

*Проф. др Дејан Појовић,
Проф. др Гордана Илић-Појов,
Правни факултет, Београд*

Пореска политика и акције: деценија лутања

1. Уводна разматрања

Иако пореска политика нема доминантну улогу код развоја акционарства у једној држави, поједини порески облици могу да утичу на промет хартија од вредности на финансијском тржишту. Ту се, пре свега, издвајају порез на доходак грађана, порез на добит предузећа, порез на имовину, порези на капиталне и финансијске трансакције и порез на промет. Ови порески инструменти могу да делују подстицајно у овој области, али, исто тако, неким неадекватним решењима могу да створе додатне препреке развоју акционарства. Тако је, примера ради, годишњи порез на доходак грађана у 1999. години тешко дискримисао приходе од дивиденде, погађајући их и по трећи пут (пошто је прво плаћен порез на добит предузећа, а затим и порез по одбитку на 90% исплаћених дивиденди). Измене Закона о порезу на доходак грађана, које су ступиле на снагу 1.1.2000. године, отклониле су, барем за неко време, овакву дискриминацију. Одређене новине у режиму опорезивања имовине, са почетком примене у 2000. години, такође су донеле одређена побољшања у погледу пореског третмана акционарства. Но, без обзира на ова побољшања, анализа порескополитичких збивања у Србији током деведесетих година показује да законодавац није имао формулисану концепцију развоја тржишта акција, нити је целовито сагледавао улогу опорезивања у томе контексту.

2. Финансијска политика корпорације

У финансијској теорији се износи став да порески систем треба да буде што неутралнији у погледу одлука о томе да ли ће се инвестиције финансирати из акумулисане добити, на бази емитовања нових акција или на основу задуживања. То, другим речима, значи да не би требало да постоји подстицај да се предност даје једном облику финансирања инвестиција на рачун другог.¹⁾ Жељена финансијска неутралност постигла би се у ситуацији када би дати износ добити корпорације, пре опорезивања, омогућавао да крајњи инвеститори (акционари, односно повериоци) добију, пошто порези буду плаћени, исту суму нето приноса, без обзира да ли је принос у облику дивиденде, камате или капиталног добитка од акција. То би захтевало да укупни терет пореза на добит корпорација и пореза на доходак грађана по јединици расподељене добити буде једнак збирном пореском терету на акумулисану добит, а да укупно пореско оптерећење на расподељену или нерасподељену добит, за узврат, буде једнако ефективној пореској стопи на јединицу исплаћених камата. Таква финансијска неутралност би, у начелу, могла да се постигне једино увођењем јединственог пропорционалног пореза на укупну добит корпорације, као и на приход од камата, с тим што би дивиденде и капитални добити од акција остали неопорезовани. На тај начин би се обезбедило да сав профит корпорације буде само једном опорезован (на нивоу корпорације, а не и онда када акционари остваре дивиденде или капиталне добитке), као и да камате, које се на нивоу дужника одбијају као трошак пословања, такође, буду једном погођене.²⁾

У пракси се, међутим, срећу сасвим друкчији модалитети опорезивања, јер се у обзир узимају не само аргументи алокативне природе, већ и неки други аргументи (нпр. фискални, административни, социјалнополитички и др.). Уобичајени порески режим подразумева одвојено опорезивање добити корпорације и дивиденди у рукама акционара (уз евентуалне олакшице за примљене дивиденде), јер се корпорација и акционари сматрају међусобно независним носиоцима економске снаге. Може се појавити економско двоструко опорезивање, у случају када се расподељени део добити корпорације (дивиденда) опорезује два пута, и то, прво, на нивоу корпорације, порезом на добит корпорација, а затим, други пут, на нивоу акционара, порезом на доходак физичких лица. Акумулирани део добити је, међутим, опорезован само порезом на добит корпорација.³⁾ Од тога какав став пореска политика заузима према овом феномену зависи и како одређена држава сагледава значај акционарства. Стандардни режим опорезивања подразумева, исто тако, и опорезивање реализованих капиталних добитака (често по сниженој пореској сто-

1. Вид.: **Taxing Profits in a Global Economy**, OECD, Paris 1991, стр. 25.

2. Вид.: *ibid.*, стр. 25.

3. Вид., у том смислу, више: Вид.: Manuel Pires, **International Juridical Double Taxation of Income**, Kluwer Law and Taxation Publishers, Deventer, Boston, 1989, стр. 50-51; Simon James - Christopher Nobes, **The Economics of Taxation**, Philip Allan, Oxford 1978, стр. 277-291.

