

*Др Бранкица Гагић,
научни сарадник Економског института, Београд*

Порескоправни третман финансијских деривата: фјучерса, опција и свопова

1. О појму, приватноправном и порескоправном карактеру опцијских, фјучерс и своп послова

Последњих година, са стварањем финансијских тржишта и другим променама у привредном систему земље, све се више актуелизује проблем адекватног пореског третмана различитих финансијских трансакција. Посебну пажњу, при томе, свакако заслужују нови инструменти за остваривање промета на финансијским тржиштима, посебно они који се јављају у берзанском пословању. У том смислу, у овом раду се, на начелан начин, разматра порескоправни третман опцијских, фјучерс и своп послова као именованих и законом посебно регулисаних берзанских послова, са становишта индиректних, прометних пореза¹⁾.

Опцијски, фјучерс и своп послови спадају у тзв. финансијске деривате, како их је неправничким језиком назвао Закон о хартијама од вредности, из 1995. године²⁾. Реч је, заправо, о посебним врстама берзанских послова, који се срећу у упоредном берзанском праву и у пракси многих берзи у свету.

а) **Опцијски посао** је у нашем праву дефинисан као "уговор о терминској продаји тржишног материјала, којим једна уговорна страна стиче право да купи или

1. О порескоправним импликацијама у области директних пореза који погађају привредне субјекте учеснике у опцијским, фјучерс и своп трансакцијама, види: "Taxation of New Financial Instruments", OECD Documents, Paris, 1994.
2. Види: члан 54. Закона о хартијама од вредности, "Службени лист СРЈ", бр. 26/95.p

прода предмет опције сваког радног дана до истека уговореног рока, а друга се обавезује да на захтев прве безусловно прода или преузме и плати уговорени предмет опције³⁾. Опцијски посао се може јавити као куповни и као продајни, односно тачније, као уговор са куповном или продајном опцијом. Код уговора са куповном опцијом купац стиче право да, у било ком тренутку трајања опције, својом изјавом воље о томе да користи стечено право опције, закључи уговор о куповини утврђеног предмета по унапред договореној цени⁴⁾. Уколико купац, као корисник опције, у року важења опције (који може бити одређен самим уговором или берзанским узансама) не изјави да закључује уговор о куповини одређеног предмета (који чини предмет берзанског промета) ово његово право пропада, истеком последњег дана у периоду важења опције.

Како се види, опцијски посао као целина, састоји се из две фазе. У првој фази се закључује уговор о куповини опције као такве, тј. право на избор да се закључи уговор под договореним условима или не⁵⁾. За стицање овог права купац плаћа продавцу одређену накнаду, "купујући" на тај начин његову спремност да под утврђеним условима одржи у важности своју понуду за закључење уговора о продаји одређеног предмета берзанског промета све до истека времена трајања опције. Ову накнаду, за продато право опције, продавац стиче у сваком случају, без обзира да ли ће коришћењем опције доћи до закључења уговора о продаји предмета берзанског промета или не. Висина накнаде зависи од дужине периода важења опције. У другој фази, ако купац искористи своје право опције и изјави да закључује уговор о продаји предмета берзанског промета, самом том изјавом се овај уговор закључује, што значи да изјава купца, као корисника опције, заправо представља изјаву о прихватању понуде коју је дао продавац. Уговор који на тај начин настане се испуњава по општим правилима уговора о продаји, уз евентуална специфична правила утврђена берзанским узансама. На основу уговора, купац стиче право да захтева испоруку (предају) предмета уговора, а продавац стиче право на уговорену базичну цену.

Предмет продаје су најчешће хартије од вредности, али могу бити и берзанске робе. У новије време, као предмет продаје у опцијским пословима се јављају и девизе⁶⁾. Базична цена је, редовно, цена по дневном, каса курсу за ту робу у тренутку закључења уговора о опцији. Ипак, ако то није у супротности са прописима или берзанским узансама, могуће је уговорити и одређене додатке или одбитке у односу на базичну цену.

Опцијски уговор са продајном опцијом је слика у огледалу опцијског уговора са куповном опцијом. У првој фази посла (тј. на основу уговора о стицању опције) опцију стиче продавац, који у било ком тренутку током периода трајања опције може изјавити да закључује уговор о продаји предмета берзанског промета по до-

3. Види: члан 58, став 1. Закона о хартијама од вредности.

