q1 až 2018Q4, v mil. EUR	45
Graf 7 - Vývoj bilancie prvotných dôchodkov v období 2012Q1 až 2018Q4, v mil. EUR	46
Graf 8 - Vývoj položiek bilancie služieb v období 2012Q1 až 2018Q4, v mil. EUR	46
Graf 9 - Vývoj finančného účtu platobnej bilancie Írska v období 2012Q1 až 2018Q4, v mil. EUR	47
Graf 10 - Vývoj nominálneho menového kurzu EUR/USD v období 1999Q1 až 2019Q1	49
Graf 11 - Vývoj nominálneho menového kurzu EUR/USD v období 2012Q1 až 2018Q4	49
Graf 12 - Komparácia vývoja NEER najväčších importérov priamych investícií do Írska v období 2012Q1 až 2018Q4	50

Prílohy

Tabuľka 10 – Komparácia prílivu priamych zahraničných investícií do Írska medzi rokmi 2016 a 2017 z geografického hľadiska

Komparácia priamych zahraničných investícií Írska medzi rokmi 2016 až 2017 z geografického hľadiska						mil. EUR
Regióny/štáty	2016			2017		
	Akciový kapitál a reinvestované zisky	Ostatný kapitál	Spolu	Akciový kapitál a reinvestované zisky	Ostatný kapitál	Spolu
Európa	495 917	-24 008	471 908	510 946	-29 455	481 491
Belgicko	21 271	-12 127	9 144	21 481	-16 050	5 430
Francúzsko	18 359	1 098	19 457	16 310	-1 209	15 101
Nemecko	8 257	-3 742	4 515	7 811	-2 402	5 409
Taliansko	7 380	415	7 795	8 073	310	8 384
Luxembursko	138 703	n/a ¹⁰	n/a	148 652	-56 250	92 402
Holandsko	67 780	17 261	85 042	60 875	39 138	100 013
Španielsko	n/a	n/a	7 972	n/a	n/a	9 215
Švajčiarsko	50 923	6 623	57 546	74 037	439	74 476
Spojené kráľovstvo	70 650	3 396	74 046	70 713	-12 545	58 168
Offshore jurisdikcie	n/a	726	n/a	n/a	186	n/a
EÚ (28 členských štátov)	353 225	-31 058	322 167	355 409	-28 941	326 468
Severná Amerika	88 007	137 961	225 968	78 617	100 753	179 370
Kanada	2 927	-559	2 368	1 264	-886	379
Spojené štáty	85 080	138 520	223 600	77 353	101 639	178 992
Stredná Amerika	87 424	-20 543	66 882	67 402	3 679	71 081
Offshore jurisdikcie	87 424	-20 130	67 295	67 402	317	67 719
Južná Amerika	0	-561	-561	0	-143	-143
Brazília	0	-125	-125	0	-111	-111
Asia	n/a	-4 834	n/a	12 487	-7 054	5 433
Čína	n/a	276	n/a	n/a	-217	n/a
Japonsko	2 364	45	2 409	2 376	-1 948	428
Singapur	n/a	n/a	-4 415	384	-4 441	-4 058
Offshore jurisdikcie	537	-4 571	-4 034	561	-4 178	-3 616
Afrika	189	-185	4	n/a	-48	n/a
Oceánia a polárne regióny	n/a	n/a	-620	45	375	420
Nelokalizované regióny	n/a	n/a	n/a	n/a	4 086	n/a
Spolu	706 277	91 244	797 521	672 193	72 193	744 386
Offshore jurisdikcie - spolu¹¹	176 927	-23 978	152 949	146 618	-3 641	142 977

Zdroj: CSO

¹⁰ n/a – chýbajúce dáta¹¹ Krajiny spadajúce do kategórie offshore jurisdikcií podľa CSO: Andorra, Antigua a Barbuda, Anguilla, Holandské Antily, Barbados, Bahrajn, Bermudy, Bahamy, Belize, Cookove ostrovy, Curacao, Dominika, Grenada, Guernsey, Gibraltár, Hongkong, ostrov Man, Jersey, Jamajka, Svätý Krištof a Nevis, Kajmanie ostrovy, Libanon, Svätá Lucia, Lichtenštajnsko, Libéria, Marshallove ostrovy, Montserrat, Maldivy, Nauru, Niue, Panama, Filipíny, Singapur, Svätý Martin, ostrovy Turks and Caicos, Svätý Vincent and Grenadíny, Britské panenské ostrovy, US Panenské ostrovy, Vanuatu, Samoa.

