

Identifikácia jednorazových dividend v príjmoch verejných financií

Štrukturálne saldo verejných financií patrí medzi kľúčové ukazovatele nielen z analytického pohľadu ale aj pri monitoringu vývoja rozpočtov alebo napríklad pri hodnotení dlhodobej udržateľnosti. Jeho význam sa v krajinách eurozóny výrazne zvýšil po prijatí legislatívnych zmien (predovšetkým „fiškálneho kompaktu“ a tzv. „2-packu“¹). Práve preto je dôležité pozrieť sa na vplyv jednorazových opatrení a hospodárskeho cyklu na výsledky vo verejných financiách. V tomto komentári sme sa pokúsili identifikovať jednorazové dividendy.²

Metodológia RRZ na identifikáciu jednorazových dividend

RRZ sa rozhodla, že pri identifikácii jednorazových dividend pre analytické účely sa bude riadiť konceptom čistého bohatstva. Za štrukturálne dividendy (ktoré udržateľne prispievajú ku konsolidácii verejných financií) sa budú považovať tie, ktoré v konečnom dôsledku neznižujú čisté bohatstvo a nie sú ani dôsledkom zmien v cenách aktív. Inak povedané, vyplývajú z bežnej hospodárskej činnosti.

Pri stanovení pravidiel, ktoré dividendy budú považované za štrukturálne dividendy, vychádzala RRZ z metodiky ESA95, podľa ktorej sa pri vymedzovaní dividend dodržia tri nasledovné princípy:

- 1) Podkladom pre vyplatenie dividendy by mal byť zisk z hospodárskej činnosti spoločnosti. Zisk z hospodárskej činnosti je súčet prevádzkového zisku a finančných výnosov znížený o zaplatené úroky a odpisy.
- 2) Dividendy podľa ESA95 by nemali zahŕňať príjem z predaja alebo precenenia majetku.
- 3) Za dividendy by sa nemala považovať platba z vlastných zdrojov spoločnosti, napr. vyplatenie časti nerozdeleného zisku z minulých rokov alebo platba z vytvorených rezerv spoločnosti.

Platby spoločností smerom ku vlastným akcionárom, ktoré sa nepovažujú za dividendy sa podľa metodiky ESA95 označujú superdividendy, pričom pri posudzovaní, či ide o superdividendy alebo o riadne dividendy je dôležitým faktorom čas vyplatenia dividend a výška vyplatených dividend.

Metodológia RRZ na identifikáciu jednorazových dividend pridáva k trom vyššie uvedeným princípom jeden ďalší: za jednorazovú dividendu by sa mal považovať aj výnos z dcérskych spoločností, ktorý nie je výsledkom bežnej hospodárskej činnosti³. Základná motivácia bola nasledovná: Príjem z majetkovej účasti v dcérskych, spoločných alebo pridružených podnikoch vstupuje do zisku materskej spoločnosti, ktorý sa neskôr rozdelí medzi akcionárov. Týmto

¹ Fiškálny kompakt je súčasťou Zmluvy o stabilite, koordinácii a riadení, kým „2-pack“ označuje dvojicu nedávno schválených legislatívnych zmien, ktoré by mali zabezpečiť bližší monitoring rozpočtov zo strany Európskej komisie ako aj korekciu nadmerných deficitov.

² Základné princípy na identifikáciu všetkých jednorazových opatrení ako aj očistenie salda o vplyvy hospodárskeho cyklu budú predmetom ďalších komentárov a analýz.

³ Manuál ESA95 priamo nerieši výplatu dividend zo zisku, ktorý pochádza zo zisku na úrovni dcérskych spoločností.



prístupom však nie je vždy zachytená možnosť, že samotný príjem z dividend materskej spoločnosti už môže obsahovať superdividendy od dcérskych alebo spoločných spoločností.

Jednorazové dividendy podľa metodológie RRZ

Na základe uvedenej metodiky RRZ vyčíslilo jednorazové dividendy pri jednotlivých spoločnostiach s majetkovou účasťou štátu alebo FNM. Skúmaným ziskom v prípade spoločnosti vyplácajúcej dividendy s priamou účasťou štátu alebo FNM bol zisk z predchádzajúceho účtovného obdobia. V prípade ich dcérskych spoločností bol skúmaný zisk pred dvoch účtovných období.⁴ Sústredili sme sa na najväčšie spoločnosti, ktoré v jednotlivých rokoch pokrývali viac ako 95% všetkých hotovostných príjmov z dividend zahrnutých v príjmoch verejnej správy. Následne sme aplikovali vyššie uvedenú metodológiu na úrovni dcérskych spoločností a výsledky sme porovnali s celkovými dividendami zaznamenanými vo verejných financiách.