4. Brealy-Myers, "Principles of Corporate Finance", McGraw-Hill Book Company, 1981, с. 425. и сл.

5. Види: Moles/Terry, "The Handbook of International Financial Terms", Oxford, 1997, с. 369.

6. Види: Starp, "Die Börsentermingeschäfte an Auslandsbörsen", Köln, 1985, с. 40. и сл.

говореним условима, а ако то не учини, опција пропада. Купцу припада накнада за опцију, коју увек задржава, без обзира да ли ће доћи до закључења посла о продаји предмета берзанског промета или не. То значи да се у овом модалитету опцијског посла купац јавља као давалац понуде за закључење тог уговора (с тим да је одржава на снази до истека периода важења опције), а продавац се јавља као понуђени, тј. као лице које, коришћењем права опције, својом изјавом воље о прихватању понуде закључује уговор. На основу овако закљученог уговора продавац има право да од купца захтева исплату утврђене (базичне) цене и пријем испоруке предмета уговора, а сам се према купцу обавезује да ће ту испоруку (предају) извршити. У свим осталим питањима (предмет уговора, базична цена, накнада за опцију, две фазе у послу итд.), за опцијски уговор са продајном опцијом важи *mutatis mutandis* оно што је напред речено за опцијски уговор са куповном опцијом.

Како се види, опцијски послови спадају у тзв. условне берзанске послове, јер приликом њиховог закључења остаје отворено питање да ли ће се предмет берзанског промета испоручити или не, тј. да ли ће се опција искористити и на тај начин закључити уговор о продаји (куповини) одређеног предмета берзанског промета.

Са становишта пореског права значајно је констатовати да код опцијских послова постоје два уговора: уговор о стицању опције и уговор о продаји (куповини) предмета берзанског промета. Први уговор је правни посао којим се стиче одређено право (право на избор) уз накнаду. Право на избор се конституише самим уговором и до тог тренутка није постојало. Према томе, на основу овог уговора не долази до преноса права са једног лица на друго, мада долази до накнаде за признато право опције (пренос одређене своте новца као накнаде за стечено право опције). Због тога може бити проблематично квалификовање овог уговора као акта промета у смислу пореског права. Остаје неспорно да се ради само о акту стицања права на избор и акту давања новчане накнаде за то право. Насупрот томе, ако се право опције искористи, уговор о продаји предмета берзанског промета који на тај начин настане је, са становишта пореског права, исти као и сваки безусловни или фиксни берзански уговор.

б) **Фјучерс посао** је у Закону о хартијама од вредности дефинисан као "преносив уговор о продаји стандардизоване количине тржишног материјала"⁷⁾. Ради се о посебној врсти терминског посла који се од обичног терминског посла (тзв. *forward* уговора) разликује по томе што је преносив и што се односи на стандардизовану робу, односно друге стандардизоване предмете берзанског пословања⁸⁾. Као и сваки термински посао, и фјучерс уговор се не извршава одмах, већ накнадно, у уговореном року. Ипак, за разлику од обичног терминског посла (*forward*-а), код кога се испорука по уговору врши на тачно одређен дан, код фјучерс уговора се, по правилу, врши током једног месеца. Пошто су фјучерс уговори преносиви, њима се тргује на берзи, тј. они сами представљају предмет даље куповине, односно

7. Види: члан 56, став 1. Закона о хартијама од вредности.

8. О различитим модалитетима фјучерс послова, види нпр.: Moles/Terry, оп цит., с. 247.

продаје. Како код фјучерс уговора, због бројних аката његовог преноса између различитих лица, најчешће не долази до стварне испоруке предмета уговора (осим на крају, при ликвидацији посла), то се између учесника у трансакцијама преноса само исплаћује разлика у уговореним ценама и то преко клириншког места берзе. Редовно се за извршавање обавеза по фјучерс уговорима захтева полагање одређеног депозита или другог средства обезбеђења⁹⁾. Фјучерс уговоре, иначе, могу, у нашем праву, закључивати само правна лица и то преко берзанских посредника¹⁰⁾.

Предмет фјучерс уговора могу бити хартије од вредности, пре свега, каматоносне (тзв. финансијски фјучерс) и стандардизоване робе (робни фјучерс). Како се види, фјучерс уговор је безуслован, фиксни термински посао. Ради се о уговору о продаји предмета берзанског пословања (хартија од вредности, односно других предмета берзанског пословања), којим се продавац обавезује да ће купцу испоручити предмет уговора, а купац се обавезује да ће за то платити договорену цену. Извршење уговорених обавеза се врши посредством клириншког центра.

