

POREZ NA DOBITAK U JAVNIM AKCIONARSKIM DRUŠTVIMA U SRBIJI

Stefan VRŽINA¹

Apstrakt

S obzirom na to da poreske prijave preduzeća obično nisu javno dostupne, problem merenja poreskog opterećenja okupira pažnju akademskih istraživanja decenijama unazad. U prošlosti je razvijen veliki broj merila opterećenja porezom na dobitak, a u ovom radu su korišćene računovodstvena i tekuća efektivna poreska stopa. Na uzorku preduzeća kotiranih na Beogradskoj berzi i periodu od 2016. do 2023. godine, u radu je pokazano da su efektivne poreske stope, generalno, nešto niže u odnosu na propisanu poresku stopu. Značajan deo preduzeća iskazuje efektivne poreske stope od 0% iako ostvaruje dobitak pre oporezivanja. Takođe, pokazano je da najrazvijenija kotirana društva imaju bitno niže efektivne poreske stope u odnosu na ostala kotirana društva, kao i da efektivne poreske stope opadaju sa rastom veličine preduzeća. Glavni razlog za ovakve nalaze treba tražiti u poreskim podsticajima kod investiranja u stalnu imovinu koji su dostupni isključivo velikim preduzećima.

Ključne reči: porez na dobitak, poreski podsticaji, poreske stope, javna akcionarska društva, Beogradska berza

JEL: G31, H25, M41

¹ dr Stefan Vržina, asistent sa doktoratom, Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet, Liceja Kneževine Srbije 3, 34000 Kragujevac, +381 34 303562, stefan.vrzina@kg.ac.rs, ORCID ID (<https://orcid.org/0000-0001-8372-591X>)

UVOD

Porez na dobitak je glavni predmet poreskih mikroekonomskih istraživanja, čak i u državama sa relativno nižom propisanom stopom (Zhang i ostali, 2021). S druge strane, s obzirom na to da je reč o preduzećima od javnog značaja, javna akcionarska društva su često predmet akademskih istraživanja, kako u državama sa razvijenim tržištem kapitala, tako i u onim sa manje razvijenim tržištem.

Poreska pitanja predstavljaju izuzetno važan segment donošenja odluka u preduzećima, imajući u vidu da mogu značajno uticati na odluke preduzeća o investiranju, finansiranju i raspodeli dobitka. Teško je zamisliti poslovnu transakciju koja nema poreske posledice. S tim u vezi, sposobnost preduzeća da upravljaju svojim opterećenjem porezom na dobitak postala je faktor konkurentnosti preduzeća (Dyrenge i ostali, 2010).

Zapravo, preduzeća teže da u isto vreme obezbede dva osnovna cilja: obezbeđenje usklađenosti sa poreskom regulativom i svođenje poreskog opterećenja na, u legalnim okvirima, minimalno mogući nivo. Dodatno, Hogsden (2018) primećuje da preduzeća sada razvijaju strategije upravljanja poreskim obavezama koje, osim minimiziranja poreskog opterećenja, obezbeđuju usklađenost sa poreskim propisima, ali i eliminisanje negativnih reakcija javnosti na primenjene strategije.

Predmet rada jeste opterećenje porezom na dobitak javnih akcionarskih društava u Srbiji. S obzirom na njihov javni karakter i veću dostupnost informacija o njihovom poslovanju, kotirana preduzeća su bila predmet značajnih poreskih analiza u prošlosti (na primer Chen i ostali, 2014; Lazar, 2014; Hazir, 2019; Vintila i ostali, 2018; Tang, 2019), premda je broj takvih istraživanja u Srbiji relativno mali.

Rad ima dva osnovna cilja. Prvi cilj rada jeste utvrđivanje efektivnog opterećenja porezom na dobitak javnih akcionarskih društava u Srbiji. Drugim rečima, cilj je ispitati u kojoj meri efektivno opterećenje odstupa od propisane stope poreza na dobitak od 15%. Drugi cilj rada jeste ispitivanje odnosa između veličine preduzeća i poreskog opterećenja. Ovaj cilj je posebno važan, s obzirom na postojanje poreskog podsticaja kod investiranja u stalnu imovinu koji je dostupan isključivo velikim preduzećima.

Rad doprinosi prethodnim istraživanjima o opterećenju porezom na dobitak preduzeća i njegovim determinantama. Ipak, najveći broj takvih istraživanja (na primer Gupta i Newberry, 1997; Janssen, 2005; Lazar, 2014; Parisi, 2016; Vintila i ostali, 2018; Stamatopoulos i ostali, 2019; Fernandez-Rodriguez i ostali, 2021) je sproveden u inostranstvu. Dodatno, retko istraživanje na javnim akcionarskim društvima u Srbiji su sprovedli Vržina i Karapavlović (2022), premda su oni uzorkovali jedino preduzeća iz indeksne korpe Beogradske berze Belex15.

Izuzev uvoda i zaključka, rad je sačinjen iz tri dela. U prvom delu rada je dat pregled najčešće korišćenih merila opterećenja porezom na dobitak. U drugom delu rada je data analiza konteksta, kroz analizu tržišta akcija na Beogradskoj berzi i sistema poreza na dobitak u Srbiji. U trećem delu rada je objašnjena metodologija istraživanja i prikazani su rezultati istraživanja.

MERENJE OPTEREĆENJA POREZOM NA DOBITAK

Značajno ograničenje sprovođenju poreskih istraživanja predstavlja otežano merenje opterećenja porezom na dobitak. Osnovno merilo, propisana stopa poreza na dobitak, koja je propisana zakonom, ne mora održavati realno poresko opterećenje preduzeća, usled činjenice da preduzeća mogu koristiti poreske podsticaje predviđene zakonom, ali i druge strategije izbegavanja poreza na dobitak koje dizajniraju samostalno ili u saradnji sa eksternim poreskim savetnicima.

Takođe, poreske evidencije i poreske prijave za porez na dobitak, po pravilu, nisu dostupne javnosti, zbog čega se najčešće vrši aproksimiranje poreskog opterećenja korišćenjem podataka iz finansijskih izveštaja (Gupta i Newberry, 1997; Graham i ostali, 2012). U skladu sa tim, uobičajeno je korišćenje relativnih merila poreskog opterećenja, koja omogućavaju poređenje preduzeća različite veličine, kroz različite vremenske periode, ali i među preduzećima iz različitih država.

