



УНИВЕРЗИТЕТ У КРАГУЈЕВЦУ  
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

Стефан Ж. Вржина

**ФИНАНСИЈСКО УПРАВЉАЊЕ ПОРЕЗОМ НА  
ДОБИТАК ПРЕДУЗЕЋА У СРБИЈИ**

Докторска дисертација

Крагујевац, 2022.



UNIVERSITY OF KRAGUJEVAC  
FACULTY OF ECONOMICS

Stefan Ž. Vržina

**FINANCIAL MANAGEMENT OF CORPORATE  
INCOME TAX IN SERBIA**

Doctoral Dissertation

Kragujevac, 2022

*ИДЕНТИФИКАЦИОНА СТРАНИЦА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ*

<b>I Аутор</b>
Име и презиме: Стефан Вржина
Датум и место рођења: 11. мај 1993. године, Зајечар
Садашње запослење: Асистент на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу
<b>II Докторска дисертација</b>
Наслов: Финансијско управљање порезом на добитак предузећа у Србији
Број страница: X+221
Број слика: 44; број табела: 48
Број библиографских јединица: 391
Установа и место где је рад израђен: Универзитет у Крагујевцу, Економски факултет, Крагујевац
Научна област (УДК): 336.6:336.2(043.3); Пословне финансије – Порези
Ментор: др Милан Чупић, ванредни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу
<b>III Оцена и одбрана</b>
Датум пријаве теме: 14. август 2020. године
Број одлуке и датум прихватања докторске дисертације: IV-02-831/7, 18. новембар 2020. године
Комисија за оцену подобности теме и кандидата: <ol style="list-style-type: none"><li>1. Др Предраг Станчић, редовни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, у пензији, ужа научна област Рачуноводство, ревизија и пословне финансије;</li><li>2. Др Мирослав Тодоровић, редовни професор Економског факултета Универзитета у Београду, ужа научна област Рачуноводство и пословне финансије;</li><li>3. Др Саша Ранђеловић, ванредни професор Економског факултета Универзитета у Београду, ужа научна област Јавне финансије и фискална политика.</li></ol>
Комисија за оцену и одбрану докторске дисертације: <ol style="list-style-type: none"><li>1.</li><li>2.</li><li>3.</li></ol>
Датум одбране дисертације:

## Апстракт

Интензивирање пореске конкуренције између држава и интернационализација пословања су омогућили предузећима примену бројних стратегија управљања порезом на добитак. Стога, финансијско управљање порезом на добитак представља атрактивно истраживачко подручје корпоративних финансија. Релативно мали број претходних истраживања, посебно у транзиционим и пост-транзиционим државама, и неконзистентни резултати тих истраживања, могу додатно аргументовати такав став.

Предмет докторске дисертације јесте финансијско управљање порезом на добитак предузећа, третирано као скуп активности усмерених на легално умањење расхода за порез на добитак. Посебна пажња ће бити посвећена односу између ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак, детерминантама и ефектима финансијског управљања порезом на добитак и могућностима предвиђања ефективних пореских стопа. Основни циљ докторске дисертације јесте теоријска и емпиријска анализа финансијског управљања порезом на добитак предузећа у Србији.

Емпиријско истраживање на предузећима у Србији је показало да су ефективне пореске стопе, у просеку, значајно ниже од прописане стопе пореза на добитак. Такође, на њих статистички значајно негативно утичу величина, капитална интензивност и задуженост предузећа. Применом векторске ауторегресионе анализе је показано да су историјски подаци о ефективним пореским стопама корисни за предвиђање оптерећења порезом на добитак. У контексту финансијских перформанси, пронађено је да примена стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак статистички значајно позитивно утиче на профитабилност и вредност предузећа, за разлику од стратегија усаглашеног управљања, које имају негативан утицај. Коначно, варијабилност ефективних пореских стопа има статистички значајан позитиван утицај на варијабилност нето добитка предузећа.

**Кључне речи:** финансијско управљање, порез на добитак, пореско планирање, избегавање пореза на добитак, ефективна пореска стопа, предвиђање пореског оптерећења, финансијске перформансе.

## **Abstract**

Intensification of tax competition between countries and internationalization of business have enabled companies to implement many strategies of corporate income tax management. Therefore, financial management of corporate income tax is attractive research area of corporate finance. Relatively low number of prior research, particularly in transition and post-transition countries, and inconsistent results of these research, may furtherly argument such opinion.

The subject of the doctoral dissertation is financial management of corporate income tax, treated as a group of activities towards legal reduction of corporate income tax expense. Special focus will be put on the relation between effective tax rates and statutory corporate income tax rate, determinants and effects of financial management of corporate income tax and possibilities to predict effective tax rates. The main objective of the doctoral dissertation is theoretical and empirical analysis of financial management of corporate income tax in Serbia.

Empirical research on the companies in Serbia showed that effective tax rates are, on the average, significantly lower than statutory corporate income tax rate. In addition, company size, capital intensity and leverage significantly and negatively influence them. Using vector autoregression analysis, it is showed that historical data on effective tax rates is useful for prediction of corporate income tax burden. Regarding financial performance, it is found that the implementation of strategies of non-conforming corporate income tax management positively impacts company profitability and value, unlike strategies of conforming corporate income tax management that have negative impact. Finally, variability of effective tax rates has statistically significant positive impact on variability of company net income.

**Key words:** financial management, corporate income tax, tax planning, corporate income tax avoidance, effective tax rate, prediction of tax burden, financial performance.

## Садржај

Списак слика.....	VII
Списак табела.....	IX
Увод.....	1

### ДЕО I: КОНЦЕПТУАЛНИ ОКВИР ФИНАНСИЈСКОГ УПРАВЉАЊА ПОРЕЗОМ НА ДОБИТАК

1. Концепт опорезивања добитка предузећа.....	6
1.1. Место пореза на добитак у структури пореских система.....	6
1.1.1. Структура пореских система.....	6
1.1.2. Значај пореза на добитак као јавног прихода.....	9
1.1.3. Трендови у оптерећењу порезом на добитак предузећа.....	11
1.2. Комплексност пореза на добитак.....	12
2. Глобална дисхармонија система пореза на добитак.....	15
2.1. Системи пореза на добитак.....	15
2.2. Хармонизација система пореза на добитак.....	17
2.2.1. Креирање заједничке опорезиве основице.....	17
2.2.2. Решавање проблема пореских рајева.....	19
3. Теорије финансијског управљања порезом на добитак.....	22
3.1. Управљање порезом на добитак.....	23
3.2. Теорија очекиване корисности и теорија изгледа.....	23
3.3. Управљање порезом на добитак и агенцијска теорија.....	27
3.4. Троугао преваре и финансијско управљање порезом на добитак.....	29
4. Стратегије финансијског управљања порезом на добитак.....	32
4.1. Финансијско управљање порезом на добитак на националном нивоу.....	32
4.2. Финансијско управљање порезом на добитак на међународном нивоу.....	37
5. Мерење оптерећења порезом на добитак.....	40
5.1. Информациона основа.....	40
5.2. Пореске стопе.....	41
5.3. Разлика добитка пре опорезивања и опорезивог добитка.....	46
5.4. Савремена мерила оптерећења порезом на добитак.....	47

### ДЕО II: ДЕТЕРМИНАНТЕ ФИНАНСИЈСКОГ УПРАВЉАЊА ПОРЕЗОМ НА ДОБИТАК

1. Рачуноводствени третман пореза на добитак.....	52
1.1. Однос добитка пре опорезивања и опорезивог добитка.....	52
1.2. Извештавање о порезу на добитак.....	54
1.2.1. Извештавање националних пореских власти.....	55
1.2.2. Финансијско извештавање о порезу на добитак.....	57
2. Имовинско-финансијска и приносна позиција предузећа као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак.....	59
2.1. Величина предузећа.....	59
2.2. Структура имовине предузећа.....	63
2.3. Финансијска структура предузећа.....	66

2.4. Профитабилност предузећа .....	68
3. Карактеристике корпоративног управљања као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак .....	71
3.1. Власничка структура предузећа .....	71
3.2. Управљачка структура предузећа .....	73
3.3. Присуство предузећа на берзи .....	75

4. Припадност мултинационалној компанији као детерминанта финансијског управљања порезом на добитак .....	77
4.1. Могућности за сељење добитка у пореске рајеве.....	78
4.2. Коришћење специјалних пореских подстицаја државе домаћина.....	81

5. Макроекономске детерминанте финансијског управљања порезом на добитак .....	83
--	----

### **ДЕО III: ЕФЕКТИ ФИНАНСИЈСКОГ УПРАВЉАЊА ПОРЕЗОМ НА ДОБИТАК**

1. Кључна питања повезаности пореза на добитак и финансија предузећа .....	89
1.1. Значај пореза на добитак за предузећа .....	89
1.2. Финансијско управљање порезом на добитак и стратешке одлуке предузећа.....	91
1.2.1. Финансијско управљање порезом на добитак и структура улагања.....	91
1.2.2. Финансијско управљање порезом на добитак и дивидендна политика .....	93
1.2.3. Финансијско управљање порезом на добитак и финансијска структура .....	94

2. Финансијско управљање порезом на добитак и финансијске перформансе предузећа .....	101
2.1. Утицај на ликвидност предузећа.....	101
2.2. Утицај на профитабилност предузећа .....	102
2.3. Утицај на вредност предузећа .....	107
2.4. Утицај на ризик предузећа.....	109

3. Предвиђање оптерећења порезом на добитак .....	110
3.1. Коришћење пореских губитака .....	111
3.2. Коришћење одложеног пореза на добитак.....	112
3.3. Коришћење историјских ефективних пореских стопа.....	115

4. Легалност и етичност управљања порезом на добитак .....	116
4.1. Управљање порезом на добитак и друштвена одговорност предузећа.....	116
4.2. Управљање порезом на добитак и репутација предузећа.....	118
4.2.1. Реакције медија на управљање порезом на добитак предузећа .....	118
4.2.2. Реакције потрошача на управљање порезом на добитак предузећа .....	122
4.3. Утицај легалности и етичности управљања порезом на добитак на финансијске перформансе предузећа.....	123

### **ДЕО IV: ЕМПИРИЈСКО ИСТРАЖИВАЊЕ УПРАВЉАЊА ПОРЕЗОМ НА ДОБИТАК ПРЕДУЗЕЋА У СРБИЈИ**

1. Контекст истраживања .....	127
1.1. Порез на добитак у пореском систему Србије.....	127
1.2. Регулатива пореза на добитак у Србији .....	130
1.2.1. Обрачун пореза на добитак у Србији.....	130
1.2.2. Критике регулативе пореза на добитак у Србији .....	135

1.3. Могућности за примену стратегија управљања порезом на добитак у Србији..	137
2. Преглед претходних истраживања и развој истраживачких хипотеза .....	139
3. Методологија истраживања .....	149
3.1. Развој истраживачког модела .....	150
3.2. Развој истраживачког узорка.....	154
4. Резултати истраживања и дискусија .....	155
4.1. Однос ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак.....	155
4.2. Детерминанте финансијског управљања порезом на добитак.....	163
4.3. Предвиђање ефективних пореских стопа.....	174
4.4. Утицај финансијског управљања порезом на добитак на финансијске перформансе.....	180
5. Ограничења истраживања и препоруке за будућа истраживања .....	191
Закључак.....	195
Литература .....	199
Биографија аутора .....	221



## Списак слика

Слика I-1. Учешће прихода од пореза на добитак и ПДВ-а у бруто домаћем производу и укупним пореским приходима у ЕУ (у %)	10
Слика I-2. Највише прописане стопе пореза на добитак за 2020. годину у државама бивше СФРЈ	12
Слика I-3. Троугао преваре	30
Слика I-4. Сељење добитка у пореске рајеве преко посредничке државе	39
Слика II-1. Општи алгоритам утврђивања текућег расхода за порез на добитак предузећа	56
Слика II-2. Општи алгоритам утврђивања одложених пореских средстава и обавеза према методу обавеза	58
Слика II-3. Ставови менаџера специјализованих пореских одељења о значају управљања пореским обавезама у њиховом одељењу	61
Слика II-4. Структура прихода највећих рачуноводствених компанија	70
Слика II-5. Основни типови пословних стратегија и интензитет управљања порезом на добитак	75
Слика II-6. Најзначајнији фактори који могу условити одустајање предузећа од одређене стратегије управљања порезом на добитак	77
Слика II-7. Стратегија сељења добитка са коришћењем два ирска и једног холандског повезаног предузећа	79
Слика II-8. Коришћење пореских подстицаја Фијата у Луксембургу	83
Слика II-9. Однос стопе раста бруто домаћег производа и прихода од пореза на добитак (лево – учешће прихода у бруто домаћем производу; десно – учешће у укупним пореским приходима) у ЕУ	84
Слика II-10. Однос стопе инфлације и прихода од пореза на добитак (лево – учешће прихода у бруто домаћем производу; десно – учешће у укупним пореским приходима) у ЕУ	86
Слика II-11. Однос стопе незапослености и прихода од пореза на добитак (лево – учешће прихода у бруто домаћем производу; десно – учешће у укупним пореским приходима) у ЕУ	86
Слика III-1. Генерални оквир високо и ниско опорезованих врста власника порезом на дивиденде	94
Слика III-2. Утицај неусаглашеног управљања порезом на добитак на нето добитак	103
Слика III-3. Надређеност предузећа у транзиционој држави предузећу у пореском рају	106
Слика III-4. Кретање тржишне цене акција (у доларима) предузећа Адобе у јануару 2018. године	107
Слика III-5. Стратегија сељења добитка компаније Старбакс	119
Слика III-6. Америчке компаније о чијим се пореским праксама најчешће извештава у америчким медијима	120
Слика III-7. Упрошћена шема компаније ИКЕА	121
Слика III-8. Кретање тржишне цене акција (у доларима) предузећа Епл у августу и септембру 2016. године	124
Слика IV-1. Структура консолидованих пореских прихода Србије	127

Слика IV-2. Поређење прописане стопе пореза на добитак за 2020. годину у Србији са највишим и најнижим прописаним стопама у ЕУ .....	128
Слика IV-3. Кретање прописане стопе пореза на добитак у Србији у XXI веку .....	129
Слика IV-4. Истраживачки модел.....	154
Слика IV-5. Просечне вредности ефективних пореских стопа по годинама .....	156
Слика IV-6. Расподела опсервација по висини ефективних пореских стопа у периоду од 2009. до 2012. године (горе) и од 2013. до 2018. године (доле) .....	157
Слика IV-7. Број опсервација са губитком пре опорезивања по годинама .....	160
Слика IV-8. Расподела предузећа по висини дугорочних ефективних пореских стопа	161
Слика IV-9. Дијаграми распршености за однос детерминанти финансијског управљања порезом на добитак и оптерећења порезом на добитак предузећа .....	165
Слика IV-10. Резултати квантидне регресионе анализе са интервалима поверења за зависне варијабле <i>TAX1</i> и <i>TAX2</i> .....	170
Слика IV-11. Резултати квантидне регресионе анализе са интервалима поверења за измењени истраживачки модел за зависне варијабле <i>TAX1</i> и <i>TAX2</i> .....	172
Слика IV-12. Дијаграми распршености за однос историјског и текућег оптерећења порезом на добитак предузећа .....	175
Слика IV-13. Расподела предузећа према броју година у којима су имала ефективне пореске стопе ниже од прописане стопе пореза на добитак .....	176
Слика IV-14. Стабилност панел ВАР модела за мерила пореског оптерећења <i>TAX1</i> (лево) и <i>TAX2</i> (десно) .....	177
Слика IV-15. Функција импулсивног одзива за мерила пореског оптерећења <i>TAX1</i> (лево) и <i>TAX2</i> (десно) .....	177
Слика IV-16. Стабилност додатног панел ВАР модела за мерила пореског оптерећења <i>TAX1</i> (лево) и <i>TAX2</i> (десно) .....	179
Слика IV-17. Функција импулсивног одзива у додатном панел ВАР моделу за мерила пореског оптерећења <i>TAX1</i> (лево) и <i>TAX2</i> (десно) .....	179
Слика IV-18. Дијаграми распршености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на ликвидност предузећа .....	182
Слика IV-19. Дијаграми распршености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа .....	184
Слика IV-20. Дијаграми распршености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа .....	186
Слика IV-21. Дијаграми распршености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на финансијски ризик предузећа .....	188

## Списак табела

Табела I-1. Најбоље (лево) и најлошије (десно) рангиране државе на листи Плаћање пореза.....	15
Табела I-2. Некооперативне територије према ОЕЦД.....	20
Табела I-3. Некооперативне територије према ЕУ .....	20
Табела I-4. Највећи порески рајеви према невладиној организацији Оксфам .....	21
Табела I-5. Листа највећих традиционалних и посредничких пореских рајева у свету ..	21
Табела I-6. Пракса коришћења пореских губитака у државама Европске уније .....	34
Табела I-7. Умањење оптерећења порезом на добитак коришћењем групног опорезивања .....	35
Табела I-8. Годишње ефективне пореске стопе хипотетичког предузећа .....	48
Табела II-1. Релевантни подаци за трговинско предузеће из Србије .....	54
Табела II-2. Разлика између рачуноводствене и пореске амортизације предузећа .....	63
Табела II-3. Утицај обрачуна амортизације сталне имовине на ефективну пореску стопу .....	64
Табела II-4. Хипотетички пример утицаја расхода камата на ефективну пореску стопу .....	67
Табела II-5. Релевантне позиције биланса успеха филијале Фијата у Србији (у 000 динара).....	82
Табела III-1. Анализа исплативости хипотетичког инвестиционог пројекта.....	92
Табела III-2. Утицај трансакција између повезаних правних лица на ефективну пореску стопу и стопу нето добитка МНК .....	105
Табела III-3: Врсте ризика које обелодањују предузећа листирана на Београдској берзи у појединачним финансијским извештајима за 2019. годину .....	109
Табела III-4. Текућа и рачуноводствена ефективна пореска стопа производног предузећа из Србије .....	115
Табела IV-1. Упрошћена шема пореског биланса за предузећа у Србији .....	131
Табела IV-2. Хипотетички пример обрачуна одложеног пореза на добитак по основу амортизације сталне имовине .....	134
Табела IV-3. Позиција држава бивше СФРЈ на листи Плаћање пореза према изабраним критеријумима .....	137
Табела IV-4. Списак јурисдикција са преференцијалним пореским системом .....	138
Табела IV-5. Списак држава са којима Србија има уговор о избегавању двоструког опорезивања у примени .....	139
Табела IV-6. Дефинисање варијабли .....	153
Табела IV-7. Структура истраживачког узорка.....	155
Табела IV-8. Дескриптивна статистика ефективних пореских стопа .....	156
Табела IV-9. Просечне вредности ефективних пореских стопа по делатностима.....	158
Табела IV-10. Испитивање значајности разлике између ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак.....	159
Табела IV-11. Дескриптивна статистика дугорочних ефективних пореских стопа .....	161
Табела IV-12. Испитивање значајности разлике између дугорочних ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак .....	162

Табела IV-13. Матрица резултата пре опорезивања и текућег расхода за порез на добитак .....	162
Табела IV-14. Матрица <i>ЕБИТ</i> и текућег расхода за порез на добитак .....	163
Табела IV-15. Дескриптивна статистика – мерила и детерминанте финансијског управљања порезом на добитак .....	164
Табела IV-16. Корелациона матрица - детерминанте финансијског управљања порезом на добитак .....	164
Табела IV-17. Резултати регресионе анализе - детерминанте финансијског управљања порезом на добитак .....	166
Табела IV-18. Резултати регресионе анализе за измењени истраживачки модел - детерминанте финансијског управљања порезом на добитак .....	169
Табела IV-19. Резултати квантилне регресионе анализе - детерминанте финансијског управљања порезом на добитак .....	169
Табела IV-20. Резултати квантилне регресионе анализе за измењени истраживачки модел - детерминанте финансијског управљања порезом на добитак.....	171
Табела IV-21. Главни резултати панел ВАР анализе за мерила пореског оптерећења <i>TAX1</i> (лево) и <i>TAX2</i> (десно).....	174
Табела IV-22. Главни резултати додатне панел ВАР анализе за мерила пореског оптерећења <i>TAX1</i> (лево) и <i>TAX2</i> (десно).....	178
Табела IV-23. Дескриптивна статистика – финансијске перформансе предузећа.....	181
Табела IV-24. Корелациона матрица – управљање порезом на добитак и финансијске перформансе предузећа .....	181
Табела IV-25. Резултати регресионе анализе – утицај управљања порезом на добитак на ликвидност предузећа .....	182
Табела IV-26. Резултати регресионе анализе – утицај управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа .....	185
Табела IV-27. Резултати регресионе анализе – утицај управљања порезом на добитак на вредност предузећа .....	186
Табела IV-28. Дескриптивна статистика за индикаторе варијабилности .....	188
Табела IV-29. Корелациона матрица за индикаторе варијабилности .....	188
Табела IV-30. Резултати регресионе анализе – утицај управљања порезом на добитак на ризик предузећа .....	189
Табела IV-31. Резултати регресионе анализе – утицај управљања порезом на добитак на ризик предузећа за измењени истраживачки модел.....	190

## Увод

У корпоративној пракси управљања порезом на добитак је често тешко направити разлику између легалног управљања пореским обавезама (пореског планирања и избегавања пореза) и нелегалних пореских утаја (пореске евазије). Наиме, значајан број стратегија управљања порезом на добитак се може налазити у тзв. сивој зони, између легалног и нелегалног умањења пореских обавеза. Стога је у пракси присутан порески ризик, у смислу вероватноће да ће националне пореске власти оспорити легалност одређене стратегије управљања порезом на добитак. Осим тога, стратегија умањења пореских обавеза може бити легална, али у јавности третирана као неетична.

У последње две деценије је забележено растуће интересовање академске јавности за финансијско управљање порезом на добитак. Овакав тренд је разумљив имајући у виду да се фокус предузећа померио са усклађености са пореском регулативом на активно управљање пореским обавезама, односно минимизирање оптерећења порезом на добитак са циљем унапређења конкурентности. Заправо, предузећа управљају порезом на добитак на начин који обезбеђује усклађеност са пореском регулативом, минимизирање пореских расхода и одсуство негативних реакција јавности.

Финансијско управљање порезом на добитак је до сада било предмет недовољног броја истраживања иако је од великог значаја за доношење пословних и финансијских одлука. Недовољан број истраживања је последица интердисциплинарне и комплексне природе финансијског управљања порезом на добитак и неспремности истраживача да напусте добро истражене области. У контексту интердисциплинарности, за истраживање управљања порезом на добитак су неопходна знања из области рачуноводства, финансија, менаџмента, економије, међународног пословања, права, етике, политике, социологије, психологије и историје. Додатно, порез на добитак се сматра једним од најкомплекснијих подручја рачуноводства и финансија предузећа.

Порез на добитак је постао актуелно истраживачко питање с обзиром на то да је велики број држава смањило прописане стопе пореза на добитак, чиме је интензивирана пореска конкуренција. С тим у вези је значајан геп у истраживањима присутан у транзиционим и пост-транзиционим државама. С једне стране, ове државе су смањиле пореско оптерећење предузећа у циљу привлачења страног капитала. Такође, владе ових држава су страним инвеститорима неретко обезбеђивале посебна пореска ослобођења. С друге стране, број истраживања о финансијском управљању порезом на добитак у овим државама је релативно мали.

Иако је у прошлости финансијско управљање порезом на добитак било предмет одређених истраживања у другим државама, резултати тих истраживања не могу бити пренети на предузећа у Србији, примарно услед значајних разлика између националних пореских система. Стога, предмет докторске дисертације јесте финансијско управљање порезом на добитак предузећа, схваћено као скуп активности усмерених на легално умањење расхода за порез на добитак. С тим у вези, у докторској дисертацији су испитани однос између ефективне пореске стопе и прописане стопе пореза на добитак, утицај карактеристика предузећа на финансијско управљање порезом на добитак, могућност предвиђања ефективних пореских стопа предузећа и утицај финансијског управљања порезом на добитак на финансијске перформансе предузећа.

У складу са дефинисаним предметом истраживања, основни циљ докторске дисертације јесте теоријска и емпиријска анализа финансијског управљања порезом на добитак предузећа у Србији, усмереног на минимизирање оптерећења порезом на добитак и максимирање финансијских перформанси предузећа. У складу са основним циљем, изведени су следећи специфични циљеви докторске дисертације:

- анализа односа између ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак;
- испитивање утицаја карактеристика предузећа на финансијско управљање порезом на добитак предузећа;
- испитивање могућности за предвиђање ефективних пореских стопа предузећа и
- испитивање утицаја финансијског управљања порезом на добитак на финансијске перформансе предузећа.

У складу са дефинисаним предметом и циљем истраживања, у докторској дисертацији су тестиране следеће истраживачке хипотезе:

**Хипотеза 1:** Ефективне пореске стопе предузећа у Србији су статистички значајно ниже у односу на прописану стопу пореза на добитак.

**Хипотеза 2:** Карактеристике предузећа у Србији имају статистички значајан утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.

**Хипотеза 2.1:** Величина предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.

**Хипотеза 2.2:** Капитална интензивност предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.

**Хипотеза 2.3:** Задуженост предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.

**Хипотеза 2.4:** Профитабилност предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.

**Хипотеза 3:** Историјски подаци о ефективним пореским стопама предузећа омогућавају поуздано предвиђање будућих ефективних пореских стопа предузећа у Србији.

**Хипотеза 4:** Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан утицај на финансијске перформансе предузећа у Србији.

**Хипотеза 4.1:** Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на ликвидност предузећа.

**Хипотеза 4.2:** Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на профитабилност предузећа.

**Хипотеза 4.3:** Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на вредност предузећа.

**Хипотеза 4.4:** Варијабилност показатеља финансијског управљања порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на финансијски ризик предузећа.

Сходно предмету и циљу истраживања и истраживачким хипотезама, у докторској дисертацији је коришћена квалитативна и квантитативна методологија. Као квалитативне методе, у докторској дисертацији су примењене дескриптивна и критичка анализа у циљу појмовног одређења и описивања кључних елемената финансијског

управљања порезом на добитак, како би се створила адекватна теоријска основа за спровођење емпиријског истраживања.

Што се квантитативне методологије тиче, у докторској дисертацији су коришћене бројне статистичке и економетријске методе. С тим у вези, коришћене су дескриптивне статистике, статистички тестови, линеарна корелациона анализа и панел регресиони модели. Тестови значајности разлика између две групе су коришћени за потребе поређења ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак. Панел регресиони модели су неизоставно коришћени у претходним истраживањима о финансијском управљању порезом на добитак. Они су коришћени за потребе испитивања утицаја карактеристика предузећа на финансијско управљање порезом на добитак и утицаја финансијског управљања порезом на добитак на финансијске перформансе. У дисертацији су коришћени Хаусманов тест и Бројш-Паганов ЛМ тест за одређивање адекватног панел регресионог модела. Поред панел регресионих модела, за потребе предвиђања ефективних пореских стопа, су коришћени панел векторски ауторегресиони модели.

Изузев увода и закључка, докторска дисертација садржи четири међусобно повезана дела. У првом делу докторске дисертације, под насловом *Концептуални оквир финансијског управљања порезом на добитак* је представљен значај пореза на добитак са макроекономског и микроекономског аспекта. Посебна пажња је посвећена комплексности овог пореског облика, с обзиром на то да је регулатива пореза на добитак изузетно обимна. Поред комплексности, детаљно је анализирана дисхармонија система пореза на добитак, односно одсуство унифицираног система пореза на добитак на глобалном нивоу. У наставку првог дела су представљене најзначајније теорије управљања порезом на добитак, са нагласком на моделирање управљања порезом на добитак помоћу теорије очекиване корисности и теорије изгледа. Први део, такође, обухвата преглед најзначајнијих механизма управљања порезом на добитак. Анализирани су најчешћи механизми које користе, како домаћа предузећа, тако и мултинационалне компаније, у циљу умањења расхода за порез на добитак. На крају првог дела дисертације је представљен критички преглед постојећих мерила управљања порезом на добитак, са посебним нагласком на предности и недостатке различитих ефективних пореских стопа, као најчешћих мерила оптерећења порезом на добитак.

Други део докторске дисертације, под насловом *Детерминанте финансијског управљања порезом на добитак* је започео представљањем рачуноводственог третмана пореза на добитак према МРС 12. У наставку је, са теоријског аспекта, представљен утицај имовинско-финансијских и приносних карактеристика предузећа на финансијско управљање порезом на добитак, при чему је фокус на традиционалним детерминантама ефективних пореских стопа – величина, капитална интензивност, задуженост и профитабилност предузећа. Затим је представљен утицај карактеристика корпоративног управљања предузећа на финансијско управљање порезом на добитак, са фокусом на власничку структуру (концентрација власништва, врста и резидентност акционара), управљачку структуру и присуство на берзи. С обзиром на величину и економску снагу мултинационалних компанија, у другом делу дисертације је анализиран утицај припадности мултинационалној компанији на финансијско управљање порезом на добитак. На крају другог дела је представљен утицај макроекономског окружења на финансијско управљање порезом на добитак.

У трећем делу докторске дисертације, под насловом *Ефекти финансијског управљања порезом на добитак* су прво представљена кључна питања повезаности пореза на добитак и финансија предузећа, кроз анализу подручја финансијског менаџмента у којима порез на добитак има највећу улогу. Након тога је представљен утицај управљања порезом на добитак на стратешке финансијске одлуке предузећа. Трећи део дисертације, такође, обухвата теоријску анализу утицаја управљања порезом на добитак на одређене финансијске перформансе предузећа, при чему је фокус стављен на ликвидност, профитабилност, вредност и ризик предузећа. Такође су представљене могућности за предвиђање ефективних пореских стопа. С обзиром на то да одређени механизми управљања порезом на добитак могу имати негативне ефекте на финансијске перформансе, у виду плаћања пореских казни или трошкова репутације, анализирана су питања легалности и етичности управљања порезом на добитак.

Четврти део докторске дисертације, под називом *Емпиријско истраживање управљања порезом на добитак предузећа у Републици Србији* започео је анализом контекста, односно опорезивања добитка предузећа у Србији, са акцентом на правну регулативу пореза на добитак. Сумирани су резултати претходних емпиријских истраживања, на основу којих су развијене истраживачке хипотезе. Додатно, овај део дисертације садржи детаљну аргументацију истраживачког узорка и методологије истраживања. Постављене истраживачке хипотезе су тестиране коришћењем статистичких метода, при чему су резултати истраживања, такође, представљени у овом делу дисертације. Представљене резултате истраживања прати детаљна дискусија. С обзиром на различитост националних система пореза на добитак, резултати истраживања су упоређени са резултатима претходних истраживања у другим државама. На крају четвртог дела дисертације је указано на ограничења истраживања и могуће правце будућих истраживања.



---

**ДЕО I:  
КОНЦЕПТУАЛНИ ОКВИР ФИНАНСИЈСКОГ  
УПРАВЉАЊА ПОРЕЗОМ НА ДОБИТАК**

---

## 1. Концепт опорезивања добитка предузећа

### 1.1. Место пореза на добитак у структури пореских система

Порез на добитак<sup>1</sup> представља један од најпознатијих пореских облика и заступљен је у већини држава. Ипак, узевши у обзир релативно високу аутономију националних пореских система, као и њихове међусобне разлике, значај пореза на добитак варира од државе до државе. Такође, улога пореза на добитак, као врсте пореског прихода државе, је током претходних неколико деценија доживела значајне промене.

#### 1.1.1. Структура пореских система

У готово свим државама света у примени је концепт пореског плурализма, који се огледа у постојању већег броја пореских облика у оквиру пореског система државе. Томе је највише допринела неприменљивост теоријског концепта пореског монизма, који би подразумевао постојање само једног свеобухватног пореског облика. Иако је у академској литератури могуће пронаћи бројне поделе пореза, са економског становишта, најважнијом се чини подела пореза према врсти пореске основе. Имајући у виду да су потрошња, имовина и доходак основне пореске основе (Ulbrich, 2011, 29; Frecknall-Hughes, 2015, 43), могуће је извршити поделу пореза на:

- порезе на потрошњу;
- порезе на имовину и
- порезе на доходак.

Највећи број држава се у значајној мери ослања на јавне приходе по основу наплаћеног пореза на потрошњу. При томе, најважнији је општи порез на потрошњу, који се у највећем броју држава, а у Европи неизоставно, јавља у облику пореза на додату вредност (ПДВ). Генерално, ПДВ предузећа плаћају у висини разлике између ПДВ-а обрачунатог у издатим рачунима и ПДВ-а обрачунатог у примљеним рачунима. Уобичајено је у примени систем ПДВ-а са више пореских стопа, при чему се ниже пореске стопе примењују на есенцијална добра и услуге.

Посебан облик пореза на потрошњу представљају акцизе, које се обрачунавају искључиво на одређена добра која утврди држава (на пример нафтни деривати, алкохолна пића, кафа и сл). Порески обвезници акциза су произвођачи и увозници добара која подлежу обрачуну акциза. Специфичност акциза се огледа у томе што се оптерећење акцизом уобичајено не изражава у процентима, него у новчаним јединицама по мерној јединици опорезованог добра.

Царине се, такође, сматрају обликом пореза на потрошњу. Реч је о порезу на спољну трговину, а најчешће се плаћа по основу увоза добара, у складу са царинском тарифом. Различити мотиви могу стајати иза наметања царинског оптерећења, при чему је један од основних заштита домаће производње. Царине се најчешће обрачунавају применом прописане царинске стопе на вредност увезене робе, мада је, слично акцизама, могуће утврдити их у новчаним јединицама по мерној јединици опорезованог добра.

---

<sup>1</sup> У Србији се изрази порез на добитак и порез на добит користе симултано. При томе се израз порез на добитак више користи у рачуноводственој професији – на пример у Међународном рачуноводственом стандарду 12 и званичним обрасцима финансијских извештаја за предузећа у Србији, док се израз порез на добит више користи у правној професији – на пример у Закону о порезу на добит правних лица (Службени гласник РС, бр. 86/2019).

Специфичан облик пореза на потрошњу престављају порези на премије осигурања. Генерално, обвезници овог пореза су осигуравајућа друштва, а порез се обрачунава на укупан износ премије, који у себи садржи функционалну премију и режијски додатак. Пракса обрачуна пореза на премије осигурања је у свету различита, па, тако, неке државе намећу пореско оптерећење искључиво на неживотна или на обавезне врсте осигурања, како би подстакле уговарање полиса животних, односно необавезних врста осигурања.

У контексту опорезивања порезима на потрошњу, посебно је важно истаћи два момента. Прво, различити облици пореза на потрошњу нису међусобно искључиви. Тако, основица за порез на додату вредност плаћеног приликом увоза добара садржи и износ обрачунате царине, док основицу за порез на додату вредност приликом продаје акцизних добара чини и износ акцизе. Друго, ослањање државе на пореске приходе по основу наплате пореза на потрошњу може бити дискутабилно, имајући у виду чињеницу да се порези на потрошњу сматрају изразито регресивним (Ђорђевић, 2015). Наиме, порези на потрошњу релативно теже погађају сиромашније слојеве друштва у односу на богатије. С тим у вези, примена нижих пореских стопа на есенцијална добра може смањити, али не у потпуности елиминисати регресивност пореза на потрошњу.

*Порези на имовину*, такође, обухватају широк спектар пореских облика. Специфичност ових пореза се огледа у томе што их у великом броју држава убирају јединице локалних самоуправа. Најпознатији је тзв. порез на имовину у статистици, који се плаћа по основу поседовања стварног права на непокретностима. Износ овог пореза се утврђује применом одређене пореске стопе на процењену вредност имовине. У великом броју држава се законом прописују само максималне висине пореских стопа, док их прецизније дефинишу јединице локалних самоуправа.

Поред пореза на имовину у статистици, различите државе намећу друге облике пореза на имовину, од којих су најпознатији тзв. порези на имовину у динамици, као што су порез на пренос апсолутних права и порез на наслеђе и поклон. Такође, у порезе на имовину спада порез на употребу, држање и ношење добара (на пример моторних возила или оружја).

Од свих врста пореза, порези на имовину (посебно тзв. порез на имовину у статистици) су у прошлости били предмет највећих друштвених критика, с обзиром на то да су често сматрани неправичним (Ulbrich, 2011, 243). Као илустративни пример поремећаја у друштву услед наметања пореза на имовину може послужити тзв. порез на прозоре (енгл. *window tax*) у Енглеској, који је одређиван на бази броја прозора на непокретности (Oates & Schwab, 2015). Наметање оваквог пореза је резултовало у зазидавању постојећих прозора, односно изградњи нових непокретности са минималним бројем прозора.

Најпознатије облике *пореза на доходак* представљају порез на доходак грађана и порез на добитак правних лица. Порез на доходак грађана је вероватно најшири порески облик, с обзиром на то да се може односити на опорезивање различитих врста доходака, које остварују физичка лица. Примера ради, обухвата опорезивање зарада и накнада зарада физичких лица, прихода од самосталне делатности, прихода од капитала, капиталних добитака физичких лица и сл. Често се за различите категорије дохотка грађана примењују различите пореске стопе.

Порез на добитак плаћају предузећа на опорезиву основицу, која се утврђује као разлика прихода и расхода, утврђених у складу са пореским прописима државе. При томе, пореске власти обезбеђују предузећима различите пореске подстицаје којима се умањује опорезива основица или се директно умањује обрачуната пореска обавеза. У свету су присутне различите праксе опорезивања добитка предузећа. Тако се у неким државама примењује јединствена стопа пореза на добитак, у неким се примењују различите стопе за предузећа из различитих делатности, док се у неким државама пореска стопа разликује у зависности од величине предузећа.

Посматрајући три разматране основе опорезивања (потрошња, имовина и доходак), може се закључити да је доходак најмобилнија основа, односно основа чије је опорезивање најлакше избећи. Наиме, у условима глобализације националних економија и либерализације националних граница, доходак је могуће преселити у државу са повољнијим системом опорезивања дохотка и остварити пореске уштеде (Zucman, 2014). Ово се посебно односи на најбогатије слојеве становништва и велика, примарно међународна, предузећа. Стога се опорезивање дохотка сматра једним од највећих изазова за националне пореске власти широм света.

Са рачуноводственог аспекта је посебно важан одабир пореске стопе у циљу правилног обрачуна пореског оптерећења. Стога је потребно извршити поделу пореских стопа у зависности од кретања пореске основице, и то на (Ulbrich, 2011, 178):

- пропорционалне пореске стопе;
- прогресивне пореске стопе и
- регресивне пореске стопе.

Пореске стопе се сматрају пропорционалним када не реагују на кретање пореске основице. Другим речима, порески обвезник плаћа порез по истој стопи независно од висине пореске основице (на пример опорезивог добитка). Пореске стопе ће бити прогресивне уколико расту са повећањем пореске основице. При томе је могуће да се виша стопа примењује на целокупну пореску основицу (тзв. глобална прогресија) или само на део пореске основице изнад одређеног прага (тзв. рашчлањена прогресија). Коначно, уколико се пореске стопе крећу супротно у односу на пореску основицу, онда су оне регресивне. С обзиром на то да на први поглед делују неправично, регресивне пореске стопе се ретко прописују пореским законима.

У литератури се често истичу главне предности коришћења пропорционалних пореских стопа. Саведра (Saavedra, 2007) сматра да овакве стопе смањују комплексност и административне трошкове пореског система. Оне могу посебно користити мање развијеним државама, односно државама у којима националне пореске власти немају довољно ресурса за спровођење детаљнијих пореских контрола, јер се њиховом применом елиминише могућност пореске евазије коришћењем ниже пореске стопе. Такође, сматра се да примена пропорционалних стопа обезбеђује већи степен усклађености пореских обвезника са пореском регулативом, тиме што се елиминише могућност примене погрешне пореске стопе.

Прогресивне пореске стопе се већ неколико деценија у великој мери примењују у најразвијенијим државама (Ganchev & Tanchev, 2019), посебно приликом опорезивања дохотка појединаца и добитка предузећа. Примена пропорционалних пореских стопа при опорезивању дохотка се махом везује за државе источног дела Европе. Тако, све

државе у оквиру Европске уније (ЕУ) које примењују пропорционалне пореске стопе на доходак су пост-транзиционе.