Najväčšie rozdiely sa prejavili pri spoločnosti SPP, a.s., kde RRZ odhadlo jednorazové dividendy v objeme 54 831 tis. eur v roku 2008, 63 074 tis. eur v roku 2011 a 180 832 tis. eur v roku 2012. Rozdiely vznikli najmä v dôsledku vyplatených mimoriadnych dividend dcérskych spoločností Nafta, a.s. a SPP Bohemia, a.s. Významné rozdiely nastali taktiež pri spoločnosti Slovak Telekom, a.s., spôsobené mimoriadnymi dividendami od spoločností T-Mobile, a.s. a Zoznam, a.s. resp. Zoznam Mobile, a.s.

Tab. 1: Porovnanie dividend v rokoch 2008 - 2012

| (v tis. eur) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 1. Hotovostné dividendy z vybraných spoločností ⁵ | 593 517 | 739 240 | 610 732 | 574 851 | 689 940 |
| 2. Hotovostné dividendy podľa rozpočtu <i>percento pokrytia</i> | 601 490 98,7% | 743 810 99,4% | 614 064 99,5% | 576 253 99,8% | 692 789 99,6% |
| 3. Prevádzkový zisk vybraných spoločností | 454 998 | 650 130 | 591 991 | 536 266 | 618 102 |
| 4. Štrukturálne dividendy podľa RRZ ⁶ | 387 888 | 522 498 | 486 647 | 356 706 | 414 236 |
| 5. Akruálne dividendy vo verejných financiách | 459 052 | 610 543 | 487 652 | 466 568 | 600 206 |
| 6. Jednorazové dividendy RRZ (4-5) | -71 164 | -88 046 | -1 005 | -109 863 | -185 970 |
| 7. Jednorazové dividendy RRZ v % HDP | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,2 | -0,3 |

Zdroj: MF SR, výročné správy, RRZ

V Tab. 1 sú uvedené agregované údaje z jednotlivých spoločností s majetkovou účasťou štátu alebo FNM. Horná časť tabuľky obsahuje informáciu o podiele spracovaných spoločností na základe vyplatených dividend do rozpočtu v pomere k celkovým príjmom verejnej správy z dividend. Podiel spracovaných spoločností v každom roku dosahuje takmer 100%.

⁴ Napríklad ak dcérska spoločnosť odvedie zisk do materskej v roku T+1 za výsledky z roku T, tak do verejných financií sa to dostane v roku T+2.

⁵ Suma predstavuje vyplatené dividendy za príslušný rok, t.j. v prípade potreby boli hotovostné transakcie časovo poposúvané do príslušného roka.

⁶ V tejto položke je pripočítaná aj nepokrytá časť dividend (rozdiel 2-1), s predpokladom, že to neboli superdividendy.



Záver

Jednorazové dividendy podľa metodológie RRZ neboli zanedbateľnou čiastkou vo výsledkoch verejných financií za roky 2008 až 2012. Ich výška dosiahla v priemere 91 mil. EUR. Pre analytické účely (vyčíslenie štrukturálneho deficitu) by mali byť tieto príjmy vylúčené z celkových príjmov verejných rozpočtov.

Tab. 2: Jednorazové dividendy podľa RRZ z majetkovej účasti FNM a štátu

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------|--------|--------|-------|---------|---------|
| | 71 164 | 88 046 | 1 005 | 109 863 | 185 970 |
| SPP | 54 831 | 0 | 0 | 63 074 | 180 832 |
| Transpetrol | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| JAVYS | 0 | 0 | 0 | 18 000 | 0 |
| SE | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| SEPS | 0 | 0 | 0 | 960 | 0 |
| ZSE | 1 | 0 | 1 005 | 0 | 0 |
| SSE | 664 | 0 | 0 | 1 033 | 0 |
| VSE | 4 | 424 | 0 | 0 | 0 |
| Lesy SR | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 138 |
| Slovak Telekom | 15 663 | 87 622 | 0 | 26 795 | 0 |
| teplárne | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ostatné spoločnosti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Zdroj: MFSR, RRZ

