

Posudok

na dizertačnú prácu Ing. Mgr. Petra Ondrčku pod názvom:
„Optimalizace výnosu portfolia cenných papírů z daňového pohledu“

Aktuálnosť témy dizertačnej práce

Skúmaná oblasť prepojenia portfólia cenných papierov, výnosov z nich a následného zdaňovania sa v súčasnosti dostáva do centra pozornosti aj vzhľadom na skutočnosť, že mnohí investori v ČR i na Slovensku hľadajú problém znižovania daňového zaťaženia hlavne v off-shore centrách a tak sa stráca i transparentnosť príjmov, ako i obchodovania na trhu s cennými papiermi. Myšlienka optimalizácie daní predstavuje aj z pohľadu finančnej teórie nový prístup, ktorú sa hlbšie ešte v našich podmienkach neriešil.

Splnenie cieľa v dizertačnej práci

Ako uvádza dizertant „Hlavným cieľom práce je votvorenie metodické koncepcie tvorby optimálneho výberu portfólia k dosahovaniu maximálneho výnosu investície s ohľadom na novú platnú daňovú legislatívu.“ Možno konštatovať, že uvedený cieľ sa podarilo autorovi dizertačnej práce splniť. Čiastkové etapy riešenia svedčia tiež o tom, že postup bol systematicky a dizertant zvláda problematiku v plnom rozsahu.

Postup riešenia problémov a výsledky dizertačnej práce

V rámci stanového cieľa dizertant stanovil dve výskumné otázky.

1. Akým spôsobom ovplyvňuje použitie metódy dividendového štítu a metodika oceňovania akcií optimalizáciu výnosov finančného investora?
2. Je správanie sa investorov v procese optimalizácie výnosov racionálne?

Potvrdenie hypotéz, ktoré stanovil autor, majú prispieť aj k zodpovedaniu na vyššie uvedené otázky. V práci sú uvedené tieto hypotézy:

H1 – Využitím metódy dividendového štítu dochádza pri definovanom portfóliu cenných papierov k úspore na dani a zisku pri predaji pred a po dividende vo výške minimálne 60%.

H2 – Odlišná metodika oceňovania akcií prináša pokles základu dane o minimálne 30%.

H3- Správanie investorov nie je ekonomicky racionálne. Pri svojom investičnom rozhodovaní optimalizácie kapitálových výnosov nerieši minimálne 50% respondentov výšku dividend a výnos z dividend akciovej spoločnosti nezohľadňuje minimálne 60% respondentov.

Napriek nesporne zaujímavému prístupu, by som chcela však aj na niektoré nie celkom vysvetlené problémy, ktoré rezonujú v práci, resp. formálne nedostatky.

- 1) Na str. 28 je uvedená komparácia daní z príjmov fyzických osôb vo vybraných krajinách EU. Je to zjednodušená argumentácia, pretože ak v severných krajinách sa argumentuje s vysokým daňovým zaťažením viac ako 50% je nevyhnutné upozorniť aj na to, že nedefinuje sa, či súčasťou sú aj sociálne odvody, alebo dane, ktoré platia firmy za svojich zamestnancov. Teda krajiny ako napr. aj Slovensko pri započítaní týchto položiek by dosahovalo podstatne vyššie zaťaženie.
- 2) Na str. 46-47 sú tabuľky, ktoré uvádzajú vyplatené dividendy v rokoch 2012 -2015. Kvôli prehľadnosti a lepšej vypovedacej schopnosti by bolo vhodné uviesť aj menovité hodnoty, hlavne ak sú tu diametrálne rozdiely ako napr. pri ČEZ, kde je dividenda 40 CZK a v komparácii s Philip Morris (dividenda 880 CZK). Aj keď sa v poznámke uvádza kurz EUR/CZK, bolo by vhodnejšie priamo do tabuľky uviesť dividendy v EUR a následne v CZK

- 3) Vzhľadom na to, že v záverečnej časti autor predkladá aj dotazník pre prieskum uvedenej problematiky, je na škodu, že autor sa nezmienil popri fundamentálnej a technickej analýze aj o psychologické analýze ako súčasť behaviorálnych financií, ktoré pracujú hlavne s dotazníkovou metódou, pričom skúmajú takto rôzne aspekty investovania.

Význam pre prax a pre rozvoj vedného odboru

Z teoretického hľadiska, ako aj aplikačného výskumu považujem prácu za prínosnú nielen pre ďalší výskum a pedagogické účely, ale aj pre hospodársku prax. Mohla by prispieť aj riešeniu vážnych problémov v rámci tvorby portfólií veľkých inštitucionálnych investorov ako sú aj napr. dôchodkové fondy na Slovensku, podielových fondov a iných tvorcov portfólií, ktorí dnes zápasia nielen s problémom nízkych výnosov, ale i značného daňového zaťaženia. Z pohľadu individuálnych investorov – fyzické osoby je zaujímavý i prieskum formou dotazníka, ktorý by bolo možné využiť i pri tvorbe dotazníkov, ktoré sa využívajú v rámci požiadaviek Mifid-u. Pozitívne možno hodnotiť aj zaujímavý prístup dizertanta pri riešení uvedených problémov a bolo by tiež vhodné, aby ich autor využil aj v rámci riešenia vedeckých projektov v budúcnosti.

Formálna a jazyková úprava

Práca po formálnej stránke zodpovedá požiadavkám, ktoré sa kladú na tento druh prác.

Otázky do diskusie

1. Je možné uvedený postup optimalizácie aplikovať aj na investície do dlhopisov so zreteľom na súčasnú situáciu na trhoch?

Záverečné odporúčanie

Predložená dizertačná práca spĺňa podmienky pre tento druh prác. Prácu odporúčam k obhajobe pred odborovou komisiou a na základe pozitívneho hodnotenia ostatných recenzentov a diskusii odporúčam udeliť vedecko-pedagogickú hodnosť

„Philosophiae doctor“ (PhD).

V Bratislave, 7.3. 2016



prof. Ing. Božena Chovancová, PhD.
Katedra bankovníctva a MF
EU v Bratislave