

Posudok na doktorskú dizertačnú prácu

Téma: *Analýza nástrojov finančného riadenia nadnárodných korporácií so zameraním na problematiku transferových cien, 201 s.*

Autor: Ing. Daniela Lörincová, doktorandka KSE FMV VŠE v Prahe

Doktorský študijný program: MEV

Školiteľ: doc. Ing. Josef Taušer, PhD., Katedra medzinárodného obchodu FMV VŠE v Prahe

Oponent: prof. Ing. Peter Baláž, PhD., Katedra medzinárodného obchodu, Obchodná fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave.

Obdobie medzinárodnej finančnej krízy sprevádzal rast rôznych makroekonomických nerovnováh a rizík. Integračné manažérske elity v rámci EÚ boli preto nútené zaoberať sa akútnymi problémami a intenzívne hľadať ich efektívne riešenia. Globalizácia svetového hospodárstva a s ňou súvisiace celosvetová obchodná liberalizácia však priniesla do týchto snáh mnoho systémových zmien. Vyplývali hlavne z rôznych konzekvencií makroekonomických adaptačných procesov, riadených alebo podporovaných národnými vládami a integračným inštitúciami i z nástupu a ďalšej vlny expanzie nadnárodných spoločností (TNC), či novej redislokácie ich PZI. Aj v ich rámci boli transnacionáli ich hlavnými protagonistami.

Už na prelome miléníí, ale hlavne počas krízy sa zistilo že ekonomické záujmy štátov a TNC sa čoraz viac vzdŕaľujú a počet prípadov kedy sa stali kontroverznými sa zvyšoval. Obidve skupiny sa však intenzívne snažili chrániť svoje rozvojové záujmy. Preto keď EÚ deklarovala posilnenie svojich politických a ekonomických ambícií smerujúcich k rastu vlastnej konkurencieschopnosti aj tým, že zvyšovala daňové zaťaženie podnikateľských subjektov operujúcich na jej území, posilňovala kontroly a vymáhateľnosť práva, TNC to chápali ako snahu znižovať ich zisky z podnikania a hľadali tiež cesty a spôsoby ako tomu predísť. Od roku 2008 v EÚ vznikali stále naliehavejšie ekonomické problémy a tie boli finančne vyrovnávané väčšinou prostredníctvom ďalšieho zvyšovania a úprav daňových systémov, čo sa opäť prejavilo v nových adaptačných „*protiopatreniach*“ u väčšinu tu pôsobiacich TNC.

Expanzia aktivít tzv. off shore zón ešte viac posilnila pozície TNC pri transfere kapitálu a na strane druhej boli štáty nútené ešte viac posilniť vlastnú legislatívu a ochranné mechanizmy v predmetnej oblasti. V uvedených súvislostiach nemožno vidieť celú situáciu „*čierno-bielo*.“ Myslenie nadnárodných firiem, ktoré musia brať do úvahy nielen svoje

hospodárske výsledky, ale aj trhovú pozíciu, nie sú len o zisku alebo stratách. Svoj kapitál potrebujú využívať flexibilne, často v inej časti sveta ako vznikol a financujú ním svoje iné „dcéry,“ ktorých situácia nemusí byť ekonomicky bonitná, ale je dôležitá z hľadiska globálneho ekonomického záujmu celého zoskupenia. Optika štátu však tieto argumenty často neberie do úvahy nakoľko priebežne rieši len svoje príjmy a očakávania, nakoľko od nich sa často odvíja autorita a moc stávajúcich politických strán. Ak nie sú splnené tak dvíha dane, kontroly lebo v konečnom dôsledku berie ich pokles často ako svoje politické riziko.. Na to zasa na ochranu svojich záujmov reagujú TNC vlastnými „protizbraňami“ a tie nemusia byť hneď kriminálne ako je to často prezentované. Preto aj hľadanie objektívnych vysvetlení týkajúcich sa určitej „(ne)férovnosti“ transferových cien je veľmi komplikované a nejednoznačné.