U dosadašnjim istraživanjima u akademskoj literaturi najfrekventnije merilo poreskog opterećenja jesu efektivne poreske stope. One se, u osnovi, definišu kao odnos poreskog opterećenja i određenog računovodstvenih rezultata preduzeća prikazanog u finansijskim izveštajima. Ipak, i dalje ne postoji saglasnost u literaturi oko toga koje tačno veličine treba koristiti u brojiocu, a koje u imeniocu.

Među brojnim veličinama koje se mogu koristiti u brojiocu efektivne poreske stope, najčešće se koriste ukupni rashod za porez na dobitak (na primer Dyreng i ostali, 2010; Tang, 2019), tekući rashod za porez na dobitak (na primer Lazar, 2014; Hazir, 2019; Vržina i ostali, 2023) i odliv za porez na dobitak (na primer Dyreng i ostali, 2010; Fernandez-Rodriguez i ostali, 2021). Nešto jednostavnija je situacija sa izborom računovodstvenog rezultata koji će se nalaziti u imeniocu efektivne poreske stope, s obzirom na to da se najčešće koristi dobitak pre oporezivanja, jer se smatra da je od svih rezultata iz bilansa uspeha najpribližnija aproksimacija oporezive osnovice iz poreskog bilansa. Tako je moguće formirati sledeće osnovne efektivne poreske stope (Hanlon i Heitzman, 2010):

- računovodstvena efektivna poreska stopa, koja se utvrđuje iz odnosa ukupnog rashoda za porez na dobitak i dobitka pre oporezivanja;
- tekuća efektivna poreska stopa, koja se utvrđuje iz odnosa tekućeg rashoda za porez na dobitak i dobitka pre oporezivanja i
- gotovinska efektivna poreska stopa, koja se utvrđuje iz odnosa odliva za porez na dobitak i dobitka pre oporezivanja.

Predstavljenim efektivnim poreskim stopama se u akademskim diskusijama često zamera da, usled korišćenja dobitka pre oporezivanja u imeniocu, nisu u mogućnosti da izmere efekte korišćenja svih strategija upravljanja porezom na dobitak. Zapravo, one obuhvataju isključivo efekte tzv. neusaglašenog upravljanja porezom na dobitak, koje dovodi do smanjenja rashoda za porez na dobitak uz nepromenjeni iznos dobitka pre oporezivanja (Hanlon i Heitzman, 2010).

Kako bi se, bar delimično, obuhvatili i efekti tzv. usaglašenog upravljanja porezom na dobitak, koje dovodi do smanjenja i rashoda za porez na dobitak i dobitka pre

oporezivanja, neki autori (Janssen, 2005; Vintila i ostali, 2018; Hazir, 2019) u imeniocu efektivne poreske stope koriste dobitak pre kamate i poreza (engl. *Earnings Before Interest and Taxes* – EBIT), dok drugi (Lazar, 2014; Parisi, 2016; Stamatopoulos i ostali, 2019) koriste dobitak pre kamate, poreza i amortizacije (engl. *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* – EBITDA).

Efektivne poreske stope mogu biti diskutabilne i kada se posmatraju preduzeća iz država sa različitim propisanim poreskim stopama, kada je u posmatranom periodu došlo do promene propisane poreske stope ili kada različite grupe preduzeća u okviru jedne države podležu različitim propisanim poreskim stopama. Tada je potrebno pratiti kretanje i efektivne i propisane poreske stope. S tim u vezi, neka istraživanja (Chen i ostali, 2014; Thomsen i Watrin, 2018; Tang, 2019) su koristila razliku između propisane i efektivne poreske stope kao merilo opterećenja porezom na dobitak, dok su druga istraživanja (Tang i ostali, 2017; Fernandez-Rodriguez i ostali, 2021) koristila količnik efektivne i propisane poreske stope.

Dyrend i ostali (2008) predstavljenim efektivnim poreskim stopama zameraju što mere opterećenje porezom na dobitak i uspešnost upravljanja porezom na dobitak na kratak rok, odnosno u periodu u godinu dana. Naime, oni predlažu korišćenje tzv. dugoročnih efektivnih poreskih stopa, koje bi merile poresko opterećenje u dužem vremenskom periodu – na primer od tri do deset godina. Takođe, oni predlažu da se dugoročna efektivna poreska stopa dobija kao količnik zbira odliva za porez na dobitak i zbira rezultata pre oporezivanja u posmatranom periodu, a ne kao aritmetička sredina godišnjih efektivnih poreskih stopa u posmatranom periodu, kako bi se eliminisao uticaj ekstremnih vrednosti.

S druge strane, u dosadašnjoj literaturi je moguće identifikovati nekoliko merila zasnovanih na konceptu značajno različitom od efektivnih poreskih stopa. Prvo takvo merilo jeste razlika između dobitka pre oporezivanja iz bilansa uspeha i oporezivog dobitka iz poreskog bilansa (engl. *Book-Tax Differences*). Pozitivna vrednost ovog merila bi značila da je poresko opterećenje preduzeća ispod propisanog, odnosno da preduzeće uspešno upravlja porezom na dobitak, i obratno. Glavni problem sa ovim merilom se ogleda u nedostupnosti podataka o oporezivom dobitku preduzeća, pa se pribegava njegovom aproksimiranju, korišćenjem količnika tekućeg rashoda za porez na dobitak i propisane stope poreza na dobitak (Desai i Dharmapala, 2006; Hanlon i Heitzman, 2010; Chen i ostali, 2014). Naredni problem sa ovim merilom se nalazi u neuporedivosti ovih razlika između preduzeća različitih veličina, pa se ovo merilo obično deli ukupnom imovinom kako bi se prevelo u relativnu formu.

