

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XXIV. • číslo 1 • Periodikum Slovenskej asociácie finančníkov • 2024

SAF Slovenská
asociácia
finančníkov



ISSN 2729-7705



9 1772729 770007

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XXIV. • číslo 1 • Periodikum Slovenskej asociácie finančníkov • 2024

OBSAH

□ ÚVODNÍK

KRÁTKE ZAMYSLENIE K STRATÉGIÍ SAF PRED VALNÝM ZHROMAŽDENÍM

Anton ONDREJ, prezident SAF 3

□ INTERVIEW

Ludovít ÓDOR (pripravila Miloslava ZELMANOVÁ) 4

□ ODBORNÉ A TEORETICKÉ TÉMY

AKTUÁLNE FAKTORY VPLÝVAJÚCE NA CENU BITCOINU A JEHO INVESTIČNÉ VYUŽITIE

Ján HUŇADY – Ivan SEDLIAČIK 6

ROZHODOVANIE V KONTEXTE FINANČNÉHO RIADENIA

Peter ANDRIŠIN 11

SUPERODPOČET 2022: PO ZNÍŽENÍ SADZBY MENEJ UŽÍVATEĽOV TEJTO DAŇOVEJ VÝHODY

Jana ŠNIRCOVÁ 17

KTO JE SKUTOČNÝ KRÁĽ AI?

Miroslav KRAJČOVIČ 24

□ STRÁNKY SAF

MZDOVÉ A ODVODOVÉ VELIČINY NA ROK 2024

(Katarína DANAJOVIČOVÁ) 27

AKTUÁLNE LEGISLATÍVNE ZMENY V OBLASTI PODNIKANIA

(Matej FIRICKÝ, Martin MIČÁK) 40

NAŠA ASOCIÁCIA MÁ SVOJ PREDMET NA EKONOMICKEJ UNIVERZITE

(Peter DANIEL) 44

ODBORNÉ PODUJATIA SAF V ROKU 2024

(Lenka LEHOČKÁ) 47

□ ENGLISH SUMMARY 52



Šéfredaktorka

Ing. Miloslava Zelmanová

Zástupca šéfredaktora

prof. Ing. Peter Krištofik, Ph.D.

Predseda redakčnej rady

doc. RNDr. Eduard Hozlár, CSc.

Členovia redakčnej rady

Ing. Michal Ištók, Ph.D.

JUDr. Ing. Peter Daniel, Ph.D.

Ing. František Chvostaľ

Výkonná editorka

Mgr. Katarína Bálintová

Vydavateľ

Slovenská asociácia finančníkov

Adresa redakcie

Drieňová 3, 821 01 Bratislava

Tel.: +421- 2 - 4363 5667

Fax: +421- 2 - 4363 5667

E-mail: kancelaria@asocfin.sk

Internet: www.asocfin.sk

ISSN 2729-7705

Grafická úprava

LAYOUT, s. r. o., Bratislava

www.layout.sk

Aktuálne faktory vplyvajúce na cenu Bitcoinu a jeho investičné využitie

Ján HUŇADY – Ivan SEDLIAČIK

Rýchly rozvoj digitálnych technológií súvisiacich s kryptomenami a výrazný rast ceny Bitcoinu počas ostatnej dekády si získal veľkú pozornosť investorov aj výskumníkov. Bitcoin a ostatné kryptomeny založené na technológií blockchain sú stále považované za relatívne nový typ finančného aktíva, avšak začínajú byť čoraz viac akceptované rôznymi typmi investorov. Bitcoin sa vzhľadom na svoje niektoré charakteristiky začal dokonca považovať za tzv. digitálne zlato. V tomto článku sa pokúsime vysvetliť význam vybraných aktuálnych udalostí pre možnosti investovania do Bitcoinu a preskúmame tri faktory, ktoré môžu výrazne vplyvať na zmenu jeho ceny v krátkodobom aj dlhodobom horizonte. Medzi zásadné rozhodnutia ovplyvňujúce investičné možnosti patrilo schválenie spotových Bitcoinových ETF v USA. Táto zmena má potenciál priviesť na trh nových investorov a formovať ďalej náladu na kryptomenových trhoch. Ďalšou významnou blížiacou sa udalosťou je tzv. halving Bitcoinu, ktorý má tiež potenciál ovplyvniť jeho cenu. Posledným faktorom, ktorý sme sa rozhodli bližšie preskúmať je aktuálna menová politika v USA a jej prípadne zmeny v budúcnosti. Postupne sa budeme venovať všetkým trom uvedeným problémom a naznačíme možné dôsledky na vývoj ceny Bitcoinu.