Слична ситуација у вези са опорезивањем дохотка је присутна у државама бивше Социјалистичке Федеративне Републике Југославије (СФРЈ), које готово неизоставно користе пропорционалне пореске стопе. Интересантан изузетак представља Хрватска, у којој су начињени одређени кораци ка прогресивности у опорезивању добитка кроз коришћење две пореске стопе. Тако се за предузећа која остваре укупне приходе до седам и по милиона хрватских куна примењује пореска стопа од 12%, а за остала предузећа стопа од 18% (KPMG, 2020). Такође, увођење прогресивног система је предвиђено у Црној Гори од 2022. године, при чему ће у примени бити три прописане стопе пореза на добитак – 9%, 12% и 15%.

Како би се различити системи пореских стопа адекватно разумели, у литератури се често прави разлика између просечних и маргиналних пореских стопа (Fullerton, 1984). Просечна пореска стопа се израчунава дељењем укупног износа пореског оптерећења и пореске основице. С друге стране, маргинална пореска стопа показује износ додатног пореског оптерећења услед повећања пореске основице за једну новчану јединицу. У случају примене пропорционалних пореских стопа, просечна пореска стопа ће увек бити једнака маргиналној. Тако, у условима раста пореске основице, коришћење прогресивних пореских стопа доводи до тога да је маргинална пореска стопа већа од просечне, док је код регресивних пореских стопа обрнут случај.

За исправно функционисање пореског система је од велике важности да се формално утврђен систем пореских стопа и суштински примењује. Формални и суштински систем пореских стопа се често посебно разликује код опорезивања дохотка. Тако је могуће да држава формално користи пропорционалне пореске стопе. Ипак, уколико појединци са већим дохотком или профитабилнија предузећа имају више могућности за легално умањење пореског оптерећења (на пример ангажовањем екстерних пореских консултаната), порески систем суштински постаје регресиван. Ово може изазвати значајне дисторзије у функционисању пореског система и целокупне економије, посебно у државама у којима је изражена регресивност пореза на потрошњу.

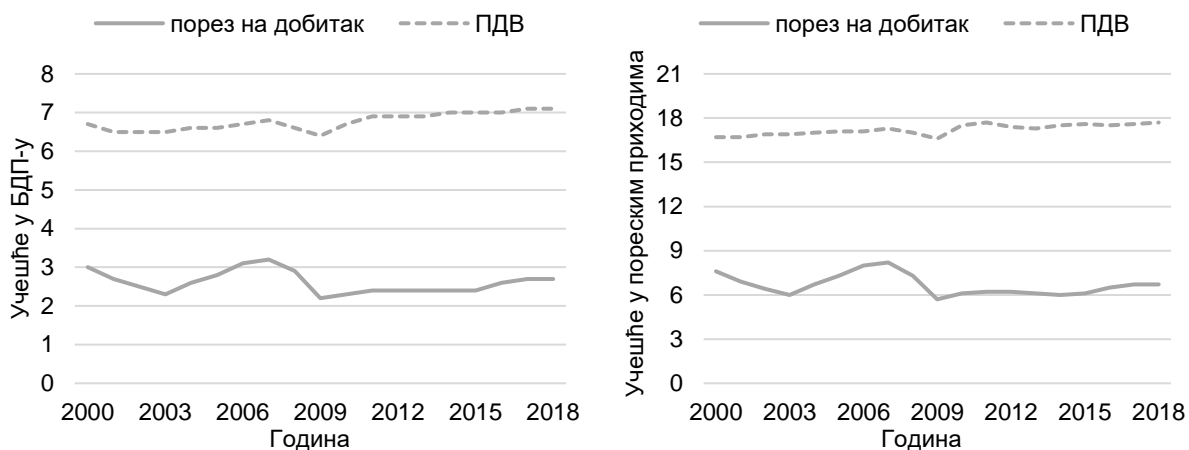
### **1.1.2. Значај пореза на добитак као јавног прихода**

Велики број држава се у релативно малој мери ослања на порез на добитак приликом убирања пореских прихода. Заправо, приходи по основу наплаћеног пореза на добитак имају релативно ниско учешће у бруто домаћем производу, односно у укупним пореским приходима држава. Уместо тога, већина држава се у значајно већој мери ослања на индиректне порезе – примарно, ПДВ. Слика I-1 омогућава упоредни приказ учешћа прихода по основу пореза на добитак и ПДВ-а у бруто домаћем производу и укупним пореским приходима 28 чланица ЕУ. Са слике је приметно да је, генерално, учешће прихода по основу ПДВ-а више него дупло веће у односу на учешће прихода по основу пореза на добитак. Слична је ситуација уколико се посматрају чланице Организације за економски развој и сарадњу – ОЕЦД (Clausing, 2007).

Оваква околност је примарно последица чињенице да је доходак мобилнија пореска основа у односу на потрошњу, односно да се порези на доходак могу лакше избећи него порези на потрошњу. У таквим околностима, пореске власти финансирање јавног сектора заснивају више на ПДВ-у него на порезу на добитак. Међутим, услед

регресивности пореза на потрошњу, додатно се увећава неједнакост у друштву (Farnsworth & Fooks, 2015), односно разлика између најбогатијих и најсиромашнијих слојева друштва.

Слика I-1. Учешће прихода од пореза на добитак и ПДВ-а<sup>2</sup> у бруто домаћем производу и укупним пореским приходима у ЕУ (у %)



Према: Eurostat, *European Statistics Search*. Доступно на: [ec.europa.eu/eurostat](http://ec.europa.eu/eurostat), Еуростат код: gov\_10a\_taxag (01. август 2020).

На основу приказаних података би се могло закључити да порез на добитак није значајан порески облик. Међутим, чињеница је да се порез на добитак посматра као порески инструмент за управљање макроекономским перформансама – примарно економским растом и страним директним инвестицијама. У том смислу, државе се свесно одричу дела прихода по основу пореза на добитак, како би подстакле економски раст и прилив страних директних инвестиција.

Претпоставка је да ће умањење оптерећења порезом на добитак предузећа довести до тога да већи део добитка после опорезивања буде расположив за реинвестирање, што би могло да резултује у убрзаном економском расту. Међутим, резултати претходних истраживања о односу оптерећења порезом на добитак и економског раста, које сумирају Шевлин и сарадници (Shevlin et al., 2019), нису једногласни.

Насупрот теоријској претпоставци, могуће је одсуство утицаја оптерећења порезом на добитак на економски раст. Једноставно, могуће је да пореска политика у домену пореза на добитак није довољно ефикасна. Такође, могуће је да су добици предузећа опорезовани по стопи нижој од оптималне (примарно услед пореске конкуренције између држава) и да пореска политика нема утицаја на економски раст у условима субоптималног опорезивања (Angelopoulos et al., 2007).

Теоријски посматрано, умањење оптерећења порезом на добитак предузећа би требало да резултује у повећаној заинтересованости страних инвеститора за инвестирање у одређену државу. Међутим, слично утицају на економски раст, из претходних емпиријских истраживања није могуће експлицитно закључити у којем степену је мало оптерећење порезом на добитак ефикасно у привлачењу страних директних инвестиција (Bellak & Leibrecht, 2009).

<sup>2</sup> Еуростатове ознаке за порез на добитак и порез на додату вредност су D51B\_C2 – taxes on the income or profits of corporations including holding gains и D211 – value added type taxes, респективно.

Недовољно јасан утицај оптерећења порезом на добитак на стране директне инвестиције последица је чињенице да порез представља само један фактор приликом одлучивања страних инвеститора о држави у коју ће инвестирати. Примера ради, порески фактори могу имати исту тежину као политичка стабилност државе или квалитет тржишта радне снаге. Ово се посебно односи на мање развијене државе (Cleeve, 2008). Такође, страним инвеститорима није важно једино оптерећење порезом на добитак у држави домаћину, већ и постојање уговора о избегавању двоструког опорезивања који држава домаћин има са другим државама, односно третман оствареног добитка у држави домаћину од стране матичне државе.

### 1.1.3. Трендови у оптерећењу порезом на добитак предузећа

У свету је већ дуже време присутна изражена пореска конкуренција (Devereux et al., 2008). Другим речима, државе се међусобно надмећу у обезбеђивању што повољнијих услова за обављање привредних активности, при чему се порези издвајају као један од кључних инструмената таквог надметања. Пореска конкуренција је постала посебно изражена на преласку из 20. у 21. век, мада је значајан пад у оптерећењу порезом на добитак предузећа постао евидентан још 1980-их (Slemrod, 2004a; Leibrecht & Hochgatterer, 2012).

Оптерећење порезом на добитак је у последњих неколико деценија значајно смањено како у најразвијенијим државама, тако и у оним мање развијеним. Генерално, најразвијеније државе карактерише релативно велико оптерећење порезом на добитак предузећа. С тим у вези, велики број предузећа (примарно великих и мултинационалних) основаних у тим државама је у последњих неколико деценија изместио своје пословне активности у државе са повољнијим пореским системима, а део тих предузећа значајан део добитка пре опорезивања региструје у државама са преференцијалним пореским системом, односно пореским рајевима<sup>3</sup>.

Примарно у тежњи да врате домаће инвеститоре и њихове добитке, најразвијеније државе су се одлучиле на смањење оптерећења порезом на добитак. Примера ради, Делгадо и сарадници (Delgado et al., 2014) примећују да је просечна прописана стопа пореза на добитак у ЕУ (како у ЕУ-15, тако и у ЕУ-27) значајно смањена у првој деценији XXI века. Такође, највећи број чланица ОЕЦД-а је значајно смањило оптерећење порезом на добитак предузећа у последње три деценије (Clausing, 2007; Avi-Yonah & Lahav, 2012).

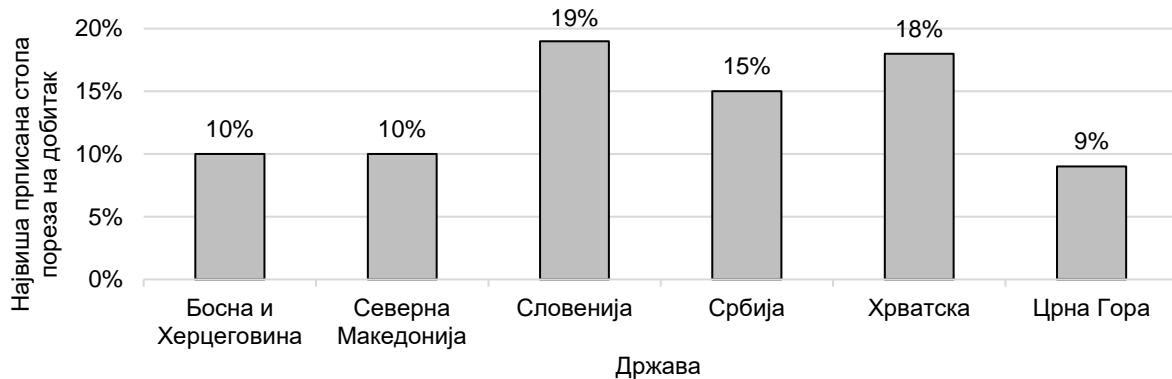
Фарнсворт и Фукс (Farnsworth & Fooks, 2015) примећују да је прописана стопа пореза на добитак у Уједињеном Краљевству за свега тридесет и пет година више него преполовљена – са 52% у 1980. години на свега 20% у 2015. години. Такође, прописана стопа пореза на добитак је у Сједињеним Америчким Државама (САД), изменом пореских закона у 2017. години, смањена са 35% на 21% (Sedlacek & Sterk, 2019), иако је у једном периоду током XX века чак била виша од 50%. Значајно смањење оптерећења порезом на добитак је извршено и у Кини, како би се додатно убрзао економски развој. Важно смањење је забележено 2008. године, када је прописана стопа пореза на добитак смањена са 33% на 25% (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2012).

---

<sup>3</sup> У англосаксонској литератури се обично користи израз *tax haven*, који означава пореско уточиште (а не *tax heaven*, који би означавао порески рај). Ипак, у дисертацији се користи израз порески рај, с обзиром на то да је овај израз општеприхваћен у Србији.

Пореска конкуренција је, такође, изражена у региону Југоисточне Европе (Kersan-Škabić, 2015). Државе у овом региону традиционално имају релативно ниске прописане стопе пореза на добитак, примарно услед тежње за привлачењем страних директних инвестиција, а неке државе су значајно смањиле прописане стопе у последње две деценије. Највећи број држава Југоисточне Европе има прописане стопе пореза на добитак значајно ниже од 20%. То се може закључити са Сликe I-2, која показује прописане стопе пореза на добитак у државама бивше СФРЈ.

Слика I-2. *Највише прописане стопе пореза на добитак за 2020. годину у државама бивше СФРЈ*



Извор: KPMG, *Corporate Tax Rates Table*. Доступно на: [home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html](https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html) (01. септембар 2020).

Ипак, степен смањења оптерећења порезом на добитак се разликује по државама. Поредeћи оптерећење порезом на добитак у САД и чланицама ОЕЦД-а, Ави-Јонах и Лахав (Аvi-Yonah & Lahav, 2012) примећују да су САД 1980-их имале једну од најнижих прописаних стопа пореза на добитак од свих чланица ОЕЦД-а. Међутим, у наредних двадесет и пет година је прописана стопа пореза на добитак у САД била релативно непромењена, док су остале чланице ОЕЦД-а значајно смањиле своје стопе, па су тако САД постале држава са једном од највиших прописаних стопа у оквиру ОЕЦД-а.

Оптерећење порезом на добитак се у последњих неколико деценија смањило и у мултинационалним и у домаћим компанијама, иако се традиционално сматра да мултинационалне компаније (МНК), услед присуства у већем броју држава, имају значајније могућности за умањење пореског оптерећења. Поред тога, Диренг и сарадници (Dyrenge et al., 2017) налазе да се за МНК смањило оптерећење порезом на добитак у матичној и осталим државама у којима су присутне.

## 1.2. Комплексност пореза на добитак

Предузећа системе пореза на добитак неретко перципирају као комплексне. Разноврсна и обимна регулатива, као и њене честе промене, могу аргументовати такав став. Комплексност пореске регулативе доводи до тешкоћа у разумевању концепта опорезивања и управљању пореским обавезама (Owens & Hamilton, 2004). Овакве околности могу бити основа за ненамерне грешке предузећа приликом обрачуна пореских обавеза, али и свесне пореске утаје.

Комплексност пореске регулативе расте у последњих неколико деценија. Примера ради, Овенс и Хамилтон (Owens & Hamilton, 2004) пореде обимност законске пореске



регулативе у САД средином XX и почетком XXI века и налазе да се број речи у регулативи америчких пореских власти (енгл. *Internal Revenue Service*) повећао чак четири пута. У домену различитих облика пореза на доходак (у које се убраја и порез на добитак), степен повећања броја речи је чак нешто већи.

Поред законске пореске регулативе, додатни извор комплексности пореза на добитак представља професионална пореска регулатива. У свету су присутни међународни и национални рачуноводствени стандарди и њихова тумачења, при чему се одређени рачуноводствени стандарди у потпуности односе на порез на добитак.

Посебан проблем са порезом на добитак се огледа у чињеници да се, у највећем броју држава, приходи и расходи, као обрачунске категорије, утврђују на различит начин према рачуноводственој и пореској регулативи. Наиме, предузећа током године воде пословне књиге и евидентирају приходе и расходе сагласно рачуноводственим стандардима и тако утврђују рачуноводствени добитак пре опорезивања. Међутим, опорезива основица (опорезиви добитак) се утврђује сагласно пореским прописима и најчешће није једнака рачуноводственом добитку пре опорезивања (Hanlon & Heitzman, 2010; Graham et al., 2012). Теоријски посматрано, то предузећима оставља две могућности: да током године воде два сета пословних књига (један према рачуноводственим, а други према пореским прописима) или да на крају пореског периода коригују рачуноводствене евиденције у складу са пореским прописима. У пракси се обично користи друга могућност, премда је неспорно да обе чине пословање предузећа комплекснијим.

У условима комплексне пореске регулативе, економски актери имају значајне издатке времена и новца, како би испунили захтеве пореских власти и управљали пореским обавезама у легалним оквирима. Фролих (Froehlich, 2001, 130) наводи да се у САД сваке године утроши преко пет милијарди часова на обезбеђивање усклађености са захтевима пореског система, при чему се значајан део тог времена утроши на обезбеђивање усклађености са системом пореза на добитак. Такође, предузећа бележе значајне издатке, који се односе на специјализована пореска одељења унутар предузећа, али и екстерне пореске консултанте. С тим у вези, Слемрод и Блументал (Slemrod & Blumenthal, 1996) су анализирали трошкове усклађености са регулативом пореза на добитак у највећим америчким предузећима и пронашли да они на годишњем нивоу, у просеку, износе преко милион и по долара по предузећу и да имају тренд раста.

Предузећа теже да своје пословање организују на начин који минимизира трошкове усклађености са регулативом пореза на добитак. На пример, Бергнер и Хекемејер (Bergner & Heckemeier, 2017) показују да предузећа узимају у обзир комплексност пореске регулативе приликом избора правне форме. Међутим, овакве могућности избора су примарно везане за мања предузећа. Велика предузећа су, с друге стране, уобичајено принуђена да следе комплексну пореску регулативу. Ово се посебно односи на МНК, које морају следити пореску регулативу сваке државе у којој су присутне. Поред тога, МНК морају бити упознате са евентуалном повезаношћу пореских регулатива различитих држава, односно међународним пореским споразумима или билатералним уговорима (на пример уговорима о избегавању двоструког опорезивања).

Комплексност пореза на добитак може резултовати у несигурности предузећа по питању пореског третмана одређене економске трансакције. Другим речима, присутан је ризик да ће се интерпретација пореске регулативе предузећа и пореских власти

разликовати. Стога, постоји вероватноћа да ће пореске власти у склопу пореских контрола одређени порески третман предузећа сматрати илегалним, иако само предузеће такав порески третман перципира као легалан. Оваква несигурност може бити посебно проблематична уколико је реч о пореском третману одређене економске трансакције велике вредности. Тако, несигурност по питању пореског третмана одређене инвестиције може допринети одлуци предузећа да одустане од инвестирања.

Многе развијене државе решиле су проблем несигурности по питању пореског третмана одређене економске трансакције тако што су омогућиле предузећима да, на захтев и уз новчану надокнаду, добију унапред издато пореско мишљење (енгл. *advance tax ruling*) пореских власти о пореском третману економске трансакције (Diller et al., 2017). На тај начин се елиминише ризик за предузећа и потенцијално елиминишу препреке за реализацију трансакције.

Комплексност пореза на добитак може бити одређена комплексношћу његовог плаћања. С обзиром на то да плаћање пореза може бити значајна препрека ефикасном привређивању и разлог невољности страних инвеститора да инвестирају у одређену државу, лакоћа плаћања пореза се често посматра на међународном нивоу. С тим у вези, у свету се често користи листа Плаћање пореза (енгл. *Paying Taxes*) коју су развили и коју на годишњем нивоу ажурирају рачуноводствена компанија Прајсвотерхаус Куперс (*Pricewaterhouse Coopers*) и Светска банка. Њихова листа садржи скорове лакоће плаћања пореза (енгл. *Ease of Paying Taxes Score*), који се утврђују на бази четири критеријума:

- укупно оптерећење порезима и доприносима (посебно се сагледавају пореско оптерећење добитка, пореско оптерећење радне снаге и остали порези);
- време обезбеђења усклађености са пореском регулативом (посебно се сагледавају порез на добитак, порез на зараде и порез на потрошњу);
- број пореских плаћања (посебно се сагледавају плаћања пореза на добитак, плаћања пореза на зараде и плаћања осталих пореза) и
- обављање накнадних пореских радњи (посебно се сагледавају повраћај пореза на датум вредност и корекције пријављеног пореза на добитак).

За 2020. годину, на листи Плаћање пореза је рангирано 189 држава. У Панелу А Табеле I-1 су представљене најбоље и најлошије рангиране државе према укупном скору лакоће плаћања пореза. Већину најбоље рангираних чине државе са релативно малим пореским оптерећењем, односно релаксиранијим системом пореза на добитак. Такође, реч је о државама које се могу сматрати релативно развијеним. С друге стране, међу најлошије рангираним државама се налазе искључиво државе са афричког и јужноамеричког континента.

У Панелу Б Табеле I-1 анализирани су државе према времену обезбеђења усклађености са регулативом пореза на добитак. Слично претходним закључцима, на листи најбоље рангираних су државе са релативно малим оптерећењем порезом на добитак. С друге стране, највише времена за усклађивање са регулативом пореза на добитак је потребно издвојити у одређеним азијским, афричким и јужноамеричким државама.

Табела I-1. *Најбоље (лево) и најлошије (десно) рангиране државе на листи Плаћање пореза*

Ранг	Држава	Ранг	Држава
<i>Панел А. Ранг држава према укупном скору лакоће плаћања пореза</i>			
1.	Бахреин	1.	Венецуела
2.	Хонг Конг	2.	Чад
3.	Катар	3.	Централноафричка Република
4.	Република Ирска	4.	Боливија
5.	Маурицијус	5.	Република Конго
6.	Кувајт	6.	Бразил
7.	Сингапур	7.	Гвинеја
8.	Данска	8.	Габон
9.	Нови Зеланд	9.	Камерун
10.	Финска	10.	Демократска Република Конго
<i>Панел Б. Ранг држава према времену обезбеђења усклађености са регулативом пореза на добитак</i>			
1.	Бахреин	1.	Либија
1.	Кувајт	2.	Бразил
1.	Уједињени Арапски Емирати	3.	Чад
1.	Вануату	4.	Сирија
5.	Сан Марино	5.	Република Конго
5.	Комори	6.	Камерун
7.	Катар	7.	Тајван
7.	Естонија	8.	Екваторијална Гвинеја
9.	Соломонска Острва	9.	Бангладеш
9.	Есватини	10.	Папуа Нова Гвинеја
9.	Тонга		

Према: Pricewaterhouse Coopers, *Paying Taxes 2020: Overall Ranking and Data Tables*. Доступно на: [www.pwc.com/gx/en/services/tax/publications/paying-taxes-2020/overall-ranking-and-data-tables.html](http://www.pwc.com/gx/en/services/tax/publications/paying-taxes-2020/overall-ranking-and-data-tables.html) (01. август 2021).

## 2. Глобална дисхармонија система пореза на добитак

Осим по прописаним пореским стопама и расположивим пореским подстицајима, државе се разликују по начину дефинисања опорезивог добитка и пореском третману добитка расподељеног власницима предузећа. Оваква глобална дисхармонија система пореза на добитак је посебно проблематична у случају опорезивања предузећа са значајним међународним активностима. Наиме, њихово пословање има међународни карактер, док је њихово опорезивање националног карактера, односно спроводи се у свакој држави засебно. Додатно, посебан проблем представљају државе са преференцијалним системима пореза на добитак (порески рајеви), које пореску конкуренцију између држава чине нелојалном. С тим у вези, у прошлости су забележени бројни покушаји националних влада и међународних организација, усмерени према хармонизацији система пореза на добитак.

### 2.1. Системи пореза на добитак

Системи опорезивања добитка предузећа могу бити класификовани према различитим критеријумима, мада се посебно важном чини класификација у зависности од тога да ли су предузећа обвезници пореза по основу добитка оствареног искључиво у држави резидентности или добитка оствареног на глобалном нивоу. С тим у вези, може се направити разлика између:

- територијалног (енгл. *territorial*) система пореза на добитак и
- глобалног (енгл. *worldwide*) система пореза на добитак.

Теоријски посматрано, територијални систем подразумева да предузеће плаћа порез на добитак искључиво по основу добитка оствареног у оквиру граница државе резидентности. Добитак који се оствари у иностранству, посредством повезаних предузећа, није предмет опорезивања у матичној држави. С друге стране, глобални систем подразумева да предузеће плаћа порез на добитак по основу обе поменуте категорије добитака.

У пракси је прилично тешко идентификовати чисте облике територијалног или глобалног система пореза на добитак (Markle, 2016; Beer et al., 2019). На пример, могуће је идентификовати територијалне системе пореза на добитак који добитак остварен преко нерезидентних повезаних предузећа само делимично, а не у целости, ослобађају пореског оптерећења (Atwood et al., 2012). Такође, у великом броју држава које примењују глобални систем, добитак остварен преко нерезидентних повезаних предузећа опорезује се у матичној држави тек пошто се репатрира у матичну државу. Тада се предузећима често одобрава порески кредит у износу пореза плаћеног у иностраној држави на репатриране дивиденде, у циљу избегавања двоструког опорезивања дивиденди (Beer et al., 2019).

Оба система пореза на добитак су у академској литератури критикована. Наиме, сматра се да територијални систем пореза на добитак мотивише предузећа да своје пословне активности лоцирају у државама са релативно малим оптерећењем порезом на добитак. Такође, сматра се да подстиче вештачко сељење добитка у државе са малим пореским оптерећењем (Markle, 2016; Kohlhase & Pierk, 2020). С друге стране, недостатком глобалног система пореза на добитак се сматра чињеница да он ставља у подређену конкурентску позицију предузећа која њему подлежу у односу на предузећа која су резиденти држава са територијалним системом (Seida & Wempe, 2004; Atwood et al., 2012; Kohlhase & Pierk, 2020). Додатно, предузећа могу бити мотивисана да никада не репатрирају добитак у матичну државу, ако знају да ће бити предмет глобалног система опорезивања (Beer et al., 2019).

Подела система пореза на добитак може бити извршена и према мери у којој се отклања проблем двоструког опорезивања добитка на нивоу предузећа и власника, што може бити посебно значајно приликом одлучивања о расподели добитка предузећа. С тим у вези, могу се разликовати:

- класични порески систем и
- системи пореске интеграције.

Класичним пореским системом се проблем двоструког опорезивања добитка запоставља. Наиме, укупно пореско оптерећење по основу оствареног добитка предузећа се утврђује из два корака. Прво се обрачунава порез на добитак по прописаној пореској стопи на добитак који предузеће оствари. Затим се, такође, по прописаној пореској стопи, обрачунава порез на дивиденде на део добитка који се исплаћује власницима по основу оствареног добитка. Класични порески систем се данас сматра застарелим и у употреби је у релативно малом броју држава (Jugurnath et al., 2008).

Системи пореске интеграције умањују или потпуно елиминишу проблем двоструког опорезивања добитка предузећа. Један од система пореске интеграције јесте метод импутације, којим се, приликом обрачуна пореза на дивиденде, користи порески подстицај по основу плаћеног пореза на добитак на део добитка који се расподељује

власницима (Balachandran et al., 2019). Такође, неке државе омогућавају, делимично или потпуно, ослобађање од пореза на дивиденде. Коначно, редак, али у пракси забележен систем пореске интеграције представља обрачун пореза на добитак само на део добитка који се расподељује власницима предузећа (Hazak, 2009).

Иако су у прошлости дискутоване предности и недостаци како класичног система, тако и система пореске интеграције, сматра се да је, генерално, систем пореске интеграције адекватнији. Главни недостатак класичног система се огледа у чињеници да обесхрабрује финансирање екстерним сопственим изворима (Jugurnath et al., 2008). Наиме, класични систем доводи до тзв. ефекта затварања (енгл. *lock-in effect*), односно неспремности предузећа да плаћају дивиденде услед њиховог неповољног пореског третмана. На пример, Балахандран и сарадници (Balachandran et al., 2019) налазе да су у условима система импутације већи и вероватноћа да ће предузеће исплаћивати дивиденде и рачуно плаћања дивиденде у односу на класични порески систем. У таквим условима су инвеститори мање спремни да инвестирају у обичне акције предузећа, што може бити посебан проблем за млада предузећа, којима су екстерни извори финансирања неопходни.

## **2.2. Хармонизација система пореза на добитак**

Хармонизација система пореза на добитак је до сада примарно била усмерена на решавање проблема опорезивања добитка предузећа са међународним активностима. Како би се спречило сељење добитка таквих предузећа у пореске рајеве, учињени су бројни напори у правцу креирања заједничке опорезиве основице, односно решавања проблема пореских рајева. С тим у вези, највеће напоре су до сада уложиле организације попут ОЕЦД-а и ЕУ. Ипак, иако је реч о деценијски присутним проблемима, они још увек нису решени у довољној мери. Посебно је тешко обезбедити сагласност свих држава и идентификовати пореске рајеве, односно изоловати политичке утицаје приликом њихове идентификације.

### **2.2.1. Креирање заједничке опорезиве основице**

Као један од главних задатака хармонизације система пореза на добитак, идентификована је потреба да се предузећа са међународним активностима, односно мултинационалне групе предузећа, опорезују на бази консолидованог опорезивог добитка, који ће се затим расподељивати између предузећа унутар групе (енгл. *formula apportionment system*). Другим речима, уочена је потреба за напуштањем досадашњег система опорезивања мултинационалних група предузећа, према којем се опорезиви добитак утврђује на нивоу сваке државе, односно на нивоу сваког предузећа унутар групе (енгл. *separate accounting system*).

Највеће напоре у овом домену је до сада уложила ЕУ, која је припремила предлог Заједничке консолидоване пореске основице предузећа (енгл. *Common Consolidated Corporate Tax Base, CCCTB*), при чему је први такав предлог објављен 2011. године. Према *CCCTB*-у, опорезивање добитка мултинационалних група предузећа на територији ЕУ ће се вршити на бази консолидованог опорезивог добитка који група оствари на тој територији. При томе, за сврхе опорезивања, групу предузећа би чинило матично предузеће и сва зависна предузећа у којима матично предузеће има више од 50% гласачких права и власништво над више од 75% капитала (Nerudova & Solilova, 2019).

Креирање заједничке консолидоване опорезиве основице на територији ЕУ би требало да буде реализовано у два корака. У првом кораку би требало да буду утврђена јединствена правила за обрачун опорезивог добитка предузећа, која би важила у свакој чланици ЕУ. Реч је о тзв. заједничкој опорезивој основици (енгл. *Common Corporate Tax Base, CCTB*). Након тога би се створили услови за пуну примену *СССТВ*-а, тако што би се опорезиви добици, утврђени према *СССТВ* методологији, консолидовали. Консолидовани опорезиви добитак би се, затим, расподељивао на предузећа у оквиру одређене групе предузећа.

Опорезиви добитак ( $D$ ) који се односи на предузеће  $i$  из групе предузећа  $G$  се утврђује на бази учешћа предузећа у приходима од продаје ( $S$ ), укупној имовини ( $A$ ) и радној снази групе предузећа. Како би се неутралисао утицај разлика у цени радне снаге између чланица ЕУ, учешће предузећа у радној снази групе предузећа се одређује на бази два критеријума: трошкова зарада ( $P$ ) и броја запослених ( $E$ ). При томе, сви побројани фактори имају подједнак значај за одређивање опорезивог добитка предузећа. Математички, утврђивање опорезивог добитка предузећа  $i$  се може представити на следећи начин (Hundsdoerfer & Wagner, 2020):

$$D_i = D_G \cdot \left[ \frac{1}{3} \cdot \frac{S_i}{S_G} + \frac{1}{3} \cdot \frac{A_i}{A_G} + \frac{1}{3} \cdot \left( \frac{1}{2} \cdot \frac{P_i}{P_G} + \frac{1}{2} \cdot \frac{E_i}{E_G} \right) \right] \quad (I-1)$$

Увођењем заједничке опорезиве основице, очекују се бројни позитивни ефекти на пословање предузећа. Петкова и Вајхенридер (Petkova & Weichenrieder, 2020) истичу да би примена *СССТВ*-а требало да демотивише порески мотивисане трансакције између повезаних предузећа унутар ЕУ, које за циљ имају сељење добитка у државу са мањим оптерећењем порезом на добитак. Наиме, такве трансакције неће имати утицај на износ консолидованог опорезивог добитка групе предузећа, имајући у виду да се расходи и приходи по основу односа са повезаним предузећима елиминишу приликом консолидовања. Такође, увођењем *СССТВ*-а се очекује смањење комплексности пореза на добитак, с обзиром на то да би се разлике између држава по питању начина израчунавања опорезивог добитка значајно смањиле. Последишно, након увођења *СССТВ*-а се може очекивати смањење трошкова усклађивања предузећа са пореском регулативом (Fuest, 2008; Hundsdorfer & Wagner, 2020).

У контексту обезбеђивања унифицираних правила опорезивања на нивоу чланица, у ЕУ је донето и Упутство за опорезивање предузећа (енгл. *Code of Conduct on Business Taxation*), којим се тежи елиминисању штетне пореске конкуренције у оквиру ЕУ. Такође, усвојено је неколико директива, које у одређеној мери имају везе са опорезивањем добитка предузећа. При томе се примарно мисли на следеће (Ранђеловић, 2017):

- Директива о опорезивању пословних реорганизација (енгл. *Mergers Directive*), која омогућава повољнији порески третман међународних статусних промена и реорганизација, чији су учесници резиденти различитих чланица ЕУ;
- Директива о матичној и зависној компанији (енгл. *Parent-Subsidiary Directive*), која омогућава повољнији порески третман дивиденди које зависно предузеће исплаћује нерезидентном матичном предузећу, при чему су оба предузећа резиденти чланица ЕУ и
- Директива о опорезивању камата и ауторских накнада (енгл. *Interest-Royalty Directive*), која омогућава повољнији порески третман камата и ауторских накнада које резидент једне чланице плаћа резиденту друге чланице ЕУ.

## 2.2.2. Решавање проблема пореских рајева

Једну од највећих препрека глобалној хармонизацији система пореза на добитак представља постојање пореских рајева. С обзиром на то да појединцима и предузећима пружају могућност за остварење значајних пореских уштеда, порески рајеви умањују пореске приходе држава које нису порески рајеви (Gravelle, 2009; Slemrod & Wilson, 2009; Jansky & Prats, 2015). Стога су, до сада, забележени бројни национални и наднационални напори на неутралисању пореских рајева.

Први корак у решавању проблема пореских рајева представља њихова идентификација, што није једноставан задатак, имајући у виду разлике између њих. Генерално, пореским рајем се сматра територија која пореским обвезницима, изузев малог пореског оптерећења или његовог потпуног одсуства, обезбеђује неке од следећих погодности (Orlov, 2004):

- висок ниво тајности финансијских података;
- слабе контроле девизних трансакција или њивово потпуно одсуство;
- развијену инфраструктуру;
- професионалну помоћ правника и финансијских стручњака и
- ниске регулаторне захтеве за финансијске институције.

С обзиром на бројне различитости између пореских рајева, у литератури је идентификовано чак седам типова пореских рајева (Jalan & Vaidyanathan, 2017):

- државе које омогућавају оснивање предузећа уз минимум регулативе, обелодањивања и бирократије (на пример Ангила и Монтсерат);
- државе које имају изузетно строгу регулативу у погледу тајности података и које, стога, гарантују да неће бити објављен идентитет особа које се налазе иза основаног предузећа (на пример Лихтенштајн, Сингапур и Туркс и Каикос);
- државе које пружају пореске погодности резидентима одређених држава (на пример Церзи у великој мери користе резиденти Уједињеног Краљевства, док Вануату користе резиденти Аустралије);
- државе које пружају пореске погодности по основу обављања одређених делатности (на пример Бермуди обезбеђују погодности осигуравајућим друштвима, а Кајманска острва хец фондовима);
- посредничке државе, у којима се оснивају зависна предузећа ентитета из матичне државе, која даље оснивају ентитет у државама пословања (на пример Холандија преко које се организују инвестиције широм Европе и Маурицијус преко којег се организују инвестиције у Индији);
- државе које обезбеђују професионалну експертизу у области управљања новцем који се положи у пореском рају, а која се обично односи на саветовање изузетно богатих појединаца (на пример Швајцарска) и
- државе које инвеститорима нуде релативно ниске пореске стопе (на пример Република Ирска).

До сада је више држава и међународних организација (ОЕЦД, ЕУ и др.) покушало да састави своје листе пореских рајева. Недостатак ових листа се може пронаћи у потенцијалним политичким притисцима приликом њиховог састављања. Ове организације пореским рајевима уобичајено сматрају мале, удаљене, обично острвске државе, које немају значајније место у глобалној економији.

Илустрације ради, ОЕЦД је 2000. године идентификовао 35 територија, које се могу сматрати некооперативним пореским рајевима, који не обезбеђују транспарентност података, односно размену информација са осталим државама за сврхе опорезивања. Списак ових територија је приказан у Табели I-2. Након што су се 32 територије обавезале на транспарентност и размену информација, ОЕЦД ниједну територију више не сматра некооперативним пореским рајем. Територије које се нису обавезале (Барбадос, Малдиви и Тонга) су, такође, елиминисани са ове листе – закључено је да Барбадос сарађује са већином чланица ОЕЦД-а у смислу обезбеђења транспарентности и размене информација, док Малдиви и Тонга више немају обележја пореских рајева. Иначе, на транспарентност и размену информација су се обавезале и неке територије које се нису налазиле на поменутој листи – Бермуди, Кајманска острва, Кипар, Малта, Маурицијус и Сан Марино.

Табела I-2. Некооперативне територије према ОЕЦД

Ангвила	Гренада	Острво Ман
Андора	Девичанска острва	Панама
Антигва и Барбуда	Доминика	Самоа
Аруба	Кукова острва	Света Луција
Барбадос	Либериа	Свети Винсент и Гренадини
Бахами	Лихтенштајн	Свети Китс и Невис
Бахреин	Малдиви	Сејшели
Белизе	Маршалска острва	Тонга
Британска Девичанска острва	Монако	Туркс и Каикос
Вануату	Монтсерат	Холандски Антили
Гернзи	Науру	Џерзи
Гибралтар	Ниуе	

Према: OECD, 2000 Progress Report – Towards Global Tax Co-Operation: Progress in Identifying and Eliminating Harmful Tax Practices. Доступно на:

[www.oecd.org/ctp/harmful/2000progressreporttowardsglobaltaxco-operationprogressinidentifyingandeliminatingharmfultaxpractices](http://www.oecd.org/ctp/harmful/2000progressreporttowardsglobaltaxco-operationprogressinidentifyingandeliminatingharmfultaxpractices) (01. август 2021).

Тежећи да спречи пореску евазију, сељење добитка у пореске рајеве и прање новца, ЕУ је, такође, формирала листу некооперативних територија. Органи ЕУ сматрају да листиране државе охрабрују претходно поменуте проблеме, чиме државе чланице ЕУ остају без значајног дела јавних прихода. Листирањем се жели извршити притисак на некооперативне територије да унапреде своју пореску регулативу. На листи ЕУ се тренутно налази дванаест држава, које су приказане у Табели I-3.

Табела I-3. Некооперативне територије према ЕУ

Америчка Самоа	Девичанска острва	Самоа
Ангвила	Доминика	Сејшели
Вануату	Палау	Тринидад и Тобаго
Гвам	Панама	Фиџи

Према: European Commission, Common EU List of Third Country Jurisdictions for Tax Purposes. Доступно на: [ec.europa.eu/taxation\\_customs/common-eu-list-third-country-jurisdictions-tax-purposes\\_en](http://ec.europa.eu/taxation_customs/common-eu-list-third-country-jurisdictions-tax-purposes_en) (01. август 2021).

Узевши у обзир поменуте потенцијалне политичке притиске и субјективност приликом састављања листе, релеватнијим се чине листе састављене од стране невладиних организација или научно-истраживачких тимова. Једну од најпознатијих листа највећих пореских рајева је сачинила британска невладина организација Оксфам (*Oxfam*). Списак држава са те листе је приказан у Табели I-4. Приметно је да се ова листа у значајној мери разликује од листа ОЕЦД-а и ЕУ, имајући у виду да се на њој налазе бројне државе које имају значајније учешће у глобалној економији.