Henry i Sansing (2018) su se bavili pitanjem neupotrebljivosti efektivnih poreskih stopa kod preduzeća sa gubitkom pre oporezivanja. Naime, nekada se može dogoditi da preduzeća iskažu rashod za porez na dobitak, iako su poslovala sa gubitkom. Za takva preduzeća bi efektivna poreska stopa bila negativna, što u ovom slučaju nema jasno ekonomsko značenje i upotrebljivost. Stoga, oni predlažu korišćenje merila koje bi se dobilo kao razlika odliva za porez na dobitak i proizvoda propisane stope poreza na dobitak i dobitka pre oporezivanja. Negativna vrednost ovog merila bi značila da je poresko opterećenje preduzeća ispod propisanog, odnosno da preduzeće uspešno upravlja porezom na dobitak, i obratno. U cilju uporedivosti između preduzeća različitih veličina, oni predlažu da se dobijeni broj podeli tržišnom vrednošću

preduzeća ili knjigovodstvenom vrednošću ukupne imovine, za slučaj da podatak o tržišnoj vrednosti nije dostupan.

U cilju merenja uspešnosti preduzeća u upravljanju porezom na dobitak, Schwab i ostali (2022) koriste analizu obavljanja podataka (engl. *Data Envelopment Analysis*). Kao inpute koriste dobitak pre oporezivanja, kao aproksimaciju oporezivog dobitka, izdatke za istraživanje i razvoj, nematerijalnu imovinu, rashode kamata i izdatke za stalnu imovinu (kao potencijalne izvore poreskih ušteda), dok kao jedini autput koriste dobitak pre oporezivanja umanjen za odliv za porez na dobitak.

ANALIZA KONTEKSTA

Tržište kapitala u Srbiji u ovom veku odlikuju nedovoljna likvidnost i efikasnost (Milunovich i Minović, 2014). Broj preduzeća koja emituju hartije od vrednosti je relativno mali, pri čemu značajan deo korporativnih emisija predstavlja privatne plasmane, odnosno emisiju hartija van berzanskog tržišta. Zapravo, više od 99% preduzeća u Srbiji je registrovano kao društvo s ograničenom odgovornošću, premda su akcije nekih od najvećih preduzeća koja značajno doprinose ekonomskom rastu Srbije kotirane na berzi.

Srbija ima jednu finansijsku berzu – Beogradsku berzu, koja je osnovana 1894. godine. Na berzi se trguje akcijama i, primarno državnim, obveznicama. Iako je broj kotiranih preduzeća na berzi, u sklopu vlasničke transformacije i tranzicije ka tržišno-orijentisanoj privredi, značajno rastao krajem XX veka, u ovom veku je prisutan trend značajnog smanjenja broja kotiranih preduzeća na Beogradskoj berzi. Primera radi, na kraju 2017. godine, na Beogradskoj berzi je bilo kotirano više od 600 preduzeća, dok je na kraju 2023. godine bilo kotirano manje od 300 preduzeća.² U međuvremenu je zabeležena samo jedna inicijalna javna ponuda akcija, i to kompanije Fintel Energija iz Beograda, čije su akcije uvrštene u trgovanje krajem 2018. godine (Karić i ostali, 2022).

S druge strane, poput većine tranzicionih i post-tranzicionih država (Ganchev i Tachev, 2019), Srbija primenjuje proporcionalni sistem poreza na dobitak, sa propisanom stopom od 15% koja važi za sva preduzeća, nezavisno od pravne forme, delatnosti, kotiranosti na berzi i slično. Ova stopa je na snazi od početka 2013. godine, kada je povećana sa tadašnjih 10% na trenutnih 15%. Posmatrano na nivou evropskog kontinenta, reč je o umerenoj poreskoj stopi, usmerenoj, između ostalog, na privlačenje stranih direktnih investicija (Kelić, 2024). Shodno tome, porez na dobitak ne predstavlja glavni izvor javnih prihoda u Srbiji, koja se primarno oslanja na poreze na potrošnju, poput poreza na dodatu vrednost ili akciza (Pušonja, 2025). Ostvareni dobitak preduzeća u Srbiji se oporezuje u skladu sa Zakonom o porezu na dobit pravnih lica (Službeni glasnik RS, 25/2001, ..., 94/2024).

Ipak, u Srbiji je izuzetno mali broj preduzeća čije je efektivno opterećenje porezom na dobitak zaista 15%. Neka ranija istraživanja (Vržina i Janković, 2019; Vržina i

² Podaci su ručno prikupljeni, tako što je autor rada posećivao sajt Beogradske berze (www.belex.rs) 31. decembra svake od navedenih godina.

Karapavlović, 2022) pokazuju da su efektivne poreske stope preduzeća u Srbiji, u proseku, niže od propisane poreske stope.

Glavni razlog za to treba tražiti u činjenici da dobitak pre oporezivanja iz bilansa uspeha ne predstavlja i oporezivu osnovicu za obračun poreza na dobitak. Naime, oporeziva osnovica se utvrđuje u zasebnom dokumentu, poreskom bilansu, na osnovu usklađivanja rashoda i prihoda iz bilansa uspeha u skladu sa poreskim propisima. S tim u vezi, rashodi i prihodi iskazani u bilansu uspeha (u skladu sa računovodstvenim standardima) mogu biti priznati u različitom iznosu i/ili u različitom poreskom periodu prilikom utvrđivanja oporezive osnovice.

Verovatno najvažniju razliku između dobitka pre oporezivanja iz bilansa uspeha i oporezive osnovice iz poreskog bilansa predstavljaju troškovi amortizacije. Naime, preduzeća za svrhe obračuna računovodstvene amortizacije često koriste metodu obračuna i/ili vek trajanja sredstva koji su različiti od onih propisanih za svrhe obračuna poreske amortizacije.

Pojedine vrste rashoda koje se u bilansu uspeha regularno iskazuju se u potpunosti ne priznaju u poreskom bilansu. Takvi su, na primer, rashodi koji se ne mogu dokumentovati, kamate zbog neblagovremeno plaćenih javnih dažbina, novčane kazne koje izriče državni organ i slično. Takođe, pojedine vrste rashoda se u poreskom bilansu priznaju samo do određenog nivoa. Na primer, troškovi reprezentacije se priznaju najviše do 0,5% ukupnih prihoda, dok se članarine komorama, savezima i udruženjima (osim onih čija je visina određena zakonom) priznaju najviše do 0,1% ukupnih prihoda.