Schválenie spotových Bitcoinových ETF v USA

ETF (exchange-traded fund) je investičný fond, ktorý sleduje cenu podkladového aktíva alebo indexu. Práve tento finančný nástroj sa stal v posledných rokoch pre investorov veľmi populárny. V súčasnosti sú ETF dostupné pre viaceré typy aktív. Medzi kľúčové finančné správy na začiatku roku 2024 patrilo schválenie prvých spotových Bitcoinových ETF v USA. Americká komisia pre cenné papiere a burzu (SEC) tieto fondy schválila 11. januára 2024. Od tohto dátumu tak mohli investičné spoločnosti začať poskytovať tieto ETF pre svojich retailových klientov. Išlo o významnú zmenu na kryptomenovom trhu. Bitcoinové ETF sú fondy, ktoré reflektujú hodnotu Bitcoinu a sú obchodované na tradičných burzách, nie na burzách kryptomien. Viaceré kryptomenové burzy zaznamenali v posledných rokoch určité problémy týkajúce sa ich správy a dodržiavania regulácií. Určitým podozreniam sa nevyhla dokonca ani najväčšia burza Binance. Schválenie Bitcoinových ETF umožňuje investorom investovať do Bitcoinov tak, aby sa mohli úplne vyhnúť kryptomenovým burzám. Môže to znamenať výrazný nárast investovaného kapitálu do Bitcoinu, keďže tento sa stáva dostupnejší aj pre bežných tzv. retailových alebo individuálnych investorov. Fakt, že je tento produkt transparentný a schválený regulátorom, môže priniesť záujem nových inštitucionálnych investorov. Je však potrebné podotknúť, že tieto produkty sú rovnako rizikové ako samotný Bitcoin. Volatilita ceny ETF závisí od zmien cien aktív alokovaných v týchto fondoch. Cena jedného podielu v Bitcoinovom ETF obchodovanom na burze sa mení v závislosti od zmien spotovej ceny Bitcoinu. Ak rastie hodnota Bitcoinu, zvyšuje sa aj hodnota jedného podielu v ETF a naopak. Otázkou zostáva či nárast likvidity a jednoduchšie spotové operácie v dôsledku nových Bitcoinových ETF budú v budúcnosti viesť aj stabilnejším cenám tejto kryptomeny, alebo tento efekt nebude badateľný.

Bitcoinové ETF sa momentálne obchodujú najmä na burze v New Yorku (NYSE) a na burze v Toronte (TSX). Zaujímavosťou je, že v Kanade boli dokonca spotové Bitcoinové ETF schválené už v roku 2021. V USA bolo aktuálne schválených 11 rôznych ETF. Medzi ich emitentov patria významné investičné spoločnosti ako BlackRock, Ark Investments, Fidelity, Invesco alebo VanEck. V Tabuľke 1 sumarizujeme charakteristiky vybraných ETF.

Tabuľka 1 Základné charakteristiky a poplatky pre vybrané Bitcoinové spotové ETF

ETF	Emitent	poplatok	Poznámka	Čisté aktíva v USD	Cena k 17.2. 2024 v USD	Cena k 11.1.2024 (schválenie) v USD
EZBC	Franklin Bitcoin ETF	0,19%		96,2 mil.	30,15	27,05
BITB	Bitwise	0,20%	Odpustenie poplatku za prvých 6 mesiacov obchodovania alebo za prvú 1 mld. USD investovanú do ETF	1,2 mld.	28,34	25,54
ARKB	ARK 21Shares	0,21%		1,4 mld.	51,97	46,76
HODL	VanEck Bitcoin Trust	0,25%		1,9 mld.	58,80	52,92
IBIT	iShares Bitcoin Trust	0,25%	Poplatok znížený na 0,12% za prvých 12 mesiacov obchodovania alebo prvých 5 mld. USD investovaný do ETF	6 mld.	29,62	26,63
FBTC	Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund	0,25%	Odpustený poplatok pre investície do 1.8. 2024.	2,3 mld.	45,43	40,88
BTCW	WisdomTree Bitcoin Fund	0,25%	Odpustenie poplatku za prvých 6 mesiacov obchodovania alebo za prvú 1 mld. USD investovanú do ETF	26 mil.	55,15	45,36
BRRR	Valkyrie	0,25%		159 mil.	14,71	13,29

Zdroj: Spracované autormi podľa informácií dostupných na webových stránkach jednotlivých ETF.