1. Formulácia výskumného zámeru, stanovenie cieľa, hypotéz a miera ich splnení

Výskumný zámer predloženej dizertačnej je nasmerovaný na skúmanie finančných mechanizmov TNC slúžiacich na transfer kapitálu prostredníctvom rôznych cenových taktík a praktík. Tie boli sofistikované hlavne od obdobia keď sa orgány EÚ sa začali vážnejšie zaoberať obrovským presunom alebo únikom kapitálu mimo komunity a s tým súvisiacim poklesom disponibilných zdrojov na financovanie jej vlastného rozvoja. Celý proces ale súvisel aj so značnými teritoriálnymi presunmi kapitálu vo forme investícií a keďže EÚ „zanedbala“ dlhodobo vlastnú investičnú „vybavenosť“ postupne ju nahradzoval prílev PZI z externého prostredia. S ním sa začali využívať aj rôzne „manuály“ spätného vývozu kapitálu. Pozícia PZI bola prakticky nedotknuteľná a národné vlády v únii ešte vytvorili navyše rozsiahly balík rôznych investičných stimulov, či už išlo o odpustenie daní alebo rôzne formy nepriamych subvencií a pod. na podporu ich príchodu a realizácie, čím prišlo k súpereniu aj vo vnútri medzi jednotlivými členmi zoskupenia. Preto noví investori získavali na novom pôsobisku rôzne dodatočné „výhody“ a nad spätným transferom kapitálu sa nikto vážnejšie nezamýšľal.

Postupne sa ukázalo, že zahraniční investori koncipovali sofistikovanejší systém transferových cien, hlavne v prípade TNC, prostredníctvom ktorých svoje nezdanené zisky s minimálnymi stratami vyvážali do zahraničia. Iniciatívy po roku 2012 potvrdili, že niektoré takéto presuny mohli mať aj kriminálny charakter a ich prostredníctvom sa mohli legalizovať zdroje získané napr. korupciou alebo daňovými únikmi. Na druhej strane transfer kapitálu objektívne posilňoval rozvojové zdroje krajín a know-how prijímateľov a ich prostredníctvom aj ich medzinárodnú konkurencieschopnosť. Pravdepodobne pod týmto národohospodárskym

uhlom pohľadu je potrebné vidieť aj význam spracovania predkladanej dizertačnej práce a zmysel takto naformulovaného výskumného zámeru.

Predkladaný záverečný variant dizertačnej práce sa zameriava na aktuálnu a nesporne perspektívnu problematiku výskumu s ambíciou byť významným spôsobom využiteľnou aj v reálnom hospodárskom živote. Už úvodom možno konštatovať, že **má značnú pridanú hodnotu a prezentuje viacero významných poznatkov a zistení**. Dodržiava požadovanú formálnu štruktúru takýchto prác. **Jasne definuje cieľ**, nastavenie výskumných otázok ako aj spôsob ich overovania. Autorka ale v úvode práce nereagovala na požiadavku venovať ešte väčšiu pozornosť klasifikácii širšieho inštrumentária nástrojov finančného riadenia TNC a vysvetleniu dôvodov transferu kapitálu, pre ktoré sa dizertantka v práci venuje len jedinému, i keď asi najzávažnejšiemu z nich - transferovým cenám. Ide najmä o to, že na rozdiel od ostatných firiem, TNC môžu prostredníctvom dlhodobého „*prelievania*“ kapitálu udržiavať pozície síce stratových, ale perspektívnych alebo strategických dcérskych spoločností a naopak po pár rokov tieto zasa vyrovnávajú straty napr. práve v krajine odkiaľ predtým prúdil kapitál do zahraničia. A to odhliadnuc od toho ako na to pozerajú v danom okamihu národné vlády.

Autorka práce do určitej miery reagovala na výhrady uplatnené k 1. variantu práce týkajúce sa diskutabilnosti jej vnútorného usporiadania a sústredila napr. výskumné otázky a formálne náležitosti práce komplexne do jej úvodu. Tým práca získala na väčšom prehľade a vnútornej konzistencii. Pokiaľ ide o aktuálnosť stavu poznania v práci využívaného je predstavený rozsiahly poznatkový aparát s vyše 120 položkami domácej a zahraničnej literatúry. Na strane druhej určitou rezervou je ich časový profil. Ide najmä o aktuálnosť literatúry týkajúcej sa morfológie typov TNC (s. 14) alebo významu TNC alebo ich riadenia, ktoré citačne väčšinou končí v roku 2006 (s. 19, ai.). Niektoré iné sa neocitli v Zozname použitej literatúry (Sterne a Chew, 2003).