Са становишта пореског права, у питању је правни посао који у себи садржи безуслован акт промета хартија од вредности, робе или другог предмета берзанског пословања.

ц) **Своп посао** је у Закону о хартијама од вредности дефинисан као "уговор о истовременој промтној и терминској продаји тржишног материјала, као и о замени једне билансне активе другом билансном активом или једне билансне пасиве другом билансном пасивом"¹¹⁾. Ови послови су најпре настали у промету девиза, у коме и даље играју важну улогу. Власник девиза кроз своп посао продаје девизе промтно (*per kasa*) за готовину, али их истовремено купује на термин, очекујући пораст курса¹²⁾. Временом, предмет своп послова су постале и хартије од вредности (пре свега, обвезнице). Временска дистанца од тренутка продаје до термина повратне куповине може бити и само један дан, али и по више година, зависно од одредби уговора и берзанских прописа, односно узанси. Сам курс по коме се обавља продаја и повратна куповина може бити идентичан (тзв. *pari swap*) или различит¹³⁾. У последњем случају, разлика се означава као "стопа" своп посла¹⁴⁾.

Са становишта пореског права, своп посао се јавља као двострана продаја девиза или другог предмета уговора (не као двострука трампа), тј. као двоструки акт промета девиза или другог предмета уговора. Приватноправно посматрано, своп

9. У нашем Закону о хартијама од вредности је предвиђено полагање гарантног депозита за извршавање уговорених обавеза, с тим да страна која одустане од уговора губи право на повраћај положеног депозита. (Види: члан 56, ст. 3. и 5. наведеног Закона).

10. Види: члан 56. став 2. наведеног Закона.

11. Види: члан 57. Закона о хартијама од вредности.

12. Упор.: Lyons, "International Tax Glossary", Amsterdam, 1996, с. 289. и сл.

13. О различитим могућностима коришћења своп послова, види нпр.: Galitz, "Financial Engineering", London, 1995, с. 288. и сл.

14. Види: "Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen", други том, треће издање, Frankfurt a. M., 1967/68, с. 1584.

посао се може квалификовати и као продаја уз поновну куповину истог предмета¹⁵). Своп послови су, као и фјучерс послови, безусловни берзански послови.

2. Могућности порескоправног третмана

а) Општи порез на промет или специфични берзански порез на промет

Са становишта пореског права, берзански послови, укључујући и посматране, несумњиво представљају акт промета. За разлику од других аката промета, који се опорезују општим порезом на промет (без обзира на конкретни модалитет тог пореза), берзански послови представљају акт промета посебних вредности, тј. оних материјалних вредности које представљају предмет берзанског пословања (стандардизована роба, хартије од вредности, злато, девизе, новац, посебна права). Због таквог карактера берзанских послова, нема сумње да се они могу опорезовати само неким прометним (саобраћајним) порезом.

Начелно, акти берзанског промета би се могли опорезовати општим порезом на промет. У том случају, опорезивање би се везивало за акт испоруке (испорука робе, предаја хартија од вредности, злата, девиза, новца, односно акт преноса посебних права). Међутим, због изразитих специфичности берзанских послова, они се у многим развијеним пореским системима опорезују посебном врстом пореза, који би се могао звати и берзанским порезом на промет. Овакав назив овај порез има нпр. у Немачкој (Börsenumsatzsteuer), али и у неким другим земљама.

У пореским системима у којима се јавља, берзански порез на промет спада у групу пореза на промет капитала. Поред њега у порезе на промет капитала се убраја и тзв. порез на друштва, односно тачније, порез на пренос удела у друштву који се плаћа при првом стицању удела у друштву капитала. Берзански порез на промет се, напротив, не плаћа при првом стицању акција или удела у друштву капитала (тј. на стицање акција и удела при оснивању друштва или при повећању основног капитала), већ при сваком следећем акту промета акција и удела¹⁶). О оправданости пореза на промет капитала постоје различита схватања, будући да је он правно компликован, и да у суштини представља нарушавање јединственог система опорезивања промета. Због тога се у литератури предлаже и његово укидање¹⁷). Ипак, овај порески облик је у земљама Европске уније могућ и на основу унификованих правила пореског права¹⁸).