пи) и камата као повериоачевог прихода, уз право дужника да их, као трошак пословања, одбије од основице.

Таква практична решења на двојак начин утичу на неутралност политике финансирања корпорације. С једне стране, економско двоструко опорезивање фаворизује финансирање инвестиција путем кредита, уместо из властитог капитала (енг. *equity*). Главни разлог за то је чињеница да се камате као трошак дужника одбијају од пореске основице, а приход од камата понекад може бити подвргнут нижој пореској стопи или, чак, потпуно ослобођен. Насупрот томе, улагања сопственог капитала су у пореском смислу дискриминисана, пошто се њихов принос – дивиденда – увек опорезује. Штавише, дивиденда је погођена економским двоструким опорезивањем.⁴⁾ Сем тога, економско двоструко опорезивање повећава трошкове капитала прибављеног емитовањем акција у односу на трошкове капитала који је добијен емисијом обвезница, узимањем зајмова и сл. То може да има утицаја на понашање потенцијалних инвеститора код доношења одлуке о потрошњи, односно штедњи.⁵⁾ Фаворизовањем задуживања на рачун улагања властитог капитала смањује се предузетнички ризик, али је, у исто време, повећан ризик инсолвентности. Имајући све то у виду, порез на добит корпорација могао би да стимулише корпорације да се претерано ослањају на задуживање као извор финансирања.

С друге стране, збирни терет пореза на добит корпорација и пореза на доходак грађана на дивиденде већи је од пореског терета на акумулисану добит. Због тога је корпорација подстакнута да добит акумулише, односно задржава у својим фондовима, уместо да је расподељује акционарима у виду дивиденди.⁶⁾ На тај начин се акционари излажу само обавези пореза на капиталне добитке, која се може одлагати све до момента реализације и која је, по правилу, нижа од пореске обавезе која погађа дивиденде. Повећана склоност да се добит акумулише (тј. да се инвестиције финансирају из фонда акумулације чак и онда када би економски разлози налагали да се финансирање врши на бази емитовања нових акција) изазива тзв. *ефекат зајиварања* (енг. *lock-in effect*).⁷⁾ Потребно је, међутим, имати у виду да акумулација која превазилази потребе пословања фирме нема своје економско оправдање. Осим тога, фондови предузећа на тај начин бивају вештачки одвојени од тржишта капитала, што за последицу има да се средства фирми не ангажују за

4. Вид.: *The Taxation of Enterprises*, Nederlandsche Handel – Maatschappij, N. V. *Quarterly Review*, бр. 2/1960, стр. 6-7.
5. Вид., нпр.: Никола Стевановић, *Обрачунски аспект добити предузећа као пореске основице* (у: *Опорезивање добити предузећа*, ред. Мирослав Петровић и Дејан Поповић, Правни факултет, Београд 1990), стр. 112.
6. Вид., нпр.: Norbert Andel, *Corporation Taxes, Their Integration with Personal Income Taxes, and International Capital Flows* (у: *Reforms of Tax Systems*, ed. by Karl W. Roskamp – Francesco Forte, Wayne State University Press, 1981), стр. 161.
7. Упоред.: Don Fullerton – A. Thomas King – John B. Shoven – John Whalley, *Corporate Tax Integration in the United States: A General Equilibrium Approach*, *The American Economic Review*, септембер 1981, стр. 677-691.

најпрофитносније сврхе.⁸⁾ Наиме, веће и старије фирме могле би да се одреде чак и за недовољно ефикасне инвестиције, само да би умањиле укупан порески терет, јер уопште немају потребу да привлаче нове акционаре. Насупрот томе, новије фирме, које тек почињу са пословањем и које се налазе у развоју, по природи ствари су принуђене да се више ослањају на емитовање нових акција, како би обезбедиле довољно финансијских средстава. Због подстицаја да се добит корпорације више усмерава ка фонду акумулације, дивиденде ће бити ниже, па ће тако и акције да буду мање привлачне. Због тога се капитал, пре свега, задржава у зрелим, великим компанијама, уместо да се усмери ка новим фирмама, које се тек развијају. Уколико би однос између расподељеног и акумулисаног профита био повољнији, тржиште капитала би усмерило капитал ка новим корпорацијама, које су у експанзији.

2.1. Класични систем или пореска интеграција?