Dok se većina rashoda u bilansu uspeha priznaje na obračunskoj osnovi, pojedine vrste rashoda u poreskom bilansu se priznaju tek u momentu njihove isplate, odnosno odliva resursa. Tako se, primera radi, troškovi rezervisanja za otpremnine zaposlenih i troškovi poreza koji ne zavise od rezultata priznaju u poreskom bilansu tek u momentu odliva resursa po tom osnovu.

S druge strane, korekcije prihoda u poreskom bilansu su dosta manje izražene. Jedna od najvažnijih korekcija se odnosi na prihode od dividendi koje preduzeće ostvari od drugog rezidentnog isplatioca, odnosno prihode od kamata na dužničke hartije od vrednosti emitovane od strane države, autonomne pokrajine, jedinica lokalne samouprave ili Narodne banke Srbije.

Naredni razlog za odstupanje efektivne od propisane poreske stope treba tražiti u primeni strategija upravljanja porezom na dobitak, pri čemu su neke ponuđene preduzećima u samom Zakonu o porezu na dobit pravnih lica (strategije poreskog planiranja), a neke posledica nesavršenosti poreske regulative i angažovanja preduzeća po pitanju poreske optimizacije (strategije izbegavanja poreza).

S tim u vezi, verovatno najznačajniji podsticaj koji nudi poreska regulativa jeste poreski podsticaj kod investiranja u stalnu imovinu (Dedić, 2025). Naime, član 50a. Zakona o porezu na dobit pravnih lica predviđa da preduzeća koja u stalnu imovinu ulože minimum milijardu dinara i na neodređeno zaposle minimum sto radnika, imaju pravo na poresko oslobođenje, srazmerno tom ulaganju, u periodu od deset godina.

S obzirom na relativno visoke zahtevane vrednosti ulaganja, jasno je da je poreski podsticaj kod investiranja u stalnu imovinu dostupan isključivo većim i kapitalno intenzivnijim preduzećima. S druge strane, svim preduzećima je omogućeno da poreske gubitke tekućeg obračunskog perioda koriste za umanjenje poreza na dobitak u budućnosti (engl. *tax loss carryforward*), ali ne duže od pet godina. Korišćenje poreskih gubitaka tekućeg perioda za svrhe povraćaja plaćenog poreza u prethodnim periodima (engl. *tax loss carryback*) u Srbiji nije dozvoljeno.

Poput brojnih evropskih država, i u Srbiji je dozvoljeno poresko konsolidovanje (grupno oporezivanje). Grupu za poresko konsolidovanje mogu činiti rezidentna matična i zavisna preduzeća, pri čemu matično lice mora imati (direktno ili indirektno) kontrolu nad bar 75% akcija ili udela u zavisnom preduzeću. Jednom odobreno poresko konsolidovanje su preduzeća obavezna da koriste u periodu od pet godina – u protivnom, ukoliko prekinu poresko konsolidovanje u tom periodu, dužna su da nadoknade porez ušteden po osnovu poreskog konsolidovanja.

EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE

Podaci i metodologija istraživanja

Podaci za istraživanje su prikupljeni korišćenjem aplikacije Privredne komore Srbije PKS Partner (www.pkspartner.rs). Reč je o aplikaciji koja, na osnovu saradnje sa Agencijom za privredne registre, omogućava uvid u podatke iz finansijskih izveštaja preduzeća u Srbiji. Korišćeni su podaci iz pojedinačnih finansijskih izveštaja, a ne konsolidovanih, kako bi se isključio uticaj porez na dobitak nerezidentnih zavisnih preduzeća. Istraživanje pokriva period od 2016. do 2023. godine, s obzirom na to da su u momentu uzorkovanja za te godine bili dostupni podaci u aplikaciji PKS Partner.

Istraživanjem su obuhvaćena akcionarska društva koja su bila kotirana na Beogradskoj berzi na kraju 2023. godine, a kojih je bilo 269. Dodatno, u cilju podizanja reprezentativnosti uzorka, uvedeni su dodatni uslovi. Tako su obuhvaćena samo ona akcionarska društva koja su bila kotirana na kraju svake od osam uzorkovanih godina. Uzorkom nisu obuhvaćene finansijske institucije (usled specifičnosti njihove delatnosti) i akcionarska društva koja su se u momentu uzorkovanja nalazila u stečaju ili likvidaciji ili nisu bila aktivna, usled statusnih promena ili sprovedene dobrovoljne ili prinudne likvidacije.

Kao merila opterećenja porezom na dobitak, u istraživanju su korišćene računovodstvena efektivna poreska stopa, tj. odnos rashoda za porez na dobitak i dobitka pre oporezivanja (ETR1) i tekuća efektivna poreska stopa, tj. odnos tekućeg rashoda za porez na dobitak i dobitka pre oporezivanja (ETR2). Gotovinska efektivna poreska stopa, tj. odnos odliva za porez na dobitak i dobitka pre oporezivanja, nije korišćena zbog ograničene dostupnosti podataka iz izveštaja o novčanim tokovima preduzeća.

Uzorkujući 215 kompanija tokom osmogodišnjeg perioda, inicijalni uzorak je sačinjen od 1.720 opservacija. Ipak, iz uzorka su eliminisane ekstremne vrednosti. Kako ETR1 može uzeti bilo koju nenegativnu vrednost, eliminisano je 1% opservacija sa najvećom ETR1. Takođe, kako ETR2 može uzeti bilo koju vrednost,

eliminirano je po 1% opservacija sa najmanjom i najvećom ETR2. Analizom nisu obuhvaćene opservacije sa gubitkom pre oporezivanja, s obzirom na to da efektivne poreske stope za ove opservacije nemaju ekonomsko značenje (Hanlon i Heitzman, 2010).

Rezultati istraživanja

Deskriptivna statistika za ETR1 i ETR2 je prikazana u Tabeli 1. Posmatrajući srednje vrednosti, efektivne poreske stope su, generalno, blago niže od propisane poreske stope od 15%. Aritmetička sredina i medijana ETR1 su niže od propisane poreske stope. S druge strane, aritmetička sredina ETR2 je nešto viša, dok je medijana ETR2 nešto niža od propisane poreske stope.