Poznámka: Uvedené ceny a poplatky sú uvedené k dňu 17.2.2024.

Poplatky v týchto fondoch sa pohybujú od 0,19% po 0,25%. Vo viacerých fondoch tiež momentálne existuje možnosť zníženia alebo odpustenia poplatku na obmedzenú dobu, pri dodržaní stanovených podmienok,

Na komplexné hodnotenie Bitcoinových ETF v USA je momentálne ešte priskoro, avšak investori zatiaľ hodnotia obchodovanie s nimi ako veľmi úspešné (Lee, 2024) pričom fondy prilákali viac ako 10 miliárd USD za menej ako mesiac ich fungovania (Killa, 2024). Je pravdepodobné, že práve očakávané schválenie a následný záujem o nové Bitcoinové ETF podporili nárast ceny tejto kryptomeny ako aj iných kryptomien. Zároveň je možné, že sa v budúcnosti od regulátorov dočkáme schválenia spotových ETF aj na ďalšie kryptomeny. Medzi kandidátov s najväčšou šancou patrí najmä kryptomena Ethereum.

Štvrtý halving Bitcoinu

Pre lepšie pochopenie problematiky halvingu Bitcoinu je potrebné aspoň čiastočne porozumieť fungovaniu technológie blockchain, na ktorej je Bitcoin založený. Blockchain v podstate predstavuje verejnú a decentralizovanú databázu alebo knihu evidencie transakcií, do ktorej sú zaznamenané všetky transakcie v Bitcoinoch. Táto kniha je permanentne aktualizovaná a udržiavaná sieťou počítačov. Blockchain Bitcoinu je založený na tzv. systéme proof of work, ktorý vyžaduje výpočtový výkon počítačov pre potvrdenie transakcie. Počítače v sieti, ktoré poskytujú svoj výkon sa nazývajú tzv. ťažiarov a svojim výkonom súťažia v riešení zložitých matematických hádaniek (tzv. hash) pre potvrdenie každej transakcie. Víťaz tejto súťaže získava možnosť pridať nový blok transakcií do blockchainu a zároveň tiež získava odmenu v podobe novovzniknutých resp. vyťažených Bitcoinov. Okrem toho, že sa postupne mení zložitosť riešenia hashov približne po každých 2016 vyťažených blokoch (tak aby bola zachovaná stanovená rýchlosť ťaženia), mení sa aj samotná odmena za jeden vyťažený blok. Tzv. halving Bitcoinu je vopred naprogramovaná udalosť v rámci blockchainu, ktorá znižuje túto odmenu ťažiarov o 50 %. Tento krok by mal viesť k spomaleniu ťažby Bitcoinu. Bitcoin bol síce koncipovaný ako tzv. deflačná kryptomena, ale kým sa dosiahne hranica 21 miliónov BTC v obeh, ponuka Bitcoinu bude rásť. Lenže tempo tohto rastu sa postupne znižuje. Halving je nevyhnutný práve na postupné obmedzovanie ponuky až do úplného zastavenia ťažby. Od vzniku Bitcoinu do konca roku 2023 sa halving uskutočnil trikrát. Prvý halving bol v novembri 2012, kedy odmena za vyťaženie jedného bloku klesla z 50 BTC na 25 BTC. Cena jedného Bitcoinu bola v danom čase len približne 12,35 USD, čo je neporovnateľné s jeho dnešnými cenami približne na úrovni 50 000 USD.

Postupne v dôsledku halvingov odmena za vyťaženie bloku klesla až na súčasných 6,25 BTC. Táto hodnota však bude platná len do štvrtého halvingu, kedy odmena poklesne na 3,125 BTC. Momentálne je odhadovaný dátum a čas tohto halvingu na 17. apríla 2024. V tabuľke 2 sú zosumarizované údaje o doterajších halvingoch ako aj o naplánovaných budúcich halvingoch.