У ситуацији када се акционарима не би пружила никаква олакшица за дивиденде - какав је случај у класичном систему⁹⁾ - пуно економско двоструко опорезивање расподељене добити би изазвало неефикасност у алокацији економских ресурса. На тај начин би било озбиљно нарушено функционисање тржишта капитала, посебно тржишта акција. Због тога, многе државе прибегавају мерама којима се економско двоструко опорезивање смањује или отклања. Реч је о пореској интеграцији, која може да се спроводи било на нивоу корпорације, било на нивоу акционара.

У ситуацији када се олакшица пружа у корпорацији, пре него што је добит расподељена акционарима (систем двојних стопа¹⁰⁾ и систем одбијања дивиденди¹¹⁾), обрачун олакшице врши рачуноводство корпорације, па може да се очекује да ће овај поступак да буде спроведен тачније него да се повери сâмим акционарима. Али, држава која се определи за неку од метода пореске интеграције на нивоу корпорације била би приморана да уведе висок порез по одбитку на дивиденде које се исплаћују нерезидентима. У супротном, резидентна филијала би могла да својој матичној компанији у иностранству у целости расподели добит, у облику дивиден-

8. Вид.: Charles E. McLure, **Must Corporate Income Be Taxed Twice**, The Brookings Institution, Washington D.C. 1979, стр. 7.

9. Класични систем пореза на добит корпорација у примени је, међу земљама-чланицама ОЕЦД, у САД, Холандији, Шведској, Швајцарској, Белгији, Чешкој, Мађарској и Пољској, а од земаља у транзицији примењују га Бугарска, Румунија, Русија, Белорусија, Украјина, Молдавија и Словачка. Вид.: **Taxation in OECD Countries**, OECD, Paris 1991, стр. 67; **Taxation and Investment in Central and East European Countries**, International Bureau of Fiscal Documentation, Amsterdam 1994. и касније.

10. Систем двојних стопа у примени је само у Немачкој, и то у комбинацији са пуном импутацијом.

11. Систем делимичног одбијања дивиденди у примени је на Исланду, и то у комбинацији са системом делимичне олакшице за акционаре. Почетком деведесетих година Грчка и Норвешка су напустиле систем потпуног одбијања дивиденди.

ди, и да на тај начин избегне плаћање пореза на добит корпорација. Нерезидентна матична компанија би касније могла да примљени износ врати својој филијали - у виду кредита - па би средства, заправо, остала у фондовима резидентне филијале, а порез не би био плаћен. Међутим, друге државе, са којима треба закључити уговоре о избегавању двоструког опорезивања најчешће нису спремне да прихвате увођење високих пореза по одбитку, што би могло врло неповољно да се одрази на фискус земље, чији је резидент корпорација - исплатилац дивиденди.¹²⁾

Због тога се већи број земаља-чланица ОЕЦД одлучује да пореску интеграцију реализује код акционара, након што им је дивиденда исплаћена (систем импутације¹³⁾, систем делимичне олакшице за акционаре¹⁴⁾ и систем потпуног изузимања дивиденди¹⁵⁾), иако су ове мере – нарочито системи импутације – у пореско-техничком смислу сложеније.

2.2. Систем пореза на добит предузећа у Србији

Упоредна анализа показује да се државе које желе да подстакну развој акционарства одлучују да стимулишу такву финансијску политику корпорација која избегава претерани ослонац на акумулисану добит, а више се ослања на емисију нових акција: то подразумева опредељење за пореску интеграцију, уместо за класични систем.¹⁶⁾

На оваквој стратешкој процени заснивала се пореска реформа, спроведена у Србији (и у Црној Гори) почетком 1992. године. Законодавац се одлучио за пореску интеграцију у виду система делимичне олакшице за акционаре, који је међу земљама у транзицији у примени само још у Словенији. Добит корпорације се опорезује редовном стопом, а затим се допушта одбијање одређеног процента од примљених дивиденди приликом утврђивања основице пореза на доходак, који плаћају акционари-физичка лица. У почетку је ова олакшица за акционаре била релативно значајна, јер се – све до 1994. године – допуштао одбитак у висини од 50% примљених дивиденди. Но, касније су њене размере постале веома скромне: последњих година дозвољено је одбити само 10% примљених дивиденди приликом утврђивања основице пореза по одбитку на дивиденде. Тиме се садашњи систем увећало приближио класичном систему¹⁷⁾, па се може закључити да је, без озбиљнијих анализа, напуштено опредељење да се кроз ублажавање економског дво-

12. Упоред., нпр.: *Taxing Profits in a Global Economy*, стр. 168.