Табела I-4. *Највећи порески рајеви према невладиној организацији Оксфам*

Барбадос	Кипар	Сингапур
Бахами	Курасао	Холандија
Бермуди	Луксембург	Хонг Конг
Британска Девичанска острва	Маурицијус	Џерзи
Кајманска острва	Република Ирска	Швајцарска

Према: Oxfam, *Once Again, the EU Lets Tax Havens Off the Hook*. Доступно на: [www.oxfam.org/en/press-releases/once-again-eu-lets-tax-havens-hook](http://www.oxfam.org/en/press-releases/once-again-eu-lets-tax-havens-hook) (01. септембар 2021).

Значајан искорак у идентификацији пореских рајева представља истраживање Гарсије-Бернарда и сарадника (Garcia-Bernardo et al., 2017), који пореске рајеве деле на традиционалне, као крајња одредишта новчаних средстава, и посредничке, који служе као медијатори при трансферу новца између државе пословања и традиционалних пореских рајева. Такође, за разлику од традиционалних ставова који пореске рајеве посматрају као мала и егзотична острва (Orlov, 2004; Slemrod & Wilson, 2009), ови аутори показују да порески рајеви постоје чак и унутар ЕУ. Њихова листа највећих пореских рајева у свету је приказана у Табели I-5. Вреди напоменути да поједини порески рајеви испољавају карактеристике и традиционалних и посредничких. Тако су, Луксембург и Маурицијус означени као традиционални, иако испољавају и одређене карактеристике посредничких пореских рајева (Garcia-Bernardo et al., 2017; Jalan & Vaidyanathan, 2017).

Табела I-5. *Листа највећих традиционалних и посредничких пореских рајева у свету*

<i>Панел А. Традиционални порески рајеви</i>		
Ангвила	Кипар	Монако
Бахами	Курасао	Науру
Белизе	Либериа	Самоа
Бермуди	Лихтенштајн	Свети Винсент и Гренадини
Британска Девичанска острва	Луксембург	Сејшели
Гвајана	Малта	Тајван
Гибралтар	Маршалска острва	Хонгконг
Кајманска острва	Маурицијус	Џерзи
<i>Панел Б. Посреднички порески рајеви</i>		
Република Ирска	Уједињено Краљевство	Швајцарска
Сингапур	Холандија	

Извор: Garcia-Bernardo et al. (2017).

Како би се спречио губитак пореских прихода, владе великог броја држава су дефинисале одређена ограничења у трансакцијама са ентитетима из пореских рајева. Неки од најпознатијих примера таквих ограничења јесу регулатива у области трансферних цена, правила о спречавању утањене капитализације и обавеза плаћања пореза по одбитку на плаћања према пореским рајевима (Marques & Pinho, 2016; Vuettner et al., 2018). Регулатором у области трансферних цена се одређује начин вредновања трансакција између повезаних предузећа, како се њена вредност не би разликовала од вредности упоредиве трансакције између неповезаних предузећа. Велики број држава је прихватио смернице ОЕЦД-а за утврђивање трансферних цена, односно прописао коришћење неког од следећих метода, који су детаљно анализирали Росинг и сарадници (Rossing et al., 2017) и Јуранек и сарадници (Juraneck et al., 2018):

- метод упоредиве цене на тржишту;
- метод препродајне цене;
- метод трошкова увећаних за бруто маржу;
- метод трансакционе нето марже и
- метод поделе добити.

С друге стране, правилима о спречавању утањене капитализације се најчешће утврђује максимална висина расхода камате по основу односа са повезаним предузећима који се признају приликом утврђивања опорезиве основице предузећа (Haufler & Runkel, 2012). Додатно, многе државе дефинишу каматне стопе које предузећа морају користити приликом обрачуна расхода камате по основу односа са повезаним предузећима који се признају за сврхе обрачуна опорезивог добитка. Такође, државе могу у потпуности забранити признавање расхода камате по основу односа са повезаним предузећима из пореских рајева приликом обрачуна опорезивог добитка.

Значајан утицај на трансакције предузећа са ентитетима из пореских рајева има порез по одбитку. Реч је о порезу који резидентни субјект плаћа на приход нерезидентног субјекта. Већина држава у свету намеће обавезу плаћања пореза по одбитку на плаћања према пореским рајевима (Nakamoto et al., 2019). Уобичајено се плаћа по основу исплате дивиденди, расхода камата, трошкова услуга или накнада за право коришћења нематеријалне имовине. У циљу демотивисања трансакција са пореским рајевима, поједине државе дефинишу плаћање пореза по одбитку по релативно високим стопама на плаћања према пореским рајевима.

Мада постоје одређени помаци (Marques & Pinho, 2016; Beer et al., 2019), проблем пореских рајева још увек није решен у довољној мери, упркос бројним националним и наднационалним напорима. Кључни разлог се може пронаћи у чињеници да званичне листе (креиране од стране држава или међународних организација) обично не садрже све пореске рајеве. Напротив, бројне државе које Гарсија-Бернардо и сарадници (García-Bernardo et al., 2017) сматрају пореским рајевима, попут Кипра, Луксембурга, Републике Ирске, Холандије или Швајцарске, имају потписане уговоре о избегавању двоструког опорезивања са великим бројем држава широм света. У таквим условима, трансакције са резидентима поменутих пореских рајева не само да не подлежу вишем порезу по одбитку, него су често ослобођене пореског оптерећења услед потписаних уговора.

Русина (Rusina, 2020) наводи да је листа пореских рајева креирана од стране ЕУ предмет великог броја критика, с обзиром на то да доминантно обухвата мале државе, док изоставља пореске рајеве у оквиру ЕУ. Стога се намеће потреба да ЕУ на своју листу пореских рајева уврсти поједине своје чланице и да, затим, утиче на њих да елиминишу карактеристике које их чине пореским рајевима. Истраживање британске невладине организације Оксфам (Oxfam, 2020) показује да би чак пет чланица ЕУ требало уврстити на листу пореских рајева – Кипар, Луксембург, Малту, Републику Ирску и Холандију.

### **3. Теорије финансијског управљања порезом на добитак**

Финансијско управљање порезом на добитак представља истраживачку област која је, као последица више чинилаца, релативно слабо теоријски фундирана. Прво, добро позната ограничења моделирања економских појава (симплификација – немогућност обухватања и/или квантификовања свих релеватних чинилаца економске појаве, увођење претпоставки које у стварности не морају бити испуњене, стохастичка природа економских појава и слично) отежавају развој бар делимично употребљивог модела финансијског управљања порезом на добитак.

Друго, специфична природа пореза, као истраживачке области, додатно отежава моделирање финансијског управљања порезом на добитак. Имајући у виду значајне разлике између националних система пореза на добитак, модели финансијског управљања порезом на добитак би били или превише симплификовани или применљиви искључиво на територији једне државе (или одређеног броја држава са сличним системима пореза на добитак). Такође, промене пореских прописа могу у значајној мери умањити употребљивост модела финансијског управљања порезом на добитак.

### **3.1. Управљање порезом на добитак**

Управљање порезом на добитак се везује за тежње предузећа за минимизирањем оптерећења порезом на добитак у легалним оквирима. Другим речима, реч је о скупу легалних активности које предузеће може предузети како би пореско оптерећење svelo на минимум. Може се посматрати из две перспективе, које се у англосаксонској литератури обично означавају као пореско планирање (енгл. *tax planning*) и избегавање пореза (енгл. *tax avoidance*). Пореско планирање подразумева коришћење стратегија управљања порезом на добитак предвиђених пореском регулативом, односно коришћење пореских погодности које су националне пореске власти прописале. С друге стране, избегавање пореза подразумева коришћење стратегија управљања порезом на добитак које нису експлицитно предвиђене пореском регулативом, односно коришћење мањкавости пореске регулативе у циљу умањења оптерећења порезом на добитак.

Иако управљање порезом на добитак подразумева легално умањење пореског оптерећења, оно неретко може бити повезано са илегалним умањењем пореског оптерећења, односно пореском евазијом (енгл. *tax evasion*). Оваква веза је последица непостојања јасне разлике између легалног и илегалног умањења пореских обавеза у пракси. Заправо, одређене стратегије управљања пореским обавезама се могу налазити у тзв. сивој зони између легалног и илегалног умањења пореског оптерећења (Slemrod, 2004b; Merks, 2006; Prinz et al., 2014; Guenther et al., 2017). За такве стратегије управљања порезом на добитак је увек присутна вероватноћа да ће их националне пореске власти окарактерисати као илегалне, иако их је предузеће које је применило стратегије сматрало легалним.

Рационално је претпоставити да је разлика између пореског планирања и пореске евазије релативно јасна. Наиме, стратегије пореског планирања су прописане законом и њихова практична примена, у општем случају, не доноси предузећу опасност од пореских казни. С друге стране, разлика између избегавања пореза и пореске евазије може бити знатно мање јасна, имајући у виду да су стратегије избегавања пореза засноване на истраживању несавршености пореске регулативе, па се интерпретација пореске регулативе од стране пореског обвезника и националних пореских власти може значајно разликовати.

### **3.2. Теорија очекиване корисности и теорија изгледа**

Сматра се да су први модел управљања пореским обавезама, средином двадесетог века, развили Алингем и Сандмо (Allingham & Sandmo, 1972). Додатно га је објаснио Јицаки (Yitzhaki, 1974), па се често означава као Алингем-Сандмо-Јицаки модел. Ови аутори су као полазиште користили теорију очекиване корисности (енгл. *expected utility*

*theory*), чије су темеље средином двадесетог века поставили фон Нојман и Моргенштерн. Теорија очекиване корисности полази од претпоставке да ће се порески обвезник, у условима неизвесности будућних исхода, понашати на начин који максимира очекивану вредност одређене активности.

Може се претпоставити да  $W$  представља опорезиву основицу (у контексту пореза на добитак, опорезиви добитак) коју је порески обвезник остварио. С друге стране,  $D$  представља опорезиву основицу коју је порески обвезник пријавио пореским властима. Уколико порески обвезник жели да минимизира пореске обавезе, онда је рационално претпоставити да је  $0 \leq D < W$ . За потребе моделирања управљања пореским обавезама је још потребно увести пореску стопу  $t$ , вероватноћу да ће националне пореске власти третирали примењени механизам управљања пореским обавезама као илегалан  $p$  и казнену стопу  $\lambda$ , која се у том случају плаћа на износ утајеног пореза  $t \cdot (W - D)$ . На тај начин, порески обвезник остварује један од два могућа нивоа добитка након опорезивања – добитак уколико националне пореске власти не оспоре примењене стратегије управљања пореским обавезама ( $Y_1$ ) или добитак уколико националне пореске власти оспоре примењене стратегије ( $Y_2$ ). Математички, два могућа добитка се могу представити на следећи начин:

$$Y_1 = W - t \cdot D \quad (\text{I-2})$$

$$Y_2 = (1 - t) \cdot W - \lambda \cdot t \cdot (W - D) \quad (\text{I-3})$$

Иницијални модел  $Y_2$  је касније проширен још једном варијаблом. Наиме, порески обвезник који изврши пореску утају не мора бити кажњен само од стране националних пореских власти, већ и од стране друштва. У ту сврху је додата варијабла  $s$ , која означава стигматизацију пореског обвезника услед пореске утаје коју је починио (Dhami & al-Nowaihi, 2007). За сврхе моделирања управљања пореским обавезама, ефекат стигматизације се обухвата као проценат разлике између  $W$  и  $D$ . Уколико се укључе и ефекти стигматизације, добитак после опорезивања уколико националне пореске власти оспоре примењене стратегије управљања пореским обавезама ( $Y_2$ ) се може утврдити на следећи начин:

$$\begin{aligned} Y_2 &= (1 - t) \cdot W - \lambda \cdot t \cdot (W - D) - s \cdot (W - D) \\ &= (1 - t) \cdot W - (s + \lambda \cdot t) \cdot (W - D) \end{aligned} \quad (\text{I-4})$$

С обзиром на то да  $p$  представља вероватноћу да ће националне пореске власти стратегије управљања пореским обавезама сматрати илегалним, може се закључити да  $p$  заправо представља вероватноћу остварења  $Y_2$ . Самим тим, вероватноћа остварења добитка  $Y_1$  је  $1 - p$ . Сходно теорији очекиване корисности, очекивана корисност за пореског обвезника представља пондерисану просечну корисност свих корисности ( $u$ ) могућих исхода, при чему пондере представљају вероватноће остварења могућих исхода. Стога, порески обвезник у овом случају остварује очекивану корисност, која се може израчунати на следећи начин:

$$E(U) = (1 - p) \cdot u(Y_1) + p \cdot u(Y_2) \quad (\text{I-5})$$

У складу са теоријом очекиване корисности, порески обвезник ће пријавити опорезиву основицу  $D$  на нивоу који максимира његову очекивану корист  $E(U)$ . Такође, порески обвезници ће бити мање склони минимизирању опорезивог добитка који пријављују националним пореским властима у ситуацији раста казнене стопе  $\lambda$ , раста степена

стигматизације  $s$ , односно раста процењене вероватноће  $p$ . Међутим, иако од несумњивог значаја за разумевање управљања пореским обавезама, теорију очекиване корисности карактеришу одређене мањкавости приликом објашњавања управљања пореским обавезама. Заправо, сами творци ове теорије управљања пореским обавезама закључују да она омогућава само делимични увид у предметну проблематику (Allingham & Sandmo, 1972).

Вероватно највећи недостатак теорије очекиване корисности се огледа у немогућности адекватног објашњења реакције пореских обвезника на повећање пореске стопе  $t$ . Наиме, нејасно остаје да ли се тежње за минимизирањем опорезиве основице пореских обвезника смањују или повећавају када се повећава пореска стопа  $t$ . Јицаки (Yitzhaki, 1974) сматра да ће, у општем случају, повећање пореске стопе  $t$  утицати на смањење тежњи за минимизирањем опорезиве основице пореских обвезника. Међутим, велики број истраживања, која су сумирали Пиолато и Раблен (Piolatto & Rablen, 2017), потврдио је да су пореска стопа  $t$  и тежња за минимизирањем опорезиве основице пореског обвезника директно пропорционалне

Нејасан утицај кретања пореске стопе  $t$  на тежње за минимизирањем пореског оптерећења је познат као Јицакијев парадокс (енгл. *Yitzhaki paradox* или *Yitzhaki puzzle*). С једне стране, повећање пореске стопе може демотивисати пореског обвезника да минимизира пореске обавезе, с обзиром на то да ће, у случају да националне пореске власти третирају примењену стратегију управљања пореских обавеза као илегалну, платити већу казну за пореску утају. Наиме, пошто долази до раста пореске стопе са  $t$  на  $t'$ , износ казне за пореску утају ће бити већи, чак и ако је  $\lambda$  константно. С друге стране, повећање пореске стопе значи веће пореско оптерећење пореског обвезника, односно већу могућност за остварење пореских уштеда уколико примени неку од стратегија управљања пореским обавезама. Другим речима, минимизирање пореских обавеза може бити атрактивније у условима виших пореских стопа.

Дами и ал-Новаихи (Dahmi & al-Nowaihi, 2007) истичу и следеће недостатке теорије очекиване корисности:

- теорија очекиване корисности не објашњава зашто значајан проценат пореских обвезника не минимизира опорезиву основицу иако им је, математички посматрано, то вишеструко исплативо;
- процењени обим минимизирања пореских обавеза према теорији очекиване корисности је значајно већи у односу на обим у стварним околностима, што имплицира да би порески обвезници у стварности требало да имају абнормално ниску аверзију према ризику да би обим минимизирања пореских обавеза према теорији очекиване корисности одговарао стварном обиму и
- према теорији очекиване корисности, аконтационо плаћање пореза не утиче на тежње пореског обвезника за минимизирањем опорезиве основице, што се у стварности може довести у питање.

Покушавајући да отклоне опште недостатке теорије очекиване корисности, Канеман и Тверски (Kahneman & Tversky, 1979) су развили теорију изгледа (енгл. *prospect theory*). Они су напустили претпоставку да су економски актери потпуно рационални и увели одређене елементе бихејвиоралних финансија у финансијско одлучивање. У складу са теоријом изгледа, економски актери различито реагују на ризике остварења истог износа губитка и добитка. При томе, они имају склоност ризику (Тодоровић, 2011) у смислу да су спремни да се коцкају са губицима како би их избегли, док у домену

добитака испољавају аверзију на ризик. Додатно, овом теоријом се претпоставља да су економски актери склони потцењивању реално високих вероватноћа, односно прецењивању реално ниских вероватноћа.

Примена теорије изгледа на управљање пореским обавезама захтева дефинисање референтне тачке у односу на коју ће се мерити добици и губици по основу управљања порезом на добитак. Уобичајено се за референтну тачку узима ниво добитка након опорезивања који би пореском обвезнику остао без примене стратегија минимизирања пореских обавеза ( $R$ ):

$$R = (1 - t) \cdot W \quad (\text{I-6})$$

Затим се могу израчунати добици и губици које порески обвезник остварује по основу управљања пореским обавезама. Слично теорији очекиване корисности, потребно је израчунати два износа: добитак уколико националне пореске власти не оспоре примењене стратегије управљања пореским обавезама ( $X_1$ ) или губитак уколико националне пореске власти оспоре примењене стратегије ( $X_2$ ). Ове вредности се утврђују тако што се од вредности  $Y_1$  и  $Y_2$  одузима износ референтне тачке  $R$ . Стога се, математички, износи  $X_1$  и  $X_2$  могу утврдити на следећи начин:

$$X_1 = t \cdot (W - D) \quad (\text{I-7})$$

$$X_2 = -(s + \lambda \cdot t) \cdot (W - D) \quad (\text{I-8})$$

Корисност коју порески обвезник остварује од управљања пореским обавезама ( $V$ ) се, према теорији изгледа, утврђује као пондерисана просечна корисност свих корисности ( $v$ ) могућих исхода, при чему се као пондери користе кориговане вероватноће. Наиме, с обзиром на то да порески обвезници могу потценити или преценити реалну вероватноћу да ће националне пореске власти третирати примењене стратегије управљања пореским обавезама као илегалне, вероватноћу  $p$  је потребно кориговати, обично субјективно утврђеним, параметрима  $w_1$  и  $w_2$ . Стога се корисност коју ће порески обвезник имати од управљања пореским обавезама математички може записати на следећи начин:

$$V = w_1 \cdot (1 - p) \cdot v(X_1) + w_2 \cdot p \cdot v(X_2) \quad (\text{I-9})$$

Аналогно теорији очекиване корисности, порески обвезник пријављује пореским властима ниво добитка  $D$ , за који ће његова корисност  $V$  бити максимална. Такође, теорија изгледа показује да ће порески обвезник мање тежити умањењу пореских обавеза у условима раста казнене стопе  $\lambda$  и раста степена стигматизације  $s$ .

Генерално, теорија изгледа се у науци сматра најбољим расположивим објашњењем понашања економских актера у условима неизвесности будућих исхода (Piolatto & Rablen, 2017). Њени заговорници сматрају да она може помоћи у решавању Лицакијевог парадокса, јер показује да ће повећање пореске стопе  $t$  утицати на повећање тежњи за минимизирањем опорезиве основице пореских обвезника (Yaniv, 1999; Dharni & al-Nowaihi, 2007). Супротно теорији очекиване корисности, заговорници теорије изгледа показују да аконтационо плаћање пореза смањује тежње пореског обвезника за минимизирањем опорезиве основице (Yaniv, 1999).

Заједнички недостатак теорије очекиване корисности и теорије изгледа се огледа у потенцијално проблематичном начину утврђивања вероватноће  $p$ . Овакав став произилази из тешкоћа у процени вероватноће пореске контроле пореског обвезника од стране националних пореских власти. Андреони и сарадници (Andreoni et al., 1998) примећују да вероватноћа пореских контрола није једнака за све пореске обвезнике, имајући у виду чињеницу да националне пореске власти могу имати посебне алгоритме за праћење и одабир контролисаних обвезника. Ипак, како су ови алгоритми, генерално, непознати пореским обвезницима, они обично арбитрарно процењују вероватноћу пореске контроле или сматрају да је вероватноћа пореске контроле једнака за све пореске обвезнике. Јасно је да овакав начин процене вероватноће може водити непрецизном обрачуна очекиване корисности.

Интересантно је приметити да услов  $0 \leq D < W$  не мора бити испуњен, с обзиром на то да предузеће које оствари опорезиви добитак ( $W > 0$ ) може националним пореским властима пријавити порески губитак ( $D < 0$ ). Ипак, у овој ситуацији је логика, бар у кратком року, једнака логици када је  $D = 0$ , с обзиром на то да ће плаћени порез у оба случаја бити једнак нули.

Објашњења управљања пореским обавезама заснована на теорији очекиване корисности и теорији изгледа нису првобитно била намењена анализи управљања порезом на добитак предузећа. Заправо, ове теорије су првобитно у фокусу имале понашање физичких лица као пореских обвезника, односно објашњење њихових тежњи за минимизирањем пореских обавеза. Међутим, више аргумената сугерише да се оне могу применити и на предузећа, односно правна лица, као пореске обвезнике.

Прво, без обзира на то што су предузећа правна лица, одлуку о коришћењу механизма управљања порезом на добитак предузећа доносе физичка лица – власници и/или менаџмент предузећа. Друго, у највећем броју држава је систем пореза на добитак предузећа заснован на концепту самоопорезивања, што значи да предузеће самостално утврђује опорезиву основицу (опорезиви добитак) и коначну обавезу за порез на добитак. У таквим околностима, предузеће има прилике да националним пореским властима пријави нижу опорезиву основицу у односу на остварену.

Треће, теорија очекиване корисности и теорија изгледа анализирају минимизирање пореских обавеза примарно кроз стратегије пореске евазије, односно илегалног умањења пореских обавеза. С друге стране, управљање порезом на добитак се примарно базира на коришћењу легалних стратегија умањења пореског оптерећења. Међутим, како је у пракси често присутна вероватноћа да ће националне пореске власти одређену стратегију управљања порезом на добитак сматрати илегалном, то значи да се параметар  $p$  из поменутих теорија може проценити и у случају анализе управљања порезом на добитак предузећа.

### **3.3. Управљање порезом на добитак и агенцијска теорија**

Један од највећих недостатака теорије очекиване корисности и теорије изгледа у објашњавању управљања порезом на добитак предузећа је њихова ограничена применљивост на предузећа у којима је изражен агенцијски (принципал-агент) проблем. С тим у вези, примарно се мисли на велика предузећа, котирана на релативно ефикасном тржишту капитала. У складу са англосаксонском литературом, ова предузећа имају изузетно ниско концентрисану власничку структуру, док власници

ових предузећа имају добро диверсификован инвестициони портфолио. У том контексту, за управљање порезом на добитак, примарни проблеми су (Slemrod, 2004b):

- аверзија власника и менаџмента према ризику и
- раздвојеност функција власништва и управљања.

Прво, у складу са агенцијском теоријом, полази се од претпоставке да су власници и менаџмент предузећа неутрални према ризику, односно да не испољавају аверзију према ризику (Crocker & Slemrod, 2005). Ова претпоставка је у супротности са претходним теоријама, којима се истиче да порески обвезник испољава одређени степен аверзије према пореском ризику, односно вероватноћи да ће националне пореске власти третирати примењену стратегију минимизирања пореских обавеза као илегалну и казнити пореског обвезника по стопи  $\lambda$ .

Друго, у условима раздвојености власништва и управљања предузећем, поставља се питање улоге менаџмента предузећа у минимизирању пореских обавеза, односно степена у којем менаџмент жели да минимизира пореске обавезе предузећа. С тим у вези се, такође, поставља питање зашто се предузећа међусобно разликују у степену минимизирања пореских обавеза, иако имају једнаке могућности за то. Слемрод (Slemrod, 2004b) сматра да је могуће да међу менаџерима постоји различита мотивација за плаћање пореза предузећа. Конкретно, код неких менаџера постоји интринзична мотивација, јер они сматрају да је плаћање пореза обавеза предузећа према друштву, док код друге групе менаџера постоји екстринзична мотивација, јер порез плаћају само због бојазни од казни. Повезаност начина размишљања менаџера предузећа о порезима и степена минимизирања пореских обавеза предузећа је подржана одређеним емпиријским налазима. Тако, неки налази (Dyregang et al., 2010; Hjelstrom et al., 2020) указују на то да је степен минимизирања обавеза за порез на доходак менаџмента предузећа у сагласности са степеном минимизирања обавеза за порез на добитак предузећа.

Додатно, степен у којем предузеће минимизира пореске обавезе може бити детерминисан дефинисаним циљем предузећа којег менаџмент треба да се придржава. Традиционално се сматра да менаџмент предузећа може тежити максимирању вредности за власнике (енгл. *shareholder approach*) или максимирању вредности за све интересне групе (енгл. *stakeholder approach*), при чему је први циљ више карактеристичан за англо-америчка предузећа, а други за предузећа континенталне Европе. Рационално је претпоставити да ће предузеће чији је циљ максимирање вредности за власнике максимално тежити да минимизира обавезе за порез, како би створена вредност за власнике након опорезивања била што већа. С друге стране, предузеће чији је циљ максимирање вредности за све интересне групе ће мање тежити минимизирању пореских обавеза, понашајући се друштвено одговорно у циљу задовољења интереса фискаса као једне од интересних група.

Неколико истраживања (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2011; Thomsen & Watrin, 2018; Overesch et al., 2020) је показало да англо-америчка предузећа више минимизирају обавезе за порез на добитак, односно имају релативно мање оптерећење порезом на добитак, у односу на предузећа континенталне Европе. Иако је у пракси тешко везати циљ максимирања вредности за власнике искључиво за англо-америчка предузећа, а циљ максимирања вредности за све интересне групе искључиво за предузећа континенталне Европе, могуће је да различити циљеви ових предузећа, бар у одређеном степену, детерминишу степен минимизирања њихових обавеза за порез на добитак.



Крокер и Слемрод (Crocker & Slemrod, 2005) су развили модел управљања пореским обавезама предузећа у условима агенцијског проблема. Додатно, претпоставка је да менаџмент, примарно финансијски директор или директор пореског одељења, добија надокнаду  $C_1$  за учешће у минимизирању пореских обавеза предузећа. Полазећи од стварног опорезивог добитка  $W$ , менаџмент предузећа умањује опорезиви добитак за износ умањења  $R$ , које садржи износ легалних умањења опорезивог добитка  $r$  и, евентуално, износ илегалних умањења опорезивог добитка  $R - r$ . Слично ранијим теоријама, опорезиви добитак се опорезује по пореској стопи  $t$ , уз евентуалну примену казнене стопе  $\lambda$ . Стога, износи добитка након опорезивања уколико националне пореске власти умањења опорезивог добитка не сматрају илегалним ( $Y_1$ ), односно уколико бар део умањења опорезивог добитка сматрају илегалним ( $Y_2$ ) се утврђују на следећи начин:

$$Y_1 = W - t \cdot (W - R) - C_1 \quad (\text{I-10})$$

$$Y_2 = W - t \cdot (W - R) - C_1 - \lambda \cdot (R - r) \quad (\text{I-11})$$

Уколико се са  $\theta$  означи казнена стопа за менаџмент предузећа, вредност коју остварује менаџмент предузећа по основу минимизирања пореских обавеза уколико националне пореске власти бар део умањења опорезивог добитка сматрају илегалним ( $C_2$ ) утврђује се на следећи начин:

$$C_2 = C_1 - \theta \cdot (R - r) \quad (\text{I-12})$$

Агенцијски проблем између власника и менаџмента предузећа је, генерално, много мање изражен у европским, а посебно у европским транзиционим државама, у односу на англосаксонске државе (La Porta et al., 2002). У транзиционим државама је број великих предузећа котираних на организованом тржишту капитала релативно мали, док су власничке структуре значајно више концентрисане у односу на најразвијеније економије света.

### 3.4. Троугао преваре и финансијско управљање порезом на добитак

Иако је модел троугла преваре (енгл. *Fraud Triangle*) развијен средином двадесетог века, његова примена на пореска питања је започела релативно недавно (West, 2018; Lederman, 2021). Оригиналном, овај модел је развијен са намером да открије чиниоце који стоје иза превара у организацијама. Стога, у контексту пореза на добитак, на први поглед делује да би се модел троугла преваре требало примарно везати за евазију пореза на добитак, односно за поступке илегалног умањења пореског оптерећења. Ипак, како је разлика између легалног управљања порезом на добитак и евазије пореза на добитак у стварности недовољно јасна, модел троугла преваре се оправдано може применити и на објашњавање поступака управљања порезом на добитак. Такође, многе стратегије финансијског управљања порезом на добитак се често сматрају неетичним, а етичка питања представљају једну од основа троугла преваре.

У моделу троугла преваре су идентификована три основна чиниоца, чије је истовремено присуство неопходно како би се управљало порезом на добитак. Повезаност ових чинилаца је приказана на Слици I-3. Додатно, временом је дошло до развоја нових модела који теже идентификовању основних чинилаца, односно до проширивања постојећег модела. Тако је развијен модел дијаманта преваре (Wolfe &

Hermanson, 2004), у којем се на три основна чиниоца додаје четврти чинилац – способност.

У контексту финансијског управљања порезом на добитак, *притисак (подстицај)* може бити изражен на више начина. Тако, власници и менаџери предузећа могу бити мотивисани да управљају порезом на добитак, како би присвојили већи део нето добитка, с обзиром на то да порез на добитак представља расход који се исказује у билансу успеха и који резултује у одливу новчаних средстава. Овај подстицај власника и менаџера произилази из једног од основних принципа корпоративних финансија – принципа деловања за сопствену корист, према коме интересне групе теже позицији која је за њих финансијски најатрактивнија, независно од користи које ће имати остали учесници.

Слика I-3. *Троугао преваре*



Извор: Аутор.

С обзиром на то да се, према моделу троугла преваре, притисци примарно огледају у финансијским подстицајима, логика размишљања обвезника пореза на добитак је донекле слична логици теорије корисности (Boulter et al., 2013). Другим речима, порески обвезници би, приликом одлучивања о примени одређене стратегије управљања порезом на добитак, требало да се воде логиком нето подстицаја. Они би требало да од пореских уштеда остварених применом стратегије одузму трошкове који ће настати уколико стратегија буде окарактерисана као илегална, при чему се уштеде и трошкови пондеришу вероватноћама.

Тако, нека  $p$  представља вероватноћу да ће стратегија управљања порезом на добитак проћи контроле од стране пореских власти,  $r$  пореске уштеде које ће бити остварене применом стратегије, а  $c$  трошкове у случају да стратегија буде означена као илегална. Математички се, тада, нето подстицај  $w$  може утврдити на следећи начин:

$$w = p \cdot r - (1 - p) \cdot c \quad (\text{I-13})$$

Менаџери могу бити мотивисани да управљају порезом на добитак услед притисака за остварење норми које су им задате унутар предузећа, односно остварење очекивања финансијских и тржишних аналитичара. Рационално је претпоставити да су овакви

притисци израженији када су стопе пореза на добитак више, односно када су порески подстицаји слабији. У таквим условима су могућности за остварење пореских уштеда веће, па је тада финансијским управљањем порезом на добитак могуће остварити већи утицај на финансијске перформансе предузећа.

Додатни притисак за умањењем оптерећења порезом на добитак менаџери могу имати у ситуацији када менаџери конкурентских предузећа користе стратегије управљања порезом на добитак за сврхе максимирања финансијских перформанси својих предузећа. Такође, посебан притисак се може јавити у ситуацији када се награђивање менаџера заснива на оствареном успеху у области финансијског управљања порезом на добитак. Оваква се ситуација, пре свега, односи на менаџере специјализованих пореских одељења унутар предузећа.

Менаџери и власници предузећа имају бројне *прилике (могућности)* за управљање порезом на добитак. Пре свега, обрачун и плаћање пореза на добитак се заснива на принципу самоопорезивања, што значи да предузећа самостално утврђују опорезиви добитак и обавезу за порез на добитак. С тим у вези, у литератури је могуће пронаћи налазе (Noor et al., 2009), који показују да је оптерећење порезом на добитак у условима самоопорезивања мање него што би било када би обрачун опорезивог добитка и обавезе за порез на добитак вршиле националне пореске власти.

Значајне могућности за примену стратегија управљања порезом на добитак су присутне у условима флексибилности пореских закона, односно могућности за њихово различито интерпретирање. Једноставно, порески закони не могу прописати порески третман за сваку пословну трансакцију засебно, што ствара могућности да предузеће третира неку трансакцију на начин којим се минимизира оптерећење порезом на добитак.

Додатно, прилике за умањење оптерећења порезом на добитак се јављају и у ситуацији комплексности регулативе пореза на добитак, када се могућности за различито интерпретирање пореске регулативе повећавају. Овакве околности могу посебно бити изражене у неким делатностима – на пример у онима у којима се приходи од продаје остварују по основу дугорочних уговора (као што су уговори о изградњи). Тада предузећа могу различито интерпретирати правила о моменту признавања прихода, односно могу пребацити приходе у будуће обрачунске периоде. На тај начин се врши и одлагање обавеза по основу пореза на добитак. Такође, несавршеност пореских контрола, односно потенцијална неефикасност у раду контролора националних пореских власти стварају простор за примену ризичних стратегија управљања порезом на добитак.

Интернационализација пословања је створила нове могућности за умањење оптерећења порезом на добитак. Прво, олакшано међународно кретање капитала је отворило могућности за усмеравање добитка према пореским рајевима. Посебан импулс оваквом начину умањења пореских обавеза дају уговори о избегавању двоструког опорезивања. Друго, интернационализација највећих рачуноводствених компанија је повећала понуду услуга пореског саветовања широм света, што у значајној мери олакшава примену стратегија управљања порезом на добитак.

Последњи чинилац у моделу троугла преваре представља *рационализација (оправдање)*. Једноставно, менаџери и власници предузећа се морају оправдати, како пред собом, тако и пред националним пореским властима у случају да оне одређену стратегију

управљања порезом на добитак желе окарактерисати као илегалну. Рационално је претпоставити да је овај чинилац модела троугла преваре у највећој мери повезан са етичким ставовима менаџера и власника предузећа.

Менаџери и власници предузећа могу испољавати низак степен осећаја припадности друштву, односно бити спремни да максимирају сопствене финансијске користи иако ће то нанети штету држави, односно друштву, тако што ће бити ускраћени за важан део пореских прихода. Менаџери и власници могу, такође, испољити низак степен поверења у државне програме, односно сматрати да порески приходи по основу плаћеног пореза на добитак неће бити адекватно искоришћени. Слично томе, они могу сматрати да држава и друштво неће бити у великој мери оштећени уколико њихово предузеће плати мањи износ пореза на добитак.

У ситуацији када је порески морал у одређеној држави низак, односно када је међу предузећима распрострањена култура избегавања пореза на добитак, менаџери и власници се могу правдати чињеницом да и остала предузећа примењују сличне стратегије, односно да на тај начин задржавају корак за конкуренцијом. Такође, они се могу оправдати чињеницом да је примена ризичних и потенцијално неетичких стратегија управљања порезом на добитак била једини могући начин унапређења финансијских перформанси предузећа.

#### **4. Стратегије финансијског управљања порезом на добитак**

У свету је присутна велика разноврсност стратегија финансијског управљања порезом на добитак. Томе су највише допринела два чиниоца. Прво, изражена пореска конкуренција је довела до тога да државе нуде иновативне пореске подстицаје, што предузећима омогућава примену великог броја стратегија пореског планирања. Друго, глобализација пословања је довела до интензивирања управљања порезом на добитак на међународном нивоу, односно развоја стратегија међународног пореског планирања и избегавања пореза на добитак.

Генерално, разликују се стратегије неусаглашеног (енгл. *non-conforming*) и усаглашеног (енгл. *conforming*) управљања порезом на добитак. При томе, стратегијама неусаглашеног управљања порезом на добитак се умањује расход за порез на добитак, док добитак пре опорезивања остаје непромењен. С друге стране, стратегијама усаглашеног управљања порезом на добитак се истовремено умањују добитак пре опорезивања и порески расход.

##### **4.1. Финансијско управљање порезом на добитак на националном нивоу**

Један од најистраженијих начина умањења оптерећења порезом на добитак јесте финансирање дугом. Наиме, у највећем броју држава је различит порески третман камата (као последице финансирања дужничким изворима) и дивиденди (као последице финансирања власничким изворима). При томе, расходи камате имају повољнији порески третман од исплаћених дивиденди, имајући у виду да умањују опорезиву основицу предузећа. Овакав начин умањења оптерећења порезом на добитак је познат под називом дуговни порески штит (енгл. *debt tax shield*).

Може се претпоставити да  $t$  представља прописану стопу пореза на добитак,  $r_d$  каматну стопу на дужнички инструмент, а  $D$  износ дуга предузећа. Тада се износ пореских уштеда по основу финансирања дугом може утврдити на следећи начин (Graham, 2000):

$$\text{Износ пореских уштеда} = t \cdot r_d \cdot D \quad (\text{I-14})$$

Интересантно је приметити да су у последње време интензивирани напори усмерени ка приближавању пореског третмана камата и дивиденди кроз укључивање трошкова финансирања сопственим изворима у обрачун опорезивог добитка (De Mooij & Devereux, 2011; Parisi, 2016; Stamatopoulos et al., 2019).

Атрактивност дуговог пореског штита је умањена чињеницом да су предузећима на располагању и друге врсте пореских штитова (Blouin et al., 2010), познате под називом недуговни порески штитови (енгл. *non-debt tax shields*). Примера ради, државе готово неизоставно нуде предузећима одређене пореске погодности по основу улагања у сталну имовину, у циљу поспешивања инвестиционе активности предузећа и економског раста земље. Једна од погодности се односи на убрзану пореску амортизацију сталне имовине, којом се у почетним годинама експлоатације набављених средстава признају релативно велики износи трошкова амортизације приликом обрачуна опорезивог добитка. Овакав обрачун трошкова амортизације доводи до умањења опорезивог добитка и оптерећења порезом на добитак предузећа. Међутим, вредно је напоменути да убрзана пореска амортизације омогућава искључиво одлагање, а не ослобађање од пореских обавеза, имајући у виду чињеницу да ће трошкови амортизације приликом обрачуна опорезивог добитка бити изузетно ниски у каснијим годинама експлоатације набављених средстава (Graham et al., 2012).

Поред убрзане амортизације, неке државе нуде предузећима пореске подстицаје у виду делимичног или потпуног ослобађања од пореза на добитак у одређеном периоду након инвестирања. При томе, уобичајено се дефинишу инвестиционе квоте (на пример вредност набављене сталне имовине) које предузећа морају испунити, како би имала право на овакав порески подстицај. Такође, овакав порески подстицај може бити различит за предузећа различите величине, делатности и сл. Значајне уштеде могу бити остварене и по основу инвестиција у хартије од вредности државе или јединица локалне самоуправе (Ang et al., 2010; Graham et al., 2012), будући да је пореска стопа на приходе од улагања у ове хартије обично ниска или нулта.

Додатни недуговни порески штит се може пронаћи у коришћењу пореских губитака (односно негативне опорезиве основице) за сврхе умањења оптерећења порезом на добитак. Теоријски, предузећима су на располагању две опције. Прва опција подразумева коришћење пореских губитака текућег обрачунског периода за сврхе умањења оптерећења порезом на добитак у будућности (енгл. *tax loss carryforward*). Често се прописује максимални рок (обично пет до десет година) у којем је могуће преносити пореске губитке на терет будућих опорезивих добитака. Овај метод умањења пореског оптерећења је доступан у изузетно великом броју држава.

Друга опција подразумева коришћење пореских губитака текућег обрачунског периода за сврхе повраћаја плаћеног пореза на добитак у претходним обрачунским периодима (енгл. *tax loss carryback*). Другим речима, предузећа могу од националних пореских власти тражити повраћај пореза на добитак (сразмерно оствареном пореском губитку) који су раније платили (Erickson et al., 2013). У овом случају се, такође, обично

прописује максимални рок у којем се плаћени порез на добитак може користити за сврхе повраћаја пореза.

Елдор и Зилха (Eldor & Zilcha, 2002) анализирају праксу у свету и примећују да се порески губици знатно чешће користе за сврхе умањења будућих опорезивих добитка него за сврхе повраћаја плаћеног пореза на добитак. Такође, они примећују да је коришћење пореских губитака за сврхе повраћаја плаћеног пореза на добитак махом заступљено у развијеним државама са релативно великим оптерећењем порезом на добитак.