Берзански порез на промет, у пореским системима који га прихватају, се дакле, јавља као специјални прометни порез. Он треба да обухвати посебне акте про-

15. Види: Schonle, "Bank- und Börsenrecht", München, 1971, с. 365.

16. Овакав систем пореза на промет капитала примењиван је у Немачкој; види: Kapitalverkehrsteuergesetz из 1972. године.

17. Tipke/Lang, "Steuerrecht", 12. издање, Köln, 1989, с. 570.

18. Види: Директива ЕЕЗ бр. 69/335 која се односи на индиректне порезе код прикупљања капитала.

мета који су изузети од опорезивања општим порезом на промет, а односи се на промет капитала на тзв. секундарном финансијском тржишту, тј. пре свега на берзи. Берзански порез на промет је конкурентан општем порезу на промет, он нема карактер додатног пореза. И овај порез, као и општи порез на промет, има карактер посредног, саобраћајног пореза. Због тога за берзански порез на промет има места у мери у којој неки порески систем берзански промет ослобађа од општег пореза на промет.

Оправдање постојања берзанског пореза на промет се налази у уверењу да се кроз кретање анонимног капитала на финансијском тржишту показује посебна пореска чинидбена (платежна) способност, јер се кроз промет предмета берзанског пословања, пре свега хартија од вредности, увећање имовине показује као могуће¹⁹⁾. Ипак, неопходно је да је увећање имовине реално могуће, просто постојање шанси на увећање имовине није довољно²⁰⁾.

б) Елементи берзанског пореза на промет

При дефинисању берзанског пореза на промет посебне проблеме изазива одређивање његовог обухвата, односно одређивање пореског објекта. Теоријски, берзанским порезом на промет би се могли обухватити сви акти промета предметима берзанске трговине. Међутим, овако широко одређивање објекта берзанског пореза на промет би практично руинирало систем општег пореза на промет. Због тога се објект овог пореза редовно знатно уже одређује. Пре свега, ван обухвата овог пореза остаје стварни промет житарицама и другим робама на робним берзама, свеједно да ли се заснива на промислним или терминским уговорима. Промет робама, и када је берзански, опорезује се општим порезом на промет. Поред тога, из објекта опорезивања се могу искључити и други предмети берзанске трговине (девизе, злато и новац).

Карактеристичан објект берзанског пореза на промет су хартије од вредности и потврде о уделима у капиталу, као што су акције, потврде о уделима у друштвима капитала, обвезнице, облигације јавних корпорација и сл. Шта ће бити објект берзанског пореза на промет зависи од решења у сваком, конкретном пореском систему и не произлази из специфичне природе акта промета, већ превасходно од процене целисходности законодавца.

Важно је запазити да се у неким пореским системима у којима постоји берзански порез на промет, његов порески објект одређује на специфичан начин. Наиме, порески објект не представља сам посао испуњења (тј. акт испоруке предмета промета), већ посао стицања хартија од вредности²¹⁾. Послови стицања хартија од вредности, односно посебних права су, дакле, послови којима се стварају облига-

19. Види: Tipke/Lang, *ош.циш.*, с. 547.

20. Ibidem.

21. У немачком Закону о опорезивању промета капитала (Kapitalverkehrsteuergesetz) се, тако, ови послови стицања дефинишу као уговори уз накнаду о стицању права својине на хартијама од вредности (в. Пар. 18 овог Закона).

циона права и обавезе. Само стицање тих права и обавеза, по себи, је опорезиви објект, што значи да пореска обавеза постоји и када не дође до посла извршења²²⁾. Објект берзанског пореза на промет чини посао прибављања хартија од вредности како на берзи, тако и у ванберзанском (регулисаном и нерегулисаном) промету. С друге стране, међутим, битно је да је посао прибављања теретан. Уколико до акта промета хартија од вредности дође без накнаде, по основу наслеђа или поклоне, такав промет не подлеже берзанском порезу на промет. Занимљиво је, међутим, да су пореске власти Немачке у једном периоду и пренос хартија од вредности приликом статусних промена привредних друштава подвргавали берзанском порезу на промет²³⁾.

Из објекта опорезивања се у упоредним пореским системима, уз поменуто прво стицање акција и удела у друштвима капитала, често изузимају и размене хартија од вредности у истом тренутку, истог времена доспећа и без додатне накнаде, као и повратно стицање удела од стране инвестиционих друштава и фондова.