13. Систем делимичне импутације у примени је у Француској, Ирској, Великој Британији, Норвешкој, Португалији, Шпанији и Турској, док се пуна импутација примењује у Аустралији, Финској, Немачкој, Италији и Новом Зеланду.

14. Систем делимичне олакшице за акционаре у примени је у Аустрији, Канади, Данској, Исланду, Луксембургу и Јапану. Од земаља у транзицији, користе га Словенија, Србија и Црна Гора.

15. Систем потпуног изузимања дивиденди данас, међу земљама-чланицама ОЕЦД, примењује само Грчка, а од земаља у транзицији Естонија, Летонија, Литванија, Хрватска, Албанија и Македонија.

16. Вид.: *Taxation in OECD Countries*, стр. 67.

струког опорезивања дивиденди подстиче таква финансијска политика корпорација која би се више ослањала на емисију нових акција, док би се, истовремено, смањивао порески стимуланс да се предузећа задужују.

3. Учинци непосредних пореза на тржиште акција у Србији

3.1. Опорезивање дивиденди

Настављајући расправу о пореском третману дивиденди, када се као акционари појављују физичка лица, поновићемо да је, почев од 1.1.2000. године, из пореског система уклоњен елеменат који је током 1999. године тешко дискриминисао дивиденде оваквих акционара. Наиме, акционари са укупним годишњим нето приходом већим од 72.000 динара били су дужни да плате и трећи порез на дивиденду – годишњи порез на доходак, у чију је основицу улазило не само 90% примљених дивиденди, него и током године плаћени порез по одбитку на дивиденду. Овакав, крајње неповољан, третман дивиденди и прихода по основу удела у друштву са ограниченом одговорношћу изазвао је критичке реакције стручне јавности¹⁸⁾, па је законодавац направио заокрет, који барем за 2000. годину, решава поменути проблем. Наиме, новелираним чланом 101 б. Закона о порезу на доходак грађана (у даљем тексту: *ЗПДГ*) предвиђено је да у основицу годишњег пореза на доходак грађана улазе нето дивиденде и приходи по основу удела у друштву са ограниченом одговорношћу (једнаки 90% бруто прихода), умањени за плаћени порез по одбитку, али у следећим (постепено растућим) износима:

за 1999. годину	– 0%
за 2000. годину	– 25%
за 2001. годину	– 50%
за 2002. годину	– 75%
за 2003. и наредне године	– 100%. ¹⁹⁾

У односу на доходак остварен у 1999. години (за који је пореска пријава подношена до 15.3.2000. године) троструко опорезивање је, дакле, отклоњено, јер је предвиђено потпуно изузимање дивиденди. Но, постепено укључивање дивиденди у основицу комплементарног годишњег пореза на доходак у наредне четири године указује да законодавац није имао у виду начелну потребу да отклони вишеструко опорезивање дивиденди, него да се пре радило о краткорочном уступку. Тако би, уколико у овом погледу *ЗПДГ* не буде измењен, на пример за 2001. годину дивиденда била подвргнута следећем пореском третману:

17. Вид. о томе више: Гордана Илић-Попов, **Основица пореза на добит корпорација**, Правни факултет, Београд 1995, стр. 178.

18. Упоред.: Дејан Поповић – Гордана Илић-Попов, **Порески аспекти развоја акционарства у Србији**, *Право и привреда*, бр. 5-8/1999, стр. 567.

19. Вид.: члан 101б. став 6. *ЗПДГ*, *Службени гласник РС*, бр. 43/94, 74/94, 53/95, 1/96, 12/96, 24/96, 39/96, 54/96, 16/97, 60/97, 20/98, 42/98, 33/99, 48/99, 54/99.

Добит акционарског друштва	1.000
Порез на добит предузећа (20%)	200
За расподелу	800
Порез по одбитку на дивиденду (20% од 90% од 800)	144
Исплаћена дивиденда	656
Основица годишњег пореза на доходак (50% од 90% од 800)	360
Годишњи порез на доходак (нпр. 20% од 360)	72
Коначни нето приход акционара (656-72)	584
Укупни порески терет (200 + 144 + 72)	416

Ефективна (збирна) стопа пореза на расподељену добит износила би, дакле, 41,6%, што је, опет, веома дискриминишуће у односу на друге врсте прихода.