У Табели I-6 је приказана пракса коришћења пореских губитака у државама ЕУ. Приметно је да све чланице омогућавају коришћење пореских губитака за сврхе умањења будућих опорезивих добитака, при чему је најкраћи рок важења тих губитака пет година. Штавише, чак тринаест чланица омогућава коришћење пореских губитака у неограничено дугом периоду.

Табела I-6. *Пракса коришћења пореских губитака у државама Европске уније*

Држава	Сврха коришћења пореских губитака	
	Умањење будућих опорезивих добитака	Повраћај плаћеног пореза на добитак
Аустрија	да (неограничено)	не
Белгија	да (неограничено)	не
Бугарска	да (5 година)	не
Хрватска	да (5 година)	не
Кипар	да (5 година)	не
Чешка Република	да (5 година)	не
Данска	да (неограничено)	не
Естонија	специфичан систем пореза на добитак	
Финска	да (10 година)	не
Француска	да (неограничено)	да (1 година)
Немачка	да (неограничено)	да (1 година)
Грчка	да (5 година)	не
Мађарска	да (5 година)	не
Република Ирска	да (неограничено)	да (1 година)
Италија	да (неограничено)	не
Летонија	специфичан систем пореза на добитак	
Литванија	да (неограничено)	не
Луксембург	да (17 година)	не
Малта	да (неограничено)	не
Холандија	да (6 година)	да (1 година)
Пољска	да (5 година)	не
Португалија	да (5 година)	не
Румунија	да (7 година)	не
Словачка	да (5 година)	не
Словенија	да (неограничено)	не
Уједињено Краљевство	да (неограничено)	да (1 година)
Шпанија	да (неограничено)	не
Шведска	да (неограничено)	не

Извор: Аутор, према: *EY, Worldwide Corporate Tax Guide 2020*. Доступно на: [assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_am/tax-and-law/ey-worldwide-corporate-tax-guide-20-july-2020.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_am/tax-and-law/ey-worldwide-corporate-tax-guide-20-july-2020.pdf) (01. август 2021).

С друге стране, коришћење пореских губитака за сврхе повраћаја плаћеног пореза на добитак је у ЕУ заступљено у значајно мањој мери. Свега пет држава дозвољава овакву праксу, при чему је могуће тражити повраћај пореза на добитак плаћеног искључиво у години пре настанка пореских губитака. Свих пет држава припада западном делу ЕУ и

сматра се релативно развијенијим. Такође, интересантно је да анализа пракси коришћења пореских губитака није обухватила две чланице ЕУ – Естонију и Летонију, због њихових специфичних система пореза на добитак. Ове две државе опорезују добитак у моменту његове расподеле, опорезујући само онај део добитка који се расподељује.

Растући број држава предузећима нуди групно опорезивање (пореско консолидовање) добитка. Ова стратегија пореског планирања је расположива економским целинама, односно групама повезаних предузећа, а омогућава консолидовање опорезивих добитака са пореским губицима предузећа унутар економске целине. На тај начин, оптерећење порезом на добитак економске групе је ниже него када би свако предузеће засебно обрачунавало и плаћало порез на добитак.

Пракса групног опорезивања у свету је прилично разноврсна. Прво, државе обично дефинишу минимални проценат власништва који матично предузеће мора поседовати у зависном предузећу да би оно могло бити обухваћено групним опорезивањем. Тај праг власништва је обично виши у односу на праг који се користи приликом консолидовања финансијских извештаја (Plesko, 2003). Друго, највећи број држава ограничава групно опорезивање искључиво на резидентна предузећа, док мањи број држава омогућава укључивање нерезидентних повезаних предузећа у групно опорезивање (Runger, 2019).

Треће, Рунгер (Runger, 2019) наводи да неке државе омогућавају економским групама да самостално одређују која ће повезана предузећа бити обухваћена групним опорезивањем (енгл. *cherry picking system*), док друге прописују да сва повезана предузећа која испуњавају услове морају бити обухваћена групним опорезивањем (енгл. *all-in-or-all-out system*). Четврто, у свету је обично у примени модел добровољног групног опорезивања, мада се све чешће разматрају идеје које предлажу обавезно групно опорезивање, бар за највеће економске групе (Nerudova & Solilova, 2019; Hundsdoerfer & Wagner, 2020).

Логика групног опорезивања се може приказати на примеру хипотетичке групе предузећа – матичног предузећа А и два зависна предузећа – Б и Ц, уз претпоставку прописане стопе пореза на добитак од 15%. Ефекти групног опорезивања у овој групи су приказани у Табели I-7.

Табела I-7. Умањење оптерећења порезом на добитак коришћењем групног опорезивања

	А	Б	Ц	Укупно
<i>Без коришћења групног опорезивања</i>				
Опорезива основица	200.000	100.000	(50.000)	250.000
Порез на добитак	30.000	15.000	0	45.000
<i>Са коришћењем групног опорезивања</i>				
Опорезива основица	200.000	100.000	(50.000)	250.000
Порез на добитак	25.000	12.500	0	37.500

Извор: Аутор.

У хипотетичком примеру, коришћење групног опорезивања доводи до значајних пореских уштеда за профитабилна предузећа у оквиру групе. Наиме, у ситуацији коришћења групног опорезивања је прво утврђено оптерећење порезом на добитак на нивоу групе предузећа ( $250.000 \cdot 15\%$ ). Затим је оптерећење порезом на добитак сваког профитабилног предузећа израчунато на бази учешћа његовог опорезивог добитка у

збиру опорезивих добитака свих профитабилних предузећа унутар групе. Тако се, у овом хипотетичком примеру, две трећине пореског оптерећења (200.000 : 300.000) односе на предузеће А, а преостала трећина (100.000 : 300.000) на предузеће Б.

Бројне државе, такође, нуде посебне пореске подстицаје у циљу испуњења специфичних друштвено-економских циљева. Примера ради, у државама које карактеришу изражене регионалне економске неједнакости, предузећа која послују у мање развијеним регионима могу уживати посебне пореске подстицаје којима се доприноси равномерном регионалном развоју државе (Shevlin et al., 2012).

Једну од најпознатијих стратегија избегавања пореза у оквиру граница једне државе представљају порески мотивисане трансакције између предузећа. Примера ради, познато је организовање трансакција између предузећа које остварује опорезиви добитак и предузећа које остварује порески губитак, при чему се део опорезивог добитка првог предузећа вештачки пребацује у друго предузеће. На тај начин, прво предузеће умањује опорезиви добитак и, последично, оптерећење порезом на добитак, док друго предузеће свакако остварује порески губитак и нема пореско оптерећење. У пракси је могуће идентификовати широк спектар оваквих трансакција, а типичне примере представљају уговори о закупу, одређеним услугама и кредитима.

Овакве трансакције могу бити спроведене како између повезаних предузећа, тако и између правно неповезаних предузећа. При томе, њихово организовање између повезаних предузећа захтева одређивање трансферних цена у складу са принципом „ван дохвата руке“ (Marques & Pinho, 2016; Shevlin et al., 2012). С друге стране, уколико се организују између неповезаних предузећа (на пример, по основу познанства између власника и/или менаџера неповезаних предузећа), могућности за вредновање трансакције су нешто веће.

Одређене стратегије избегавања пореза на добитак се налазе у тзв. сивој зони, између легалног и илегалног умањења пореског оптерећења. Иако дискутабилне са аспекта легалности, овакве стратегије се често користе јер је потенцијално доказивање њихове противзаконитости у пракси изузетно тешко или немогуће. Једна од таквих стратегија је заснована на вештачком увећању трошкова предузећа кроз приказивање личних трошкова власника као трошкова предузећа. Она је посебно погодна за мања предузећа, са високом концентрацијом власништва, односно предузећа у којима функције власништва и управљања нису подвојене. На овај начин се умањује оптерећење порезом на добитак, а избегава се и плаћање пореза на дивиденду који би власник морао да плати када би новац по основу оствареног добитка подигао са рачуна предузећа. Ова стратегија је позната као феномен конструктивне дивиденде (енгл. *constructive dividend, disguised dividend*). Полито (Polito, 2012) закључује да конструктивна дивиденда постоји у ситуацијама када се јавља:

- трансфер ресурса у корист власника предузећа, при чему трансфер не настаје у сврху обављања пословне делатности предузећа и
- прелазак контроле над трансферисаним ресурсима са предузећа на власника предузећа.

Типичне примере конструктивне дивиденде представљају приказивање трошкова приватних путовања власника као трошкова службеног пута, односно приказивање трошкова приватних прослава власника као трошкова репрезентације предузећа. Додатно, некретнине набављене за приватне потребе власника је могуће приказати као



некретнине предузећа и користити трошкове одржавања некретнина и трошкове амортизације у циљу минимизирања оптерећења порезом на добитак. Конструктивном дивидендом се, такође, сматра трансакција у којој власник изнајмљује или продаје предузећу одређена средства по нереално високим ценама (Zern, 2002).

#### **4.2. Финансијско управљање порезом на добитак на међународном нивоу**

Један од најпознатијих начина управљања порезом на добитак на међународном нивоу јесте пребацивање пословних активности, односно сељење предузећа у државу са мањим оптерећењем порезом на добитак (Egger et al., 2010a; Cooper & Nguyen, 2019). Наиме, поред уласка на нова тржишта, смањења пословних расхода предузећа и лакшег приступа новим технолошким решењима, минимизирање пореског оптерећења представља један од основних мотива релоцирања пословних активности предузећа (Kinkel, 2012). С обзиром на комплексност релокације целокупних пословних активности, ова стратегија управљања порезом на добитак је посебно атрактивна за флексибилнија предузећа.

Сељење предузећа је, такође, атрактивна стратегија уколико држава у коју предузеће имигрира није географски удаљена, односно уколико не постоје значајне културолошке баријере. С тим у вези, Капицинис (Kapitsinis, 2017) указује на изузетно велики број предузећа из Грчке која су изместила своје активности највише у Бугарску, а затим и у Румунију и на Кипар. Један од кључних мотива сељења грчких предузећа се налази у тежњи за минимизирањем пореског оптерећења, с обзиром на то да је пореско оптерећење у Бугарској, Румунији и на Кипру значајно ниже у односу на Грчку.

У циљу отклањања двоструког опорезивања добитка, велики број држава нуди предузећима пореске кредите за порез на добитак плаћен у другим државама. При томе, пракса по питању оваквих пореских кредита је прилично разноврсна (Moffett et al., 2012, 391). Тако, државе обично омогућавају предузећима умањење оптерећења порезом на добитак по основу плаћеног пореза на добитак огранка, представништва или друге врсте сталне пословне јединице у иностранству. Такође, омогућавају пореске кредите по основу дивиденди примљених од иностраних филијала. Диренг и Линдзи (Dyrenge & Lindsey, 2009) наводе да обрачун поменутих пореских кредита може бити комплексан и изузетно обиман.

Корпоративна инверзија (енгл. *corporate inversion, tax inversion*) представља једну од познатијих стратегија избегавања пореза на добитак на међународном нивоу, а обично је користе велике МНК, посебно у циљу избегавања глобалног система пореза на добитак (Seida & Wempe, 2004). Суштина ове трансакције јесте у сељењу формалног седишта предузећа у државу са мањим оптерећењем порезом на добитак, а обично се реализује коришћењем трансакција мерџера и аквизиција (Contractor, 2016). Кели (Kelly, 2005) примећује следећа два основна модалитета корпоративних инверзија, премда је могућа и њихова комбинација:

- аквизиција акција – оснива се правно лице у држави са мањим пореским оптерећењем, које постаје власник матичног предузећа из државе са већим пореским оптерећењем, које наставља да постоји и
- аквизиција средстава – оснива се правно лице у држави са мањим пореским оптерећењем, које постаје власник средстава матичног предузећа из државе са већим пореским оптерећењем, а матично предузеће се може ликвидирати.

Трговина материјалним добрима, односно готовим производима и робом, између повезаних правних лица има изузетно значајно учешће у укупној трговини на глобалном нивоу (Clausing, 2003; Jalan & Vaidyanathan, 2017). Она је инхерентна великим групама предузећа, а посебно МНК и може бити посматрана као атрактивна стратегија избегавања пореза на добитак на међународном нивоу. Једноставно, предузеће у држави пословања, у којој је оптерећење порезом на добитак релативно велико, може организовати трговинску трансакцију са повезаним предузећем у пореском рају, у циљу сељења добитка (енгл. *profit shifting, income shifting*) из државе пословања у порески рај.

Мелниченко и сарадници (Melnichenko et al., 2017) наводе да се, коришћењем трговине материјалним добрима, порез на добитак може избећи на два начина. Први начин подразумева продају материјалних добара повезаном предузећу у пореском рају (односно извоз добара из државе пословања) по релативно ниским ценама. Затим, предузеће у пореском рају препродаје добра по тржишним ценама, чиме се највећи део зараде по основу продаје добара региструје и опорезује у пореском рају уместо у држави пословања.

Други начин подразумева набавку материјалних добара од повезаног предузећа у пореском рају (односно увоз добара у државу пословања) по релативно високим ценама. Након тога би предузеће у држави пословања препродало добра по тржишним ценама, али би највећи део зараде и у овом случају био регистрован и опорезован у пореском рају уместо у држави пословања.

Бројни аутори (на пример Hampton & Christensen, 2002; Gravelle, 2009; Schwarz, 2009; Contractor, 2016; Beer et al., 2019) се баве најчешћим стратегијама сељења добитка које предузећа користе и, с тим у вези, посебно се могу истаћи следеће:

- пружање услуга повезаним предузећима;
- организовање групног осигурања;
- уговарање зајмова са повезаним предузећима и
- уговарање права коришћења нематеријалне имовине са повезаним предузећима.

Логика сваке наведене алтернативне стратегије је идентична – предузеће у држави пословања бележи расходе и преноси новац предузећу у пореском рају, док предузеће у пореском рају бележи приходе и обезбеђује предмет уговора (услуге, полису осигурања, зајам или лиценцу за коришћење нематеријалне имовине) предузећу у држави пословања.

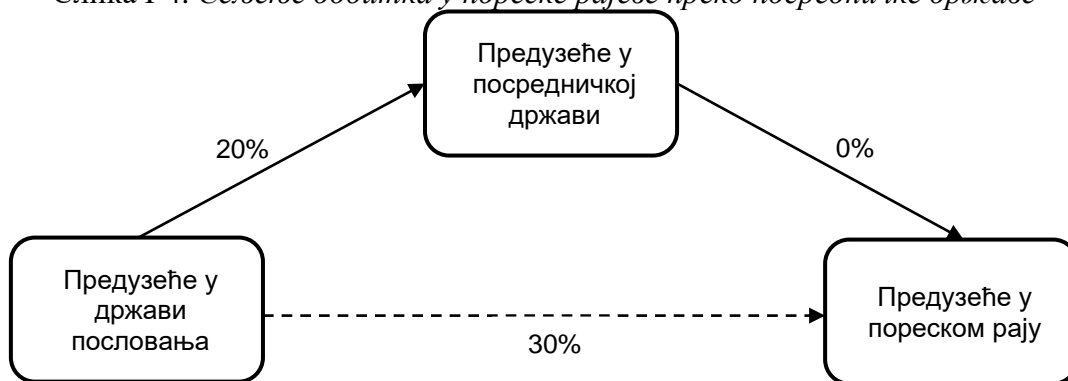
Уговарање права коришћења нематеријалне имовине се сматра најсофистициранијом стратегијом сељења добитка у пореске рајеве, с обзиром на то да је државама најтеже да дефинишу ограничења за сељење добитка на овај начин. Разлог за то треба тражити у уникатној природи сваког предмета нематеријалне имовине, односно немогућности проналажења вредности упоредиве трансакције између неповезаних предузећа. С тим у вези, Бартелсман и Битсма (Bartelsman & Beetsma, 2003) закључују да менаџери предузећа имају највећу слободу за одређивање вредности трансакција базираних на нематеријалној имовини. Ова стратегија избегавања пореза на добитак је посебно применљива у предузећима са значајном нематеријалном имовином, као што су предузећа из софтверске или фармацеутске индустрије (Cooper & Nguyen, 2019).

Увођење пореза по одбитку на плаћања према резидентима пореских рајева је резултовало у модификовању стратегија сељења добитка према пореским рајевима. Наиме, предузећа могу организовати ове трансакције преко повезаних посредничких предузећа (Weuzig, 2013; Nakamoto et al., 2019), која се налазе у држави која има потписан уговор о избегавању двоструког опорезивања са државом пословања. С друге стране, посредничка држава не намеће (или намеће изузетно низак) порез по одбитку на плаћања према пореским рајевима или има потписан уговор о избегавању двоструког опорезивања са пореским рајем. На тај начин се добитак сели у порески рај преко државе посредника, а порез по одбитку се не плаћа или се плаћа по релативно ниским стопама.

У првом кораку сељења добитка помоћу посредничких предузећа, предузеће у пореском рају остварује приходе тако што организује трансакцију са повезаним посредничким предузећем. Након тога, посредничко предузеће остварује приходе по основу идентичне трансакције са предузећем у држави пословања, које остварује расходе и умањује своју опорезиву основицу. Овакве трансакције су честе у случају уговарања коришћења права нематеријалне имовине, где предузеће у пореском рају уступа лиценцу за коришћење нематеријалне имовине посредничком предузећу, а посредничко предузеће уступа подлиценцу предузећу у држави пословања.

На Слици I-4 је приказан пример сељења добитка у порески рај уз коришћење посредничких ентитета. Може се претпоставити да држава пословања намеће плаћање пореза по одбитку по стопи од 30% на плаћања према резидентима пореског раја. Иначе, стопа пореза по одбитку на плаћања нерезидентима је неретко (а посебно у случају плаћања резидентима пореских рајева) виша у односу на прописану стопу пореза на добитак, у циљу подстицања задржавања добитка и улагања у даљи привредни развој.

Слика I-4. Сељење добитка у пореске рајеве преко посредничке државе



Извор: Аутор.

Стога, предузеће из државе пословања прво трансферише средства предузећу у посредничкој држави, користећи одредбе уговора о избегавању двоструког опорезивања и плаћајући порез по одбитку по нижој стопи. Након тога, предузеће у посредничкој држави трансферише иста средства предузећу у пореском рају, не плаћајући порез по одбитку – зато што тако намећу одредбе уговора између посредничке државе и пореског раја или зато што посредничка државе не захтева плаћање пореза по одбитку. На тај начин, укупно оптерећење порезом по одбитку се смањује са 30% бруто вредности трансакције на 20% те вредности.

Ипак, важно је истаћи да организовање посредничког ентитета и сељења добитка у пореске рајеве преко посредничких држава изазива одређене трошкове, који се морају одузети од пореских уштеда приликом сагледавања исплативости примене овакве стратегије. Тако је потребно финансирати трошкове оснивања посредничког ентитета и редовне административне трошкове везане за њега. Такође, оснивање посредничког ентитета захтева значајно ангажовање особља (примарно правне струке), а неретко и услуге екстерних пореских консултаната. Поред тога, новчана средства се у случају коришћења посредничког ентитета трансферишу у два наврата, што повећава трошкове банкарских провизија.

## **5. Мерење оптерећења порезом на добитак**

Један од највећих проблема који се појављује у пореским истраживањима односи се на мерење ефеката финансијског управљања порезом на добитак предузећа. Уобичајено се сматра да предузеће ефикасно управља порезом на добитак у мери у којој успева да минимизира оптерећење (расходе или обавезе) порезом на добитак. Подаци о оптерећењу порезом на добитак предузећа се примарно могу пронаћи у пореским и финансијским извештајима предузећа. С тим у вези, у претходним деценијама је развијено више мерила оптерећења порезом на добитак.

### **5.1. Информациона основа**

Најпоузданији извор информација о оптерећењу порезом на добитак представљају документи које предузећа достављају пореским властима – пре свега порески биланс и пореска пријава за порез на добитак. Међутим, ови документи су обично поверљиви, односно нису јавно доступни за сврхе анализе. Упркос одређеним апелима у протеклој деценији да се порески документи учине јавним, пореске власти највећег броја земаља овај предлог још увек нису прихватиле.

Недоступност пореских докумената је посебно дискутабилна у случају великих предузећа, имајући у виду да су она од јавног значаја и значајан извор прихода од пореза на добитак за државе. Сика (Sikka, 2018) сматра да би бар за највећа предузећа порески документи требало да буду доступни, како би стратегије управљања порезом на добитак које примењују биле транспарентније.

Захтеви за већу транспарентност пореских докумената се посебно односе на МНК, с обзиром на то да би њихово јавно објављивање могло да укаже на евентуално сељење добитка у државе са повољнијим пореским системима. Хоуп и сарадници (Hope et al., 2013) налазе да предузећа која не обелодањују географску структуру својих добитака остварују мање оптерећење порезом на добитак, односно испољавају веће тежње за минимизирањем оптерећења порезом на добитак. Такође, Акама и сарадници (Akamah et al., 2018) примећују да предузећа са пословним операцијама у пореским рајевима имају скромнија обелодањивања географске структуре својих добитака.

У литератури је, с друге стране, могуће пронаћи аргументе против јавног објављивања пореских докумената предузећа. Лентнер и сарадници (Lentner et al., 2003) наводе да се објављивањем поверљивих пореских докумената предузећа може угрозити њихова конкурентност, посебно уколико би оно било обавезно за само једну групу предузећа (на пример за предузећа одређене величине, одређене делатности или предузећа из

једне државе). Ипак, они предлажу објављивање пореских докумената, али не у потпуности, већ само одређених позиција пореског биланса и пореске пријаве за порез на добитак предузећа.

У одсуству јавно доступних података из пореских докумената предузећа, главни извор података о оптерећењу порезом на добитак јесу финансијски извештаји предузећа (Graham et al., 2012). Иако је у литератури могуће пронаћи ставове о томе да коришћење података из финансијских извештаја може нарушити резултате пореских истраживања (Noor et al., 2009; Buyl & Roggeman, 2019), они се могу користити из најмање три разлога (Gupta & Newberry, 1997):

- финансијски извештаји су једини јавно доступан извор података о оптерећењу порезом на добитак предузећа;
- медијске и политичке анализе оптерећења порезом на добитак предузећа су, такође, засноване на подацима из финансијских извештаја и
- не постоје довољно убедљиви докази о томе да се процена оптерећења порезом на добитак предузећа разликује у зависности од тога да ли се користе подаци из финансијских извештаја или пореских докумената.

Коришћење података из финансијских извештаја за сврхе процене оптерећења порезом на добитак предузећа отвара питање конвергенције стандарда финансијског извештавања, на основу којих су коришћени финансијски извештаји састављени. Тренутно се у различитим деловима света користе различити, међународни или национални, стандарди финансијског извештавања, а неретко се догађа да различита предузећа у границама једне државе (различита, на пример, по величини) користе различите стандарде финансијског извештавања. С тим у вези, неопходно је бити свестан чињенице да за два предузећа оптерећење порезом на добитак може бити процењено на различитим нивоима услед коришћења различитих стандарда финансијског извештавања (Wawrzyniak, 2011), иако су та предузећа једнака по готово свим параметрима и подлежу истој прописаној стопи пореза на добитак.

## 5.2. Пореске стопе

С обзиром на то да омогућавају мерење и изражавање оптерећења порезом на добитак у релативним бројевима, што олакшава поређење оптерећења порезом на добитак у времену и простору, пореске стопе су изузетно често коришћено мерило. Кључним пореским стопама се могу сматрати прописана пореска стопа (прописана стопа пореза на добитак) и ефективна пореска стопа (ефективна стопа пореза на добитак).

Стопа пореза на добитак која је наведена у законским актима се сматра прописаном. Ова стопа се још може назвати законском или номиналном пореском стопом.<sup>4</sup> Реч је о проценту опорезивог добитка предузећа који, строго теоријски, припада фискусу. Популарност прописане пореске стопе се може објаснити њеном лако доступношћу и разумљивошћу.

---

<sup>4</sup> Страна литература, такође, познаје различите називе ове пореске стопе. Најчешће се користи термин законска пореска стопа (енгл. *statutory tax rate*; на пример Hanlon, 2003; Avi-Yonah & Lahav, 2012; Graham et al., 2012; Huang et al., 2013; Delgado et al., 2018; Vintila et al., 2018; Fernandez-Rodriguez et al., 2019; Stamatopoulos et al., 2019), затим номинална пореска стопа (енгл. *nominal tax rate*; на пример Delgado et al., 2014; Dias & Reis, 2018) и главна пореска стопа (енгл. *headline tax rate*; на пример Bartelsman & Beetsma, 2003; Farnsworth & Fooks, 2015).

Иако релативно једноставно мерило оптерећења порезом на добитак, прописану пореску стопу карактеришу бројне мањкавости. Тако, она не узима у обзир пореска ослобођења и пореске кредите које предузећа користе, као ни тежње предузећа за минимизирањем обавеза за порез на добитак. Додатно, претходна истраживања у различитим областима економије су показала да прописана пореска стопа није адекватно мерило оптерећења порезом на добитак предузећа. На пример, показано је да она не може бити коришћена за испитивање везе између оптерећења порезом на добитак и економског раста (Shevlin et al., 2019), односно оптерећења порезом на добитак и страних директних инвестиција (Bellak & Leibrecht, 2009).

Посебан проблем приликом коришћења прописане стопе пореза на добитак у истраживањима се јавља код држава које примењују различите прописане стопе за различита предузећа. Тако, држава може имати умерену општу прописану стопу, али на предузећа из неких делатности примењивати значајно вишу (некада вишу од чак 50%) или, с друге стране, предузећа из неких делатности у потпуности ослободити пореза на добитак. На пример, у Уједињеним Арапским Емиратима се на инострану предузећа која се баве експлоатацијом нафте примењује прописана стопа пореза на добитак од чак 55% (KPMG, 2020). Слична ситуација се јавља у државама у којима се прописана стопа не одређује на нивоу државе, него на нивоу ужих територијалних јединица (региона, кантона, емирата), при чему те јединице одређују различите прописане стопе.

У истраживањима се прописана стопа пореза на добитак често користи као независна варијабла тако што се користи највиша прописана стопа пореза на добитак (енгл. *top statutory corporate tax rate*). Јасно је да овакав избор може значајно утицати на резултате истраживања, примарно тиме што се користи релативно висока прописана стопа која се можда примењује на изузетно мали број предузећа. На пример, највиша прописана стопа пореза на добитак се у Белорусији примењује искључиво на банке и осигуравајућа друштва (KPMG, 2020), па би коришћење ове стопе могло значајно искривити истраживачке налазе, посебно уколико су предмет истраживања искључиво нефинансијска предузећа.

Ослањање искључиво на прописану стопу пореза на добитак може чак довести до потпуно погрешних закључака. Примера ради, Холандија се готово неизоставно помиње у истраживањима о пореским рајевима. Заправо, сматра се водећом посредничком државом у процесу премештања добитка у пореске рајеве (Weyzig, 2013; Garcia-Bernardo et al., 2017). С друге стране, Холандија нема изразито ниску прописану стопу пореза на добитак. Атрактивност Холандије у овом контексту је последица разгранате мреже билатералних уговора о избегавању двоструког опорезивања, односно повољне регулативе по питању обрачуна пореза по одбитку на плаћања према пореским рајевима. Прописана пореска стопа не узима у обзир ове елементе.

Чињеница је да бројни налази показују да између прописане стопе пореза на добитак и ефективних пореских стопа постоји значајна повезаност (Delgado et al., 2014; Dias & Reis, 2018), тако што виша прописана стопа води вишим ефективним пореским стопама. Упркос томе, прописана стопа није адекватно мерило оптерећења порезом на добитак предузећа, с обзиром на то да се прописана и ефективне пореске стопе ретко мењају у истом степену.

Бројни недостаци прописане пореске стопе условили су настанак ефективних пореских стопа. Генерално, ефективне пореске стопе стављају у однос износ оптерећења порезом

на добитак и неки од рачуноводствених резултата из финансијских извештаја предузећа. Ипак, за сада у литератури не постоји консензус по питању величина које би требало користити у бројиоцу и имениоцу.

Међу бројним величинама које се могу користити у бројиоцу ефективне пореске стопе, најчешће се користе укупни расход за порез на добитак, текући расход за порез на добитак и одлив за порез на добитак. Нешто једноставнија је ситуација са избором рачуноводственог резултата који ће се налазити у имениоцу ефективне пореске стопе, с обзиром на то да се најчешће користи добитак пре опорезивања. Тако је могуће формирати следеће основне ефективне пореске стопе (Hanlon & Heitzman, 2010):

- рачуноводствена ефективна пореска стопа, која се утврђује из односа укупног расхода за порез на добитак и добитка пре опорезивања;
- текућа ефективна пореска стопа, која се утврђује из односа текућег расхода за порез на добитак и добитка пре опорезивања и
- готовинска ефективна пореска стопа, која се утврђује из односа одлива за порез на добитак и добитка пре опорезивања.

Иако су ефективне пореске стопе изузетно често коришћене у пореским истраживањима, пре свега због њиховог једноставног разумевања, свака од наведених ефективних пореских стопа има одређене недостатке. Прво, укупни расход за порез на добитак, који се налази у бројиоцу рачуноводствене ефективне пореске стопе, представља збир текућег и одложеног расхода за порез на добитак. Укључивање одложеног пореза на добитак може бити дискутабилно, јер представља безготовинску позицију биланса успеха, односно позицију која није директно повезана са новчаним токовима предузећа. Штавише, Хазир (Nazir, 2019) износ текућег расхода за порез на добитак сматра реалним оптерећењем порезом на добитак предузећа.

Друго, рачуноводствена и текућа ефективна пореска стопа се у потпуности ослањају на податке из биланса успеха, односно на обрачунске величине. Ово се може сматрати недостатком, с обзиром на то да се фокус савременог управљања финансијама предузећа налази на новчаним (реалним) величинама, које се примарно налазе у извештају о новчаним токовима. С тим у вези, износ одлива за порез на добитак (приказан у извештају о новчаним токовима) се може значајно разликовати у односу на текући расход за порез на добитак, а посебно у односу на укупни расход за порез на добитак.

Треће, иако су финансијски извештаји предузећа, посебно великих, релативно лако доступни јавности, поставља се питање доступности одређених података из њих. Примера ради, Танг (Tang, 2019) наводи да састављање извештаја о новчаним токовима није обавезно у свим државама, па је могуће да подаци о одливу за порез на добитак не буду доступни. Такође, могуће је да се од одређене групе предузећа у оквиру једне државе не захтева састављање извештаја о новчаним токовима. Слично томе, у неким државама је у званичном обрасцу биланса успеха могуће пронаћи једино податак о укупном расходу за порез на добитак, па коришћење текуће ефективне пореске стопе зависи од тога да ли је у напоменама уз финансијске извештаје обелодањен износ текућег расхода за порез на добитак.

Четврто, иако у бројиоцу задовољава захтев за коришћењем новчаних величина, готовинска ефективна пореска стопа доводи до мешања новчаних (у бројиоцу) и обрачунских величина (у имениоцу). Једна од опција за решавање овог проблема је

коришћење нето новчаног тока из пословне активности у имениоцу (Hanlon & Heitzman, 2010), односно ефективне пореске стопе која би у однос стављала одлив за порез на добитак и нето новчани ток из пословне активности.

Могуће је указати на још неколико заједничких недостатака наведених ефективних пореских стопа. Чињеница је да ефективна пореска стопа која у имениоцу садржи добитак пре опорезивања не може да укаже на ефекте свих стратегија управљања порезом на добитак, већ искључиво на ефекте неусаглашеног управљања порезом на добитак. С друге стране, уколико су два предузећа једнака по свим параметрима, осим по обиму усаглашеног управљања порезом на добитак, она ће имати једнаке ефективне пореске стопе које у имениоцу садрже добитак пре опорезивања.

Захтев за обухватањем ефеката усаглашеног управљања порезом на добитак коришћењем ефективних пореских стопа је у литератури делимично задовољен проширењем имениоца. Тако се у имениоцу ефективних пореских стопа, осим добитка пре опорезивања, могу јавити добитак пре камате и пореза – енгл. *earnings before interest and taxes, EBIT* (Janssen, 2005; Vintila et al., 2018; Hazir, 2019) и добитак пре камате, пореза и амортизације – енгл. *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, EBITDA* (Lazar, 2014; Parisi, 2016; Stamatopoulos et al., 2019). Ефективне пореске стопе које у имениоцу садрже *EBIT* или *EBITDA* обухватају ефекте одређених стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак, као што су коришћење дуговног пореског штита или управљање трошковима амортизације. Додатно, Хенлон и Хајцман (Hanlon & Heitzman, 2010) сматрају да се ефективна пореска стопа добијена из односа одлива за порез на добитак и нето новчаног тока из пословне активности може користити за обухватање ефеката усаглашеног управљања порезом на добитак.

Посебан случај обухватања ефеката усаглашеног управљања порезом на добитак представља рацио који у однос ставља износ оптерећења порезом на добитак и укупну имовину (Jansky & Prats, 2015; Badertscher et al., 2019). Уместо укупне имовине је могуће користити и неки други рачуноводствени агрегат, попут укупних прихода, пословних прихода или сопственог капитала. Међутим, овакви рацио бројеви не узимају у обзир профитабилност предузећа, па се њихова варијабилност мора контролисати варијабилношћу профитабилности предузећа.

Примена ефективних пореских стопа је, такође, проблематична у случају када се посматрају предузећа из држава са различитим прописаним пореским стопама, када је у посматраном периоду дошло до промене прописане пореске стопе или када различите групе предузећа у оквиру једне државе подлежу различитим прописаним пореским стопама. У таквим околностима је потребно пратити кретање и ефективне и прописане пореске стопе. То се може постићи на три начина: контролисањем варијабилности ефективних пореских стопа варијабилношћу прописане пореске стопе (Dias & Reis, 2018; Vintila et al., 2018; Stamatopoulos et al., 2019), коришћењем разлике између прописане и ефективне пореске стопе као мерила оптерећења порезом на добитак (Chen et al., 2014; Thomsen & Watrin, 2018; Tang, 2019), или коришћењем количника ефективне и прописане пореске стопе (Tang et al., 2017; Fernandez-Rodriguez et al., 2021).

Потенцијални проблем јесте чињеница да избор ефективне пореске стопе може утицати на резултате истраживања. Салиху и сарадници (Salihu et al., 2013) чак сматрају да између ефективних пореских стопа може постојати статистички значајна разлика.



С обзиром на то да користе релативно сличне величине у бројиоцу, две ефективне стопе које се често пореде јесу текућа и готовинска ефективна пореска стопа. Ипак, ове ефективне пореске стопе се могу значајно разликовати, с обзиром на то да се одлив за порез на добитак утврђује кориговањем података из биланса стања и биланса успеха. Конкретно, одлив за порез на добитак може бити утврђен бар на следећа два начина:

- увећавањем (умањењем) износа текућег расхода за порез на добитак за износ смањења (повећања) обавеза за порез на добитак у току обрачунског периода и
- израчунавањем дуговог салда конта обавеза за порез на добитак.

Разлика између текуће и готовинске ефективне пореске стопе је обично посебно изражена у условима пада економске активности. У таквим условима, државе некада предузећима одобравају одлагање плаћања обавеза по основу пореза на добитак. То значи да текући расход за порез на добитак настаје у једном обрачунском периоду, док одлив за порез на добитак настаје у наредним обрачунским периодима, што може довести до значајне разлике између текуће и готовинске ефективне пореске стопе.

Такође, посебну пажњу је потребно обратити на значај одложеног пореза на добитак, односно потенцијалну разлику између ефективних пореских стопа које садрже одложени расход или приход за порез на добитак и оних које га не садрже. Тако је могућа значајна разлика између текуће и рачуноводствене ефективне пореске стопе.

Уколико се предузеће ослања на привремене разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка, разлика између текуће и рачуноводствене ефективне пореске стопе ће постојати. Наиме, захваљујући привременим разликама, предузеће умањује текући расход за порез на добитак, односно текућу ефективну пореску стопу. Надаље, настаје одложени расход за порез на добитак, тако да је рачуноводствена ефективна пореска стопа виша од текуће. Теоријски посматрано, предузеће које се ослања искључиво на привремене разлике ће имати текућу ефективну пореску стопу нижу од прописане стопе, док ће рачуноводствена ефективна пореска стопа бити једнака прописаној.

С друге стране, ослањање на трајне разлике не доводи до разлике између текуће и рачуноводствене ефективне пореске стопе. Трајним разликама се, такође, умањује текући расход за порез на добитак, али ове разлике не доводе до појаве одложеног расхода за порез на добитак. Теоријски посматрано, предузеће које се ослања искључиво на трајне разлике ће имати једнаке текућу и рачуноводствену ефективну пореску стопу.

Хенлон и Хајцман (Hanlon & Heitzman, 2010) сматрају да истраживачи морају бити изузетно опрезни приликом избора ефективних пореских стопа које ће користити, односно да коришћене ефективне пореске стопе морају бити у складу са циљем истраживања. Такође, морају сагледати недостатке коришћених мерила и тежити да смање утицај тих недостатака на основни циљ истраживања. Примера ради, уколико се жели испитати сељење добитка у пореске рајеве, текућа, рачуноводствена и готовинска ефективна пореска стопа неће бити адекватне, јер обухватају искључиво ефекте стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак.

### 5.3. Разлика добитка пре опорезивања и опорезивог добитка

Иако значајно мање од пореских стопа, у пореским истраживањима се неретко користи разлика добитка пре опорезивања и опорезивог добитка (*BTD*, енгл. *book-tax differences*) у циљу мерења оптерећења порезом на добитак предузећа. При томе се податак о износу добитка пре опорезивања преузима из биланса успеха, а податак о износу опорезивог добитка из пореског биланса предузећа. Међутим, први проблем који се јавља код оваквог израчунавања јесте одређивање износа опорезивог добитка, с обзиром на то да подаци из пореског биланса обично нису јавно доступни. С тим у вези, највећи број аутора (на пример Desai & Dharmapala, 2006; Hanlon & Heitzman, 2010; Khurana & Moser, 2013; Chen et al., 2014; Leite Santa & Rezende, 2016; Cabello et al., 2019) опорезиви добитак апроксимира количником текућег расхода за порез на добитак и прописане стопе пореза на добитак.

Други проблем у вези са овим мерилом се односи на његову неупоредивост у времену и простору. Стога се оно обично скалира износом укупне имовине, према следећој формули:

$$BTD = \frac{PTR - \frac{CTE}{t}}{TA} \quad (I-15)$$

где је *PTR* (енгл. *pre-tax result*) резултат пре опорезивања, *CTE* (енгл. *current tax expense*) текући расход за порез на добитак, *t* прописана стопа пореза на добитак, а *TA* (енгл. *total assets*) укупна имовина предузећа. Сматра се да предузеће успешније управља порезом на добитак када је вредност *BTD* велика, односно када је добитак пре опорезивања већи од опорезивог добитка. С друге стране, мала или негативна вредност *BTD* указује на то да предузеће неуспешно управља порезом на добитак.

*BTD* одражава ефекте како сталних тако и привремених разлика између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка.<sup>5</sup> Подвајање укупних разлика на сталне и привремене може помоћи интересним групама да боље схвате конкретне стратегије управљања порезом на добитак које предузећа користе (Abdul Wahab & Holland, 2015). Тако, Френк и сарадници (Frank et al., 2009) утврђују износ сталне разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка (*PBTD*, енгл. *permanent book-tax differences*) тако што од укупне разлике одузимају количник одложеног расхода за порез на добитак (*DTE*, енгл. *deferred tax expense*) и прописане стопе пореза на добитак. Поменути количник представља апроксимацију привремене разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка. Математички, релативни износ сталне разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка се може утврдити на следећи начин:

$$PBTD = \frac{PTR - \frac{CTE}{t} - \frac{DTE}{t}}{TA} = \frac{PTR - \frac{CTE - DTE}{t}}{TA} \quad (I-16)$$

Највећи проблем са овако постављеним разликама се огледа у потенцијално непрецизном утврђивању опорезивог добитка. Апроксимирајући опорезиви добитак

<sup>5</sup> Детаљно објашњење сталних и привремених разлика између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка биће приказано у другом поглављу дисертације.