Tabela 1. Deskriptivna statistika

	ETR1	ETR2
Aritmetička sredina	14,73%	15,53%
Medijana	12,15%	14,68%
Minimum	0,00%	-160,37%
Maksimum	109,16%	137,48%
Standardna devijacija	18,51%	27,20%
Broj opservacija	1.061	1.050

Značajan broj javnih akcionarskih društava je iskazao ETR1 od 0%, iako je ostvario dobitak pre oporezivanja. Tako, čak 347 opservacija, odnosno oko 33% ukupnog broja opservacija, iskazalo je ETR1 od 0%. Dodatno, u čak 408 opservacija, odnosno oko 38% ukupnog broja opservacija, ETR1 je niža od 5%. Iako se uzroci mogu razlikovati od preduzeća do preduzeća, i iako poreska dokumentacija preduzeća nije dostupna javnosti, racionalno je pretpostaviti da je najveći deo ovako niskih poreskih stopa posledica korišćenja poreskih gubitaka iz prethodnih godina.

S druge strane, prisutan je značajan broj opservacija čija je ETR1 veća od propisane poreske stope. Tako se u uzorku nalaze 442 opservacije, odnosno oko 42% ukupnog broja opservacija, sa ETR1 većom od 15%. U uzorku se nalaze i tri opservacije sa ekstremno visokom ETR1 od preko 100%.

Primetno je da su ETR1 u ovom istraživanju nešto veće u odnosu na tekuće efektivne poreske stope u nekim ranijim istraživanjima koja su obuhvatila preduzeća u Srbiji – na primer, Vržina i Janković (2019) koji su obuhvatili preduzeća nezavisno od njihove kotiranosti na berzi ili Vržina i ostali (2023) koji su obuhvatili isključivo poljoprivredna preduzeća. Glavni uzrok za to treba tražiti u relativno slaboj privrednoj aktivnosti brojnih javnih akcionarskih društava. Naime, brojna uzorkovana preduzeća se nalaze u relativno nepovoljnoj imovinsko-finansijskoj i zarađivačkoj poziciji, te nisu u mogućnosti da investiraju značajna sredstva u stalnu imovinu. Stoga, nisu u mogućnosti da koriste poreski podsticaj kod ulaganja u stalnu imovinu, za razliku od brojnih preduzeća iz uzoraka ranije pomenutih istraživanja.

Interesantno je primetiti i da su ETR1 u ovom istraživanju značajno veće i od ranijeg istraživanja koje su sprovedi Vržina i Karapavlović (2022), a koje je u obzir uzimalo samo deset preduzeća iz indeksa Beogradske berze Belex15. Dakle, primetno je da su efektivne poreske stope za preduzeća sa najkvalitetnijim akcijama značajno niže.

U uzorku iz ovog rada, prosečna ETR1 za četiri preduzeća sa Prime Listinga Beogradske berze (Aerodrom Nikola Tesla iz Beograda, Jedinstvo iz Sevojna, Metalac iz Gornjeg Milanovca i NIS iz Novog Sada) iznosi 8,63%, dok prosečna ETR2 iznosi 11,66%, što je značajno manje od proseka prikazanih u Tabeli 1.

Dakle, obrađeni podaci sugerišu da javna akcionarska društva sa najkvalitetnijim akcijama (koje su deo Prime Listinga ili indeksne korpe Belex15), koja su ujedno i najrazvijenija kotirana preduzeća, imaju niže opterećenje porezom na dobitak u odnosu na javna akcionarska društva sa manje kvalitetnim akcijama. Objašnjenje za ovaj zaključak se može pronaći u činjenici da najrazvijenija kotirana preduzeća mogu lakše koristiti poreski podsticaj kod investiranja u stalnu imovinu u odnosu na preduzeća sa manje kvalitetnim akcijama (koja su, generalno, ujedno i manje razvijena).

Što se tiče ETR2, prisutan je značajan broj opservacija u kojima je ETR2 negativna, što znači da je zbir tekućeg rashoda za porez na dobitak i odloženih poreskih rashoda bio manji od odloženih poreskih prihoda. Takvih opservacija ima 125, odnosno oko 12% ukupnog broja opservacija. Osam opservacija ima ekstremno nisku ETR2, nižu od -100%.

U uzorku se nalaze i 134 opservacije, odnosno oko 13% ukupnog broja opservacija, u kojima je iskazana ETR2 od 0%. Generalno, 200 opservacija, odnosno oko 19% ukupnog broj opservacija ima nenegativne ETR2 manje od 5%. S druge strane, čak 494 opservacije, odnosno oko 47% ukupnog broja opservacija, ima ETR2 veću od 15%, pri čemu su tri opservacije iskazale ekstremno veliku ETR2 od preko 100%.

Korisno je analizirati i kretanje efektivnih poreskih stopa po uzorkovanim godinama, posebno s obzirom na činjenicu da uzorkovani period obuhvata i period pandemije virusa Covid-19. Ovakva analiza je predstavljena u Tabeli 2. S tim u vezi, u godinama pre pandemije, ETR1 ispoljava tendenciju rasta i svoju maksimalnu prosečnu vrednost dostiže u 2020. godini. Ipak, u godinama nakon pandemije dolazi do pada prosečne vrednosti ETR1, primarno usled preduzeća koja su u tim godinama ostvarila dobitak pre oporezivanja, ali su minimizirala opterećenje porezom na dobitak prenetim poreskim gubicima iz 2020. godine, u kojoj su efekti pandemije bili najizraženiji.

Tabela 2. Prosečne vrednosti ETR1 i ETR2 po godinama

	ETR1	ETR2
2016.	13,48%	15,98%
2017.	12,81%	8,63%
2018.	13,39%	15,52%
2019.	16,96%	17,26%
2020.	17,28%	18,15%
2021.	14,25%	19,13%
2022.	14,23%	15,64%
2023.	15,95%	14,56%

Što se tiče ETR2, ona ispoljava nešto drugačiju dinamiku usled dejstva obračunatih odloženih poreskih rashoda i prihoda. Ubedljivo najniža prosečna vrednost ETR2 je

zabeležena u 2017. godini. Najviša prosečna vrednost ETR2 je zabeležena u 2021. godini, dok je u narednim godinama došlo do značajnog smanjenja prosečne ETR2.