Tabuľka 2 Údaje z doteraz realizovaných halvingov a ďalšie naplánované budúce halvingy

#	Dátum halvingu	Číslo bloku	Odmena za vyťaženie v BTC	% vyťažených BTC	Cena 1BTC
1.	28.11.2012	210 000	50 => 25		12,3 USD
2.	9.7.2016	420 000	25 => 12,5		680 USD
3.	11.5. 2020	630 000	12,5 => 6,25		8 590 USD
4.	Apríl 2024	840 000	6,25 => 3,125	96,875%	?
5.	2028	1 050 000	=>1,56250	98,4375%	
6.	2032	1 260 000	=>0,78125	99,21875%	
7.	2036	1 470 000	=>0.390625	99,609375%	
8.	2040	1 680 000	=>0,1953125	99,8046875%	
9.	2044	1 890 000	=>0,09765625	99,90234375%	
10.	2048	2 100 000	=>0,048828125	99,95117188%	
11.	2052	2 310 000	=>0,0244140625	99,97558594%	
12.	2056	2 520 000	=>0,01220703125	99,98779297%	
13.	2060	2 730 000	=>0,006103515625	99,99389648%	

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa údajov z <https://coincodex.com/article/22929/Bitcoin-halving-dates/>.

Halving Bitcoinu môžeme teda označiť za zaujímavý ekonomický experiment s vplyvom na jeho ponuku a čiastočne aj dopyt po tejto kryptomene. Z hľadiska ekonomického výskumu môže byť prínosné skúmať finančné dôsledky tejto udalosti. Zároveň môže ísť z pohľadu investora o zaujímavú investičnú príležitosť, ktorá môže zásadnejšie ovplyvniť cenu tohto aktíva. V Tabuľke 3 sme zhrnuli niektoré faktory, ktoré v súvislosti s nadchádzajúcim halvingom môžu vplývať na cenu Bitcoinu. Medzi tieto faktory patrí napríklad zníženie ponuky Bitcoinov, ale je možné, že budú na trhu prítomné ja výraznejšie predajné tlaky.

Tabuľka 3 Vybrané faktory potenciálne vplyvajúce na cenu Bitcoinu v súvislosti s halvingom

Faktory s predpokladaným pozitívnym vplyvom na rast ceny BTC	Faktory s predpokladaným pozitívnym vplyvom na pokles ceny BTC	Ostatné faktory, nesúvisiace s halvingom, ktoré môžu vplývať na vývoj ceny
Znížením ťažby nových mincí sa vytvára potenciálny ponukový šok. Pri menšej ponuke a potenciálne stabilnom dopyte by ceny teoreticky mohli vzrásť.	Ťažiar sa môžu prispôsobiť nižším odmenám napr. používaním efektívnejšieho hardvéru, čím sa zmierni vplyv ponukového šoku. Zároveň časť z nich môže predávať svoje BTC zarobené ťažením.	V súčasnosti je situácia iná ako v minulosti a tento halving bude špecifický napr. aj možnosťami investovania do spotových BTC ETF fondov.
Keďže sa ťažba stáva finančne menej zaujímavá, medzi ťažiarimi môžu zostať nakoniec len profesionáli venujúci sa tejto činnosti s efektívnymi zariadeniami, čo môže okrem iného napríklad potenciálne zlepšiť bezpečnosť siete. To môže pôsobiť pozitívne na rast ceny.	Náročnosť riešenia hashu t.j. aj ťažby sa po halvingu upraví. To môže viesť k zvýšeným prevádzkovým nákladom na ťažbu. Ťažiar sa môžu predávať svoje Bitcoin, aby pokryli tieto výdavky.	Trh s kryptomenami sa stále vyvíja a tzv. altcoiny s inovatívnymi funkciami (napr. výrazne rýchlejšie transakcie), môžu viesť k presunu záujmu investorov z Bitcoinu čo môže mať negatívny vplyv na jeho cenu.
Pri minulých halvingoch bol zvyčajne zaznamenaný nárast ceny BTC, avšak minulé výnosy nie sú zárukou budúcich výnosov.	Trhový entuziazmus ohľadom halving má tendenciu časom vyprchať, čo môže viesť k zníženiu záujmu investorov v dlhodobom horizonte.	Ceny BTC výrazne ovplyvňuje ekonomický cyklus, menová politika a ďalšie politicko-ekonomické determinanty.

Zdroj: Vlastné spracovanie autorov.

Z uvedeného je zrejmé, že je veľmi náročné predpovedať, aký smerom sa bude vyvíjať cena Bitcoinu pred a po samotnom štvrtom halvingu. Je však možné, že za rastom ceny Bitcoinu v posledných mesiacoch sú okrem iného aj očakávania investorov súvisiace práve s nadchádzajúcim halvingom. Existuje však niekoľko ďalších významných faktorov determinujúcich cenu Bitcoinu. Medzi zásadné makroekonomické vplyvy môžeme zaradiť aj menovú politiku centrálnych bánk a objemy likvidity v ekonomike.