Поред ситуације када је акционар физичко лице којем се исплаћује дивиденда, могуће је да се у улози акционара нађу и правна лица. Предузеће-исплатилац је тада у обавези да обрачуна и наплати порез по одбитку по стопи од 20% на дивиденде и уделе у добити, без обзира да ли је прималац резидентно или нерезидентно лице.²⁰⁾ Резидентно матично предузеће има право на директни порески кредит - за плаћени порез по одбитку на исплаћене дивиденде. Али, може му се дозволити да као кредит на рачун обрачунаог пореза на добит предузећа истакне и део пореза на добит, из које су исплаћене дивиденде – тзв. индиректни порески кредит.²¹⁾ У случају када је филијала (компанија-ћерка) нерезидент, право на порески кредит постоји само ако је матично предузеће у периоду од најмање годину дана који претходи подношењу биланса поседовало најмање 25% акција, односно удела те нерезидентне филијале.²²⁾

3.2. Опорезивање капиталних добитака од продаје хартије од вредности

Капиталним добитком сматра се приход који порески обвезник оствари продајом, односно другим преносом уз накнаду, између осталог, акција и удела у имовини правних лица.²³⁾ Капитални добитак представља позитивну разлику између продајне цене акција, односно удела и њихове набавне цене. Продајном ценом сматра се уговорена цена, односно тржишна цена коју утврђује надлежни порески орган, уколико утврди да је уговорена цена нижа од тржишне. У уговорену, односно тржишну цену не укључује се порез на пренос апсолутних права. Набавна цена означава цену по којој је обвезник стекао акцију или удео, односно цену коју је утврдио порески орган. У ситуацији када се врши продаја акција или удела, набавна цена се усклађује увећањем по основу ревалоризације индексом раста цена на мало од дана стицања до дана продаје, према званично објављеним продајцима. Код хартија од вредности које су котиране на берзи, набавном ценом се сматра цена коју

20. Вид.: члан 38. тачка 1) **Закона о порезу на добит предузећа**, *Службени гласник РС*, бр. 43/94, 53/95, 52/96, 54/96, 42/98, 48/99, 54/99 (у даљем тексту: **ЗПДП**).

21. Вид.: члан 50. **ЗПДП**.

22. Вид.: члан 51. **ЗПДП**.

23. Вид.: члан 23. став 1. тачка 4) **ЗПДП**; члан 89. став 1. тачка 4) **ЗПДГ**.

обвезник документује као стварно плаћену, односно најнижа забележена котација у периоду од годину дана који претходи продаји хартије од вредности. У случају, пак, хартија од вредности које се не котирају на берзи, за набавну цену се узима цена коју обвезник документује као стварно плаћену, односно, ако то не учини, њена номинална вредност.²⁴⁾ Ако је порески обвезник стекао акцију или удео поклоном или наслеђем, набавна цена је цена по којој је поклонодавац, односно оставилац стекао ту акцију или удео.²⁵⁾

Ако је разлика између продајне и усклађене набавне цене акција или удела негативна, у питању је капитални губитак. У већини савремених пореских система, укључујући и српски, допуштено је да се капитални губитак остварен при продаји једног права из обвезникове имовине може пребити са капиталним добитком оствареним при продаји другог права из његове имовине у истој години. Уколико би и после пребијања у салду остао капитални губитак, допушта се његово преносење на рачун будућих капиталних добитака – у српском праву у наредних пет година.²⁶⁾

Једна од основних дилема која се поставља у вези са опорезивањем капиталних добитака тиче се разликовања између краткорочних и дугорочних капиталних добитака, у зависности од дужине времена у којем је обвезник држао у свом портфељу имовину (укључујући акције и уделе). Упоредно гледано, срећу се различити одговори на ову дилему. Поједине државе (нпр. САД, Канада, Велика Британија) не праве никакву разлику у пореском третману између краткорочних и дугорочних капиталних добитака, у неким земљама се опорезују само краткорочни капитални добици, а не и дугорочни (нпр. Аустрија, Белгија, Грчка, Немачка и Турска), док се у већини савремених пореских система опорезују сви капитални добици, с тим што се дугорочнима пружа повољнији порески третман, било тако што се опорезују по нижој пореској стопи, било тако што се не укључују у пуном износу у основицу за опорезивање, или се, пак, ревалоризација набавне цене не допушта код краткорочних капиталних добитака (нпр. Финска, Данска, Швајцарска, Шведска, Француска и Јапан). Привилеговано опорезивање дугорочних капиталних добитака представља својеврстан компромис између два међусобно супротстављена захтева, и то, с једне стране, захтева правичности који налаже да се капитални добитак опорезује као и сваки други приход обвезника и, с друге стране, захтева ефикасности који би био нарушен у условима када се капитални добитак реализује по протеклу већег броја година, због чега је он у међувремену попримио велике раз мере.