Vredne pomena jesu i opservacije sa ekstremno visokim vrednostima. Najvišu ETR1 (od 10.757,14%) i ETR2 (od 11.742,86%) je imalo akcionarsko društvo iz oblasti izdavaštva iz Zrenjanina u 2019. godini. Naime, ovo akcionarsko društvo je iskazalo dobitak pre oporezivanja od svega 6.950 dinara. Da je reč o izuzetno malom iznosu govori činjenica da on predstavlja svega 0,02% ukupne imovine ovog društva. Tokom usklađivanja rashoda i prihoda u poreskom bilansu, dobitak pre oporezivanja je uvećan za više od pet miliona dinara, što je dovelo do tekućeg rashoda za porez na dobitak od čak 752.650 dinara. Dodatno opterećenje prilikom obračuna ETR2 bili su odloženi poreski rashodi u iznosu od 69.347 dinara.

S druge strane, najnižu ETR2 (od -4.366,89%) imalo je jedno akcionarsko društvo iz oblasti hotelijerstva iz Čajetine u 2022. godini. Ovo akcionarsko društvo je iskazalo dobitak pre oporezivanja od 899 hiljada dinara, koji je, u postupku usklađivanja rashoda i prihoda u poreskom bilansu, postao gubitak, tako da ovo društvo nije imalo tekući rashod za porez na dobitak. Međutim, izuzetno visok iznos odloženih poreskih prihoda (po osnovu umanjenja odloženih poreskih obaveza) od preko 39 miliona dinara, doveo je do ekstremno negativne ETR2.

Odnos veličine preduzeća i efektivnih poreskih stopa

S obzirom na to da je u prethodnom podnaslovu rada ukazano na razliku u efektivnim poreskim stopama između najrazvijenijih (i, generalno, najvećih) i manje razvijenih javnih akcionarskih društava, u nastavku je detaljnije ispitan odnos između veličine preduzeća i efektivnih poreskih stopa.

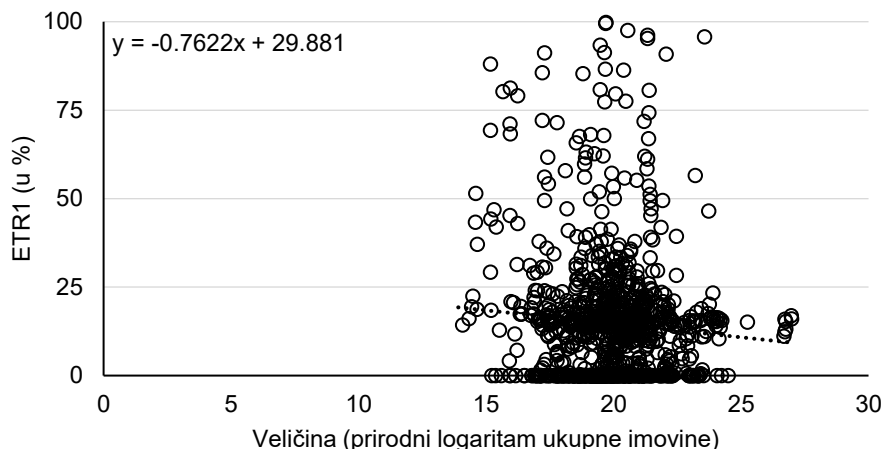
Veličina preduzeća je najčešće analizirana determinanta opterećenja porezom na dobitak. S tim u vezi, veličina preduzeća se obično aproksimira prirodnim logaritmom ukupne imovine, što je učinjeno i u ovom radu. Prethodna istraživanja su iskristalisala dva suprotstavljena stava – hipotezu političke moći, prema kojoj veća preduzeća imaju manje opterećenje porezom na dobitak (Siegfried, 1972) i hipotezu političkih troškova, u obrnutom slučaju (Zimmerman, 1983).

Delovanje hipoteze političke moći se objašnjava činjenicama da velika preduzeća gotovo neizostavno imaju specijalizovana poreska odeljenja unutar svojih organizacionih struktura, zadužena, između ostalog, za razvoj strategija minimiziranja poreskog opterećenja. Takođe, smatra se da su velika preduzeća u boljoj poziciji da lobiraju kod državnih organa u cilju umanjenja opterećenja porezom na dobitak.

S druge strane, hipotezom političkih troškova se ističe da veća preduzeća podležu većem nadzoru od strane nacionalnih poreskih vlasti i medija u odnosu na manja, te da, stoga, imaju manje mogućnosti da minimiziraju svoje poresko opterećenje. Takođe, ističe se da je u većim preduzećima, usled veće diversifikovanosti njihovog poslovanja, manja verovatnoća pojave poreskih gubitaka u odnosu na manja preduzeća.

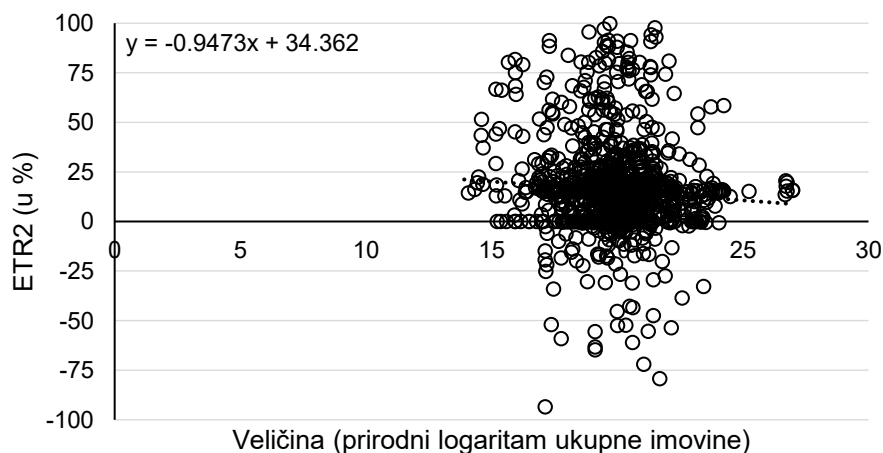
Na Grafiku 1. je prikazan odnos veličine uzorkovanih javnih akcionarskih društava, merene prirodnim logaritmom ukupne imovine iskazane u hiljadama dinara, i ETR1. Na grafiku su prikazani i linija trenda i regresiona jednačina, koji ukazuju na to da između veličine preduzeća i ETR1 postoji negativna veza, odnosno da ETR1 opada sa porastom veličine preduzeća. Ovakav nalaz je u skladu sa hipotezom političke moći.