количником текућег расхода за порез на добитак и прописане стопе пореза на добитак занемарају се ефекти појединих пореских подстицаја (на пример подстицаја код улагања у сталну имовину) који умањују текући расход за порез на добитак, а не умањују опорезиви добитак. Другим речима, реч је о подстицајима који се у пореској пријави одузимају од производа опорезивог добитка и прописане стопе пореза на добитак. У таквој ситуацији, количник текућег расхода за порез на добитак и прописане стопе пореза на добитак представља потцењену апроксимацију опорезивог добитка.

Разматрајући недостатке традиционалног начина утврђивања разлике добитка пре опорезивања и опорезивог добитка, Танг и Фирт (Tang & Firth, 2011) предлажу алтернативни, и потенцијално прецизнији, начин за утврђивање овог мерила. С тим у вези, они предлажу утврђивање хипотетичког текућег расхода за порез на добитак (као производа добитка пре опорезивања  $PTR$  и прописане стопе пореза на добитак  $t$ ), и одузимање стварног текућег расхода за порез на добитак  $CTE$  од поменутог производа. Математички, релативна вредност алтернативне разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка ( $BTD'$ ) може бити утврђена на следећи начин:

$$BTD' = \frac{PTR \cdot t - CTE}{TA} \quad (I-17)$$

Слично ефективним пореским стопама које у имениоцу користе добитак пре опорезивања, ово мерило исказује ефекте искључиво стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак, занемарујући ефекте стратегија усаглашеног управљања.

Посебан проблем са  $BTD$  и  $PBTD$  представља чињеница да предузеће може имати високе вредности ових индикатора, а да уопште не примењује стратегије управљања порезом на добитак. Наиме, високе вредности могу бити последица управљања резултатом (енгл. *earnings management*) од стране менаџмента, односно процењивања добитка пре опорезивања на нереално високом нивоу – било преурањеним признавањем прихода, било одлагањем признавања расхода. С друге стране, правила за утврђивање опорезивог добитка су мање флексибилна, па је тада добитак пре опорезивања значајно виши од њега.

#### 5.4. Савремена мерила оптерећења порезом на добитак

У последње две деценије су ефективним пореским стопама и разлици између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка приписани додатни недостаци. Примарно се мисли на њихову краткорочну усмереност (на само један извештајни период), односно њихову немогућност да измере оптерећење порезом на добитак у опсервацијама са губитком пре опорезивања. Као последица тежњи за елиминисањем ових недостатака, настала су савремена мерила оптерећења порезом на добитак.

Диренг и сарадници (Dyrenge et al., 2008) сматрају да је проблем претходно анализираних ефективних пореских стопа њихова варијабилност у сукцесивним извештајним периодима. Заправо, оне представљају тзв. годишње ефективне пореске стопе, те је потребно развити дугорочно мерило оптерећења порезом на добитак. Према овим ауторима, тзв. дугорочна ефективна пореска стопа ( $LR ETR$ , енгл. *long-run effective tax rate*) за период од  $n$  година може бити уврђена на следећи начин:

$$LR ETR_i = \frac{\sum_{i=1}^n CTP_{i,t}}{\sum_{i=1}^n PTR_{i,t}} \quad (I-18)$$

где је *CTP* одлив за порез на добитак (енгл. *cash taxes paid*), а *PTR* резултат пре опорезивања (енгл. *pre-tax result*) *i*-тог предузећа у години *t*. Практично, реч је о готовинској дугорочној ефективној пореској стопи. Свакако, у бројиоцу је могуће користити и друге уобичајене варијабле, попут укупног или текућег расхода за порез на добитак. Овако постављене дугорочне ефективне пореске стопе се обично утврђују за период од три до десет година.

Већа употребљивост дугорочних у односу на просечне годишње ефективне пореске стопе је посебно изражена у ситуацијама када предузеће оствари екстремно високу ефективну пореску стопу у једног години, у којој је, такође, остварен релативно низак добитак пре опорезивања. У оваквој ситуацији, представљеној хипотетичким примером у Табели I-8, може доћи до значајних разлика између просечне и дугорочне ефективне пореске стопе.

Табела I-8. Годишње ефективне пореске стопе хипотетичког предузећа

Година	Добитак пре опорезивања	Расход за порез на добитак	Ефективна пореска стопа
1	1.000	150	15%
2	2.000	300	15%
3	1.000	150	15%
4	4.000	600	15%
5	200	90	45%

Извор: Аутор.

На бази података из табеле, могуће је израчунати просечну ефективну пореску стопу, на следећи начин:

$$\text{Просечна } ETR = \frac{15\% + 15\% + 15\% + 15\% + 45\%}{5} = 21,00\% \quad (I-19)$$

На основу истих података се може израчунати и петогодишња дугорочна ефективна пореска стопа, и то на следећи начин:

$$LR ETR = \frac{150 + 300 + 150 + 600 + 90}{1.000 + 2.000 + 1.000 + 4.000 + 200} = 15,73\% \quad (I-20)$$

Приметно је да је просечна ефективна пореска стопа значајно виша од дугорочне. Хипотетичко предузеће је у четири од пет посматраних година имало ефективну пореску стопу од 15%, док просечна ефективна стопа износи чак 21%, што може навести интересне групе које се ослањају на просечну ефективну пореску стопу на погрешан закључак. С друге стране, дугорочна ефективна пореска стопа је у значајно мањој мери реаговала на екстремну вредност у петој посматраној години, па представља реалније мерило дугорочног оптерећења порезом на добитак предузећа.

Дугорочне ефективне пореске стопе помажу у превазилажењу великих разлика у ефективним пореским стопама у сукцесивним извештајним периодима. Такође, с обзиром на то да се не утврђују као проста аритметичка средина годишњих ефективних пореских стопа, дугорочне ефективне пореске стопе су мање осетљиве на екстремне

вредности годишњих ефективних пореских стопа. Ипак, дугорочне ефективне пореске стопе не помажу у исказивању ефеката усаглашеног управљања порезом на добитак, с обзиром на то да се у имениоцу налази сума добитака пре опорезивања у посматраном периоду.

Генерално, ефективне пореске стопе које у имениоцу садрже губитак пре опорезивања најчешће постају негативне и немају јасно економско значење. Стога су у прошлости забележени покушаји отклањања овог проблема. Најједноставнији начин се своди на елиминисање опсервација или предузећа са губитком пре опорезивања, чиме се може занемарити значајан део истраживачког узорка. Друга варијанта, коју су применили Гупта и Њубери (Gupta & Newberry, 1997), састоји се у томе да све опсервације морају имати ефективне пореске стопе између 0% и 100%. Надаље, опсервације са губитком пре опорезивања и нултим оптерећењем порезом на добитак вештачки добијају ефективну пореску стопу од 0%, док опсервације са губитком пре опорезивања и исказаним оптерећењем порезом на добитак вештачки добијају ефективну пореску стопу од 100%.

Најновији метод за укључивање опсервација са губитком пре опорезивања у пореска истраживања су развили Хенри и Сансинг (Henry & Sansing, 2018). Они полазе од претпоставке да се износ плаћеног пореза на добитак, односно одлив за порез на добитак ( $CTP$ ), може разликовати од производа добитка пре опорезивања ( $PTR$ ) и прописане пореске стопе ( $t$ ), и то за износ  $\Delta$ . При томе,  $\Delta$  може бити позитивна, једнака нули и негативна. Ово се математички може записати на следећи начин:

$$CTP = t \cdot PTR + \Delta \quad (I-21)$$

Из претходне једначине је јасно да је  $\Delta = CTP - t \cdot PTR$ . Показатељ  $\Delta$  се може користити као мерило управљања порезом на добитак. С тим у вези, уколико је  $\Delta < 0$ , предузеће успешно управља порезом на добитак, јер је одлив за порез на добитак мањи од производа прописане пореске стопе и добитка пре опорезивања и *vice versa*. Међутим, да би овај показатељ био упоредив у времену и простору, потребно га је скалирати. Творци овог мерила предлажу скалирање тржишном вредношћу укупне имовине предузећа ( $MVA$ ), па се показатељ  $\Delta$  у релативном изразу може добити на следећи начин:

$$\Delta = \frac{CTP - t \cdot PTR}{MVA} \quad (I-22)$$

Слично дугорочним ефективним пореским стопама, и у овој ситуацији се уместо одлива за порез на добитак може користити нека друга апроксимација оптерећења порезом на добитак. Такође, у ситуацијама када је податак о тржишној вредности укупне имовине недоступан или нерепрезентативан, могуће је користити књиговодствену вредност укупне имовине.

Поред анализираних мерила оптерећења порезом на добитак, у последњим годинама су у литератури представљени индикатори који се могу користити при мерењу финансијског управљања порезом на добитак предузећа. Тако, Шваб, Стомберг и Вилијамс (Schwab, Stomberg & Williams, 2018) користе анализу обавијања података ( $DEA$ , енгл. *Data Envelopment Analysis*) за оцену ефикасности предузећа у управљању порезом на добитак. Као инпуте користе добитак пре опорезивања (као апроксимацију

опорезиве основице), издатке за истраживање и развој, нематеријалну имовину, расходе камате и издатке за сталну имовину (као потенцијалне изворе пореских уштеда), док као једини аутпут користе добитак пре опорезивања умањен за одлив за порез на добитак.

Надаље, Френсис и сарадници (Francis et al., 2019) користе накнаде које предузећа плаћају рачуноводственим компанијама за пореске услуге, како би квантификовали степен у којем предузеће тежи минимизирању пореског оптерећења. Ови аутори сматрају да веће учешће накнада рачуноводственим компанијама за пореске услуге у укупним накнадама рачуноводственим компанија показује већу тежњу предузећа да минимизира своје пореско оптерећење.

---

**ДЕО II:  
ДЕТЕРМИНАНТЕ ФИНАНСИЈСКОГ  
УПРАВЉАЊА ПОРЕЗОМ НА ДОБИТАК**

---

## 1. Рачуноводствени третман пореза на добитак

Предуслов успешног финансијског управљања порезом на добитак јесте познавање начина на који предузеће обрачунава оптерећење порезом на добитак и извештава интересне групе о порезу на добитак. Националне пореске власти имају формалну моћ да пропишу посебна правила за обрачун опорезиве основице, често различита од општих рачуноводствених правила по којима предузећа вреднују расходе и приходе у пословним књигама. Такође, за разлику од осталих интересних група, националне пореске власти имају формалну моћ да од предузећа захтевају посебне пореске извештаје.

### 1.1. Однос добитка пре опорезивања и опорезивог добитка

У контексту међузависности добитка пре опорезивања (представљеног у билансу успеха) и опорезивог добитка (представљеног у пореском билансу), следећи Хугендорна (Hoogendorn, 1996), могуће је препознати следеће три ситуације:

- надређеност добитка пре опорезивања опорезивом добитку, при чему се добитак пре опорезивања користи и за сврхе опорезивања;
- надређеност опорезивог добитка добитку пре опорезивања, при чему се опорезиви добитак користи и за сврхе финансијског извештавања и
- независност добитка пре опорезивања и опорезивог добитка.

Јасно је да би у прва два случаја добитак пре опорезивања и опорезиви добитак били једнаки. Међутим, у савременој пракси, рачуноводство и порески систем су обично независни, па између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка често постоји значајна разлика. Заправо, на основу података из финансијских извештаја се обично може мало тога закључити о опорезивом добитку предузећа (Hanlon, 2003).

Обрачун добитка пре опорезивања се врши сагласно рачуноводственим стандардима, док се обрачун опорезивог добитка врши сагласно пореским прописима. При томе, уобичајено су порески прописи рестриктивнији у односу на рачуноводствене стандарде, односно пружају значајно мању слободу предузећима у погледу вредновања расхода и прихода. Такође, рачуноводствени стандарди и порески прописи су вођени различитим циљевима (Hanlon & Heitzman, 2010; Graham et al., 2012). Док је циљ обрачуна добитка пре опорезивања да корисницима финансијских извештаја што објективније прикаже приносну позицију предузећа, циљ обрачуна опорезивог добитка јесте утврђивање основице за ефикасно и правично опорезивање.

Услед специфичности националних пореских система, степен разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка варира од државе од државе. Хунг (Hung, 2000) је развио индекс усаглашености добитка пре опорезивања и опорезивог добитка (енгл. *book-tax conformity index*) и нашао да државе са континенталном рачуноводственом традицијом (примарно под утицајем немачке рачуноводствене мисли) карактерише мањи степен разлика између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка. С друге стране, у државама са англосаксонском рачуноводственом традицијом (примарно под утицајем америчке рачуноводствене мисли) су разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка значајно веће.

Разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка се могу класификовати као трајне и привремене (Graham et al., 2012). Трајне разлике се јављају уколико се



одређена категорија расхода или прихода призната у билансу успеха не признаје у пореском билансу или се признаје у различитом износу. С друге стране, привремене разлике се јављају уколико се одређена категорија расхода или прихода призната у билансу успеха признаје у пореском билансу, али у неком другом обрачунском периоду. Привремене разлике се, даље, могу посматрати као:

- опорезиве привремене разлике, које доводе до повећања оптерећења порезом на добитак у будућим обрачунским периодима и
- одбитне привремене разлике, које доводе до смањења оптерећења порезом на добитак у будућим обрачунским периодима.

Вероватно најпознатији пример привремених разлика представља амортизација сталне имовине (Shevlin, 2002). Наиме, одређени предмет сталне имовине ће, по истеку века трајања, бити у потпуности отписан и за сврхе финансијског извештавања и за сврхе опорезивања. Међутим, годишњи износи трошкова амортизације приказани у билансу успеха и пореском билансу се обично разликују, на пример, услед различитог века трајања или методе отписивања примењених приликом обрачуна добитка пре опорезивања и опорезивог добитка.

Рационално је претпоставити да ће разлика између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка бити велика уколико је добитак пре опорезивања предузећа релативно мали, односно уколико је профитабилност предузећа (изражена, на пример, као однос добитка пре опорезивања и укупне имовине) близу нуле (Аvi-Yonah & Lahav, 2012). Наиме, у таквим околностима, одређена привремена разлика може учинити да опорезиви добитак буде значајно различит у односу на добитак пре опорезивања.

У пракси нису ретке две екстремне ситуације. Прво, могуће је да предузеће оствари добитак пре опорезивања, али негативну опорезиву основицу (односно порески губитак). То се, на пример, догађа код правних лица која значајан део прихода остварују по основу улагања у државне хартије од вредности, чији приноси имају повољан порески третман. Друго, могуће је да предузеће оствари губитак пре опорезивања, али позитивну опорезиву основицу (односно опорезиви добитак). Ово је честа ситуација у предузећима у којима значајно учешће имају трошкови који се, делимично или у потпуности, не признају у пореском билансу.

Велике разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка, такође, значајно утичу на обрачун ефективних пореских стопа. Примера ради, уколико је опорезиви добитак значајно већи од добитка пре опорезивања, велика је вероватноћа да ће ефективна пореска стопа бити значајно виша од прописане стопе пореза на добитак. У Табели II-1 је приказан пример једног трговинског предузећа из Србије, које је, услед великих разлика између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка, односно релативно ниске профитабилности, у 2017. години исказало ефективне пореске стопе више од хиљаду процената.

Из табеле се може закључити да је опорезиви добитак посматраног трговинског предузећа у 2017. години био скоро две стотине пута већи у односу на добитак пре опорезивања. Тако великој разлици су највише допринела два чиниоца: велика корекција трошкова амортизације (односно знатно виши износ трошкова амортизације у финансијским извештајима у односу на порески биланс) и изузетно ниска профитабилност предузећа од свега 0,02%. У таквим околностима, предузеће је остварило изузетно високе ефективне пореске стопе. Такође је интересантно приметити

да је у 2015. години предузеће исказало опорезиви добитак упркос губитку пре опорезивања.

Табела II-1. Релевантни подаци за трговинско предузеће из Србије

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<i>Панел А. Скраћени порески биланс</i>					
<b>1. Добитак пре опорезивања</b>	<b>(2.066)</b>	<b>5.942</b>	<b>156</b>	<b>(141.873)</b>	<b>(97.984)</b>
2. Корекција трошкова амортизације	31.742	24.587	24.233	31.606	25.976
3. Корекција обезвређења имовине	0	0	3.851	1.003	1.440
4. Казне и пенали	591	1.242	3.862	328	365
5. Остале корекције	22	1.278	(2.214)	696	3.499
6. Усклађени добитак или губитак [1+2+3+4+5]	30.289	33.049	29.888	(108.240)	(66.704)
7. Губици претходних година	1.632	0	0	0	0
<b>8. Опорезиви добитак [6-7]</b>	<b>28.657</b>	<b>33.049</b>	<b>29.888</b>	<b>(108.240)</b>	<b>(66.704)</b>
<i>Панел Б. Релевантни подаци из пореске пријаве за порез на добитак</i>					
9. Обрачунати порез [8 · 15%]	4.298	4.957	4.483	0	0
10. Порески кредити	1.418	1.636	417	0	0
11. Обрачунати порез по умањењу [9-10]	2.880	3.321	4.066	0	0
<i>Панел В. Релевантни подаци из финансијских извештаја</i>					
12. Укупна имовина	833.755	819.530	858.794	708.849	884.980
13. Добитак пре пореза : Укупна имовина [1 : 12]	(0,25%)	0,73%	0,02%	(20,01%)	(11,07%)
14. Текући порески расход [11]	2.880	3.321	4.066	0	0
15. Одложени порески расход (приход)	(1.514)	(1.292)	(1.459)	(2.876)	(1.229)
16. Одлив за порез на добитак	0	0	5.997	4.134	1.868
<i>Панел Г. Ефективне пореске стопе предузећа</i>					
17. Рачуноводствена ефективна пореска стопа [(14 + 15) : 1]	/	34,15%	<b>1.671,15%</b>	/	/
18. Текућа ефективна пореска стопа [14 : 1]	/	55,89%	<b>2.606,41%</b>	/	/
19. Готовинска ефективна пореска стопа [16 : 1]	/	0,00%	<b>3.844,23%</b>	/	/

Извор: Агенција за привредне регистре, *Претрага података*. Доступно на: [pretraga2.apr.gov.rs/unifiedentitysearch](http://pretraga2.apr.gov.rs/unifiedentitysearch) (01. август 2020); напомена: сви апсолутни износи су приказани у хиљадама динара.

У прошлости су, на глобалном нивоу, забележене дискусије о потреби повећања степена усаглашености рачуноводствених стандарда и пореских прописа, односно смањењу разлика између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка (Whitaker, 2005; Hanlon & Maydew, 2009). Један од мотива таквих дискусија налази се у веровању да ће већа усаглашеност утицати на смањење тежњи за минимизирањем пореских обавеза предузећа (Atwood et al., 2010; Alsaadi, 2020), односно на повећање пореских прихода држава. Такође би требало да допринесе смањењу комплексности пореза на добитак, односно трошкова усклађености са пореском регулативом (Hanlon & Maydew, 2009).

## 1.2. Извештавање о порезу на добитак

Предузећа су обавезна да своје интересне групе извештавају о оптерећењу порезом на добитак, односно начину на који управљају порезом на добитак. Примарно, ова обавеза се односи на подношење извештаја националним пореским властима. С тим у вези,

националним пореским властима се обично подносе порески биланс и пореска пријава за порез на добитак. Ови документи су обично поверљивог карактера, а тангирају искључиво текући расход за порез на добитак. С друге стране, предузеће извештава остале интересне групе путем финансијских извештаја. Обично су финансијски извештаји јавно доступни, а предузећа у њима извештавају интересне групе како о текућем, тако и о одложеном порезу на добитак.

### **1.2.1. Извештавање националних пореских власти**

Националне пореске власти заинтересоване су за адекватно убирање прихода по основу пореза на добитак предузећа. У ту сврху, од предузећа се захтева низ информација о оствареним резултатима у одређеном периоду, као што су висина опорезиве основице (опорезивог добитка или пореског губитка) и износ пореза на добитак који предузеће треба да плати држави за одређени период. Општи алгоритам ових поступака је приказан на Слици II-1.

Висина опорезиве основице предузећа се утврђује у пореском билансу предузећа, као прегледу расхода и прихода предузећа остварених у одређеном периоду, вреднованим према пореским прописима. Уобичајено, полазну тачку за утврђивање опорезиве основице чини резултат (добитак или губитак) пре опорезивања из биланса успеха. Затим се врше корекције расхода и прихода који су исказани у билансу успеха, како би њихово вредновање било у складу са пореским прописима. Неке од најпознатијих корекција су корекција трошкова амортизације сталне имовине и корекција расхода по основу обезвређења потраживања од купаца (Whitaker, 2005; Šodan, 2012). Ове категорије расхода се у већини земаља различито вреднују према рачуноводственим стандардима и пореском прописима.

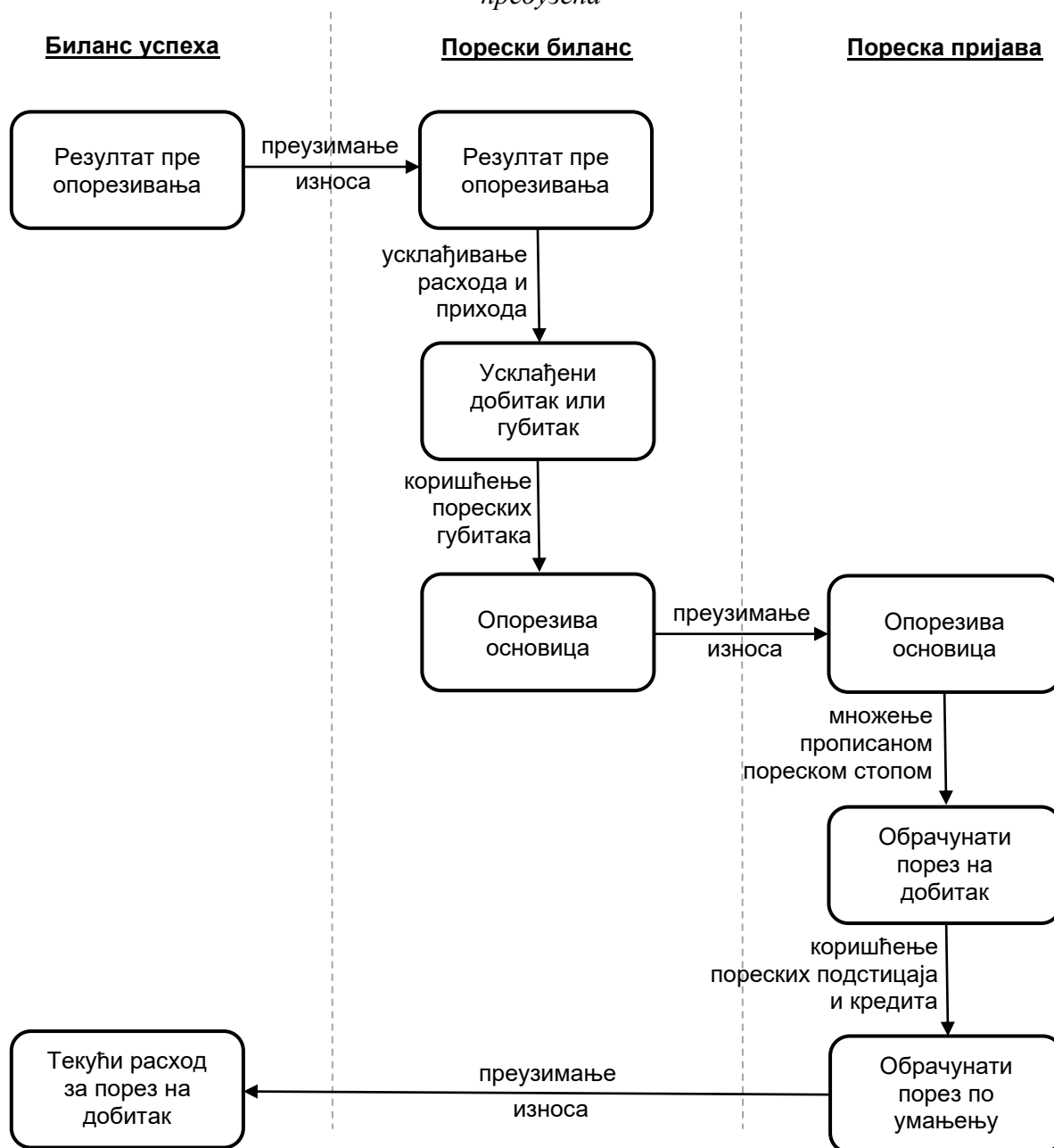
Последњих година се посебна пажња придаје корекцији расхода и прихода предузећа по основу односа са повезаним предузећима. Наиме, ове категорије расхода и прихода се у пореском билансу морају свести на износе у складу са принципом „ван дохвата руке“, како би се ублажио проблем сељења добитка између повезаних предузећа. Ово је посебно важно у МНК, чије су праксе утврђивања трансферних цена последњих година под посебним мониторингом националних пореских власти у целом свету. Стога не чуди закључак да минимизирање пореског ризика представља једну од кључних тачака приликом утврђивања трансферних цена унутар МНК (Rossing et al., 2017).

С обзиром на значај трансферних цена за утврђивање опорезиве основице, велики број држава захтева од предузећа достављање допунске документације којом она морају, између осталог, представити групу повезаних предузећа, избор метода за утврђивање трансферних цена и утврдити износе корекција расхода и прихода по основу трансферних цена. Овај захтев је мотивисан жељом да се смањи сељење добитка у пореске рајеве (Beer & Loerick, 2015), а неке државе су унапред дефинисале строге казне за недостављање овакве документације у прописаном року (Tanasić, 2019).

Након кориговања расхода и прихода у складу са пореским прописима, у пореском билансу је могуће утврдити усклађени добитак или губитак. Теоријски, реч је о износу који би предузеће утврдило да је током обрачунског периода водило други сет пословних књига, у складу са пореским прописима. Иако симболише резултате активности предузећа пре опорезивања, усклађени добитак или губитак не представља нужно и опорезиву основицу. Наиме, усклађени добитак може бити умањен по основу

пореских губитака које је предузеће остварило у претходним обрачунским периодима, уколико то порески прописи одређене државе дозвољавају.

Слика П-1. Општи алгоритам утврђивања текућег расхода за порез на добитак предузећа



Извор: Аутор.

Износ опорезиве основице утврђен у пореском билансу се обично узима као полазна тачка за утврђивање расхода за порез у пореској пријави за порез на добитак. Множењем преузете опорезиве основице са прописаном стопом пореза на добитак се добија износ обрачунатог пореза на добитак. Додатно, овај износ не представља нужно расход за порез на добитак предузећа за посматрани обрачунски период. Наиме, бројне државе обезбеђују предузећима пореске подстицаје и кредите којима се директно умањује расход за порез на добитак, без утицаја на опорезиву основицу.

Иако, генерално, финансијски извештаји и пореска пријава за порез на добитак садрже мали број заједничких информација (Bilicka, 2019; Buyl & Roggeman, 2019), између њих постоји значајна повезаност. Наиме, износ обрачунатог пореза по умањењу се преузима из пореске пријаве у биланс успеха и приказује као текући расход за порез на добитак.

### 1.2.2. Финансијско извештавање о порезу на добитак

Теоријски, извештавање о порезу на добитак у финансијским извештајима предузећа може бити спроведено применом два модела. У складу са тзв. интегрисаним моделом (енгл. *flow-through model*), предузеће извештава искључиво о текућем расходу за порез на добитак предузећа, док у складу са моделом одложених пореза (енгл. *deferred taxes model*), предузеће извештава и о текућем и одложеном расходу за порез на добитак предузећа. Иако је први развијен и релативно једноставан за примену, интегрисани модел се данас ретко примењује, имајући у виду његове значајне недостатке (Vučković-Milutinović & Lukić, 2013), као што су чињенице да онемогућава сагледавање будућег оптерећења порезом на добитак предузећа и не изражава пореске ефекте свих трансакција које су евидентирани у пословним књигама предузећа у одређеном периоду.

Предузећа широм света обично извештавају о порезу на добитак пратећи одређене рачуноводствене стандарде који се тичу пореза на добитак. У контексту Међународних рачуноводствених стандарда (MPC), односно Међународних стандарда финансијског извештавања (МСФИ), у примени је MPC 12 – Порези на добитак. У САД је у примени ASC (*Accounting Standards Codification*) 740 – Порези на добитак. Такође, интересантна је ситуација у Великој Британији, у којој се користе два рачуноводствена стандарда: FRS (*Financial Reporting Standard*) 16 – Текући порез на добитак и FRS 19 – Одложени порез на добитак.

Вредновање текућег расхода за порез на добитак у билансу успеха је релативно једноставно, имајући у виду чињеницу да се овај износ преузима из пореске пријаве за порез на добитак. Међутим, исказивање одложеног пореза на добитак у финансијским извештајима предузећа је знатно комплексније. Савремени рачуноводствени стандарди, укључујући MPC 12, пропагирају примену метода обавеза (енгл. *liability method*), на начин приказан на Слици II-2.

Са слике се може закључити да се одложена пореска средства признају по основу одбитних привремених разлика, а одложене пореске обавезе по основу опорезивих привремених разлика. Осим по основу одбитних привремених разлика, одложена пореска средства се признају и по основу пренетих пореских губитака предузећа из претходних година, односно неискоришћених пореских подстицаја и кредита на које предузеће има право. Такође, специфичан је начин вредновања одложених пореских средстава у билансу успеха. Док се одложене пореске обавезе признају по основу свих опорезивих привремених разлика, одложена пореска средства се признају само у оној мери у којој је вероватно да ће предузеће у предвидивој будућности остварити опорезиви добитак за коришћење одбитних разлика.

Сходно методу обавеза, одложени порески расходи и приходи проистичу из промена одложених пореских средстава и обавеза. Тако, предузеће бележи одложене пореске приходе уколико је дошло до повећања одложених пореских средстава, односно смањења одложених пореских обавеза на крају обрачунског периода у односу на

почетак. Одложени порески расходи биће остварени уколико је предузеће забележило смањење одложених пореских средстава, односно повећање одложених пореских обавеза на крају обрачунског периода у односу на почетак.

Слика П-2. Општи алгоритам утврђивања одложених пореских средстава и обавеза према методу обавеза



Извор: Аутор.

Исказивање одложеног пореза на добитак у финансијским извештајима је у протеклим деценијама било предмет оштрих академских дискусија (Brouwer & Naarding, 2018; Kvaal, 2018), посебно о два питања. Прво се односи на дисконтовање одложених пореских средстава и обавеза у билансу стања. Тренутне одредбе МРС 12 прописују да се одложени порези не смеју дисконтовати. Друго питање се односи на пребијање одложених пореских средстава и обавеза у билансу стања. Тренутно, МРС 12 прописује да се, у општем случају, врши пребијање одложеног пореза на добитак у билансу стања, односно да предузећа исказују нето одложена пореска средства или нето одложене пореске обавезе.

Предузећа о оптерећењу порезом на добитак извештавају, такође, у извештају о новчаним токовима. У овом извештају се обично презентује податак о одливу за порез на добитак, који се у значајној мери може разликовати од текућег расхода за порез на добитак. Заправо, одлив за порез на добитак за један обрачунски период обухвата (Meag et al., 2021):

- аконтационо плаћање пореза на добитак за посматрани обрачунски период (енгл. *provisional tax*) и
- коначно измирење обавезе за порез на добитак за претходни обрачунски период (енгл. *terminal tax*), при чему се овај износ добија када се од утврђене обавезе за порез на добитак за претходни период одузму аконтационо плаћени порез у

претходном периоду и евентуална потраживања по основу више плаћеног пореза на добитак у претходним периодима.

Улога одложеног пореза на добитак у извештају о новчаним токовима је значајно мања у односу на његову улогу у билансу стања и успеха, с обзиром на то да одложени порез представља безготовинску позицију биланса успеха. Тако, уколико предузеће користи индиректни метод састављања извештаја о новчаним токовима, износ одложеног расхода за порез на добитак се, попут трошкова амортизације, додаје нето добитку на почетку састављања извештаја.

Предузећа су, такође, дужна да изврше одговарајућа обелодањивања о порезу на добитак у напоменама уз финансијске извештаје. Примера ради, МРС 12 прописује широк спектар обелодањивања, при чему се најважнијим сматрају (Vučković-Milutinović & Lukić, 2013):

- одвојено приказивање износа текућег и одложеног расхода за порез на добитак;
- објашњење разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка и
- објашњење извора одложених пореских средстава и обавеза.

У неким државама се засебни износи текућег и одложеног расхода могу пронаћи у билансу успеха, с обзиром на то да су званичним обрасцима биланса успеха у тим државама прописане посебне позиције за текући и одложени порез на добитак. С друге стране, у неким државама се прописује збирно презентовање текућег и одложеног пореског расхода у билансу успеха.

Упркос чињеницама да велики број предузећа широм света примењује МРС/МСФИ, односно да долази до приближавања међународних и америчких рачуноводствених стандарда, у свету су присутне систематске разлике у начину обелодањивања података о порезу на добитак. Стога, Квал и Нобс (Kvaal & Nobes, 2013) закључују да корисници финансијских извештаја не могу очекивати да ће пронаћи истоврсна обелодањивања о порезу на добитак за предузећа из различитих држава.

## **2. Имовинско-финансијска и приносна позиција предузећа као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак**

Прве карактеристике предузећа које су анализирание као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак предузећа су у вези са билансом стања и успеха. Стога се ова група детерминанти сматра традиционалним (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Agias, 2014). У вези са билансом стања, обично се као детерминанте посматрају величина, структура имовине и финансијска структура, а у вези са билансом успеха профитабилност предузећа.

### **2.1. Величина предузећа**

Утицај величине предузећа на финансијско управљање порезом на добитак се истражује више од пола деценије (Belz et al., 2019) и с тим у вези су се издвојила два супротна става. Први став, познат као хипотеза политичке моћи (енгл. *political power hypothesis*), развио је Сигфрид (Siegfried, 1972), према којем већа предузећа имају мање оптерећење порезом на добитак. С друге стране, Цимерман (Zimmerman, 1983) заступа став, познат као хипотеза политичких трошкова (енгл. *political cost hypothesis*), према

којем већа предузећа имају веће оптерећење порезом на добитак.<sup>6</sup> Другим речима, из хипотезе политичке моћи проистиче да већа предузећа успешније управљају порезом на добитак, док хипотеза политичких трошкова нуди супротан став.

У контексту хипотезе политичке моћи, могуће је идентификовати следећа два главна разлога која доводе до негативне везе између величине предузећа и његовог оптерећења порезом на добитак:

- постојање специјализованих пореских одељења у великим предузећима, задужених за развој стратегија управљања порезом на добитак и
- способност великих предузећа да лобирају код државних органа у циљу умањења оптерећења порезом на добитак.

У протеклим деценијама, велика предузећа су готово неизоставно у своје организационе структуре уврстила специјализована пореска одељења, у којима раде експерти из области опорезивања предузећа. Малиген и Оутс (Mulligan & Oats, 2016) напомињу да су ови експерти доминантно ангажовани у великим предузећима мултинационалног карактера. Основни задаци пореског одељења су обезбеђење усаглашености предузећа са пореским прописима у циљу смањења пореског ризика и развој стратегија управљања пореским обавезама предузећа. При томе, могуће је идентификовати јаке емпиријске доказе који показују да се фокус предузећа померио са усклађености са пореским прописима на активно управљање пореским обавезама (Crocker & Slemrod, 2005). Додатно, Хогсден (Hogsden, 2018) наводи да специјализована пореска одељења унутар предузећа развијају стратегије управљања пореским обавезама које, осим минимизирања пореског оптерећења, обезбеђују усклађеност са пореским прописима, али и елиминисање негативних реакција јавности.

Велика рачуноводствена компанија *KPMG* спровела је студију, која недвосмислено потврђује значај специјализованих пореских одељења унутар предузећа за умањење пореског оптерећења предузећа. Наиме, менаџери ових одељења у предузећима широм света су испољавали ставове о томе колико је за њихово пореско одељење важно да генерише новчане уштеде, односно да ефективно управља пореским обавезама. Резултати овог истраживања спроведеног у 2016. и 2018. години, су приказани на Слици II-3. Може се уочити да више од 85% менаџера специјализованих пореских одељења сматра управљање пореским обавезама бар донекле значајним.

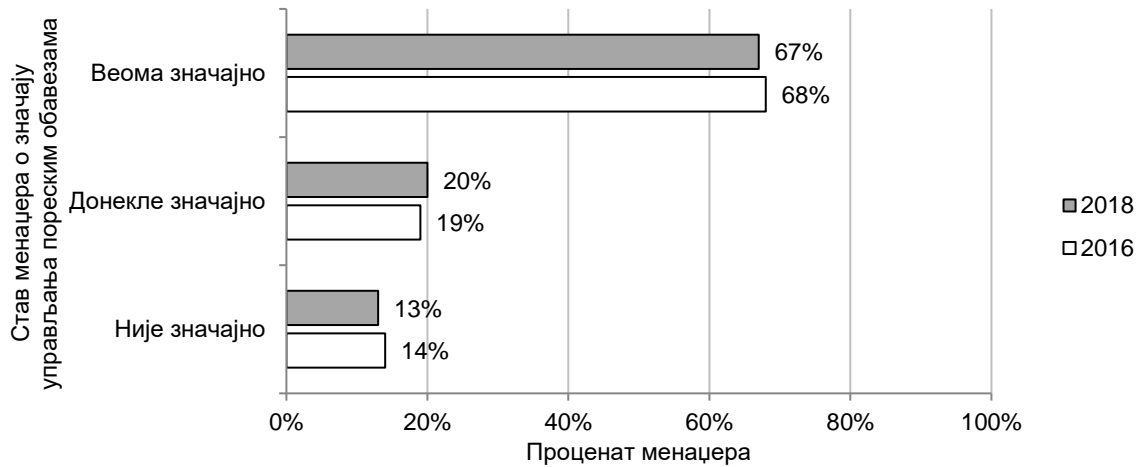
У литератури је, такође, могуће пронаћи аргументе који показују да начин на који предузеће вреднује активности специјализованих пореских одељења јасно указује на то да су ова одељења у значајној мери посвећена управљању пореским обавезама. Прво, Робинсон и сарадници (Robinson et al., 2010) налазе да се она нешто чешће успостављају као профитни центри, него као центри трошкова, нарочито у предузећима са већим могућностима за управљањем пореским обавезама. Друго, Даглас и сарадници (Douglas et al., 1996) налазе да ефективна пореска стопа представља најчешће коришћено формално мерило перформанси специјализованих пореских одељења. Треће, Армстронг и сарадници (Armstrong et al., 2012) проналазе негативну повезаност између накнада менаџерима специјализованих пореских одељења и рачуноводствене ефективне пореске стопе предузећа.

---

<sup>6</sup> Вреди напоменути да су Вотс и Цимерман (Watts & Zimmerman, 1978) нешто раније објавили рад у којем су, између осталог, разматрали опорезивање и појам политичких трошкова предузећа. Ипак, рад Цимермана (Zimmerman, 1983) се много конкретније и детаљније бави односом величине предузећа и његовог оптерећења порезом на добитак.



Слика П-3. Ставови менаџера специјализованих пореских одељења о значају управљања пореским обавезама у њиховом одељењу



Извор: KPMG, *Global Tax Benchmarking Survey – A Look Inside Tax Departments Worldwide and How They Are Evolving*. Доступно на: [home.kpmg/xx/en/home](http://home.kpmg/xx/en/home); напомена: према објашњењу KPMG-а, збир процената за 2016. годину је 101% услед заокруживања.

Успостављање специјализованих пореских одељења у мањим предузећима је реткост, тако да она не могу очекивати умањење оптерећења порезом на добитак по том основу. Штавише, у овим предузећима је често немогуће направити разлику између функције рачуноводства и функције финансија. Додатно, многа мања предузећа послове вођења пословних књига и састављања финансијских извештаја поверавају специјализованим предузећима, која су регистрована за обављање ових послова.