Порески обвезник код берзанског пореза на промет може бити како берзански посредник, тако и саме уговорне стране. У немачком праву код берзанских послова преко берзанског посредника порески обвезник је сам берзански посредник, а код непосредних послова саме уговорне стране као сађужници²⁴⁾.

Пореска основича је уговорена цена у берзанском послу. Ако цена није уговорена важи берзанска или тржишна цена хартије од вредности.

Пореска стопа је најчешће различита, зависно од карактера хартије од вредности, а у неким пореским системима се креће од 0,1 - 0,25%.

3. Порески третман опцијских, фјучерс и своп послова у нашем праву

У нашем пореском праву акти промета на берзама, остварени преко опцијских, фјучерс и своп послова, имају двојак порескоправни третман, зависно од објекта промета. Акти промета производа и других предмета берзанског пословања, изузев хартија од вредности опорезују се општим порезом на промет²⁵⁾.

Какав би порескоправни третман опцијски, фјучерс и своп послови требало да имају *de lege ferenda*? У наредној години се очекује почетак примене Закона о порезу на додату вредност.²⁶⁾ Овим Законом је, по узору на решења у Европској унији, извршено разграничење аката промета које обухвата порез на додату вредност, као општи порез и аката промета које би могли бити предмет обухвата посебних пореза на промет, па тако и пореза на промет у берзанским трансакцијама.

22. Види: Tipke/Lang, *оп.циј.*, с. 575.

23. *Ibidem*.

24. Види: Par. 25 Kapitalverkehrsgesetz-а Немачке.

25. Види: члан 32, став 1, тачка 6) Закона о акцизама и порезу на промет, "Службени гласник РС", бр. 43/94, 53/95, 24/96, 52/96, 55/96, 1/97, 60/97, 42/98, 33/99 и 48/99.

26. Закон је објављен у "Службеном листу СРЈ", бр. 74/99 од 25. децембра 1999. године; предвиђена је његова примена од 1. јануара 2000. године. (в. члан 115. Закона).

Из пореза на додату вредност изузете су (без права на порески одбитак) банкарске и финансијске услуге, које, поред других банкарских односно финансијских послова, обухватају и послове са акцијама, уделима у правном лицу, обвезницама и другим хартијама од вредности, укључујући њихово издавање. На овај начин су трансакције хартијама од вредности и уделима у друштвима искључене из система пореза на додату вредност. На тај начин, законодавцу је остављена могућност да уведе посебан порез на берзанске трансакције, уколико то оцени целисходним. У том случају, посебан порез на берзански промет (без обзира како би се звао) би требао да, на сличан начин као и у другим земљама у којима се примењује, обухвати акте промета одређеним хартијама од вредности. То би у сваком случају требало да буду све врсте акција, обвезница, сертификата о депонованим средствима, комерцијалних, благајничких и државних записа, као и удела у друштвима капитала. Од опорезивања овим порезом би требало изузети акте првог стицања ових хартија, тј. акте стицања при емисији. Отворено је питање да ли би објект опорезивања био сам акт правног промета, тј. да ли би пореска обавеза настајала у тренутку закључења уговора о стицању хартија од вредности или би, напротив, објект опорезивања био сам акт промета тих хартија, тј. тренутак испуњења оваквих послова. У сваком случају, међутим, чини нам се да сам настанак права на опцију не би требало опорезивати, јер се било каква промена у имовини корисника овог права може десити само реализацијом тог права, тј. закључењем основног уговора, а тада се овај уговор са становишта пореског права може у свему изједначити са другим берзанским терминским и промислним уговорима. Овако дефинисани акти промета би се опорезивали и онда када би се уговори (они који су правом допуштени) закључивали и ван берзанског пословања.

Порески обвезници код берзанских послова закључених преко берзанских посредника би могли бити сами посредници (дестинатари би, свакако, били учесници у промету), а при непосредној трговини саме уговорне стране, односно једна од њих. Пореску основицу би требало да чини уговорена цена у берзанском послу, односно берзанска или тржишна цена у случају да цена није уговорена. Пореске стопе би у сваком случају морале бити минималне, како због тога што су минималне и у другим земљама, тако и због потребе убрзаног развијања финансијског тржишта у нашој земљи.