У Србији се разлика у пореском режиму између краткорочних и дугорочних капиталних добитака прави само код опорезивања добити предузећа. Краткорочним капиталним добитком, односно губитком сматра се онај који је остварен продајом права која је обвезник држао у свом портфељу 12 месеци или краће. Дуго-

24. Вид.: члан 25. ст. 4-5. **ЗПДП**; члан 91. ст. 4-5. **ЗПДГ**.

25. Вид.: члан 92. **ЗПДГ**.

26. Вид.: члан 28. **ЗПДП**; члан 95. **ЗПДГ**.

рочним капиталним добитком, односно губитком сматра се, пак, онај који је остварен продајом права која је порески обвезник држао у свом портфељу дуже од 12 месеци. Пореска привилегија пружа се дугорочним капиталним добицима, тако што се допушта њихово укључивање у опорезиву добит са 50% вредности.²⁷⁾ На тај начин пружена је олакшица за апresiasiју имовине до које би дошло током дугорочног инвестиционог подухвата. Насупрот томе, краткорочни капитални добитак се у пуном износу уноси у пореску основу. Блаже опорезивање дугорочних капиталних добитака могло би, евентуално, да успори промет акција на финансијском тржишту, али с обзиром на досадашње стање на тржиштима капитала у Србији много је вероватније да таква разлика у пореском третману краткорочних и дугорочних капиталних добитака за извесно време неће представљати озбиљнију сметњу промету акција.

Од средине 1998. године, укинута је разликовање између краткорочних и дугорочних капиталних добитака на терену опорезивања физичких лица, а тиме је, аутоматски, уклоњена и пореска привилегија која се раније пружала дугорочним капиталним добицима које реализују физичка лица. Задржавши, међутим, бенефицију за дугорочне капиталне добитке које остваре предузећа, законодавац је у порески систем уградио, у том погледу, не-неутралност. Другим речима, ако у постојећем пореском режиму акционар-физичко лице прода акције и при томе оствари капитални добитак, целокупан износ капиталног добитка, без обзира на дужину холдинг периода, биће опорезован, и то по стопи пореза на доходак грађана за капиталне добитке од 20%. Ако, пак, акције продаје акционар-правно лице, само 50% разлике између продајне и усклађене набавне цене акција које су биле у портфељу пореског обвезника дуже од 12 месеци, биће подвргнуто порезу на добит предузећа, чија је стопа такође 20%.

Елиминисање пореске погодности за дугорочне капиталне добитке само у ситуацији када су акционари физичка лица довело је до дискриминације на штету те категорије ималаца акција. Тиме се још једном потврдило да креатори система акционарства у Србији и даље превиђају улогу коју треба да имају крајњи акционари – физичка лица у успостављању транспарентне власничке структуре у Србији. Пореска политика не би смела да на себе преузима такав задатак да фаворизује једну категорију акционара на рачун друге.

Да би се отклониле не-неутралности код опорезивања капиталних добитака - и на тај начин обезбедило остварење и принципа ефикасности, и принципа правичности - потребно је да се на идентичан начин уреди опорезивање капиталних добитака, без обзира да ли их остварују физичка или правна лица. Наиме, порески третман дугорочних и краткорочних капиталних добитака треба да буде увек исти, односно дугорочни капитални добици треба увек да имају привилегован третман, независно од тога које их лице - физичко или правно - реализује. С обзиром на то да би, ако се уведе синтетички порез на доходак, капитални добици били из-

27. Вид.: члан 27. ЗПДП.

ложени прогресивном опорезивању, мишљења смо да би дугорочни капитални добици, ипак, требало да уживају привилегован третман – онакав каквом су *de lege lata* подвргнути само дугорочни капитални добици остварени од стране правних лица.

3.3. Умањење пореске основице за улагања у акције и уделе

У пореском законодавству Републике Србије предвиђена је посебна пореска олакшица, у циљу обезбеђивања развоја тржишта хартија од вредности.²⁸⁾ Наиме, обвезнику који изврши улагања у куповину акција или удела у постојећем правном лицу, умањује се пореска основица за висину улагања, а највише до 50% од висине пореске основице.²⁹⁾ Ограничење у погледу висине пореске олакшице не односи се, међутим, на обвезника у кога страно лице улаже трајни капитал, чији је удео у укупном обвезниковом трајном капиталу најмање 10%, као и у случају када је порески обвезник основан искључиво страним капиталом. Пореска олакшица може да се добије само ако је улагање средстава обезбеђено из сопствених извора (а не и за инвестиције које су финансиране из кредита). Да би се спречила злоупотреба поменуте олакшице, она се не признаје у случају узајамног непосредног или посредног улагања.³⁰⁾