За велика предузећа се претпоставља да, услед великог значаја за националне економије, имају довољно политичке моћи да остваре значајне пореске бенефите на основу утицаја на државне органе. Она могу утицати на креирање пореских прописа који ће их фаворизовати, односно у преговорима са државним властима остварити бенефите (као што је опрост пореског дуга) који ће се односити искључиво на конкретно предузеће.

Полазећи од става да лобирање резултује у значајном смањењу ефективних пореских стопа, Рихтер и сарадници (Richter et al., 2009) разликују дефанзивно и опортунистичко лобирање у циљу умањења оптерећења порезом на добитак предузећа. Дефанзивно лобирање се предузима у циљу задржавања тренутне пореске позиције предузећа, односно одржавања оптерећења порезом на добитак на тренутном нивоу. С друге стране, опортунистичко лобирање се предузима у циљу умањења оптерећења порезом на добитак предузећа.

Значајан утицај на државне органе у циљу обезбеђења пореских бенефита за велика предузећа могу, такође, имати порески експерти запослени у специјализованим пореским одељењима. Иако су примарно ангажовани на нивоу предузећа, захваљујући својој стручности и репутацији, они могу утицати на садржину пореских прописа које ће донети државне власти. Њихов утицај је посебно изражен уколико пред државним органима наступају удружени са пореским експертима из других предузећа (Mulligan & Oats, 2016).

У контексту хипотезе политичких трошкова, посебно се истичу следећи разлози који објашњавају позитивну везу између величине предузећа и његовог оптерећења порезом на добитак:

- већи надзор од стране националних пореских власти и медија над већим предузећима у односу на мања предузећа и
- мања вероватноћа појаве пореских губитака у великим предузећима у односу на мања предузећа.

Полазна претпоставка хипотезе политичких трошкова је да ће националне пореске власти у већој мери спроводити надзор, односно да ће чешће вршити пореске ревизије великих предузећа. Наиме, реч је о великим пореским обвезницима, односно највећим појединачним извором прихода државе по основу пореза на добитак. Штавише, националне пореске власти могу организовати посебно пореско одељење које ће се бавити искључиво великим пореским обвезницима. Белц и сарадници (Belz et al., 2019) наводе да, у таквим условима, велика могу бити под значајно већим притиском од мањих предузећа и, последично, мање склона стратегијама финансијског управљања порезом на добитак.

Осим националних пореских власти, надзор над пореским оптерећењем предузећа врше медији. При томе је вероватније да ће медији извештавати о великим предузећима, с обзиром на то да су од јавног значаја. Чен и сарадници (Chen et al., 2019) налазе да медији, приликом извештавања о предузећима која имају мало пореско оптерећење, оштријим тоном извештавају о већим предузећима. Овакав начин извештавања може бити опасан по велика предузећа, имајући у виду моћ медија да обликују ставове грађана, односно потрошача (Kneafsey & Regan, 2020).

Једно од објашњења хипотезе политичких трошкова налази се у чињеници да су велика профитабилнија од мањих предузећа, примарно услед већег степена диверсификације пословних активности (Zimmerman, 1983). У таквим условима, појава пореских губитака је мање вероватна у великим предузећима, па она имају мање могућности за умањење пореског оптерећења по том основу.

Иако је, из великог броја разлога (на пример, услед коришћења ефеката економије обима и економије ширине) могуће да су већа предузећа профитабилнија, важно је поменути да ова претпоставка не може бити универзално прихваћена. Ово се посебно односи на транзиционе државе, где су бројна велика предузећа у државном власништву прошла кроз процес неуспешне приватизације (Ivanović et al., 2018) и редовно бележе пореске губитке.

Треба приметити да су претходна истраживања готово неизоставно (на пример Gupta & Newberry, 1997; Derashid & Zhang, 2003; Harris & Feeny, 2003; Janssen, 2005; Liu & Cao, 2007; Lazar, 2014; Parisi, 2016; Delgado et al., 2018; Vintila et al., 2018; Hazir, 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021; Panda & Nanda, 2021) величину предузећа апроксимирала природним логаритмом укупне имовине. Значајно ограничење оваквог начина мерења величине је чињеница да предузећа могу користити различите рачуноводствене политике за вредновање истоврсних имовинских предмета, што отежава њихово поређење. С тим у вези, Данг и сарадници (Dang et al., 2018) напомињу да се за сврхе мерења величине предузећа, осим књиговодствене вредности укупне имовине, могу користити приходи од продаје или тржишна вредност предузећа.

## 2.2. Структура имовине предузећа

Стална и обртна имовина се обично истичу као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак предузећа. Обично се сматра да капитално интензивнија предузећа, односно предузећа са већим учешћем сталне имовине у укупној имовини, успешније управљају порезом на добитак, услед већих могућности за управљање трошковима амортизације и коришћење пореских подстицаја код улагања.

Капитално интензивнија предузећа имају веће трошкове амортизације, које могу искористити за умањење пореске основице. Предузећа имају различите могућности за избор метода обрачуна амортизације, премда, због једноставности, најчешће бирају пропорционални метод (Green et al., 2002). Међутим, националне пореске власти обично прецизно дефинишу метод обрачуна пореске амортизације у циљу спречавања пореских малверзација предузећа. Поред тога, пореске власти често омогућавају предузећима убрзану пореску амортизацију, као својеврсни вид пореског подстицаја. Осим утицаја на текући расход за порез на добитак, убрзана пореска амортизација најчешће доводи до појаве одложеног пореза на добитак.

Разлика између рачуноводствене и пореске амортизације и појава одложеног пореза на добитак по том основу може бити приказана хипотетичким примером у Табели II-2. Претпостављено је да стална имовина има набавну вредност од 40.000 новчаних јединица и век трајања од четири године. Рачуноводствена амортизација је обрачуната према пропорционалном методу, док је убрзана пореска амортизација обрачуната применом пропорционалне стопе од 50%. Поред тога, одложени порез на добитак је обрачунат према методу обавеза, а коришћена је прописана стопа пореза на добитак од 15%.

*Табела II-2. Разлика између рачуноводствене и пореске амортизације предузећа*

Година		0	1	2	3	4
Рачуноводствена амортизација	Трошкови амортизације		10.000	10.000	10.000	10.000
	Садашња вредност сталне имовине	40.000	30.000	20.000	10.000	0
Пореска амортизација	Трошкови амортизације		20.000	20.000	0	0
	Садашња вредност сталне имовине	40.000	20.000	0	0	0
Одбитна (опорезива) привремена разлика		0	(10.000)	(20.000)	(10.000)	0
Одложена пореска средства (обавезе)		0	(1.500)	(3.000)	(1.500)	0
Одложени порески расход (приход)		0	1.500	1.500	(1.500)	(1.500)

Извор: Аутор.

Дакле, примена убрзане пореске амортизације је довела до појаве опорезивих привремених разлика током трајања експлоатације сталне имовине. Последишно, дошло је до појаве одложених пореских обавеза и одложеног пореског расхода током прве две године експлоатације. Ипак, како је реч о привременим разликама, оне су се неутралисале на крају века трајања.

Примена убрзане пореске амортизације доводи до смањења текућег расхода за порез на добитак, одлива за порез на добитак и ефективне пореске стопе у првим годинама експлоатације сталне имовине. Међутим, она нема утицај на укупни расход за порез на добитак (Hanlon & Heitzman, 2010), имајући у виду да се умањење текућег расхода за порез на добитак неутралише повећањем одложеног пореског расхода по том основу. Претходни ставови су аргументовани примером у Табели II-3. У примеру се полази од

претпоставке да предузеће у свакој години остварује укупне приходе од 200.000 и укупне расходе без амортизације од 100.000 новчаних јединица.

Табела II-3. Утицај обрачуна амортизације сталне имовине на ефективну пореску стопу

Година	1	2	3	4
1. Укупни приходи	200.000	200.000	200.000	200.000
2. Укупни расходи без амортизације	100.000	100.000	100.000	100.000
3. Рачуноводствена амортизација	10.000	10.000	10.000	10.000
4. Добитак пре опорезивања [1-2-3]	90.000	90.000	90.000	90.000
5. Пореска амортизација	20.000	20.000	0	0
6. Опорезиви добитак [1-2-5]	80.000	80.000	100.000	100.000
7. Текући порески расход [6 · 15%]	12.000	12.000	15.000	15.000
8. Одложени порески расход (приход) [(4-6) · 15%]	1.500	1.500	(1.500)	(1.500)
9. Текућа ефективна пореска стопа [7 : 4]	13,33%	13,33%	16,66%	16,66%
10. Рачуноводствена ефективна пореска стопа [(7+8) : 4]	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%

Извор: Аутор.

Из табеле се може закључити да збирни текући порески расход за четворогодишњи период износи 54.000 новчаних јединица. Такође, да није коришћена убрзана пореска амортизација, већ класичан пропорционални метод, збирни текући расход би, такође, износио 54.000 новчаних јединица (по  $90.000 \cdot 0,15 = 13.500$  сваке године). Међутим, уколико се у логику обрачуна укључи концепт временске вредности новца, убрзана пореска амортизације омогућава предузећу значајне уштеде имајући у виду да се у првим годинама експлоатације сталне имовине бележе мањи порески издаци.

С друге стране, утицај пореских подстицаја код улагања на финансијско управљање порезом на добитак предузећа је значајно једноставнији, упркос томе што ови порески подстицаји могу бити дефинисани на различите начине. Наиме, коришћење пореских подстицаја код улагања утиче на смањења како текућег расхода за порез на добитак и одлива за порез на добитак, тако и укупног расхода за порез на добитак. Другим речима, смањење текућег расхода за порез на добитак по основу коришћења пореског подстицаја код улагања неће резултовати у повећању одложеног расхода за порез на добитак, као што је случај код коришћења убрзане пореске амортизације, па ће доћи до смањења свих ефективних пореских стопа предузећа.

Алтернативно, некад се утицај структуре имовине на финансијско управљање порезом на добитак предузећа анализира кроз учешће обртне имовине у укупној имовини. Теоријски, може се претпоставити да предузећа са већим учешћем обртне имовине лошије управљају порезом на добитак, односно имају веће оптерећење порезом на добитак у односу на капитално интензивнија предузећа (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014). Овакав став произлази из чињенице да за улагања у обртну имовину, за разлику од сталне имовине, обично нису предвиђени посебни порески подстицаји.

Важно је приметити да порески подстицаји код улагања могу изазвати значајне дисторзије, нарочито када су условљени одређеним износом улагања, односно инвестиционим прагом, који се изражава у апсолутном монетарном износу. Наиме, уколико се такав инвестициони праг постави на релативно високом нивоу, онда ће порески подстицаји бити значајно доступнији великим предузећима у односу на мања.

У таквој ситуацији, заправо, порески подстицаји појачавају дејство хипотезе политичке моћи, односно великим предузећима омогућавају додатно умањење оптерећења порезом на добитак. Тада је присутна интеракција две традиционалне детерминанте финансијског управљања порезом на добитак - величине предузећа и структуре имовине предузећа, која доводи до умањења оптерећења порезом на добитак предузећа.

Капитална интензивност предузећа је готово неизоставно предмет истраживања детерминанти финансијског управљања порезом на добитак. При томе, најједноставнији начин апроксимације капиталне интензивности предузећа јесте стављање у однос сталне и укупне имовине предузећа (Huang et al., 2013; Lazar, 2014; Dias & Reis, 2018; Hazir, 2019; Stamatopoulos et al., 2019). Међутим, такав начин мерења може бити дискутабилан, с обзиром на то да стална имовина садржи поједине билансне позиције, као што су дугорочни финансијски пласмани, на које порески подстицаји нису применљиви.

Значајно прецизнијим мерилом капиталне интензивности се може сматрати однос некретнина, постројења и опреме и укупне имовине предузећа. Стога се ово мерило често користи у истраживањима детерминанти финансијског управљања порезом на добитак предузећа (Gupta & Newberry, 1997; Richardson & Lanis, 2007; Vintila et al., 2018; Fernandez-Rodriguez et al., 2021). Алтернативно, капиталну интензивност је могуће апроксимирати на основу података из биланса успеха, користећи однос трошкова амортизације и укупних прихода предузећа (Harris & Feeney, 2003). С друге стране, значај обртне имовине као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак је до сада значајно мање истражен, а обично је предмет анализе однос залиха и укупне имовине предузећа (Delgado et al., 2014; Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014; Vintila et al., 2018; Hazir, 2019; Stamatopoulos et al., 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021).

У последње три деценије се, примарно у литератури најразвијенијих држава, анализира и утицај нематеријалне имовине на оптерећење порезом на добитак предузећа. Наиме, присуство нематеријалне имовине у структури активе предузећа омогућава примену различитих стратегија управљања порезом на добитак, па се сматра да веће учешће нематеријалне имовине у укупној имовини предузећа смањује оптерећење порезом на добитак (Brune et al., 2019). Овакав однос је последица бар две опције везане за нематеријалну имовину:

- пореских подстицаја које нуде државе за предузећа која инвестирају у нематеријалну имовину, односно која се баве иновативним делатностима и
- сељења добитка у пореске рајеве кроз уговарање и/или подуговарање права коришћења нематеријалне имовине.

Прва опција подразумева примену стратегија пореског планирања и то примарно стратегије неусаглашеног управљања порезом на добитак. Наиме, државе обично ослобађају предузећа дела или целине расхода за порез на добитак или омогућавају признавање трошкова повезаних са иновационим делатностима у вишеструко већем износу у пореском билансу. Друга опција подразумева примену стратегија избегавања пореза и то примарно стратегије усаглашеног управљања порезом на добитак. Наиме, могуће је да су предузећа одређене врсте нематеријалне имовине прибавила од, најчешће повезаних, предузећа из пореских рајева и да су на тај начин извршила сељење добитка у порески рај.

Важан проблем у вези са утицајем нематеријалне имовине на оптерећење порезом на добитак предузећа се може пронаћи у чињеници да је вредновање нематеријалне имовине једно од критичних питања приликом састављања финансијских извештаја, те у билансу стања не мора бити приказана реална вредност нематеријалне имовине предузећа. Додатно, неке врсте нематеријалне имовине не испуњавају услове да, у складу са рачуноводственим стандардима, буду признате у финансијским извештајима. Иако се не може посматрати као савршени супститут, бројни аутори користе податке о улагањима предузећа у истраживање и развој. Тако се може користити однос улагања у истраживање и развој и прихода од продаје (Gupta & Newberry, 1997; Richardson & Lanis, 2007), односно поменутих улагања и укупне имовине предузећа (Fernandez-Rodriguez et al., 2019).

### **2.3. Финансијска структура предузећа**

Структура пасиве биланса стања се често анализира као детерминанта финансијског управљања порезом на добитак предузећа. С тим у вези, обично се као детерминанте посматрају степен задужености и учешће дугорочних резервисања у укупним изворима финансирања предузећа.

Имајући у виду да коришћење дуговог пореског штита представља једну од најстаријих стратегија финансијског управљања порезом на добитак, уобичајено се сматра да постоји негативна веза између степена задужености и оптерећења порезом на добитак предузећа. Другим речима, претпоставља се да задуженија предузећа успешније управљају порезом на добитак.

Негативна веза је последица чињенице да се расходи камата обично признају у пореском билансу. Реч је о расходима камата по основу узетих банкарских кредита, емитованих дужничких хартија од вредности, трансакција са повезаним правним лицима и слично. Ипак, поједине врсте расхода камата се обично не признају као одбитна ставка у пореском билансу, ако се односе на неблаговремено плаћање јавних дажбина или затезне камате из односа са повезаним правним лицима.

Иначе, коришћење дуговог пореског штита, односно разматрање везе степена задужености и оптерећења порезом на добитак предузећа има смисла искључиво уколико предузеће пре коришћења дуговог пореског штита има пореско оптерећење. У ситуацији када предузеће, пре коришћења дуговог пореског штита, нема оптерећење порезом на добитак, разматрање ове везе нема смисла, имајући у виду да додатно задуживање не може резултовати у смањењу оптерећења порезом на добитак. Ово може бити посебно важно ако се има у виду да додатно задуживање испољава и одређене негативне последице, попут већих финансијских расхода и повећаног финансијског ризика.

Бројна истраживања (на пример Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014; Dias & Reis, 2018; Salaudeen & Eze, 2018) негативан однос задужености и ефективне пореске стопе објашњавају преференцијалним пореским третманом расхода камата у односу на исплаћене дивиденде, при чему ефективну пореску стопу израчунавају користећи добитак пре опорезивања у имениоцу. Важна мањкавост оваквог објашњења се огледа у чињеници да коришћење дуговог пореског штита представља технику усаглашеног избегавања пореза, која истовремено умањује расход за порез на добитак и добитак пре

опорезивања. Заправо, ефективна пореска стопа заснована на добитку пре опорезивања је независна од задужености предузећа.

С друге стране, расходи камата умањују расход за порез на добитак, али немају утицај на *EBIT*, *EBITDA* или пословни добитак. Последишно, повољан порески третман расхода камата може бити објашњење негативног односа задужености и ефективне пореске стопе једино уколико је ефективна пореска стопа заснована на *EBIT*, *EBITDA* или пословном добитку. Овај став се може аргументовати упрошћеним хипотетичким примером, приказаним у Табели II-4. Поредѐћи предузеће које нема расходе камата са предузећем које има расходе камата, приметно је да су ефективне пореске стопе ових предузећа засноване на добитку пре опорезивања једнаке (по 15%). С друге стране, задужено предузеће има значајну нижу ефективну пореску стопу засновану на *EBIT* (12%) у односу на незадужено предузеће (15%).

Табела II-4. *Хипотетички пример утицаја расхода камата на ефективну пореску стопу*

Елемент	Незадужено предузеће	Задужено предузеће
Пословни добитак	500.000	500.000
Расходи камата	0	100.000
Добитак пре опорезивања	500.000	400.000
Прописана стопа пореза на добитак	15%	15%
Расход за порез на добитак	75.000	60.000
Нето добитак	425.000	340.000
Ефективна пореска стопа базирана на добитку пре опорезивања	15%	15%
Ефективна пореска стопа базирана на <i>EBIT</i>	15%	12%

Напомена: Из разлога симплификације су занемарани разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка, одложени порез на добитак, као и друге категорије финансијских и осталих расхода и прихода.

Значајном детерминантом финансијског управљања порезом на добитак се може сматрати учешће дугорочних резервисања у укупним изворима финансирања предузећа (Lazar, 2014). Наиме, у циљу спречавања вештачког умањења опорезиве основице кроз субјективно прецењивање расхода по основу дугорочних резервисања, националне пореске власти бројних држава прописују да се поједине врсте дугорочних резервисања признају на готовинској основи, односно у моменту одлива средстава.

Теоријски посматрано, веће учешће дугорочних резервисања која се у пореском билансу признају на готовинској основи резултује у већем оптерећењу порезом на добитак предузећа у периоду иницијалног евидентирања у пословним књигама. Наиме, тада је за износ расхода по основу дугорочних резервисања који се признају на готовинској основи потребно увећати опорезиву основицу у пореском билансу, што резултује у више обрачунатом порезу на добитак предузећа.

У актуелној литератури се све чешће посматра утицај одложеног пореза на добитак на оптерећење порезом на добитак текућег периода. Конкретно, када је у питању финансијска структура предузећа, у фокусу се налазе одложене пореске обавезе. До сада је махом предмет истраживања био утицај одложеног пореза на добитак на будуће оптерећење порезом на добитак, тј. испитивана је предиктивна способност одложеног пореза. Ипак, Фернандез-Родригез и сарадници (Fernandez-Rodriguez et al., 2021) сматрају да одложене пореске обавезе имају значајан утицај и на оптерећење порезом на добитак текућег периода, при чему сматрају да предузећа са већим учешћем

одложених пореских обавеза у укупним изворима финансирања имају мање оптерећење порезом на добитак.

Негативна веза између одложених пореских обавеза и оптерећења порезом на добитак текућег периода може бити објашњена чињеницом да се одложене пореске обавезе јављају у предузећима која одлажу плаћање пореза на добитак, односно врше његово пребацивање из текућег у будуће периоде. Истовремено, то значи да предузећа са већим учешћем одложених пореских средстава у укупној имовини имају више оптерећење порезом на добитак текућег периода. Наиме, ова предузећа у текућем периоду плаћају више пореза на добитак него што би плаћала када би се он обрачунавао на добитак пре опорезивања из биланса успеха, али ће у наредним обрачунским периодима платити релативно мање износе пореза.

Приликом истраживања везе између финансијске структуре и финансијског управљања порезом на добитак предузећа јавља се проблем адекватног мерења задужености и учешћа дугорочних резервисања у укупним изворима финансирања. С тим у вези, однос укупних обавеза и укупних извора финансирања представља најједноставнији и најчешће коришћен начин мерења задужености предузећа (Derashid & Zhang, 2003; Liu & Cao, 2007; Delgado et al., 2018; Nazir, 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021). Евентуално, као мерило се користи и однос укупних обавеза и сопственог капитала предузећа (Vintila et al., 2018). Међутим, значајан недостатак ових мерила задужености јесте то што обухватају и обавезе које, у општем случају, не захтевају плаћање камате (као што су обавезе за зараде запослених и обавезе према добављачима), односно немају утицај на оптерећење порезом на добитак предузећа.

У тежњи да обухвате што мање обавеза које не захтевају плаћање камате, поједини аутори степен задужености предузећа утврђују из односа дугорочних обавеза и укупних извора финансирања предузећа (Gupta & Newberry, 1997; Janssen, 2005; Vintila et al., 2018; Panda & Nanda, 2021) или дугорочних обавеза и сопственог капитала предузећа (Chytis et al., 2019). Полазна претпоставка оваквог алтернативног мерила јесте да је највећи део обавеза које не захтевају плаћање камате краткорочног карактера. Додатно, Херис и Фини (Harris & Feeny, 2003) занемарају податке из биланса стања, апроксимирајући задуженост предузећа на основу података из биланса успеха, из односа расхода камата и укупних прихода.

Сличан проблем јавља се и приликом мерења учешћа дугорочних резервисања у укупним изворима финансирања предузећа. С обзиром на то да информације о појединачним врстама резервисања обично нису доступне у билансу стања предузећа, као једини начин мерења се намеће однос укупних дугорочних резервисања и укупних извора финансирања (Lazar, 2014). Међутим, овакав начин мерења је недовољно прецизан, имајући у виду да обухвата дугорочна резервисања која се у пореском билансу признају на обрачунској и резервисања која се признају на готовинској основи.

#### **2.4. Профитабилност предузећа**

О утицају профитабилности на финансијско управљање порезом на добитак предузећа су у досадашњој литератури присутни различити ставови. Према првом ставу, профитабилнија предузећа имају веће оптерећење порезом на добитак, док према другом ставу профитабилнија предузећа успешније управљају порезом на добитак.



Профитабилност предузећа се обично апроксимира стопом приноса на укупну имовину – *ROA* (енгл. *return on assets*), утврђеном из односа резултата пре опорезивања и укупне имовине предузећа (на пример Gupta & Newberry, 1997; Richardson & Lanis, 2007; Delgado et al., 2014; Lazar, 2014; Dias & Reis, 2018; Stamatopoulos et al., 2019).<sup>7</sup> Резултат пре опорезивања се обично користи у бројиоцу, јер се сматра да је од свих резултата из биланса успеха најприближнија апроксимација опорезиве основице из пореског биланса.

Из претходно наведеног следи да се резултат пре опорезивања (*PTR*) може добити као производ *ROA* и укупне имовине предузећа (*TA*). Уколико се разлика између резултата пре опорезивања и опорезиве основице (*TI*) означи са *TP* (енгл. *tax preferences*), а прописана стопа пореза на добитак са *t*, ефективна пореска стопа (*ETR*) се може утврдити на следећи начин (Wilkie, 1988; Gupta & Newberry, 1997):

$$ETR = \left(1 - \frac{TP}{PTR}\right) \cdot t = \left(1 - \frac{PTR - TI}{ROA \cdot TA}\right) \cdot t \quad (\text{II-1})$$

Уколико су остале компоненте константне, лако је приметити да ће повећање *ROA* резултовати у повећању ефективне пореске стопе (Gupta & Newberry, 1997). Међутим, важно је приметити да ова релација важи искључиво у ситуацији када је  $TP > 0$ , односно када је резултат пре опорезивања већи од опорезиве основице.

Поред ове математичке релације, могуће је идентификовати још најмање два разлога који објашњавају директну повезаност профитабилности предузећа и оптерећења порезом на добитак. Прво, у ситуацији када се као мерило оптерећења користи однос оптерећења порезом на добитак и укупне имовине (*TrA*), рационално је претпоставити да ће профитабилнија предузећа имати веће пореско оптерећење по јединици укупне имовине. Друго, поједине државе опорезују добитак предузећа по нижој прописаној стопи до одређеног износа, а по вишој прописаној стопи сав преостали добитак изнад одређеног износа. У таквим околностима, предузеће које је профитабилније ће имати већи проценат добитка опорезованог по вишој прописаној стопи, односно имаће веће оптерећење порезом на добитак.

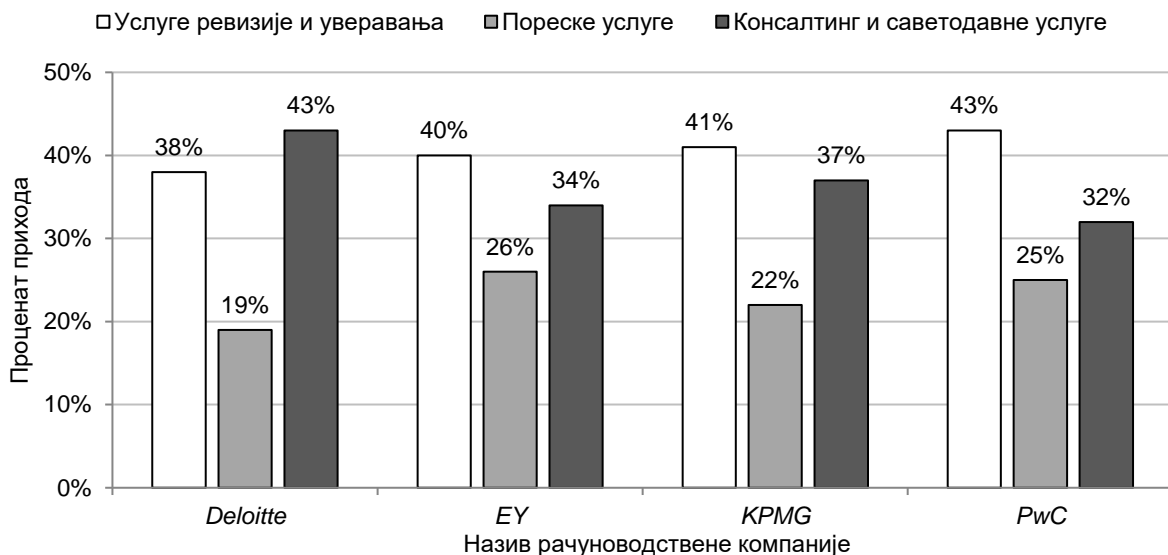
Према другом ставу, профитабилнија предузећа имају мање оптерећење порезом на добитак, услед чињенице да поседују значајне ресурсе које могу уложити у пореско саветовање. Наиме, ангажовање екстерних пореских консултаната обично резултује у значајном смањењу оптерећења порезом на добитак предузећа (Hogan & Noga, 2015). На пример, екстерни порески консултанати лако могу утврдити пореске подстицаје који стоје на располагању предузећу и утврдити најбољи начин за њихово коришћење. Додатно, у контексту група предузећа, екстерни порески консултанати могу извршити анализу пореских последица трансферних цена између повезаних предузећа. У контексту плаћања према иностранству, екстерни порески консултанати могу пружити услуге у смислу коришћења погодности уговора о избегавању двоструког опорезивања.

Као пружаоци услуга пореског саветовања, у литератури се примарно помињу највеће рачуноводствене компаније – тзв. велика четворка, коју чине *Deloitte*, *EY*, *KPMG* и *PwC* (Sikka, 2015). Анализирајући податке из глобалних извештаја ових компанија у 2015.

<sup>7</sup> Иако су ретки, у литератури је могуће пронаћи и неке друге примере. Тако, Винтила и сарадници (Vintila et al., 2018) у бројиоцу користе нето добитак, док Хитис и сарадници (Chytis et al., 2019) користе *EBIT* уместо добитка пре опорезивања.

години, Лоуверс и сарадници (Louwers et al., 2018, 22) наводе да приходи од пореских услуга заузимају значајно место у њиховим укупним приходима. С тим у вези, детаљна структура њихових прихода је приказана на Слици II-4. Додатно, приходи од пореских услуга највећих рачуноводствених компанија испољавају растући тренд у последње две деценије. Интересантно је приметити да су се, за разлику од прихода од услуга ревизије и уверавања, приходи од пореских услуга ових компанија повећали након глобалне економске кризе 2008. године (Song & Whang, 2019).

Слика II-4. Структура прихода највећих рачуноводствених компанија



Извор: Louwers et al. (2018, 22).

Ипак, услуге екстерних пореских консултаната су обично изузетно скупе па нису доступне свим предузећима, већ искључиво онима која могу генерисати довољно средстава за финансирање ове методе управљања порезом на добитак. С друге стране, Милс и сарадници (Mills et al., 1998) показују да се улагања у управљање порезом на добитак предузећима вишеструко исплате у смислу умањења пореског оптерећења.

За ефикасно управљање порезом на добитак од значаја може бити не само профитабилност у посматраном обрачунском периоду, већ и у претходним периодима. Примера ради, уколико је предузеће у претходном периоду остварило порески губитак, може се очекивати да ће имати мање текуће оптерећење порезом на добитак (Stamatoroulos et al., 2019), под условом да послује у држави која омогућава преношење неискоришћених пореских губитака на терет опорезивих добитака будућих периода.

Поред резултата предузећа из биланса успеха, у литератури се некада као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак посматрају одређене врсте расхода. На пример, поједине државе подстичу иновативну активност предузећа кроз признавање трошкова истраживања и развоја у пореском билансу у износу већем од стварног. У циљу компарације између предузећа, трошкови истраживања и развоја се у истраживањима обично исказују као однос трошкова истраживања и развоја и укупних прихода или прихода од продаје предузећа (Gupta & Newberry, 1997; Harris & Feeny, 2003). У таквим условима је рационално претпоставити негативну везу трошкова истраживања и развоја и оптерећења порезом на добитак предузећа.

### **3. Карактеристике корпоративног управљања као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак**

Корпоративно управљање се обично везује за велика предузећа, обично акционарска, односно предузећа у којима су функције власништва и управљања раздвојене. Стога, није изненађујуће што је убедљиво највећи број истраживања из ове области спроведен у државама са развијеним тржиштем капитала. Најчешће карактеристике корпоративног управљања које су до сада истраживане као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак јесу власничка и управљачка структура предузећа, као и присуство на берзи.

#### **3.1. Власничка структура предузећа**

У емпиријским истраживањима се као карактеристике власничке структуре од значаја за финансијско управљање порезом на добитак обично анализирају:

- степен концентрације власништва;
- тип власника и
- резидентност власника.

Традиционално се сматра да између *концентрације власништва* и финансијског управљања порезом на добитак постоји негативна веза (Badertscher et al., 2013). Другим речима, предузећа са концентрисанијом власничком структуром испољавају мање тежњи за управљањем порезом на добитак, односно имају веће оптерећење порезом на добитак.

У литератури се као пример предузећа са високом концентрацијом власништва обично истичу велика породична предузећа, која су у потпуности у власништву једне породице (често са вишедценијском традицијом) или у којима једна породица има изузетно високо учешће у власништву. Примера ради, Чен и сарадници (Chen et al., 2010) показују да ова предузећа имају веће оптерећење порезом на добитак у односу на предузећа са нижом концентрацијом власништва. Власници великих породичних предузећа обично имају значајно учешће у управљачкој структури и заузимају кључне позиције у одборима предузећа (Chytis et al., 2019). То значи да је у њима агенцијски проблем мање изражен, па су и агенцијски трошкови мањи. Надаље, то значи да се менаџмент ових предузећа у мањој мери понаша опортунистички и не тежи примени ризичних стратегија управљања порезом на добитак.

У литератури се истиче да велика породична предузећа имају веће оптерећење порезом на добитак услед страха од повреде репутације предузећа и породице у вези са применом ризичних стратегија избегавања пореза на добитак (Chen et al., 2010). Једноставно, власници великих породичних предузећа су оријентисани ка дугорочном успеху предузећа, како би оно било што успешније у моменту преношења власништва на наследнике. Евентуалне казне од стране националних пореских власти, али и негативне медијске реакције на примењене стратегије управљања порезом на добитак, могле би негативно утицати на дугорочни развој предузећа.

Међутим, у новије време су присутни ставови о томе да велика породична предузећа у већој мери избегавају порез на добитак, односно имају мање оптерећење порезом на добитак, у односу на предузећа са мањом концентрацијом власништва (Kovermann & Wendt, 2019). Ово се посебно односи на велика породична предузећа са мањинским

власницима. У овим предузећима се избегавање пореза на добитак може посматрати као начин искоришћавања мањинских власника, односно преноса вредности са мањинских на већинске власнике. Примера ради, такво предузеће може селити добитак у повезана предузећа која су у потпуном власништву породице, чиме мањински акционари губе право на тако трансферисане ресурсе.

*Тип власника* може, такође, бити значајна детерминанта финансијског управљања порезом на добитак. У државама са развијеним тржиштем капитала, уобичајено се посматра учешће институционалних инвеститора (на пример осигуравајућих друштава, инвестиционих и пензијских фондова) у власничкој структури. С тим у вези, сматра се да веће учешће институционалних инвеститора у власничкој структури резултује у мањем оптерећењу порезом на добитак предузећа (Khan et al., 2017). Један од разлога за овакав став може бити пронађен у чињеници да институционални инвеститори обично имају добро диверсификован инвестициони портфолио, те су спремни да заговарају примену ризичних стратегија избегавања пореза на добитак у предузећима у којима имају власништво. Другим речима, евентуалне казне од стране националних пореских власти би, услед диверсификације улагања, имале мање утицаја на институционалне инвеститоре у односу на мање диверсификоване типове власника.

Курана и Мозер (Khurana & Moser, 2013), даље, праве разлику између институционалних инвеститора који остају власници предузећа у дужем року и оних који у кратком року излазе из власничке структуре предузећа. Они налазе значајно мање оптерећење порезом на добитак у предузећима у којима је веће учешће институционалних инвеститора који у кратком року излазе из предузећа. Другим речима, институционални инвеститори који акције и уделе одређеног предузећа краће држе у инвестиционом портфолију испољавају већу склоност ка примени ризичних стратегија избегавања пореза на добитак.

Поред власништва институционалних инвеститора, у литератури је посебна пажња посвећена и државном власништву, односно разлици у финансијском управљању порезом на добитак између државних и приватних предузећа. Тако, према једном ставу, државна имају веће оптерећење порезом на добитак у односу на приватна предузећа (Chan et al., 2013). Објашњење за овакав став се може наћи у чињеници да су државна предузећа у мањој мери мотивисана да примењују стратегије управљања порезом на добитак, јер попут националних пореских власти представљају државне субјекте. Другим речима, државна предузећа и националне пореске власти се налазе на истој страни, односно под ингеренцијом државе. Алтернативно, државна могу имати мање оптерећење порезом на добитак у односу на приватна предузећа (Fernandez-Rodriguez et al., 2019) ако имају приступ пореским подстицајима који нису доступни приватним предузећима.

Што се *резидентности власника* тиче, рационално је претпоставити да предузећа у страном власништву имају веће могућности за управљање порезом на добитак, односно за умањење оптерећења порезом на добитак. Примера ради, могуће је да предузећа у страном власништву имају слабији осећај припадности друштву, односно да њихови власници осећају мањи степен обавезе према друштву државе у којој послују у односу на домаће власнике. Додатно, предузећа у страном власништву могу селити добитак у матичну државу, слично као у случају сељења добитка у пореске рајеве, тако што повезано предузеће у матичној држави даје предузећу у држави пословања предмет уговора уз новчану накнаду. Као пример, Фајншрајбер и Кент (Feinschreiber & Kent,

2007) наводе јапанског произвођача аутомобила Тојота (*Toyota*), који је добитак селио из САД у Јапан, примарно трговином материјалним добрима.

Пракса сељења добитка у матичну државу је посебно изражена када је оптерећење порезом на добитак предузећа ниже у матичној држави у односу на државу пословања, али и када између државе пословања и матичне државе постоји потписан уговор о избегавању двоструког опорезивања (Weichenrieder, 2009; Dischinger et al., 2014). Такође, Фист и Ридел (Fuest & Riedel, 2012) истичу да предузећа која се налазе у власништву ентитета из пореског раја лакше могу селити добитак у пореске рајеве, па успешније управљају порезом на добитак, односно имају мање оптерећење порезом на добитак у односу на остала предузећа.

### 3.2. Управљачка структура предузећа

Управљачким структурама предузећа су поверене бројне стратешке одлуке, а међу значајнијим су оне у вези са управљањем пореским обавезама предузећа (Park et al., 2016). Управљачке структуре дефинишу тон на врху предузећа, који утиче на однос нижих нивоа према управљању порезом на добитак. Тако, Евертсон (Evertsson, 2016) и Хосеини и сарадници (Hoseini et al., 2019) сматрају да одбор директора има значајну улогу у одређивању мере у којој ће предузеће управљати пореским обавезама.

Сумирајући резултате великог броја истраживања, Коверман и Велте (Kovermann & Velte, 2019) закључују да бројне карактеристике управљачке структуре могу бити значајне детерминанта финансијског управљања порезом на добитак предузећа. Кубик и сарадници (Kubick et al., 2020) показују да укључивање појединаца са значајним искуством у управљању пореским обавезама у управљачку структуру предузећа доводи до значајног смањења ефективних пореских стопа, примарно услед повећаног коришћења трансакција са повезаним предузећима у пореским рајевима. Такође, ефективне пореске стопе се повећавају по изласку оваквих појединаца из управљачке структуре.

Диренг и сарадници (Dyregang et al., 2010) наводе да је заменик председника за пореску политику трговинске компаније Волмарт (*Wal-mart*) изјавио да је специјализовано пореско одељење ове компаније било под константним притиском финансијског директора:

*„Господин Шеве (финансијски директор, прим. аут.) је био упознат са неким веома софистицираним и агресивним техникама управљања пореским обавезама...и стално нам је сугерисао да имамо највећу пореску стопу од свих великих компанија.“*

Резултати претходних истраживања утицаја независних директора на финансијско управљање порезом на добитак предузећа су контрадикторни (Kovermann & Velte, 2019). Према једном схватању, веће учешће независних директора у одбору директора обесхрабрује минимизирање оптерећења порезом на добитак, односно опортунизам менаџера који примењују ризичне стратегије управљања порезом на добитак зарад остварења личних интереса. Према другом схватању, независни директори могу позитивно утицати на степен у којем предузеће управља порезом на добитак, како би креирана вредност за власнике по основу пореских уштеда била што већа.