2. Vhodnosť a adekvátnosť použitých metód, metodika

Autorka v predkladanej práci **správne a vhodne využila celé spektrum vedeckých metód a odborných prístupov** k hlbšiemu poznaniu predmetnej problematiky. **Ich diapazón je široký a rôznorodý a je** v porovnaní s inými doteraz oponovanými prácami **nadštandardný**. Osobitne možno vyzdvihnúť empirický a štatistický výskum (kapitoly 4 a 5). S využitými metódami a metodikou práce možno súhlasiť. Je na škodu vecí, že z relatívne veľkého počtu identifikovaných spoločností vrátilo vyplnený dotazník len 5 %. To iste skresľuje celkovú relevantnosť výsledkov výskumu no na strane druhej autorkina

systematickosť a použitá metodika dáva určitý všestranne využiteľný manuál na obdobný výskum do budúcnosti. Metodika práce sa teda zlepšila a hoci sa autorke nepodarilo vždy kontinuálne vnútorne previazať diskutované vedecké výstupy, je na akceptovateľnej úrovni.

Pokiaľ ide o formálne náležitosti práce väčšina bola zapracovaná. Odporúčal som ešte zaviesť používanie iniciál k menu rôznych spomínaných odborníkov, a to nielen z dôvodu ich lepšej identifikácie, ale aj z hľadiska určitej profesionálnej úcty k výsledkom ich vedeckej práce a poopravovať drobné chyby v texte, čo sa do určitej miery podarilo. Nemalo by sa taktiež stať, aby tabuľka bola cez dve strany (s. 123 – 125). Práca neberie dostatočne úvahy viaceré ročenky UNCTAD z roku 2015 a 2016 alebo iné významné aktuálne vedecké výstupy k negatívnym vplyvom pôsobenia TNC. Do určitej miery v práci absentujú obsiahlejšie osobné komentáre autorky k obsahu a výsledkom skúmania. Okrem stručného vyjadrenia v závere práce nie je viditeľný jej osobný názor na celkové výsledky výskumu a porovnanie jej pôvodných očakávaní s tým čo nakoniec priniesol.

3. Zhodnotenie poznatkovej bázy, jej obsahová vyváženosť a logika usporiadania

Predkladaná práca prezentuje solídny diapazón poznatkov z oblasti pôsobenia TNC. Tie väčšinou subjektívne neovplyvňujú samotné transferové ceny, alebo pomocou nich optimalizujú – t. j. minimalizujú svoje daňové základy v tých hostiteľských krajinách, v ktorých vytvorili novú hodnotu a mali alebo musia brať do úvahy výsledky celej spoločnosti. Väčšina z nich je verejne obchodovateľná a zverejňované globálne údaje majú u tých najväčších často vplyv aj na celkový rating krajiny, podmienky ceny štátnych cenných obligácií atď. Nezanedbateľný je aj názor akcionárov. Inštrument transferových cien je často aj kľúčovým prvkom diskrétného vytvárania ich finančných rezerv, ktoré by za normálnych okolností tvorili súčasť daňových príjmov hostiteľských krajín. Z toho je potom zrejmé, že odhaľovanie štruktúr vyvedenia ziskov z týchto spoločností by malo byť ešte významnejšou úlohou daňových správ, a to bez ohľadu na jurisdikciu príslušnej krajiny. Týka sa to aj napr. zdaňovania dividend alebo iných kapitálových príjmov (napr. vyplatenie ziskov spoločníkov a.s.), ktoré na jednej strane môže byť videné ako dvojité zdanenie, na strane druhej prostredníctvom nadmernej dividendy (na ktorú si často firma musí požičať) legálne odchádza celý kapitál do zahraničia. Zapracovať takéto poznatky, ktoré sú v súčasnosti veľmi aktuálne napr. v SR som odporúčal autorke zapracovať pri hodnotení jej 1. variantu nakoľko mohli byť užitočné pre rozhodovacie procesy aj v ČR.