Grafik 1. Odnos veličine preduzeća i ETR1



Na delovanje hipoteze političke moći ukazuje i odnos veličine preduzeća i ETR2, prikazan na Grafiku 2. I u ovom slučaju, sa porastom veličine preduzeća dolazi do smanjenja njegovog opterećenja porezom na dobitak.

Grafik 2. Odnos veličine preduzeća i ETR2



I ranije istraživanje na preduzećima u Srbiji (Vržina i ostali, 2023) je pronašlo delovanje hipoteze političke moći. Ipak, treba imati u vidu da je to istraživanje sprovedeno na poljoprivrednim preduzećima, te da je zasnovano na bitno različitoj metodologiji.

Glavni razlog nižih efektivnih poreskih stopa kod većih javnih akcionarskih društava treba tražiti u poreskom podsticaju kod investiranja u stalnu imovinu. Kvote koje su određene u apsolutnom iznosu (milijardu dinara investicija i sto zaposlenih) za njegovo korišćenje su izuzetno visoke, pa su dostupne isključivo velikim preduzećima, koja su na taj način favorizovana u odnosu na manja preduzeća.

Rešenje za prevazilaženje ovog gepa bi mogli biti poreski krediti za ulaganja u osnovna sredstva, koji bi bili dostupni i manjim preduzećima. Zapravo, do početka 2014. godine u Srbiji je bilo dozvoljeno korišćenje ovih poreskih kredita. Pri tome, preduzećima se priznavao poreski kredit u visini od 20% izvršenog ulaganja, pri čemu iznos nije mogao biti veći od 50% od obračunatog poreza u godini u kojoj je izvršeno ulaganje. Izuzetak su bila mala pravna lica, kojima se priznavao poreski kredit u visini od 40% izvršenog ulaganja, pri čemu iznos nije mogao biti veći od 70% obračunatog poreza.

ZAKLJUČAK

U ovom istraživanju ispitano je opterećenje porezom na dobitak javnih akcionarskih društava, kotiranih na Beogradskoj berzi, tokom osmogodišnjeg perioda od 2016. do 2023. godine. Takođe, u radu je analiziran odnos između veličine preduzeća i opterećenja porezom na dobitak.

Rezultati istraživanja pokazuju da su efektivne poreske stope, kao izabrano merilo opterećenja porezom na dobitak, javnih akcionarskih društava u Srbiji, generalno, nešto niže u odnosu na propisanu stopu poreza na dobitak od 15%. Pri tome su posebno bile u padu u prve dve godine nakon pandemije virusa Covid-19. Takođe, značajan broj javnih akcionarskih društava je imao efektivne poreske stope od 0% iako je ostvario dobitak pre oporezivanja. S tim u vezi, rezultati istraživanja su saglasni sa nekim ranijim istraživanjima u Srbiji (Vržina i Janković, 2019; Vržina i Karapavlović, 2022; Vržina i ostali, 2023) o tome da su efektivne poreske stope niže od propisane stope.

Dodatna analiza je pokazala da najrazvijenija javna akcionarska društva (koja se nalaze na Prime Listing, odnosno u indeksnoj korpi indeksa Belex15) imaju niže efektivne poreske stope od ostalih javnih akcionarskih društava. S tim u vezi, u radu je pokazano da efektivne poreske stope opadaju sa rastom veličine preduzeća, što ukazuje na delovanje hipoteze političke moći. Delovanje ove hipoteze je, takođe, dokazano u ranijem istraživanju na preduzećima u Srbiji (Vržina i ostali, 2023). Kao glavni razlog, označeni su poreski podsticaji kod investiranja u stalnu imovinu, koji su dostupni isključivo velikim kompanijama koja u stalna sredstva ulože minimum milijardu dinara i zaposle stotinu radnika.

Autor veruje da rezultati istraživanja mogu koristiti brojnim interesnim grupama. Prvo, nacionalnim poreskim vlastima mogu koristiti nalazi o efektivnom poreskom opterećenju preduzeća i, posebno, nalazi o odnosu veličine preduzeća i efektivnih poreskih stopa. Ovi nalazi mogu biti korisna osnova za redizajniranje sistema poreza na dobitak, posebno u delu poreskih podsticaja, odnosno neutralisanja trenutnog gepa između velikih i manjih preduzeća po pitanju korišćenja poreskih podsticaja kod investiranja. Drugo, vlasničke i upravljačke strukture javnih akcionarskih društava

mogu imati koristi od poznavanja opterećenja porezom na dobitak, kako svog preduzeća, tako i drugih sličnih preduzeća.

Ipak, predstavljene rezultate je potrebno koristiti kroz prizmu određenih ograničenja. Moguće je da bi rezultati istraživanja bili drugačiji da je uzorak razvijen na drugi način, odnosno da su korišćena druga merila opterećenja porezom na dobitak. Takođe, za donošenje potpunijeg zaključka o odnosu veličine preduzeća i efektivnih poreskih stopa, potrebno je sprovesti dodatnu analizu, koja bi uključila istovremeni uticaj drugih faktora, poput kapitalne intenzivnosti, zaduženosti i profitabilnosti preduzeća.

Buduća istraživanja bi mogla, metodom višestruke regresione analize, ispitati uticaj veličine, kapitalne intenzivnosti, zaduženosti i profitabilnosti preduzeća na efektivne poreske stope. Takođe, interesantno bi bilo uporediti poresko opterećenje kotiranih i nekotiranih preduzeća u Srbiji. Istraživanja bi se mogla proširiti i na okolne države, u cilju poređenja rezultata.