Zmeny v menovej politike a jej možný vplyv na cenu Bitcoinu

Menová politika ovplyvňuje ceny všetkých aktív v ekonomike, pričom ceny rizikových investičných aktív, ako sú aj kryptomeny, zvyčajne reagujú ešte intenzívnejšie. Z pohľadu kryptomenového trhu je dôležitý najmä vývoj menovej politiky USA t.j. kľúčové sú hlavne zmeny v politike centrálného bankového systému v USA (FEDu). Cena Bitcoinu reaguje na ekonomické šoky spôsobené menovou politikou veľmi silne a vplyv týchto zmien je dlhodobo pretrvávajúci (Ma et al., 2022). Politika FEDu môže ovplyvňovať ceny kryptomien len nepriamo avšak prostredníctvom viacerých kanálov. Jedným z nich je zmena v objeme likvidity na trhu. Znížením ponuky peňazí sa môže znížiť celková likvidita trhu, čo má vplyv na všetky triedy aktív vrátane kryptomien. Sprísnená menová politika realizovaná najmä cez zvýšenie úrokových sadzieb vedie k zvýšenej averzii investorov k riziku. Investori tak zvyčajne presúvajú svoje investície z rizikovejších aktív, ako je Bitcoin, k bezpečnejším prístavom, ako sú napríklad dlhopisy. Naopak uvoľnenie menovej politiky môže spôsobiť nárast investícií do rizikovejších aktív. Okrem toho Bitcoin a ďalšie kryptomeny čoraz viac vykazujú pozitívnu koreláciu s tradičnými trhmi, ako sú akcie. Závislosť medzi tradičnými trhmi a kryptomenovými trhmi sa javí byť významná najmä v obdobiach vyššej neistoty na finančných trhoch (Nguyen, 2022). Prehľad zmien v hlavných úrokových sadzbách FEDu v aktuálnom období je uvedený v Tabuľke 4.

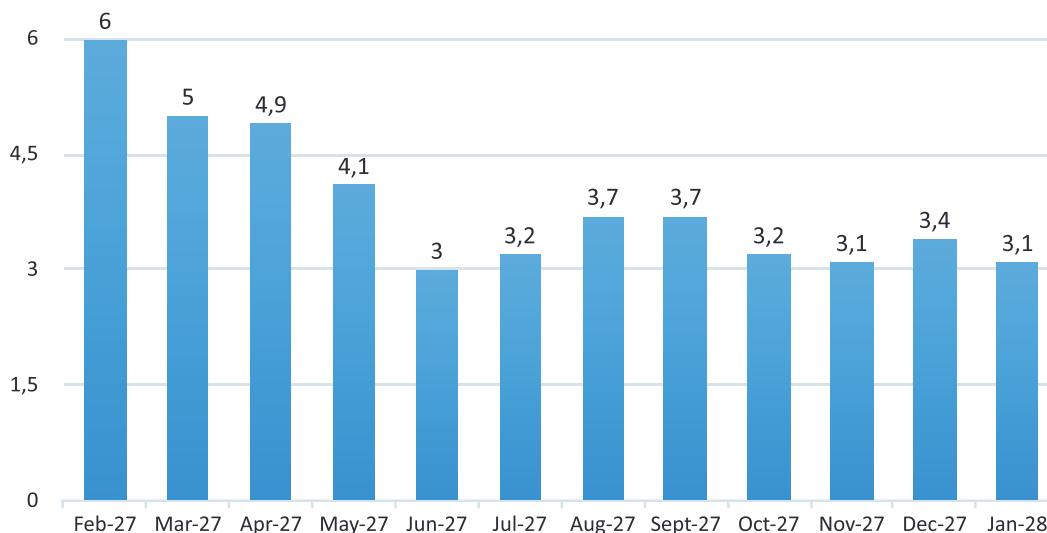
Tabuľka 4 Prehľad zmien v úrokových sadzbách FEDu realizovaných v rokoch 2020-2023