Je všeobecne známe, že umelé znižovanie daňových základov TNC cez transferové ceny sa v zásade realizuje v prípadoch, kedy fyzické zaslanie tovarov s „*upravenou*“ cenou

neadekvátnou cenám obvyklým na daných trhoch nezodpovedá krajine, kde je záväzok kupujúceho uhradený. Úhrada je potom smerovaná do daňových rajov, ale tovary samotné (materiál, polotovary, alebo hotové výrobky) sú fyzicky zasielané priamo do tretej krajiny (napr. Škoda CZ - Volkswagen SK, ai.) s už tak „nastavenými“ cenami. V mnohých prípadoch sa peniaze získané a akumulované transferovými cenami v daňových rajoch dostávajú naspäť do firiem, odkiaľ boli predtým takýmto spôsobom vyvedené cez pôžičky, alebo ešte sofistikovanejšie cez emisie dlhopisov, či prípadne vo forme navyšovania základného imania spoločnosti a znovu investovaním takto (nelegálne) získaného kapitálu. Tomuto odporúčanému tvorivému priestoru sa autorka venovala len čiastočne. Otázkou je ešte využívanie anglických výrokov alebo konštatovaní v práci. V SR platí jazykový zákon a podľa neho je potrebné (ak sú vsunuté a nie sú tzv. *terminus technicus*) preložiť ich do materinského jazyka v zátvorke, vo forme odvolávky alebo na koniec textu. Záverom možno, napriek uvedeným pripomienkam, konštatovať že **prezentovaná poznatková báza je rozsiahla , vyvážená s potrebnou vnútornou logikou**. Uvedené pripomienky a návrhy môže uplatniť pri príprave svojej obhajoby alebo v ďalšom výskume.

4. Vedecký prínos autora a originalita práce

Prínos predkladanej práce je podľa môjho názoru nesporný. Vo väčšine hodnotených parametrov, ale aj metodicky a spektrom využitých štatistických a iných analytických metód **predstavuje pozitívny príspevok do oblastí vedeckého skúmania**. Rozsah použitej literatúry a forma jej použitia presahuje požadované kritériálne hranice a dá sa potvrdiť, že táto práca je originálna. Možno predpokladať, že doložené výstupy práce a výsledky výskumu **sú originálne** a sú dôkazom jej dlhodobejšieho vedeckého bádania a teda neboli prevzaté. Preto by mali predstavovať osobnú pridanú hodnotu autora.

5. Aplikačné prínosy práce pre prax

Praktický prínos tejto práce spočíva hlavne v tom, že prezentuje široký diapazón solídne vytriedených odborných poznatkov i nových výstupov **využiteľných teoreticky i prakticky** a majúcich svoj význam pre lepšie poznanie skúmanej problematiky i pre prípravu konkrétnych makroekonomických odporúčaní, ktoré bude česká i európska verejná správa a legislatíva v krátkom období intenzívne vyhľadávať. Viaceré použité metódy i poznatky sú teda v uvedenom kontexte využiteľné v hospodárskej praxi a mohli by mať význam aj pre koncipovanie tvorby hospodárskych stratégií. Podľa môjho názoru v ňom

v nejakej forme, či už výskumnej úlohy alebo monografie pokračovať. **Jej praktické prínosy sú teda z tohto uhla pohľadu viditeľné a nespochybniteľné.**

V uvedenej súvislosti by som požiadal v reakcii na posudky zaujať stanovisko k tomu, či je pre: *„TNC dostatočným dôvodom na odlev investícií z krajiny, pokiaľ jej tam verejná správa zamedzí nejakým spôsobom vývoz kapitálu a ako to môže naopak štát kompenzovať, aby takúto stratu TNC akceptovala a zostala?“*

6. Stupeň splnenia stanovených cieľov a záverečné odporúčanie

Na základe uvedených konštatovaní a zistení som presvedčený, že práca má všetky potrebné náležitosti a sú pokryté predpísané formálne i neformálne požiadavky kladené v predmetnom doktorskom študijnom programe na tento druh vedeckých prác. **Jej ciele boli systémovo i vecne splnené.** Na základe týchto záverov a po zhodnotení všetkých dôležitých súčastí tejto dizertačnej práce ju preto

o d p o r ú č a m

k záverečnej obhajobe pred príslušnou odborovou komisiou a po úspešnej obhajobe udeliť
Ing. Daniel Lörincovej príslušný titul.

Bratislava, 25. júla 2016

.....
Prof. Ing. P: Baláž, PhD.