LITERATURA

- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X.** (2014). Tax Avoidance and Firm Value: Evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5:1, 25-42.
- Dedić, J.** (2025). Poreski podsticaji za ulaganja u osnovna sredstva i njihov uticaj na visinu poreske obaveze za porez na dobit. *Finansije*, 80:1-3, 30-44.
- Desai, M., & Dharmapala, D.** (2006). Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives. *Journal of Financial Economics*, 79:1, 145-179.
- Dyreng, S., Hanlon, M., & Maydew, E.** (2008). Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 83:1, 61-82.
- Dyreng, S., Hanlon, M., & Maydew, E.** (2010). The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 85:4, 1163-1189.
- Fernandez-Rodriguez, E., Garcia-Fernandez, R., & Martinez-Arias, A.** (2021). Business and Institutional Determinants of Effective Tax Rate in Emerging Economies. *Economic Modelling*, 94:1, 692-702.
- Ganchev, G., & Tachev, S.** (2019). Why Post-Communist Countries Choose the Flat Tax: A Comparative Welfare Approach. *Acta Oeconomica*, 69:1, 41-62.
- Graham, J., Raedy, J., & Shackelford, D.** (2012). Research in Accounting for Income Taxes. *Journal of Accounting and Economics*, 53:1-2, 412-434.
- Gupta, S., & Newberry, K.** (1997). Determinants of the Variability in Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Longitudinal Data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16:1, 1-34.
- Hanlon, M., & Heitzman, S.** (2010). A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, 50:2-3, 127-178.
- Hazir, C.** (2019). Determinants of Effective Tax Rates in Turkey. *Journal of Research in Business*, 4:1, 35-45.
- Henry, E., & Sansing, R.** (2018). Corporate Tax Avoidance: Data Truncation and Loss Firms. *Review of Accounting Studies*, 23:3, 1042-1070.
- Hogsdon, J.** (2018). The Contemporary Corporate Tax Strategy Environment. In *Contemporary Issues in Accounting*, eds. E. Conway & D. Byrne, 85-104. Cham: Palgrave Macmillan.
- Janssen, B.** (2005). Corporate Effective Tax Rates in the Netherlands. *De Economist*, 153:1, 47-66.

- Karić, D., Mirjanić, B., i Madžar, L.** (2022). Finansijska analiza kompanije za proizvodnju električne energije iz energije vetra: Investicioni pristup na primeru kompanije Fintel energija a.d. *Ecologica*, 29:108, 577-586.
- Kelić, V.** (2024). Dinamička panel analiza uticaja stope poreza na dobit na nivo stranih direktnih investicija u jugoistočnim evropskim zemljama. U *Ekonomski rast i ekonomska stabilnost*, red. G. Krstić i S. Randelović, 103-118, Beograd: Ekonomski fakultet.
- Lazar, S.** (2014). Determinants of Variability of Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Romanian Listed Companies. *Emerging Markets Finance & Trade*, 50:S4, 113-131.
- Milunovich, G., & Minović, J.** (2014). Local and Global Illiquidity Effects in the Balkans Frontier Markets. *Applied Economics*, 46:31, 3861-3873.
- Parisi, V.** (2016). The Determinants of Italy's Corporate Tax Rates: An Empirical Investigation. *Public and Municipal Finance*, 5:4, 7-14.
- Pušonja, B.** (2025). Komparativna analiza javnih prihoda budžeta Republike Srbije za 2024. i 2025. godinu. *Srpska akademska misao*, 10:1, 27-33.
- Schwab, C., Stomberg, B., & Williams, B.** (2022). Effective Tax Planning. *The Accounting Review*, 97:1, 413-437.
- Siegfried, J.** (1972). The Relationship between Economic Structure and the Effect of Political Influence: Empirical Evidence from the Federal Corporation Income Tax Program. PhD thesis, University of Wisconsin.
- Stamatopoulos, I., Hadjidema, S., & Eleftheriou, K.** (2019). Explaining Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Greece. *Economic Analysis and Policy*, 62:1, 236-254.
- Tang, T.** (2019). The Value Implications of Tax Avoidance across Countries. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34:4, 615-638.
- Tang, T., Mo, P., & Chan, K.** (2017). Tax Collector or Tax Avoider? An Investigation of Intergovernmental Agency Conflicts. *The Accounting Review*, 92:2, 247-270.
- Thomsen, M., & Watrin, C.** (2018). Tax Avoidance over Time: A Comparison of European and U.S. Firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 33:1, 40-63.
- Vintila, G., Gherghina, S., & Paunescu, R.** (2018). Study of Effective Corporate Tax Rate and Its Influential Factors: Empirical Evidence from Emerging European Markets. *Emerging Markets Finance & Trade*, 54:3, 571-590.
- Vržina, S., & Janković, N.** (2019). The Relation between Multinational Companies and the Republic of Serbia: Income Taxation Context. *Facta Universitatis. Series: Economics and Organization*, 16:4, 415-427.
- Vržina, S., & Karapavlović, N.** (2022). Who Pays Less? Corporate Income Tax Burden of Listed Corporations in Serbia and North Macedonia. In M. Trpeska (Ed.), *Economic and Business Trends Shaping the Future*, 80-89. Skopje: Faculty of Economics.
- Vržina, S., Karapavlović, N., & Dimitrijević, D.** (2023). What Drives the Long-Run Effective Corporate Tax Rates? Evidence from Agricultural Companies in Serbia. *New Medit – Mediterranean Journal of Economics, Agriculture and Environment*, 22:2, 103-116.
- Zhang, J., Huo, Z., Zeng, Y., Tang, X., & Rui, O.** (2021). Corporate Value Added Tax Avoidance. *Accounting Forum*, 45:4, 338-362.
- Zimmerman, J.** (1983). Taxes and Firm Size. *Journal of Accounting and Economics*, 5:1, 119-149.

CORPORATE INCOME TAX IN JOINT-STOCK COMPANIES IN SERBIA

Stefan VRŽINA

Abstract

Since corporate tax returns are usually not publicly available, an issue of measuring tax burden has attracted the attention of academic research for the last few decades. Many measures of corporate income tax burden have been developed and in this paper accounting and current effective tax rates are used. On the sample of joint-stock companies on Belgrade Stock Exchange and period between 2016 and 2023, the paper shows that effective tax rates are, in general, slightly lower than statutory tax rate. Important portion of companies presents effective tax rate of 0%, despite presenting profit before taxation. In addition, it is showed that most developed listed companies have considerably lower effective tax rate than other listed companies and that the effective tax rates are lower for larger companies. The main reason should be found in tax incentives for investments in fixed assets that are available only to large companies.

Keywords: *corporate income tax, tax incentives, tax rates, joint-stock companies, Belgrade Stock Exchange*