Наведени порески подстицај, у виду одбитка од опорезиве добити, допуштен је само у случају инвестиција за куповину акција или удела већ *постојећих* правних лица, а не и за акције које се емитују при оснивању новог трговачког друштва. На тај начин је донекле избегнута опасност од пореске евазије, у облику умањивања опорезиве добити кроз оснивање компанија-ћерки. Квантитативно ограничавање ове пореске олакшице, тј. прописивање горњег лимита од 50% од висине пореске олакшице намењено је, исто тако, остваривању оваквог циља.

3.4. Ефекти пореза на имовину

У Закону о порезима на имовину³¹⁾ (у даљем тексту: *ЗПИ*), и то у делу који се тиче пореза на имовину у статистици³²⁾, још од 1994. године налазе се одредбе којима је уређено опорезивање акција издатих на име и удела у друштву са ограниченом одговорношћу. Законодавац је, међутим, крајем 1998. године, те кроз новеле које

28. Вид.: члан 66. *ЗПДГ*; члан 45. *ЗПДП*.

29. Упоред.: Barry Bracewell-Milnes - J.C.L. Huiskamp, *Investment Incentives*, Kluwer, Deventer 1977, стр. 75-82.

30. Порески орган неће допустити пореским обвезницима А и Б да примене ни један од следећа два модалитета пореског планирања: непосредно узајамно улагање (ситуација када обвезник А улаже у обвезника Б, а обвезник Б улаже у обвезника А) и посредно узајамно улагање (када обвезник А улаже у обвезника Ц, обвезник Ц улаже у обвезника Б, а обвезник Б улаже у обвезника А).

31. **Закон о порезима на имовину**, *Службени гласник РС*, бр. 43/94, 53/95, 54/96, 42/98, 48/99, 54/99.

32. Вид.: чл. 2-12. *ЗПИ*.

су ступиле на снагу 1.1.2000. године, усвојио решење по којем се ослобађа пореза на имовину обвезник који је стекао акције на име, односно уделе по основу уписа или куповином са попустом у поступку својинске трансформације, и то пет година рачунато од дана када је стекао акције, односно уделе. Пружањем обвезнику петогодишњег пореског ослобођења, желела се стимулисати приватизација – прецизније, настојала се уклонити сметња том процесу у облику претње да ће, добивши “папир” на основу којег се ретко кад остварује дивиденда, обвезник бити само изложен још једном порезу – по стопи од 0,25% на вредност акција, односно удела.

Учинци посредних пореза на тржиште акција у Србији

На функционисање и развој тржишта акција у Србији могу да утичу и неки посредни порези: порез на промет услуга³³⁾ и порез на пренос апсолутних права.³⁴⁾

Предмет опорезивања посредним порезима у области акционарства могу да буду како услуге институција преко којих се обавља промет акција (тржишта капитала), тако и саме трансакције акцијама и уделима.

У Србији се порез на промет услуга плаћа на све оне послове и радње који се обављају уз накнаду, а не сматрају се прометом производа.³⁵⁾ Тако је уведена обавеза плаћања овог пореза по стопи од 9% (+ 2% пореза за финансирање одбране + 3% градске таксе у Београду) на накнаду (провизију) коју остварује берза по основу обављених берзанских трансакција. Међутим, упоредно гледано, берзанске услуге се најчешће не опорезују општим порезом на промет. Тако, Шеста директива Савета Европске заједнице прописује да земље-чланице треба да од плаћања пореза на додату вредност (у даљем тексту: ПДВ) ослободе, између осталог, и трансакције акцијама, уделима, обвезницама и другим хартијама од вредности.³⁶⁾ Разлог је, пре свега, у тешкоћама око идентификације пореске основице (додате вредности) у овој сфери. Ослобођење, међутим, подразумева да берзе немају права да одбију ПДВ који су платиле при набавкама основних средстава и материјала неопходног за њихову делатност.

У Закону о порезу на додату вредност³⁷⁾, који је у СР Југославији усвојен крајем 1999. године, преузето је решење из Шесте директиве, па је пореско ослобођење, без права на порески одбитак, између осталог, предвиђено и за послове са акцијама, уделима у правном лицу, обвезницама и другим хартијама од вредности, укључујући њихово издавање (осим послова који се односе на чување хартија од вредности).³⁸⁾ Али, пошто је почетак примене овог закона одложен до 1. јануара

33. **Закон о акцизама и порезу на промет**, *Службени гласник РС*, бр. 43/94, 53/95, 24/96, 55/96, 1/97, 60/97, 42/98, 33/99, 48/99, 54/99 (у даљем тексту: **ЗАПП**).