Tabuľka 11 – Komparácia prílivu investičných tokov priamych investícií do Írska medzi rokmi 2016 a 2017

Komparácia prílivu investičných tokov priamych zahraničných investícií do Írska medzi rokmi 2016 a 2017								mil. EUR
Regióny/štáty	2016				2017			
	Akciový kapitál	Reinvestované zisky	Ostatný kapitál	Spolu	Akciový kapitál	Reinvestované zisky	Ostatný kapitál	Spolu
Európa	69 711	28 458	-1 682	96 488	25 565	46 834	3 990	76 388
Belgicko	n/a ¹²	1 080	n/a	4 316	1 798	1 781	-5 134	-1 556
Francúzsko	-74	1 729	33	1 688	n/a	1 726	n/a	-1 864
Nemecko	-533	689	2 389	2 544	-75	161	-850	-765
Taliansko	-607	1 411	1 282	2 086	n/a	2 387	n/a	2 298
Luxembursko	n/a	978	n/a	-55 307	n/a	11 547	n/a	23 212
Holandsko	13 033	7 254	-13 585	6 701	-452	8 014	22 017	29 580
Spojené kráľovstvo	3 005	2 883	-21 449	-15 561	1 247	1 121	623	2 993
EÚ (28 členských štátov)	15 170	16 446	-57 530	-25 915	-2 243	27 400	29 970	55 127
Severná Amerika	n/a	1 110	n/a	-56 390	n/a	1 187	n/a	-62 063
Kanada	n/a	17	n/a	-957	n/a	-44	n/a	-1 677
Spojené štáty	24 454	1 095	-80 982	-55 433	-19 319	1 231	-42 297	-60 386
Stredná Amerika	3 039	6 539	-3 054	6 525	-20 796	3 928	20 688	3 817
Bermudy	1 734	7 097	-2 738	6 092	n/a	2 944	n/a	-20 337
Južná Amerika	n/a	0	n/a	1	n/a	0	n/a	-14
Brazília	0	0	155	155	0	0	72	72
Ázia	1 216	420	-13 311	-11 676	-202	881	-2 093	-1 415
Čína	n/a	n/a	1 698	1 897	n/a	n/a	14	109
Japonsko	n/a	n/a	-230	530	n/a	n/a	-2 548	-2 286
Afrika	31	6	-126	-87	-12	4	n/a	n/a
Oceánia a polárne regióny	-12	n/a	-1 160	n/a	n/a	n/a	719	736
Nelokalizované regióny	6	n/a	1 768	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Spolu	97 986	36 682	-99 059	35 607	-35 529	53 029	-18 608	-1 109
Offshore jurisdikcie - spolu¹³	45 157	10 528	21 297	76 981	-16 383	14 997	20 027	18 641

Zdroj: CSO

¹² n/a – chýbajúce dáta¹³ Krajiny spadajúce do kategórie offshore jurisdikcií podľa CSO: Andorra, Antigua a Barbuda, Anguilla, Holandské Antily, Barbados, Bahrajn, Bermudy, Bahamy, Belize, Cookove ostrovy, Curacao, Dominika, Grenada, Guernsey, Gibraltár, Hongkong, ostrov Man, Jersey, Jamajka, Svätý Krištof a Nevis, Kajmanie ostrovy, Libanon, Svätá Lucia, Lichtenštajnsko, Libéria, Marshallove ostrovy, Montserrat, Maldivy, Nauru, Niue, Panama, Filipíny, Singapur, Svätý Martin, ostrovy Turks and Caicos, Svätý Vincent and Grenadíny, Britské panenské ostrovy, US Panenské ostrovy, Vanuatu, Samoa.