Dátum zmeny sadzby	Zmena hlavnej úrokovej sadzby FED	Výsledný interval hlavnej úrokovej sadzby FED
26.7.2023	+0,25 p.b.	5,25% - 5,5%
3.5.2023	+0,25 p.b.	5% - 5,25%
22.3.2023	+0,25 p.b.	4,75% - 5%
1.2.2023	+0,25 p.b.	4,5% - 4,75%
14.12.2022	+0,5 p.b.	4,25% - 4,5%
2.11.2022	+0,75 p.b.	3,75%- 4,00%
21.9.2022	+0,75 p.b.	3,00%-3,25%
27.7.2022	+0,75 p.b.	2,25% - 2,5%
16.6.2022	+0,75 p.b.	1,5% - 1,75%
5.5.2022	+0,5 p.b.	0,75% - 1%
17.3.2022	+0,25 p.b.	0,25% - 0,5%
16.3.2020	- 1 p.b.	0% - 0,25%

Zdroj: Vlastné spracovanie autorov.

Je zrejmé, že posledné zníženie úrokových sadzieb prebehlo v Marci 2020. Od vtedy nasledovalo obdobie tzv. kvantitatívneho sprísňovania, kedy sa sadzby postupne zvyšovali až na súčasnú úroveň. Menová politika FEDu závisí najmä od plnenia inflačného cieľa. V prípade vyššej inflácie ako je stanovený cieľ FED zvyčajne svoju menovú politiku sprísňuje a zvyšuje úrokové sadzby. Obdobie od júla 2023 je charakteristické stabilnou menovou politikou s relatívne vysokými úrokovými sadzbami. Vývoj 12-mesačnej (cyklicky neupravenej) inflácie meranej indexom spotrebiteľských cien je zobrazený na grafe 1.

Graf 1: Vývoj 12-mesačnej inflácie v USA meranej pomocou CPI



Zdroj Vlastné spracovanie autorov na základe údajov z Federal Reserved Bank of Saint Louis (<https://research.stlouisfed.org/>).

Vzhľadom na mierne klesajúci trend inflácie v USA v posledných mesiacoch je možné očakávať, že v strednodobom a dlhodobom horizonte úrokové sadzby budú zostať nezmenné, alebo ich v budúcnosti FED postupne začne znižovať. Avšak je potrebné poznamenať, že ešte v decembri 2023 sa dokonca miera inflácie mierne zvýšila na 3,4% a 3,1% v januári 2024, tiež nie je možné označiť za nízku v porovnaní s dlhodobým inflačným cieľom FEDu (2%). Nateraz minimálne v krátkodobom horizonte teda zásadnejšia zmena menovej politiky nie je veľmi pravdepodobná. Z tohto hľadiska by teda cena Bitcoinu v krátkodobom horizonte nemusela byť významnejšie ovplyvnená ani jedným smerom.

Podakovanie

Tento príspevok vznikol ako výstup z projektu EAGLE (CovEring the trAining Gap in digital skills for European SMEs manpower) spolufinancovaného z programu Európskej únie Digitálna Európa (DIGITAL) na základe grantovej zmluvy č. 101100660.

Zdroje

Coincodex.com. 2024. 18.2.2024. Dostupné na internete: < <https://coincodex.com/article/22929/Bitcoin-halving-dates/>.>

Federal Reserved Bank of Saint Louis. 2024. 18.2.2024. Dostupné na internete: < <https://research.stlouisfed.org/>>

Killa Sweta. 2024. Nasdaq.com. 18.2024. Dostupné na internete: <[https://www.nasdaq.com/articles/spot-Bitcoin-etfs-attract-\\$10b-in-aum-in-less-than-a-month](https://www.nasdaq.com/articles/spot-Bitcoin-etfs-attract-$10b-in-aum-in-less-than-a-month)>

Lee I. 2024. Bloomberg.com. 18.2.2024. Dostupné na internete: < <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-02-12/Bitcoin-etfs-are-deemed-a-success-by-key-measures-one-month-since-debut?embedded-checkout=true>>

Ma, C., Tian, Y., Hsiao, S., & Deng, L. (2022). Monetary policy shocks and Bitcoin prices. *Research in International Business and Finance*, 62, 101711.

Nguyen, K. Q. (2022). The correlation between the stock market and Bitcoin during COVID-19 and other uncertainty periods. *Finance research letters*, 46, 102284.

Autormi článku sú doc. Ing. Ján Huňady, PhD a Ing. Ivan Sedliačik, PhD. z Ekonomickej fakulty Univerzity Matej Bela v Banskej Bystrici