34. Вид.: чл. 20-28. **ЗПП**.

35. Вид.: члан 34. ст. 1. и 2. **ЗАПП**. Листа пореских ослобођења дата је у члану 40. **ЗАПП**.

36. Вид.: Art. 13 (B) (d) 5, **Sixth Council Directive**, EEC (у: *Value Added Taxation in Europe*, Vol. 3, International Bureau of Fiscal Documentation, Amsterdam 1987. и касније).

37. *Службени лист СРЈ*, бр. 74/99.

2001. године, те се у Србији и Црној Гори и даље примењује порез на промет, проблем о којем смо напред говорили још увек није актуелан. Штавише, реално је очекивати да ће се почетак примене савезног Закона о порезу на додату вредност одложити и после 1.1.2001. године, како због политичке кризе у односима између две федералне јединице, тако и због неадекватних административних припрема.

С друге стране, неколико земаља-чланица Европске заједнице (нпр. Белгија, Данска, Француска, Немачка и др.) спроводи опорезивање берзанских трансакција посебним посредним порезом, који спада у порезе на капиталне и финансијске трансакције. Реч је о фискалној дажбини чија је стопа ниска, па је удео прихода од ових пореза у укупним фискалним приходима маргиналан (нпр. између 0,03% и 0,16% - у 1996. години).³⁹⁾

У Србији постоји и овај други вид опорезивања берзанских трансакција, паралелно са порезом на промет услуга. У питању је порез на пренос апсолутних права, којим се опорезује пренос уз накнаду удела у правном лицу и хартија од вредности са правом учешћа. Обвезник овог пореза је продавац, док је купац законски супсидијарни јемац. За пореску основуцу узима се уговорена цена акције, односно удела, под условом да није нижа од тржишне вредности.⁴⁰⁾ Пореска стопа – у случају преноса акција и удела – износи 0,3%.⁴¹⁾ У српским пореским прописима предвиђено је и пореско ослобођење у ситуацији када се, у оквиру поступка својинске трансформације, преноси апсолутно право на акцијама, са емитента на стицаоца.⁴²⁾

Иако порез на промет услуга и порез на пренос апсолутних права имају различите обвезнике (берза и продавац) и различите основице (берзанска провизија и продајна цена), мишљења смо да не постоји разлог да се промет акција два пута опорезује. Чини нам се да је, са становишта подстицања акционарства и следећи западноевропска искуства, пожељно укинути порез на промет берзанских услуга. Пренос акција и удела треба подврћи само порезу на пренос апсолутних права, с тим што би требало задржати ниску пореску стопу.

Закључне напомене

Иако пореска политика има само допунски значај у сфери акционарства, она треба да буде постављена тако да не делује дестимулативно на развој тржишта акција. У том смислу, опорезиву добит предузећа треба умањити за инвестиције у акције и уделе; треба укинути порез на берзанске услуге; привилегован порески третман који уживају дугорочни капитални добици треба једнако да буде обезбеђен и правним и физичким лицима; итд.

38. Вид.: члан 33. тачка 2) под б) **Закона о порезу на додату вредност**.

39. Вид.: **Revenue Statistics 1965-1997**, OECD, Paris 1998.

40. Вид.: члан 24. став 1. **ЗПИ**.

41. Вид.: члан 27. тачка 1) **ЗПИ**.

42. Вид.: члан 28. тачка 8) **ЗПИ**.

Но, да би се омогућио стварни развој акционарства у Србији, потребно је да се претходно обезбеде одговарајући институционални услови и да се елиминишу сви они негативни фактори који су до сада спутавали такав развој. Тако, берзама треба коначно доделити оно место које им иначе припада у тржишним привредама; треба дозволити продају (на берзи или ван ње) акција које акционари-физичка лица добију у процесу приватизације под привилегованим условима; најзад – и најважније – треба изменити укоренењени негативни аксиолошки став према приватној својини, и даље присутан у круговима где се доносе најзначајније стратешке одлуке. У таквом, друкчијем амбијенту, нужно је формулисати дугорочну стратегију развоја акционарства и дефинисати стабилну пореску политику *vis-à-vis* тога развоја, чиме би се избегла даља лутања, карактеристична за протеклу деценију.