Tabuľka 12 - Vstup pre regresnú analýzu¹⁴

Obdobie	EUR/USD	NEER - EUR	NEER - USD	NEER - GBP	NEER - CHF	PII	BÚ	PD	BÚ-P-PI	FÚ	PI	FÚ-P-PI
2012Q1	1,34	97,32	97,40	100,83	112,35	268895	-2702	-9051	4459	-857	-13176	19107
2012Q2	1,26	96,58	99,09	103,37	112,40	277180	-2419	-8488	4786	-9061	3238	1969
2012Q3	1,29	94,56	99,09	104,46	110,79	290269	471	-8632	4327	-2714	-14231	15567
2012Q4	1,32	97,09	97,89	102,62	111,98	290438	-1284	-7768	4219	2308	3672	1403
2013Q1	1,28	99,29	98,42	99,85	111,64	301410	-826	-7146	4956	2982	-5114	23292
2013Q2	1,31	99,51	99,25	100,01	111,43	303019	279	-8095	4735	-1084	-8296	7133
2013Q3	1,35	101,97	100,25	100,95	112,34	299916	2632	-7154	4829	1274	-1371	5415
2013Q4	1,38	103,94	99,56	103,76	113,95	300733	702	-5674	4246	971	-1356	2267
2014Q1	1,38	105,79	100,64	105,89	115,41	295644	-1347	-7567	4178	-6312	2726	-1477
2014Q2	1,37	105,18	99,78	107,78	115,47	309660	1112	-8118	4807	3882	-3671	10755
2014Q3	1,26	103,01	100,97	108,73	114,10	346760	2700	-7890	5302	-6023	-485	17882
2014Q4	1,21	101,34	105,31	108,84	113,76	354045	-372	-6766	5562	-4045	-3849	9157
2015Q1	1,08	95,94	111,18	110,80	123,34	648181	3998	-16013	3719	2441	38272	14268
2015Q2	1,12	93,99	111,95	112,88	126,04	658852	6654	-11422	4258	1996	-2591	27150
2015Q3	1,12	97,39	115,75	115,66	124,08	668744	3939	-17791	2864	6773	9983	9071
2015Q4	1,09	97,58	117,72	114,42	122,59	817580	-3035	-15559	4765	-4889	-90174	145874
2016Q1	1,14	100,25	119,95	108,71	122,54	810537	705	-11001	4892	7297	12279	20343
2016Q2	1,11	100,61	116,98	106,64	122,90	778788	-4555	-11343	4207	-11653	-293	-2613
2016Q3	1,12	100,18	117,93	98,18	123,32	775594	-1224	-14425	2960	-7420	-10522	11766
2016Q4	1,05	99,67	121,95	95,51	123,84	797521	-6299	-13145	6324	3441	-9894	6111
2017Q1	1,07	98,98	123,04	95,91	124,54	813829	5056	-13683	4258	-19400	-4669	4796
2017Q2	1,14	100,55	120,13	97,03	123,98	782239	-3303	-15647	4498	-3789	4186	11231
2017Q3	1,18	105,18	115,96	95,36	121,72	764825	13760	-14829	5142	11675	4069	4049
2017Q4	1,20	105,81	116,88	96,79	118,62	744386	9411	-15613	6830	16192	-37167	-21185
2018Q1	1,23	107,63	113,57	98,18	119,45	721773	9552	-14971	3868	13677	26339	-22818
2018Q2	1,17	107,21	116,11	98,53	117,79	773907	10162	-15429	5832	14550	10209	-44020
2018Q3	1,16	109,05	119,77	97,41	121,55	750855	9104	-16697	5955	9311	10960	-9079
2018Q4	1,15	108,14	121,77	97,46	121,80	794329	178	-18279	2904	-11740	19943	19711

Zdroj: CSO, ECB, MMF (vlastné spracovanie)

¹⁴ Vysvetlivky:

EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF – nominálny menový kurz

NEER – (ISO kód meny) – nominálny efektívny menový kurz

BÚ – bilancia bežného účtu v mil. EUR

PD – bilancia prvotných dôchodkov (import kapitálu – export kapitálu v podobe priamych, portfóliových a ostatných investícií, vyplatených dividend a reinvestované zisky) v mil. EUR

BÚ-P-PI – položka prvotných dôchodkov zachytávajúca import priamych investícií v mil. EUR

FÚ – finančný účet v mil. EUR

PI – položka finančného účtu priame investície (import priamych investícií – export priamych investícií) v mil. EUR

FÚ-P-PI – položka priamych investícií finančného účtu zachytávajúca import priamych investícií v mil. EUR

PII – príliv priamych investícií resp. hodnota vlastného imania zahraničných investorov v ekonomike v mil. EUR