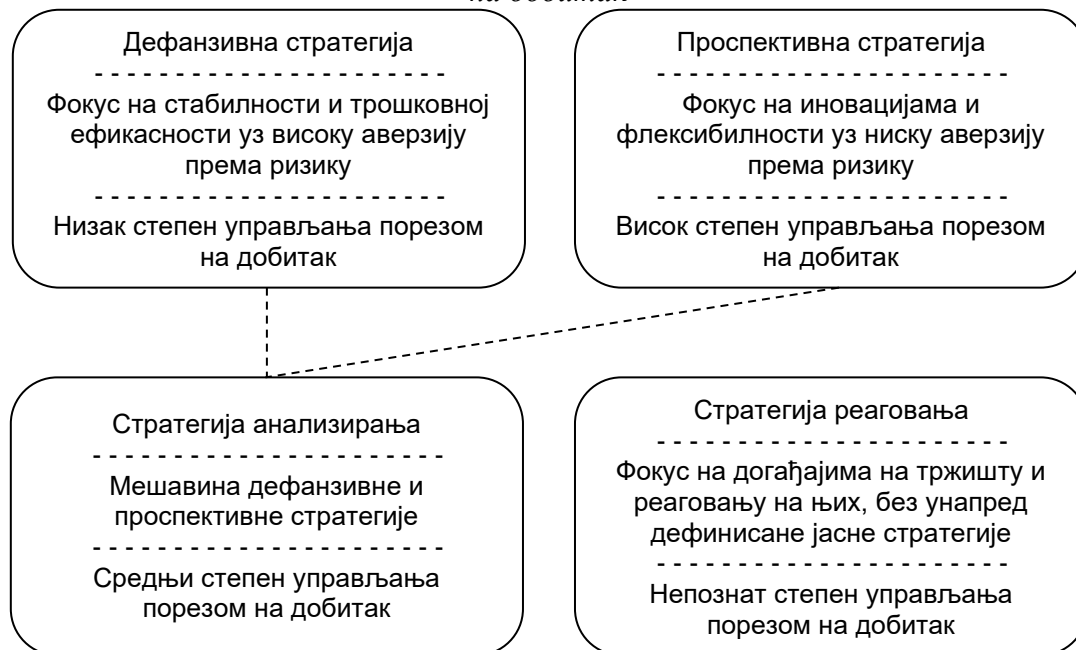
Финансијско управљање порезом на добитак предузећа може зависити и од демографских карактеристика чланова управљачких структура предузећа, као што су старост или пол. Примера ради, Џејмс (James, 2020) налази да предузећа са старијим извршним директорима имају веће оптерећење порезом на добитак у односу на предузећа са млађим извршним директорима. Другим речима, млађи чланови управљачких структура су склонији минимизирању обавеза за порез на добитак у односу на старије чланове. Позивајући се на претходна истраживања, он закључује да млађи чланови управљачких структура могу имати већу жељу за доказивањем на тржишту менаџерске радне снаге, али и да се могу понашати мање етично од старијих чланова.

У контексту пола чланова управљачких структура предузећа, нека истраживања (Richardson et al., 2016; Hoseini et al., 2019) наводе да присуство жена у управљачким структурама обесхрабрује примену стратегија управљања порезом на добитак. Заправо, предузећа у којима мушки пол доминира у управљачким структурама испољавају веће тежње ка управљању порезом на добитак, односно минимизирању оптерећења порезом на добитак предузећа.

Нека претходна истраживања су показала да и политичке везе чланова управљачких структура предузећа могу бити значајна детерминанта финансијског управљања порезом на добитак предузећа. Постојање политичких веза се може претпоставити у ситуацији када је одређени члан управљачких структура предузећа претходно био ангажован у влади или војсци државе у којој предузеће послује (Wu et al., 2012). Бу и сарадници (Wu et al., 2012), односно Ким и Жанг (Kim & Zhang, 2016) показују да су склонија управљању порезом на добитак она предузећа која у својим управљачким структурама имају бар једног члана са политичким везама. Тако, чланови управљачких структура са политичким везама могу лобирати код националних пореских власти, односно остварити специјалне пореске подстицаје за своје предузеће. Такође, они могу обезбедити блаже пореске контроле предузећа од стране националних пореских власти.

Нека претходна истраживања (Higgins et al., 2015; Martinez & Ferreira, 2019) налазе да дефинисана стратегија предузећа може бити детерминанта финансијског управљања порезом на добитак предузећа. На Слици II-5 су приказане четири основне стратегије предузећа и њихова веза са управљањем порезом на добитак. Дефанзивна и проспективна стратегија имплицирају различите нивое укључености предузећа у активности управљања порезом на добитак. Следећи Хигинса и сараднике (Higgins et al., 2015), могуће је претпоставити да су предузећа са проспективном стратегијом више склона управљању порезом на добитак у односу на предузећа са стратегијом анализирања и, посебно, предузећа са дефанзивном стратегијом. Стога, рационално је претпоставити да предузећа са проспективном стратегијом имају мање оптерећење порезом на добитак у односу на остала предузећа.

Слика II-5. Основни типови пословних стратегија и интензитет управљања порезом на добитак



Извор: Аутор, према Higgins et al. (2015); Martinez & Ferreira (2019).

### 3.3. Присуство предузећа на берзи

Присуство предузећа на берзанском тржишту представља детерминанту финансијског управљања порезом на добитак која је релативно слабо истражена, будући да су предмет истраживања готово искључиво била јавна акционарска друштва. Разлоге за то треба тражити у бар две чињенице. Прво, истраживања детерминанти финансијског управљања порезом на добитак су у претходним годинама доминантно спроведена у државама са развијеним тржиштем капитала, у којима су јавна акционарска друштва носиоци привредног раста и развоја. Друго, подаци везани за јавна акционарска друштва су, генерално, доступнији у односу на податке о нејавним предузећима (нејавним акционарским друштвима и осталим правним формама предузећа).

На први поглед, између јавних и нејавних предузећа у оквиру једне државе не постоји разлика у оптерећењу порезом на добитак. Наиме, јавним и, посебно већим, нејавним предузећима су обично наметнути слични захтеви у погледу финансијског извештавања. Такође, јавна и нејавна предузећа обично подлежу истој пореској регулативи, односно на исти начин обрачунавају периодично оптерећење порезом на добитак (Burgstahler et al., 2006). Ипак, одређене специфичности јавна друштва чине мање или више склоним управљању порезом на добитак. Тако, веза између присуства предузећа на берзи и успешности финансијског управљања порезом на добитак може бити:

- позитивна, у смислу да предузећа која су котирана на берзи успешније управљају порезом на добитак, при чему је управљање порезом на добитак једна од активности управљања резултатом (енгл. *earnings management*) или
- негативна, у смислу да предузећа која су котирана на берзи лошије управљају порезом на добитак, услед страха од негативне реакције интересних група на примењене стратегије управљања порезом на добитак.

Према првом ставу, јавна предузећа се налазе под већим притиском за максимирањем финансијских перформанси, а посебно добитка, па управљање порезом на добитак користе као ефикасан алат за постизање таквих циљева. Грејем и сарадници (Graham et al., 2014) су нашли да већина руководилаца специјализованих пореских одељења јавних предузећа води рачуна о томе да примењена стратегија управљања порезом на добитак не утиче на смањење зараде по акцији предузећа. С друге стране, евентуално умањење зараде по акцији услед управљања порезом на добитак није перципирано као значајно у нејавним предузећима. Исто истраживање је показало да, приликом избора мерила оптерећења порезом на добитак, највећи број руководилаца специјализованих пореских одељења јавних предузећа даје примат минимизирању рачуноводствене ефективне пореске стопе у односу на минимизирање одлива за порез на добитак. У нејавним предузећима је ситуација потпуно супротна (Graham et al., 2014). Овакви резултати указују на то да јавна предузећа примарно теже да се ослоне на трајне разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка, које доводе до смањења рачуноводствене ефективне пореске стопе.

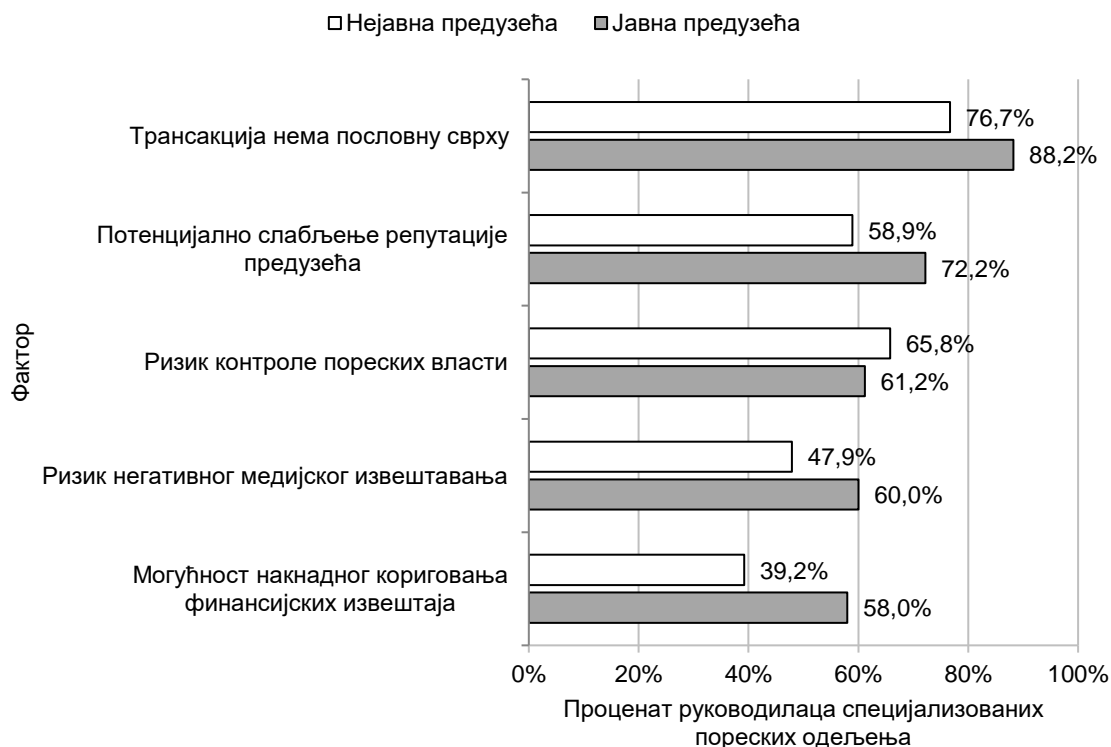
Може се закључити да јавна предузећа теже да максимирају резултат пре опорезивања како би интересним групама приказали што већи успех, односно минимизирају опорезиви резултат како би платили што мање пореза на добитак националним пореским властима (Manzon & Plesko, 2002). У супротном, уколико би јавна предузећа користила стратегије усаглашеног управљања порезом на добитак, које умањују и резултат пре опорезивања и опорезиви резултат, она би била изложена одређеним негативним последицама, као што су ниже накнаде менаџменту предузећа, мања тржишна вредност предузећа и већи ризик од повреде заштитних клаузула кредитора. Стога не чуде налази по којима јавна предузећа имају веће разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка у односу на нејавна предузећа (Mills & Newberry, 2001).

Према другом ставу, присуство на берзи утиче на то да предузеће опрезније управља порезом на добитак, односно да има веће оптерећење порезом на добитак у односу на нејавна предузећа. Тако, нека истраживања (Beuselinck et al., 2015; Jaafar & Thornton, 2015) налазе да је коришћење пореских рајева у циљу умањења оптерећења порезом на добитак израженије у нејавним у односу на јавна предузећа. Наиме, јавна предузећа су видљивија интересним групама у односу на нејавна предузећа, па могу привући више негативних коментара јавности по основу примењених стратегија управљања порезом на добитак. Ово се посебно односи на ситуацију у којој се предузеће ослања на стратегије избегавања пореза на добитак пре него на стратегије пореског планирања. Негативни коментари јавности могу довести до изласка појединих акционара из предузећа, смањења интересовања нових инвеститора за акције предузећа и, последично, пада тржишне вредности предузећа.

Грејем и сарадници (Graham et al., 2014) истичу да јавна предузећа придају значајно већу пажњу негативним коментарима јавности у односу на нејавна предузећа. Наиме, руководиоци специјализованих пореских одељења јавних предузећа сматрају да су потенцијални негативан утицај на репутацију предузећа и негативно извештавање медија важни фактори приликом конципирања стратегија управљања порезом на добитак. На Слици II-6 су приказани фактори који могу утицати на то да јавна предузећа опрезније управљају порезом на добитак, односно да имају веће оптерећење порезом на добитак у односу на нејавна предузећа.



Слика II-6. *Најзначајнији фактори који могу условити одустајање предузећа од одређене стратегије управљања порезом на добитак*



Извор: Graham et al. (2014); напомена: на графику су приказани проценти руководиоца специјализованих пореских одељења који сматарају да је дати фактор важан.

Резултати са Сlike II-6 показују да, осим фактора који се односе на негативну репутацију и негативне коментаре медија, руководиоци специјализованих пореских одељења у јавним предузећима испољавају у већој мери резистентност према вештачким и искључиво порески мотивисаним трансакцијама, које немају пословну сврху. Такође, у већој мери избегавају могућност накнадне корекције финансијских извештаја услед примењене стратегије управљања порезом на добитак, што је разумљиво имајући у виду да су финансијски извештаји јавних предузећа лакше доступни екстерним интересним групама у односу на финансијске извештаје нејавних предузећа. С друге стране, интересантно је приметити да је ризик контроле од стране националних пореских власти нешто важнији фактор за нејавна у односу на јавна предузећа.

#### 4. Припадност мултинационалној компанији као детерминанта финансијског управљања порезом на добитак

У новије време се као детерминанта финансијског управљања порезом на добитак истиче припадност предузећа МНК. При томе, верује се да припадност МНК може утицати на оптерећење порезом на добитак предузећа бар по два основа. Прво, услед присуства МНК у великом броју држава, њене филијале могу управљати порезом на добитак користећи стратегију сељења добитка у пореске рајеве. Друго, услед величине и важности МНК, њене филијале могу добити специјалне пореске подстицаје од државе домаћина и, на тај начин, умањити своје оптерећење порезом на добитак.

#### 4.1. Могућности за сељење добитка у пореске рајеве

МНК у значајно већој мери користе сељење добитка у пореске рајеве у односу на остала предузећа (Egger et al., 2010a; Bilicka, 2019; Buyl & Roggeman, 2019). Једноставно, МНК имају комплексније организационе структуре и значајно већи обим међународних трансакција са повезаним правним лицима у односу на остала предузећа, што их чини погоднијим са сељење добитка у пореске рајеве.

Бројне МНК избегавају порез тако што добитак селе у пореске рајеве, упркос томе што ова стратегија може од стране националних пореских власти бити окарактерисана као пореска евазија и упркос релативно високим трошковима имплементације овакве стратегије (Kundelis & Legenzova, 2019). Кристенсен и Марфи (Christensen & Murphy, 2004) наводе следеће примере МНК које су познате по сељењу добитка у пореске рајеве: Ексон Мобил (*Exxon Mobil*), Хјулит Пакард (*Hewlett-Packard*), Дојче Телеком (*Deutsche Telekom*) и Луфтханза (*Lufthansa*).

Изузетно значајну улогу имају највеће рачуноводствене компаније, односно тзв. велика четворка, које дизајнирају изузетно сложене алгоритме за сељење добитка у пореске рајеве и продају их предузећима, којима помажу у њиховој примени (Sikka, 2015). Тако, Ајдацић и сарадници (Ајдачић et al., 2021) налазе да МНК које користе услуге четири највеће рачуноводствене компаније имају значајно већи број повезаних предузећа у традиционалним и посредничким пореским рајевима у односу на МНК које користе услуге мањих рачуноводствених компанија. Примера ради, Сика и Хемптон (Sikka & Hampton, 2005) наводе да је Дилојт (*Deloitte*) учествовао у дизајнирању сељења добитка Енрона (*Enron*). Енрон је развио изузетно комплексну мрежу од три и по хиљаде повезаних предузећа, од чега је чак 441 било лоцирано на Кајманским острвима.

Ставови о томе да предузећа која припадају МНК имају мање оптерећење порезом на добитак услед сељења добитка у пореске рајеве су примарно развијени у државама са релативно високим прописаним стопама пореза на добитак. С друге стране, ситуација може бити нешто другачија у државама са релативно ниским прописаним стопама пореза на добитак, у које спадају и бројне транзиционе и пост-транзиционе државе. Иако одређена истраживања (Kundelis & Legenzova, 2019; Nerudova et al., 2020) показују да припадност МНК и у овим државама утиче на смањење оптерећења порезом на добитак услед сељења добитка у пореске рајеве, у литератури је развијен и алтернативни став.

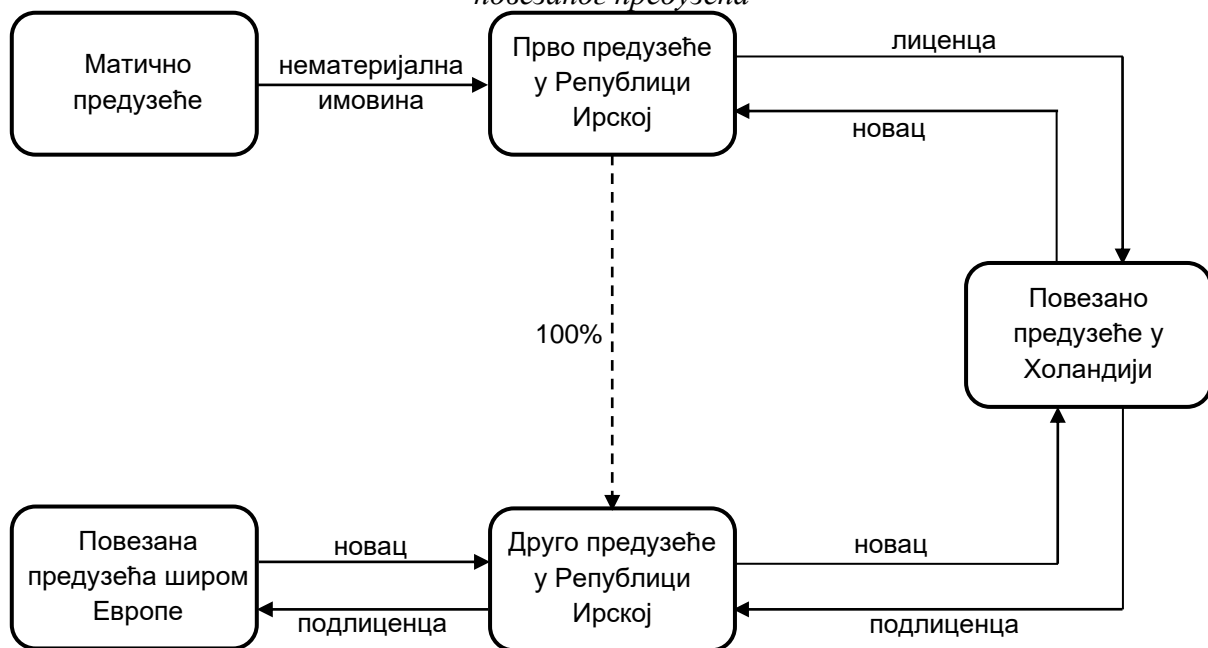
Наиме, према другој групи истраживања (Gravelle, 2009; Lazar, 2014; Prochazka, 2019) могуће је да предузећа из држава са релативно ниском прописаном стопом пореза на добитак, која припадају МНК, имају веће оптерећење порезом на добитак у односу на остала предузећа. Разлог за овакав став примарно треба тражити у чињеници да МНК могу користити своја предузећа у државама са релативно ниском прописаном пореском стопом као супституте за класичне пореске рајеве. Другим речима, могуће је да у таквим ситуацијама предузећа из држава са релативно високим прописаним пореским стопама селе добитак у повезана предузећа из држава са релативно ниском прописаном пореском стопом уместо у класичне пореске рајеве. Такође, бројне државе са релативно ниском прописаном пореском стопом имају широку мрежу потписаних билатералних уговора о избегавању двоструког опорезивања са државама са релативно високим прописаном пореском стопом, па је сељење добитка (барем делимично) ослобођено

пореза по одбитку по том основу. Оваквим поступком, МНК избегава евентуални негативни публицитет који може имати услед коришћења класичних пореских рајева.

Потребно је имати у виду и чињеницу да је сељење добитка у пореске рајеве посебно могуће из оних филијала МНК које се налазе у државама са slabим пореским контролама, као што су неке сиромашније транзиционе и пост-транзиционе државе. Сика и Вилмот (Sikka & Willmott, 2013) анализирају, између осталих, примере Индије и Гане, као држава из којих су МНК селиле добитак у пореске рајеве. Једноставно, националне пореске власти у транзиционим и пост-транзиционим државама немају довољно ресурса за адекватно праћење сељења добитка у оквиру одређене МНК, а могућа је и корупција националних пореских власти у поступцима пореских контрола.

У пракси, МНК примењују различите, софистициране стратегије сељења добитка у пореске рајеве, које су екстерним интересним групама тешко разумљиве. Ипак, у последњих неколико деценија је вероватно најпознатија стратегија са коришћењем два ирска и једног холандског повезаног предузећа (енгл. *Double Irish with a Dutch Sandwich*), у чијем развоју је значајну улогу имала рачуноводствена компанија PwC (Sikka, 2016). На Слици II-7 је приказана општа шема ове стратегије, по узору на Џонса и сараднике (Jones et al., 2018), премда је потребно имати у виду да су је различите МНК на различит начин користиле.

Слика II-7. Стратегија сељења добитка са коришћењем два ирска и једног холандског повезаног предузећа



Извор: Аутор.

Поступак приказан на Слици II-7 започиње тако што матично предузеће (или предузеће у оквиру МНК које је власник нематеријалне имовине) преноси власништво над нематеријалном имовином на прво предузеће лоцирано у Републици Ирској. Иако лоцирано у Републици Ирској, ово предузеће је обвезник пореза на добитак на Бермудима, јер њиме управља са Бермуда. МНК у Републици Ирској оснива још једно предузеће, које је обично у стопроцентном власништву првог ирског предузећа и које је порески обвезник Републике Ирске.

Прво ирско предузеће даје лиценцу за коришћење нематеријалне имовине повезаном предузећу у Холандији, које обично има само једну канцеларију (енгл. *mailbox company*) и не обавља реалну економску делатност. Предузеће у Холандији, затим, даје подлиценцу за коришћење нематеријалне имовине другом ирском предузећу, а друго ирско предузеће врши подлиценцирање повезаним предузећима широм Европе.

Повезана предузећа широм Европе плаћају накнаду за коришћење подлиценце другом ирском предузећу. Такође, накнаду за коришћење подлиценце плаћа и друго ирско предузеће повезаном предузећу у Холандији. Коначно, повезано предузеће у Холандији плаћа накнаду за коришћење лиценце првом ирском предузећу. Пошто је прво ирско предузеће порески обвезник на Бермудима, трансферисани новац по основу коришћења нематеријалне имовине бива пресељен у порески рај и ослобођен пореза, с обзиром на то да је прописана стопа пореза на добитак на Бермудима 0%.

Овде се намеће питање неопходности повезаног предузећа у Холандији. На први поглед, прво и друго ирско предузеће могу директно уговорити подлиценцирање нематеријалне имовине. Међутим, ирске пореске власти би такво плаћање окарактерисале као плаћање према пореском рају и захтевале би плаћања пореза по одбитку.

Оснивање посредничког ентитета у Холандији је атрактивна алтернатива из најмање два разлога. Прво, плаћања другог ирског предузећа према повезаном предузећу у Холандији по основу подлиценце за коришћење нематеријалне имовине је ослобођено пореза по одбитку, услед чињенице да су оба предузећа део ЕУ. Плаћања између предузећа у оквиру ЕУ су ослобођена пореза по одбитку по основу директиве 2003/49/ЕЦ (Nakamoto & Ikeda, 2018), иако је реч о предузећима различите резидентности. Друго, плаћања повезаног предузећа у Холандији према првом ирском предузећу (пореском обвезнику на Бермудима) су, такође, ослобођена плаћања пореза по одбитку услед чињенице да Холандија не намеће обавезу плаћања пореза по одбитку на прекогранична плаћања по основу коришћења нематеријалне имовине (Weyzig & van Dijk, 2009).

Алгоритам приказан на слици П-7 може у пракси бити знатно комплекснији, односно сачињен од значајно већег броја повезаних предузећа. Комплексније структуре сељења добитка у пореске рајеве омогућавају већу тајност, односно теже праћење од стране пореских власти (Jones et al., 2018).

Услед значајног присуства нематеријалне имовине, МНК из области информационих технологија су најпознатија по коришћењу ове стратегије. Компанија Гугл (*Google*) ју је вероватно најуспешније користила (Loomis, 2012), а треба издвојити још Епл (*Apple*), Мајкрософт (*Microsoft*) и Фејсбук (*Facebook*) (Jones et al., 2018).

Предузећа која представљају део одређене МНК селе добитак у пореске рајеве, користећи различите врсте повезаних правних лица инкорпорираних у пореским рајевима. Тако, предузеће добитак може селити свом власнику или повезаном зависном предузећу у пореском рају, или осталим повезаним предузећима (која представљају део исте МНК, али немају директне власничке односе са предузећем које сели добитак) која су порески обвезници у пореским рајевима (Afrasinei et al., 2016).

Којој год врсти повезаног предузећа да се сели добитак, реч је о стратегији усаглашеног управљања порезом на добитак, која ће изазвати смањење само појединих мерила оптерећења порезом на добитак предузећа. Иако ће резултовати у нижем опорезивом добитку и расходу за порез на добитак, сељење добитка у пореске рајеве неће имати утицаја, на пример, на висину ефективних пореских стопа које у имениоцу садрже добитак пре опорезивања. Међутим, имаће утицај на консолидовану ефективну пореску стопу (израчунату на основу података из консолидованих финансијских извештаја) предузећа које сели добитак, чак и када је она, такође, заснована на добитку пре опорезивања.

#### **4.2. Коришћење специјалних пореских подстицаја државе домаћина**

Велике МНК могу бити у повољнијој преговарачкој позицији у односу на владе држава домаћина. Наиме, МНК се неретко посматрају као најзначајнији извор страних директних инвестиција, запослености и извоза државе домаћина. Оне могу допринети повећању конкуренције, односно пренети савремену технику и технологију коју поседују на локалне произвођаче (Gastanaga et al., 1998). Другим речима, од МНК се очекује значајан допринос економском расту и развоју државе домаћина.

Узевши у обзир претходно наведено, многе МНК успевају да умање своје оптерећење порезом на добитак уз активну подршку владе државе домаћина, која им обезбеђује преференцијални порески третман у односу на остала предузећа (Farnsworth & Fooks, 2015). При томе, важно је разликовати две врсте специјалних пореских подстицаја, у зависности од тога ко иницира њихово одобрење. Прву врсту представљају порески подстицаји које држава нуди МНК, како би их привукла да инвестирају. Другу врсту представљају порески подстицаји чије одобрење МНК захтева од државе, условљавајући инвестирање њиховим одобрењем.

Специјални порески подстицаји које државе нуде МНК, а који нису доступни домаћим предузећима, су у значајној мери заступљени у ЕУ (Bucovetsky & Haufler, 2008), али и у транзиционим и пост-транзиционим државама. На пример, Будије-Бенсеба (Boudier-Bensebaa, 2005) наводи да је Мађарска све до 1990-их страним инвеститорима омогућавала специјалне фискалне погодности у циљу привлачења иностраног капитала. Ипак, од тада су пореске погодности страним инвеститорима у тој држави релативно ретке.

Некада добијање специјалних пореских подстицаја зависи и од делатности у којој је МНК примарно ангажована. При томе, државе су склоније да специјалне пореске подстицаје одобравају производним у односу на трговинске МНК. Разлоге за то треба тражити у чињеници да производне МНК могу у већој мери допринети извозу и побољшању платног биланса државе домаћина у односу на трговинске МНК. Типичан пример представљају МНК које су примарно ангажоване у хемијској и нафтној индустрији (Li, 2006). Такође, значајан број аутомобилских МНК је добио специјалне пореске подстицаје од држава у којима су одлучиле да отворе производне погоне.

Способност МНК да, кроз преговоре са државом домаћином, остваре значајне пореске уштеде се може пронаћи и у Србији. Приликом отварања производног погона у Србији, аутомобилска компанија Фијат (*Fiat*) је добила значајне фискалне погодности (Trifunović et al., 2009). Између осталог, Фијат је успео да за своју филијалу у Србији оствари ослобођење од пореза на добитак у десетогодишњем периоду, почевши од

године у којој филијала први пут оствари опорезиви добитак (Vržina & Janković, 2019). С тим у вези, у Табели II-5 су приказани релевантни подаци из биланса успеха филијале Фијата у Србији за период од 2009. до 2019. године. Из табеле је приметно да је текући расход за порез на добитак био једнак нули у свим посматраним годинама. С друге стране, предузеће је у шест посматраних година остварило одложени порески приход, па је нето резултат већи од резултата пре опорезивања.

Табела II-5. Релевантне позиције биланса успеха филијале Фијата у Србији (у 000 динара)

Година	Резултат пре опорезивања	Текући порески расход	Одложени порески расход (приход)	Нето резултат
2009	204.531	0	28.548	175.983
2010	548.137	0	(7.428)	555.565
2011	-5.698.875	0	(14.451)	-5.684.424
2012	-1.863.164	0	(1.640.802)	-222.362
2013	1.166.176	0	34.875	1.131.301
2014	2.346.403	0	(118.955)	2.465.358
2015	2.352.261	0	(31.379)	2.383.640
2016	2.105.405	0	(17.297)	2.122.702
2017	2.295.657	0	164.379	2.131.278
2018	1.719.582	0	205.268	1.514.314
2019	938.258	0	779.142	159.116

Извор: Привредна комора Србије, *PKS Партнер*. Доступно на: [www.pkspartner.rs](http://www.pkspartner.rs) (01. август 2020).

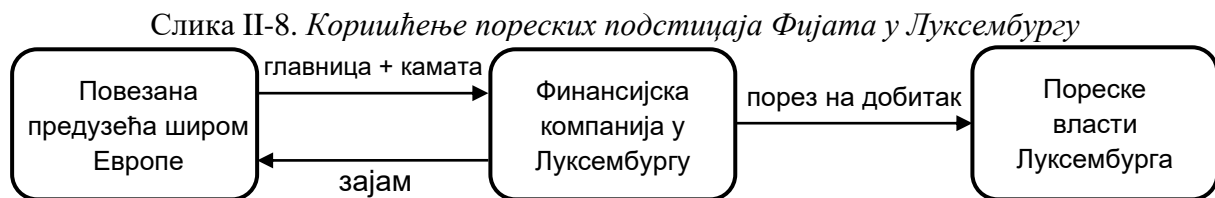
Поједине државе пружају специјалне пореске подстицаје предузећима у саставу МНК која не обављају реалну делатност у области производње или трговине. На пример, специјални порески подстицаји могу бити примењени на холдинг предузећа у оквиру МНК, при чему је најчешће реч о предузећима која имају само једну канцеларију. Додатно, анализирајући примере из ЕУ, Грин (Green, 2003) наводи да специјални порески подстицаји могу бити обезбеђени предузећима која обављају финансијске (попут кредитних и активности осигурања), односно споредне активности (маркетинг, управљање људским ресурсима, управљање односима с јавношћу, правно саветовање и слично) унутар МНК.

Способност филијала МНК да, захваљујући специјалним пореским подстицајима добијеним од државе, значајно умање оптерећење порезом на добитак на први поглед подсећа на хипотезу политичке моћи. Ипак, потребно је указати на једну значајну разлику. У случају хипотезе политичке моћи, предузеће захваљујући својој величини и моћи успева да смањи оптерећење порезом на добитак. С друге стране, филијала МНК остварује умањење оптерећења порезом на добитак захваљујући величини и моћи економске групе којој припада. Другим речима, филијале МНК црпе политичку моћ из шире економске групе и по том основу успешније управљају порезом на добитак.

За разлику од сељења добитка у пореске рајеве, специјални порески подстицаји одобрени од стране државе домаћина обично утичу директно на смањење пореског оптерећења предузећа. Практично, реч је о стратегији неусаглашеног управљања порезом на добитак. То значи да ће коришћење специјалних пореских подстицаја утицати на смањење оптерећења порезом на добитак филијале МНК у држави домаћину независно од примењеног мерила пореског оптерећења. Такође, оно ће утицати на смањење свих мерила оптерећења порезом на добитак МНК на глобалном нивоу.

Специјалне пореске подстицаје државе могу одобрити МНК и путем претходно издатих пореских мишљења. Наиме, осим смањивања комплексности пореза на добитак, односно умањења пореског ризика предузећа, путем претходно издатих пореских мишљења државе могу предузећима одобрити коришћење пореских пракси које за резултат имају значајно умањење оптерећења порезом на добитак. Хисекен и Овереш (Huesecken & Overesch, 2019) наводе пример Луксембурга у којем су бројне МНК, попут Проктер и Гембла (*Procter & Gamble*), Водафона (*Vodafone*) и Фолксвагена (*Volkswagen*), добиле претходно издата пореска мишљења. С тим у вези, ови аутори су нашли значајно смањење ефективних пореских стопа МНК након добијања оваквих мишљења.

У пракси је могуће да МНК издејствују умањење оптерећења порезом на добитак у држави домаћину за своју филијалу кроз комбинацију два метода – сељење добитка у пореске рајеве и коришћење специјалних пореских подстицаја. На пример, аутомобилска компанија Фијат је користила стратегију сељења добитка у Луксембург, у којем је остваривала специјалне пореске погодности одобрене од стране те државе (Evertsson, 2017; Sikka, 2018). Шематски приказ оваквог управљања порезом на добитак у Фијату је приказан на Слици II-8.



Извор: Аутор.

Главни модел сељења добитка Фијата из повезаних предузећа широм Европе у Луксембург био је базиран на уговарању зајмова са повезаним предузећима. Наиме, Фијат је организовао финансијску компанију у Луксембургу која је одобравала зајмове повезаним предузећима те се, последично, износ главнице увећан за камату трансферисао у Луксембург. При томе је Фијат добио унапред издата пореско мишљење од луксембуршких пореских власти, у којем се одобрава комплексан и специфичан начин обрачуна опорезивог добитка и пореског оптерећења финансијске компаније. На тај начин, Фијат је по основу специјалних пореских подстицаја од Луксембурга остварио пореске уштеде које се мере десетинама милиона евра (Sikka, 2018).

Иначе, сличне комбиноване стратегије управљања порезом на добитак примењивале су многе друге МНК. Примера ради, компанија Епл (*Apple*) је организовала трансакције са повезаним предузећима уз пореске погодности у Републици Ирској (Barrega & Bustamante, 2018), док је компанија Старбакс (*Starbucks*) спроводила сличне трансакције уз пореске погодности у Холандији (Evertsson, 2017).

## 5. Макроекономске детерминанте финансијског управљања порезом на добитак

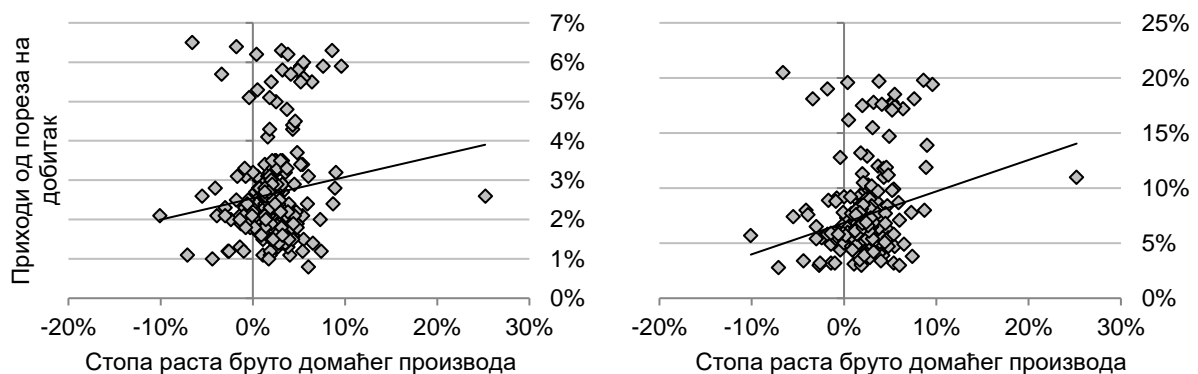
У последњих пет година, расте интересовање академске струке за повезивање макроекономских и микроекономских података. Тако, Шевлин и сарадници (Shevlin et al., 2019) анализирају утицај пореза на добитак на економски раст, користећи и агрегирајући податке из финансијских извештаја предузећа. Додатно, поједина

истраживања (Andrejovska, 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021) посматрају макроекономске варијабле као потенцијалне детерминанте финансијског управљања порезом на добитак. У том смислу се, као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак посебно истичу:

- стопа раста бруто домаћег производа;
- стопа инфлације и
- стопа незапослености.

Прво су се појавила макроекономска истраживања, која су се бавила детерминантама пореских прихода (и, између осталих, прихода по основу наплаћеног пореза на добитак) држава. С тим у вези, рационално је претпоставити да ће у доба економског раста и развоја, држава наплаћивати више пореза на добитак (Cung & Son, 2020). То је последица бољих финансијских перформанси предузећа, односно већих добитака пре опорезивања које остварују у периодима полета и просперитета у односу на периоде пада економске активности. На Слици II-9 је приказан однос стопе раста бруто домаћег производа, као показатеља економског раста, и прихода по основу пореза на добитак који убирају државе чланице ЕУ. На графику је обухваћен период од 2010. до 2018. године, а на њему је могуће приметити позитивну повезаност између ове две категорије, премда је потребно имати у виду да оваква повезаност може бити последица и других фактора.

Слика II-9. Однос стопе раста бруто домаћег производа и прихода од пореза на добитак (лево – учешће прихода у бруто домаћем производу; десно – учешће у укупним пореским приходима) у ЕУ



Према: Eurostat, *European Statistics Search*. Доступно на: [Доступно на: ec.europa.eu/eurostat](http://ec.europa.eu/eurostat), Еуростат кодови: *d51b\_c2* и *tec00115* (01. август 2021).

Макроекономска истраживања и представљени подаци за ЕУ указују на то да предузећа треба да очекују веће оптерећење порезом на добитак у годинама бржег економског раста државе чији су порески обвезници (Andrejovska, 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021). Међутим, важно је приметити да већи добитак пре опорезивања (као последица економског раста) изазива већи расход за порез на добитак, али не и промену ефективних пореских стопа које у имениоцу садрже добитак пре опорезивања. Ипак, у периодима економског раста се смањује вероватноћа појаве пореских губитака, што предузећима умањује могућност коришћења пореских губитака за сврхе умањења оптерећења порезом на добитак, па је раст ефективних пореских стопа могућ на тај начин.

Ставу о позитивном односу између стопе раста бруто домаћег производа и оптерећења порезом на добитак предузећа се могу упутити најмање две критике. Прво, овај однос



може бити упитан у периоду преласка из периода пада економске активности у период економског раста. Наиме, присутна је вероватноћа да ће значајан број предузећа пословати са губитком у периоду пада економске активности, односно да ће те губитке моћи да користи у наредним годинама за умањење опорезивог добитка. На тај начин ће оптерећење порезом на добитак бити ниже чак и у почетним годинама економског раста. Друго, у периоду економског раста је вероватноћа инвестирања у сталну имовину већа, што повећава вероватноћу да ће предузеће моћи да користи пореске подстицаје по основу улагања. Захваљујући таквим подстицајима, оптерећење порезом на добитак ће бити ниже у периоду економског раста.

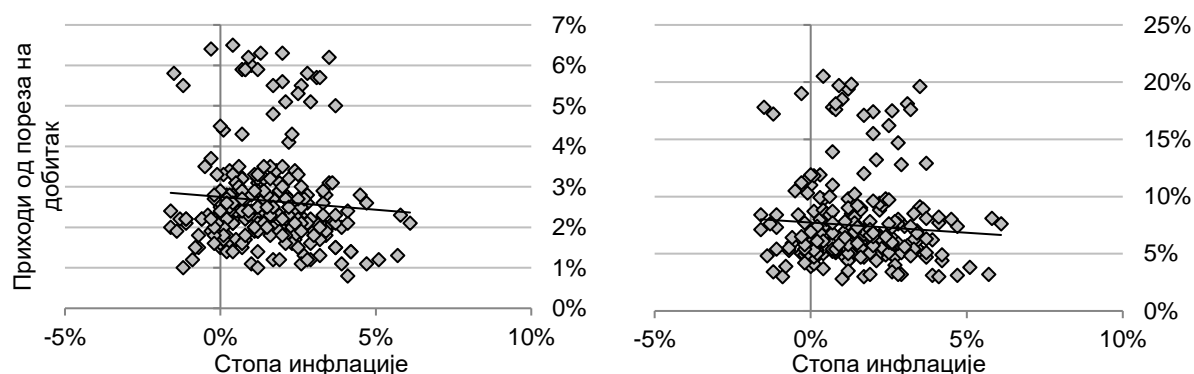
Андрејовска (Andrejovska, 2019) анализира утицај инфлације на оптерећење порезом на добитак предузећа. Теоријски, више стопе инфлације би требало да воде вишим приходима државе по основу наплаћеног пореза на добитак. Тада ће номинални износ добитка пре опорезивања предузећа бити хипертрофиран, односно нереално висок, што ће водити нереално високом номиналном износу расхода за порез на добитак. Ипак, повећање стопе инфлације неће имати утицаја на ефективне пореске стопе које у имениоцу садрже добитак пре опорезивања, јер се повећавају и добитак пре опорезивања и расход за порез на добитак. Нека друга мерила пореског оптерећења, попут односа расхода за порез на добитак и укупне имовине, ће бити номинално увећана у условима инфлације.

Приликом сагледавања односа између инфлације и оптерећења порезом на добитак, потребно је бити свестан једног важног ограничења. Утицај инфлације на оптерећење порезом на добитак може бити ублажен у условима коришћења дуговог пореског штита. Наиме, раст стопе инфлације изазива раст каматних стопа, односно премије за инфлацију која се додаје на реалну каматну стопу. То значи да ће номинални износ расхода камате бити већи, што ће утицати на смањење добитка пре опорезивања предузећа. Стога је могуће да однос између инфлације и оптерећења порезом на добитак не буде статистички значајан (Andrejovska, 2019; Cung & Son, 2020).

Такође, треба бити свестан чињенице да се инфлација често везује за пад економске активности, односно да куповна моћ становништва слаби у условима раста стопе инфлације. Тада ће предузећа бележити пад прихода од продаје, односно ниже добитке пре опорезивања. Самим тим ће њихово оптерећење порезом на добитак бити ниже. Стога је могуће да однос између инфлације и прихода државе по основу пореза на добитак буде негативан (Mahdavi, 2008). На Слици II-10 је приказан однос између стопе инфлације, мерено индексом потрошачких цена, и прихода по основу пореза на добитак чланица ЕУ за период од 2010. од 2018. године. Са овог графика је могуће сагледати негативну повезаност између посматраних варијабли.

Рационално је претпоставити да утицај инфлације на оптерећење порезом на добитак предузећа зависи од ценовне еластичности тражње за производима и услугама које предузеће нуди. Уколико предузеће нуди есенцијалне производе и услуге, онда ће становништво чак и у условима инфлације бити принуђено да их купује, па ће добитак пре опорезивања и расход за порез на добитак предузећа номинално расти. Супротан екстрем представља ситуација у којој предузеће нуди луксузне производе и услуге, за којима ће се тражња у условима пада куповне моћи вероватно значајно смањити. Тада ће предузеће забележити значајан пад финансијских перформанси и мањи расход за порез на добитак.

Слика II-10. Однос стопе инфлације и прихода од пореза на добитак (лево – учешће прихода у бруто домаћем производу; десно – учешће у укупним пореским приходима) у ЕУ

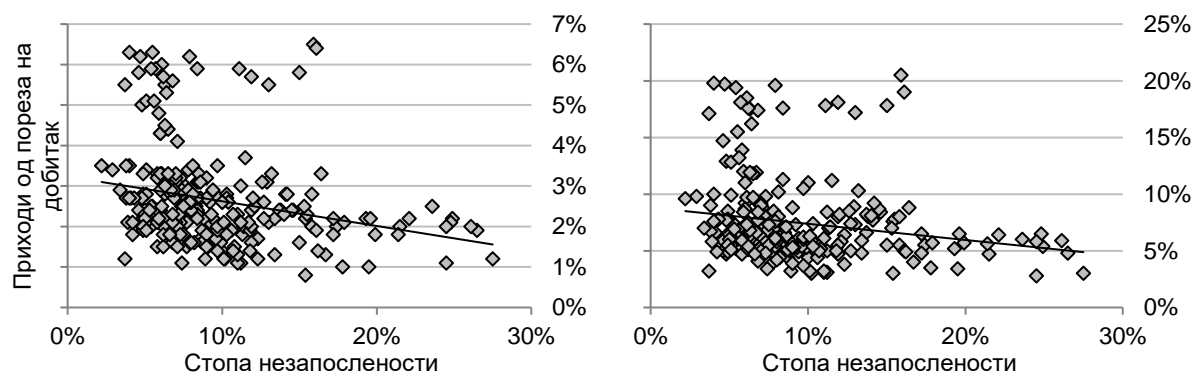


Према: Eurostat, *European Statistics Search*. Доступно на: [Доступно на: ec.europa.eu/eurostat](http://ec.europa.eu/eurostat), Еуростат кодови: *d51b\_c2* и *tec00118* (01. август 2021).

Веза између незапослености и прихода држава по основу пореза на добитак, односно оптерећења порезом на добитак предузећа, је, такође, била предмет академских анализа (Andrejovska, 2019). Теоријски посматрано, повећање стопе незапослености доводи до смањења прихода по основу пореза на добитак за државе. Једноставно, повећање незапослености је знак успоравања економске активности, што неминовно доводи до мањих пореских прихода за државу.

Микроекономски гледано, то значи да предузећа могу очекивати смањење оптерећења порезом на добитак у условима повећања незапослености. С тим у вези, повећање стопе незапослености јесте показатељ мањег ангажовања радне снаге, односно мањег степена искоришћења производних капацитета. Тада се могу очекивати лошије финансијске перформансе и мање оптерећење порезом на добитак по том основу. На Слици II-11 је приказан однос незапослености и прихода по основу пореза на добитак у државама ЕУ за период од 2010. до 2018. године. Приметно је да подаци са графика подржавају теоријску претпоставку од негативном односу између посматраних варијабли.

Слика II-11. Однос стопе незапослености и прихода од пореза на добитак (лево – учешће прихода у бруто домаћем производу; десно – учешће у укупним пореским приходима) у ЕУ



Према: Eurostat, *European Statistics Search*. Доступно на: [Доступно на: ec.europa.eu/eurostat](http://ec.europa.eu/eurostat), Еуростат кодови: *d51b\_c2* и *tipsun20* (01. август 2021).

Приликом коришћења макроекономских варијабли, треба бити свестан чињенице да већина њих исказује своје ефекте не само у текућем обрачунском периоду, већ и у

наредним обрачунским периодима. У макроекономији је овакво деловање познато као деловање са временским помаком (енгл. *time lag*). Тако је могуће да предузеће, услед неповољног макроекономског окружења, оствари порески губитак и да не плати порез на добитак за текући обрачунски период, али да у наредним годинама умањује расход за порез на добитак по основу губитака из периода пада економске активности.

---

**ДЕО III:  
ЕФЕКТИ ФИНАНСИЈСКОГ УПРАВЉАЊА  
ПОРЕЗОМ НА ДОБИТАК**

---

## **1. Кључна питања повезаности пореза на добитак и финансија предузећа**

С обзиром на то да може тангирати како средства и обавезе, тако и токове рентабилитета и новца, порез на добитак може испољити значајан утицај на финансије предузећа, односно на имовинско-финансијску и приносну позицију предузећа. Надаље, комплексност пореза на добитак се огледа у томе што се, иако представља ефекат пословне активности, он не обухвата приликом обрачуна пословног добитка предузећа, већ приликом обрачуна нето добитка. Стога, менаџмент предузећа треба да буде упућен у то како порез на добитак може утицати на доношење пословних и финансијских одлука.

### **1.1. Значај пореза на добитак за предузећа**

Традиционално, истраживања о порезу на добитак су примарно била макроекономског карактера. Микроекономска истраживања о месту пореза на добитак у предузећима и његовом утицају на рачуноводствене и финансијске послове предузећа су се јавила знатно касније (Shackelford & Shevlin, 2001). Релативно мали број истраживања о утицају пореза на добитак на пословање предузећа Лемб и Лајмер (Lamb & Lumer, 1999) објашњавају интердисциплинарном и комплексном природом пореза на добитак и финансијског управљања порезом на добитак, као и неспремношћу истраживача да напусте добро истражене области истраживања.

Као што је представљено у првом делу дисертације, приходи по основу наплаћеног пореза на добитак уобичајено имају релативно мало учешће у укупним пореским приходима државе. Међутим, расход по основу пореза на добитак често заузима значајно место у структури расхода предузећа. С тим у вези, обично се у истраживањима утицаја опорезивања на финансијске перформансе предузећа сагледава искључиво утицај пореза на добитак, премда се никако не сме заборавити утицај других пореских облика, попут пореза на имовину и пореза на зараде (Lazar & Istrate, 2018).

Значајан утицај на перформансе предузећа може, такође, имати ПДВ. Ипак, како је реч о индиректном порезу који предузеће плаћа у име купаца његових добара и услуга (Gale & Brown, 2013), односно који у име предузећа плаћа његов добављач, овај порез, у општем случају, не утиче на расходе и приходе предузећа, а самим тим ни на висину опорезивог добитка. С друге стране, с обзиром на то да ПДВ обрачунава и плаћа предузеће, он може утицати на његове новчане токове.

У пракси је могуће идентификовати предузећа без запослених и без права својине над имовином. Такође, могуће је пронаћи предузећа која нису у систему ПДВ-а, односно која не послују са акцизним производима. Тако је могуће да предузеће нема додира са порезом на зараде, порезом на имовину, ПДВ-ом или акцизама. Међутим, у пракси је немогуће наћи предузеће које нема додира са порезом на добитак (Graham et al., 2012), с обзиром на то да је свако предузеће у обавези да утврди опорезиву основицу, односно да поднесе порески биланс и пореску пријаву за порез на добитак, независно од оствареног добитка.

Значај пореза на добитак за предузећа проистиче и из чињенице да пословне и финансијске одлуке менаџмента предузећа, односно све пословне трансакције имају одређене пореске последице. Конкретно, свака пословна трансакција предузећа утиче,

тренутно или у одложеном року, на приходе и расходе предузећа, односно на висину опорезивог добитка.

У контексту утицаја пореза на добитак на финансијске перформансе предузећа, од великог значаја може бити податак о опорезивом добитку предузећа. Наиме, опорезиви добитак се може користити као алтернативно мерило профитабилности предузећа уместо добитка пре опорезивања (Ayers et al., 2009; Noor et al., 2009; Graham et al., 2012). Штавише, опорезиви добитак се може користити за сврхе испитивања квалитета добитка – наиме, уколико је добитак пре опорезивања значајно већи у односу на опорезиви добитак, то може значити да је прецењен, односно да је предузеће или прерано признало одређене приходе или признало одређене расходе у мањој мери у односу на реалну.

Порез на добитак и финансијско управљање порезом на добитак заузимају значајно место у предузећу и услед чињенице да се обрачун оптерећења порезом на добитак, односно тежње за минимизирањем пореског оптерећења не могу посматрати одвојено од осталих активности предузећа. С тим у вези, Шолс и сарадници (Scholes et al., 2015, 1-2) представљају парадигму о повезаности пореза на добитак и активности предузећа. Они се посебно баве повезаношћу финансијског управљања порезом на добитак и осталих активности предузећа, а основни постулати њихове парадигме се укратко могу сумирати кроз следеће:

- ефективно финансијско управљање порезом на добитак захтева сагледавање утицаја примењене стратегије управљања порезом на добитак на све интересне групе предузећа;
- у анализу ефективности примењене стратегије управљања порезом на добитак треба укључити и пропуштене приносе услед примене изабране стратегије, уколико они постоје и
- ефективно финансијско управљање порезом на добитак треба базирати на обухватању свих трошкова који настају као последица примене одређене стратегије управљања порезом на добитак.

Заправо, предузећа треба да управљају порезом на добитак на начин којим се максимира добитак после опорезивања, при чему се у обзир морају узети трошкови управљања порезом на добитак. Полазећи од Коб-Дагласове функције  $F(K,L)$  – где  $K$  представља ангажовани капитал, а  $L$  радну снагу – Диренг и сарадници (Dyregang et al., 2020) сматрају да у условима управљања порезом на добитак  $A$  и трошковима таквог управљања  $C(A)$ , добитак после опорезивања  $Y$  може бити утврђен на следећи начин:

$$Y(K, L, A) = [1 - (t - A)] \cdot [F(K, L) - w \cdot L - \eta \cdot r \cdot K] - (1 - \eta) \cdot r \cdot K - C(A) \quad (\text{III-1})$$

где  $t$  представља прописану стопу пореза на добитак,  $w$  цену по јединици радне снаге,  $r$  цену по јединици ангажованог капитала, а  $\eta$  део цене ангажованог капитала који се признаје у пореском билансу. Практично, вредност  $\eta$  се може кретати од нула до један. Ефекти управљања порезом на добитак се изражавају преко параметра  $A$ , који представља проценат умањења прописане пореске стопе. Интересантно је приметити да Диренг и сарадници (Dyregang et al., 2020) третирају трошкове управљања порезом на добитак  $C(A)$  као непризнате у пореском билансу, што у стварности може бити доведено у питање. Ипак, они сматрају да се логика закључивања не би променила ни када би ови трошкови били признати у пореском билансу.

## **1.2. Финансијско управљање порезом на добитак и стратешке одлуке предузећа**

Порез на добитак може имати утицај на пословне одлуке предузећа, односно одлуке о висини и структури улагања, као и финансијске одлуке, односно одлуке о начину финансирања улагања (MacKie-Mason, 1990; Seida & Wempe, 2004; Jacob & Schutt, 2020). С тим у вези, посебно се истичу следеће три области финансија предузећа које могу бити под значајним утицајем пореза на добитак (Arnold, 2012, 363):

- структура улагања;
- дивидендна политика и
- финансијска структура.

Изузев поменутих кључних области, у литератури из области пословних финансија је могуће идентификовати и нека друга подручја на која порез на добитак може значајно утицати, као што су политика награђивања менаџмента, управљање ризиком, корпоративно реструктурирање и избор правне форме предузећа (Shackelford & Shevlin, 2001; Graham, 2003).

### **1.2.1. Финансијско управљање порезом на добитак и структура улагања**

Порез на добитак може значајно утицати на избор предузећа између улагања у сталну и обртну имовину, односно на избор између улагања у материјалну и нематеријалну сталну имовину (Hanlon & Heitzman, 2010). Порез на добитак се обично укључује у процену исплативости инвестиционих алтернатива, с обзиром на то да представља реалан одлив новчаних средстава у корист државе. Другим речима, порез на добитак разбија затворени круг у којем се ефекти активности предузећа крећу искључиво између предузећа и његових власника.

Важну особину пореског система представља његова неутралност (Niemann, 2004). Заправо, порески систем може бити неутралан и не фаворизовати ниједну врсту инвестиција, или пак може фаворизовати одређене инвестиције. Значајне помаке у испитивању улоге пореза на добитак у доношењу инвестиционих одлука направили су Кинг и Фулerton (King & Fullerton, 1983), односно Деверо и Грифит (Devereux & Griffith, 1999). Следећи њихове закључке, могуће је испитати разлику у пореском третману инвестирања у сталну имовину и инвестирања у залихе, односно разлику у пореском третману инвестирања у одређене ставке сталне имовине (на пример зграде или опрему).

Основни принцип у сагледавању утицаја пореза на добитак на одлучивање о структури улагања предузећа је релативно једноставан. Тако, приликом разматрања исплативости инвестиционих пројеката, потребно је посматрати два елемента опорезивања предузећа (Hanlon & Heitzman, 2010):

- износ оптерећења порезом на добитак, који умањује исплативост инвестиционих пројеката и
- расположивост пореских подстицаја, чијим се коришћењем повећава исплативост инвестиционих пројеката.

Будући да предност даје новчаним токовима у односу на обрачунске величине, Арнолд (Arnold, 2012, 159) сматра да пореско оптерећење треба укључити у процену исплативости инвестиционог пројекта у оном периоду у којем долази до одлива за порез, а не у периоду у којем настаје расход за порез на добитак. Период настанка

расхода и одлива се посебно може разликовати у случају пореза на добитак, с обзиром на то да се уобичајено један део пореза на добитак плаћа аконтационо (у периоду настанка пореског расхода), док се други део плаћа у периоду који следи. Свакако, поред пореза на добитак, потребно је сагледати и друге пореске облике који се могу јавити у вези са инвестирањем предузећа. Примера ради, предузеће може имати право на одбитак ПДВ-а по основу набавке имовине, а код улагања у сталну имовину могу се јавити и порези на имовину, како порез на имовину у статисти, тако и порез на пренос апсолутних права.

У Табели III-1 је приказан поступак укључивања пореза на добитак у процену исплативости четворогодишњег хипотетичког инвестиционог пројекта, коришћењем методе нето садашње вредности. У примеру је претпостављено да капитални издатак износи 1.200.000 новчаних јединица и да се амортизује пропорционалном методом. Прописана стопа пореза на добитак износи 15%, при чему се половина оптерећења порезом на добитак плаћа у периоду настанка пореског расхода, а половина у следећем периоду. Стопа инвестиционог критеријума износи 10%. Следећи Арнолда (Arnold, 2012, 161), претпостављено је да нето новчани ток пре пореза одговара добитку пре амортизације и пореза. Укључивање пореза на добитак у анализу исплативости инвестиционог пројекта у периоду одлива је довело до проширења хоризонта посматрања исплативости пројекта на пет година. С тим у вези, нето новчани ток у петој години је негативан.

Табела III-1. *Анализа исплативости хипотетичког инвестиционог пројекта*

	0	1	2	3	4	5
Нето новчани ток пре пореза	-1.200.000	500.000	500.000	400.000	350.000	
Амортизација		300.000	300.000	300.000	300.000	
Основица за порез		200.000	200.000	100.000	50.000	
Расход за порез		30.000	30.000	15.000	7.500	
Одлив за порез		15.000	30.000	22.500	11.250	3.750
Нето новчани ток после пореза	-1.200.000	485.000	470.000	377.500	338.750	-3.750
Дисконтовани нето новчани ток	-1.200.000	440.909	388.430	283.621	231.270	-2.328
Нето садашња вредност			141.902			

Извор: Аутор.

Осим правилног периодизирања пореског оптерећења, у инвестиционој анализи је од велике важности адекватно перципирање будућих пореских стопа. Тако, промене прописаних стопа пореза на добитак у периоду експлоатације инвестиционог пројекта могу у значајној мери искривити првобитне процене периодичних новчаних токова по основу пројекта. Такође, ризик промене пореских стопа током периода експлоатације инвестиционог пројекта може негативно утицати на спремност предузећа да предузме инвестицију (Niemann, 2004).

Већина система пореза на добитак у свету фаворизује улагања у сталну имовину у односу на залихе. За разлику од улагања у сталну имовину, за коју су доступни порески подстицаји и убрзана пореска амортизација, улагања у залихе нису праћена таквим подстицајима. Теоријски, у контексту пореског третмана улагања у залихе, обично се као могућност за управљање порезом на добитак наводи коришћење *LIFO (Last-In-First-Out)* метода за вредновање утрошених залиха (Shackelford & Shevlin, 2001). Наиме, коришћење *LIFO* метода у условима растућих улазних цена залиха доводи до повећања трошкова материјала, односно до смањења опорезиве основице.



Међутим, коришћење *LIFO* метода за сврхе обрачуна опорезиве основице предузећа у великом броју држава није дозвољено (Guenther & Hussein, 1995), како би се спречило агресивно избегавање пореза предузећа, односно вештачко умањење опорезивог добитка. Уместо *LIFO* метода, уобичајено се прописује коришћење *FIFO* (енгл. *First-In-First-Out*) метода или метода просечне цене.

### **1.2.2. Финансијско управљање порезом на добитак и дивидендна политика**

Систем пореза на добитак у значајној мери може одредити политику расподеле добитка предузећа. Системи пореза на добитак који се тренутно користе широм света, а посебно класични, фаворизују задржавање добитка у предузећу у односу на исплату добитка власницима. Међутим, какав год систем пореза на добитак био, различите врсте власника обично подлежу различитом пореском третману примљених дивиденди.

У литератури се као алтернативни начини остварења приноса власника предузећа обично помињу примања по основу дивиденде и примања по основу капиталних добитака (Shackelford & Shevlin, 2001). Тако је рационално претпоставити да ће власници који подлежу већем пореском оптерећењу примљених дивиденди преферирати улагање у предузећа која не исплаћују дивиденде, односно принос по основу капиталних добитака. С друге стране, власници који подлежу мањем пореском оптерећењу примљених дивиденди ће преферирати улагања у предузећа која редовно исплаћују дивиденде. Овакво, порески мотивисано, понашање инвеститора је познато као ефекат пореске клијентеле (енгл. *tax clientele effect*) (Desai & Jin, 2011) и менаџери предузећа га морају узети у обзир приликом конципирања политике расподеле добитка.

Често се истиче да остварени капитални добици имају повољнији порески третман у односу на примљене дивиденде, чак и уколико су прописане пореске стопе на дивиденде и капиталне добитке једнаке. Овај закључак се може аргументовати два тврдњама:

- порез на капиталне добитке ће бити плаћен тек у моменту отуђења акција или удела, док ће порез на дивиденде бити плаћен у моменту примитка дивиденде – са аспекта временске вредности новца, по овом основу је могуће остварити значајне пореске уштеде и
- капитални добици се могу пребити са капиталним губицима које власник остварује по основу хартија од вредности у свом портфолију, што значајно може смањити опорезиву основицу и износ пореског оптерећења.

С обзиром на то да се порески прописи разликују од државе до државе, могуће је да исте врсте власника у различитим државама подлежу различитом пореском третману примљених дивиденди. На Слици III-1 је приказан генерални оквир високо опорезованих и ниско опорезованих врста власника.

Уобичајено, резидентна физичка лица избегавају улагања у предузећа која редовно исплаћују дивиденде (Khan, 2006), с обзиром на то да за ову врсту власника најчешће не постоје никаква пореска ослобођења, већ се дивиденде које примају опорезују по општој пореској стопи. Такође, дивиденде које примају нерезидентна лица из држава са којима није потписан уговор о избегавању двоструког опорезивања се уобичајено опорезују по истој стопи као дивиденде резидентних физичких лица или чак по вишој стопи. Највеће оптерећење порезом на дивиденду се обично намеће резидентима пореских рајева, како би се спречио трансфер новчаних средстава у ове државе.

Слика III-1. Генерални оквир високо и ниско опорезованих врста власника порезом на дивиденде



Извор: Аутор, према: Short et al. (2002); Khan (2006); Desai & Jin (2011).

С друге стране, резидентна правна лица, као што су институционални инвеститори (Short et al., 2002; Khan, 2006), преферирају улагања у предузећа која редовно исплаћују дивиденде, с обзиром на повољан порески третман примања по основу дивиденди. Њихова примања по основу дивиденди су обично у потпуности ослобођена пореза како би се спречило двоструко опорезивање дивиденди које ова врста власника прима. Додатно, нерезидентна лица из држава са којима постоји потписан уговор о избегавању двоструког опорезивања подлежу повољнијем пореском третману, с обзиром на то да се на дивиденде исплаћене њима примењује или нулта пореска стопа или пореска стопа нижа од опште.

### 1.2.3. Финансијско управљање порезом на добитак и финансијска структура

Утицај пореза на добитак на компоновање структуре капитала предузећа је предмет вишедеценијских истраживања, при чему су у литератури забележни бројни, неретко контрадикторни, налази (Feld et al., 2013). С обзиром на различит порески третман сопствених и позајмљених извора финансирања, верује се да порез на добитак, односно финансијско управљање порезом на добитак, може имати значајан утицај на одлуке о финансирању предузећа. При томе се посебно сагледава утицај прописане стопе пореза на добитак, односно промене прописане стопе, као и утицај ефективне пореске стопе на финансијску структуру предузећа.

Најранија истраживања о структури капитала су била базирана на претпоставци савреног тржишта, те је, стога, елемент опорезивања занемариван. На примеру рада Модиглианија и Милера (Modigliani & Miller, 1963) се најбоље може видети како укључивање само једне тржишне несавршености – опорезивања – може утицати на закључке о структури капитала предузећа. Занемарујући утицај пореза на структуру капитала предузећа, ови аутори су првобитно закључили да је степен задужености ирелевантан за вредност предузећа. Међутим, када су укључили ефекте пореза на добитак у своје истраживање, дошли су до закључка да задуженија предузећа имају већу вредност, услед повољнијег пореског третмана финансирања дугом у односу на финансирање сопственим изворима.

Посматрано са аспекта пословних финансија, предузећа треба да компоњују структуру капитала, односно изаберу степен задужености, на начин којим се минимизирају трошкови финансирања, односно максимизира вредност предузећа (Kaličanin &

Todorović, 2014). Теоријски, услед остварења пореских уштеда по основу финансирања дугом, предузеће које користи комбинацију сопствених ( $E$ , енгл. *equity*) и позајмљених ( $D$ , енгл. *debt*) извора финансирања више вреди у односу на предузеће истих карактеристика финансирано искључиво сопственим изворима финансирања ( $V_U$ , енгл. *value of unlevered company*). Математички се то може записати на следећи начин (Fernandez, 2004):

$$E + D = V_U + VTS \quad (\text{III-2})$$

$VTS$  представља вредност дуговог пореског штита (енгл. *value of tax shield*) предузећа, односно разлику између вредности задуженог и вредности незадуженог предузећа. Фернандез (Fernandez, 2004) сматра да се  $VTS$  добија као разлика између садашње вредности пореског оптерећења незадуженог предузећа ( $G_U$ ) и задуженог предузећа ( $G_L$ ). Под претпоставком да су трошкови амортизације једнаки одливима за замену сталне имовине, нето добитак незадуженог предузећа ће бити једнак слободном новчаном току ( $FCF$ ), а задуженог предузећа новчаном току за акционаре ( $ECF$ ). Теоријски, периодично оптерећење порезом на добитак незадуженог ( $T_U$ ), односно задуженог ( $T_L$ ) предузећа се тада може утврдити на следећи начин:

$$T_U = \frac{t \cdot FCF}{1 - t} \quad (\text{III-3})$$

$$T_L = \frac{t \cdot ECF}{1 - t} \quad (\text{III-4})$$

где  $t$  представља стопу пореза на добитак. Следећи логику вечитог ануитета и користећи дисконтне стопе  $k_U$  (за незадужено предузеће) и  $k_E$  (за задужено предузеће),  $G_U$  и  $G_L$  је могуће утврдити на следећи начин:

$$G_U = \frac{t \cdot FCF}{(1 - t) \cdot k_U} = \frac{t \cdot V_U}{1 - t} \quad (\text{III-5})$$

$$G_L = \frac{t \cdot ECF}{(1 - t) \cdot k_E} = \frac{t \cdot E}{1 - t} \quad (\text{III-6})$$

Стога је вредност дуговог пореског штита могуће утврдити и на следећи начин:

$$VTS = \frac{t \cdot (V_U - E)}{1 - t} = \frac{t \cdot (D - VTS)}{1 - t} = t \cdot D \quad (\text{III-7})$$

Међутим, представљени поступак израчунавања  $VTS$  је у литератури наишао и на одређена оспоравања. Примера ради, Купер и Ниборг (Cooper & Nyborg, 2006) сматрају да  $VTS$  треба утврдити израчунавањем садашње вредности пореских уштеда које ће предузеће остварити. Ипак, у литератури не постоји сагласност по питању дисконтне стопе која би се користила у том случају.

Владе држава се некада одлучују на промене прописаних стопа пореза на добитак – повећања пореских стопа у циљу повећања пореских прихода, односно смањења пореских стопа у циљу убрзавања раста и развоја предузећа и националне економије. Овакве промене могу имати утицај на одлуке предузећа о финансирању, а примарно на одлуке о финансирању дужничким изворима финансирања. Ипак, у литератури до сада

није постигнут консензус по питању реаговања финансијске структуре предузећа на промене прописане стопе пореза на добитак, с обзиром на могуће недостатке дуговог пореског штита.

Следећи формулу I-14, може се закључити да ће повећање прописане стопе са  $t$  на  $t'$  довести до повећања износа пореских уштеда, што се може записати на следећи начин:

$$\text{Повећање износа пореских уштеда} = (t' - t) \cdot I \quad (\text{III-8})$$

где  $I$  представља расходе камате предузећа.

Теоријски, повећање прописане стопе пореза на добитак може утицати на предузеће да повећа свој степен задужености у циљу остваривања што већих пореских уштеда. Дакле, осим повећања прописане пореске стопе са  $t$  на  $t'$ , долази и до повећања расхода камате са  $I$  на  $I'$  услед раста степена задужености. То значи да се повећање износа пореских уштеда може утврдити на следећи начин:

$$\text{Повећање износа пореских уштеда} = (t' - t) \cdot I + t' \cdot (I' - I) \quad (\text{III-9})$$

Повећање степена задужености, као одговор на повећање прописане стопе пореза на добитак, је посебно изводљиво у предузећима која имају већи капацитет задуживања, односно предузећима која пре повећања прописане пореске стопе нису била задужена у значајнијој мери. С тим у вези, Ву и Јуе (Wu & Yue, 2009) наводе да је повећање степена задужености израженије у предузећима која имају већи приступ банкарским кредитима.

Важно је истаћи да је коришћење ефеката дуговог пореског штита, односно умањење опорезивог добитка по том основу, могуће само у случају да предузеће профитабилно послује (Malinić et al., 2013; Heider & Ljungqvist, 2015), односно да остварује позитиван резултат пре камате и пореза. Уколико предузеће остварује губитак пре камате и пореза, коришћење дуговог пореског штита није могуће, јер предузеће, теоријски, свакако не плаћа порез на добитак, а профитабилност се додатно смањује услед расхода камате.

На другој страни, смањење прописане стопе пореза на добитак смањује износ пореских уштеда по основу коришћења дуговог пореског штита, па би се, теоријски, могло очекивати да предузећа у том случају смањују степен задужености. Ипак, Денг и сарадници (Deng et al., 2020) наводе да предузећа често различито реагују на различите промене прописане стопе пореза на добитак – повећавају задуженост након повећања прописане стопе, али не мењају степен задужености након смањења прописане стопе пореза на добитак.

Иако повезаност пореза и финансијске структуре предузећа представља вероватно најистраженију област у домену опорезивања предузећа (Shackelford & Shevlin, 2001), до сада није постигнута сагласност истраживача око атрактивности ефеката дуговог пореског штита. Тако је у литератури могуће наћи став да су пореске предности финансирања позајмљеним изворима финансирања пренаглашене (Blouin et al., 2010). Међу најзначајније аргументе који подржавају такав став се могу уврстити:

- повећање финансијског ризика;
- смањење профитабилности;

- повећање каматне стопе и смањење тржишне вредности предузећа;
- постојање недуговних пореских штитова;
- приближавање пореског третмана сопствених и позајмљених извора финансирања и
- честе промене прописане стопе пореза на добитак.

Повећање задужености доводи до раста финансијског ризика, односно до повећања плаћања за камату, која су независна од остварене профитабилности предузећа. Финансијски ризик се обично мери фактором финансијског леверица, који се израчунава као однос пословног добитка и добитка пре опорезивања. При томе, виша вредност фактора финансијског леверица указује на већи финансијски ризик предузећа. Повећање расхода камате не утиче на износ пословног добитка, али умањује добитак пре опорезивања предузећа, што повећава фактор финансијског леверица.

С обзиром на то да умањује добитак пре опорезивања, коришћење дуговог пореског штита представља стратегију усаглашеног управљања порезом на добитак. То значи да се на овај начин смањују и добитак пре опорезивања и нето добитак, односно профитабилност предузећа. Рационално је претпоставити да одређени број предузећа не би био спреман да прихвати смањење профитабилности, односно да интересним групама приказује нижу профитабилност, зарад остварења пореских уштеда.

Додатни аргумент против повећања степена задужености након повећања прописане стопе пореза на добитак представља неизвесност у погледу кретања каматне стопе по којој су кредитори вољни да позајмљују новац предузећу, али и кретања тржишне вредности предузећа. До сада је развијен велики број теорија структуре капитала, које се, између осталог, баве поменутиим питањима.

Могуће је да би каматна стопа  $r'_d$  по којој се предузеће додатно задужује након повећања прописане пореске стопе била већа у односу на тренутну каматну стопу  $r_d$ . Једноставно, повећање задужености предузећа повећава кредитни ризик за кредитора, односно вероватноћу да предузеће неће бити у могућности да редовно сервисира своје обавезе по основу зајма. Стога, кредитори могу захтевати већу премију за ризик, односно уговарање више каматне стопе са предузећем. На пример, компромисна теорија структуре капитала предвиђа повећање цене позајмљеног капитала са повећањем степена задужености предузећа – пре свега, на релативно вишим нивоима задужености предузећа (Arnold, 2012, 796).

Поједине теорије структуре капитала показују да промена задужености има утицаја на тржишну вредност предузећа. Тако, Модилјани-Милер теорија која обухвата ефекте опорезивања добитка, предвиђа повећање тржишне вредности предузећа са повећањем степена његове задужености. Стога се оптимална структура капитала постиже при изузетно високом нивоу задужености. Међутим, компромисна теорија предвиђа повећање тржишне вредности само до одређеног степена задужености, након чега може доћи до њеног оштрог пада (Arnold, 2012, 796; Stančić et al., 2016). Дакле, компромисна теорија указује на то да предузећа морају наћи баланс између пореских уштеда и трошкова финансијских неприлика и агенцијских трошкова у вези са коришћењем дугова.

Бројни недуговни порески штитови, представљени у првом делу дисертације, могу значајно умањити оптерећење порезом на добитак и смањити тежње предузећа за коришћењем ефеката дуговог пореског штита (MacKie-Mason, 1990). Коришћењем

недуговних пореских штитова је некада могуће расход за порез на добитак и ефективне пореске стопе свести на нулу, упркос томе што је предузеће остварило позитиван резултат пре опорезивања. Такође, бројни недуговни порески штитови (као што су порески подстицаји код улагања у сталну имовину или улагање у државне хартије од вредности) представљају стратегије неусаглашеног управљања порезом на добитак и не доводе до смањења профитабилности предузећа, што их потенцијално чини атрактивнијим у односу на коришћење дуговог пореског штита.

Бројни савремени системи пореза на добитак имају за циљ приближавање пореског третмана сопствених и позајмљених извора финансирања, што ће водити смањењу атрактивности финансирања дугом. Вероватно најпознатији концепт представља *ACE* (енгл. *Allowance for Corporate Equity*) систем, којим се предузећима дозвољава да умање опорезиви добитак по основу финансирања сопственим капиталом. Клем (Klemm, 2007) наводи да су различите варијације оваквих система примениле, примера ради, Аустрија, Италија и Хрватска. Иначе, приближавање пореског третмана сопствених и позајмљених извора финансирања је предвиђено и *СССТВ* предлогом о пореском консолидовању унутар ЕУ, познатим као *AGI* (енгл. *Allowance for Growth and Investment*) систем (Petkova & Weichenrieder, 2020). С тим у вези, Карпавичијус и Ју (Karavicius & Yu, 2016) показују да би предузећа била значајно мање задужена у ситуацији када расходи камате не би били признати као одбитна ставка у пореском билансу, односно када би порески третман сопствених и позајмљених извора финансирања био равноправан.

У појединим државама долази до релативно честих промена прописане стопе пореза на добитак (Stamatoroulos et al., 2019). У таквој ситуацији би предузећа требало често да усклађују своју финансијску структуру као одговор на промену прописане стопе, у циљу остварења максимално могућег износа пореских уштеда. Често прилагођавање финансијске структуре захтева значајне издатке времена и новца, па може навести менаџмент предузећа да занемари пореске уштеде које овакво прилагођавање доноси.

Атрактивност дуговог пореског штита може бити додатно мања у државама у развоју, односно транзиционим и пост-транзиционим државама. С тим у вези, могуће је идентификовати следеће главне аргументе:

- ограничена доступност позајмљених извора финансирања;
- висока цена позајмљених извора финансирања и
- релативно мало оптерећење порезом на добитак предузећа.

Тржишта капитала држава у развоју, односно транзиционих и пост-транзиционих држава, генерално, карактерише низак ниво развијености (Milunovich & Minović, 2014; Arsov & Naumoski, 2016). Са аспекта финансирања дужничким изворима финансирања, то значи да је финансирање емисијом корпоративних обвезница у овим државама отежано. Додатно, велики део емисија корпоративних обвезница је приватног карактера, без њихове котације на берзанском тржишту. У одсуству финансирања обвезницама, главну (а неретко једину) опцију за финансирање позајмљеним изворима представља уговарање банкарских кредита.

Имајући у виду да поједине врсте позајмљених извора нису доступне, финансирање банкарским кредитима у државама у развоју може бити релативно скупо. Једноставно, банке се могу наћи у монополској позицији и одобравати кредите предузећима по високим каматним стопама, посебно уколико је реч о додатном задуживању предузећа.

Као што је представљено у првом делу дисертације, многе државе у развоју имају релативно ниске прописане стопе пореза на добитак у циљу привлачења страних директних инвестиција и динамизирања економског раста и развоја. Сагласно формули I-14 за израчунавање износа пореских уштеда, пореске уштеде су мање при нижој прописаној стопи пореза на добитак (Malinić et al., 2013; Arsov & Naumoski, 2016). Додатно, уколико се, услед других пореских подстицаја, ефективна пореска стопа може смањити значајно испод прописане стопе пореза на добитак, подстицаји за коришћењем дуговног пореског штита се додатно смањују.

Повећање прописане стопе пореза на добитак у одређеној држави може у већој мери утицати на финансијску структуру филијала МНК, односно предузећа које припада групи предузећа, у односу на остала предузећа. Разлог за то треба тражити у чињеници да су филијалама МНК, осим екстерног финансирања дужничким инструментима (где су кредитори неповезани субјекти), на располагању могућности уговарања кредитних односа са повезаним предузећима (Egger et al., 2010b).

Будући да су кредитни аранжмани у МНК обично између повезаних предузећа различите резидентности, важно је пратити кретање прописаних стопа пореза на добитак у најмање две државе. У литератури се, као пример, обично посматрају прописане пореске стопе у матичној држави ( $t_p$ ) и држави пословања филијале ( $t_s$ ). По угледу на Минијађија и сараднике (Miniaci et al., 2014), могуће је израчунати разлику између прописаних пореских стопа на следећи начин:

$$\text{Разлика између прописаних пореских стопа} = t_p - t_s \quad (\text{III-10})$$

Рационално је претпоставити да смањење разлике између прописаних пореских стопа (било услед смањења  $t_p$  или повећања  $t_s$ ) охрабрује коришћење дужничких инструмената финансирања у држави пословања, кроз кредитне аранжмане са повезаним предузећем из матичне државе. С друге стране, повећање разлике између прописаних пореских стопа дестимулишуће делује на реализацију оваквих аранжмана.

Важно је истаћи да се уместо прописане стопе пореза на добитак у матичној држави могу користити и прописане стопе у другим државама у којима МНК има филијале и са којима би филијала из државе пословања могла да уговори кредитне аранжмане. Свакако, логика закључивања коришћењем формуле III-10 се не би значајније мењала.

Приликом разматрања ефеката пореског штита по основу кредитних трансакција са повезаним предузећима различите резидентности, битно је имати у виду потенцијални порез по одбитку који се плаћа у држави пословања на камате исплаћене нерезидентном повезаном предузећу. Неретко стопа пореза по одбитку расте паралелно са прописаном стопом пореза на добитак, па је повећање стопе пореза по одбитку неопходно укључити у анализу ефеката додатног задуживања (Miniaci et al., 2014). Додатно, потребно је испитати да ли између држава чији су резиденти повезана предузећа постоји уговор о избегавању двоструког опорезивања, који би оптерећење порезом по одбитку смањило или потпуно елиминисао.

Различита предузећа која подлежу истој прописаној стопи пореза на добитак могу у различитој мери користити ефекте дуговног пореског штита, у зависности од оптерећења порезом на добитак, односно ефективне пореске стопе. То је био главни

разлог због којег су спроведена бројна истраживања о односу оптерећења порезом на добитак и финансијске структуре предузећа.

Посматрајући основне рачуноводствене релације, рационално је претпоставити да предузећа са нижим ефективним пореским стопама карактерише нижи степен задужености у односу на предузећа са вишим ефективним стопама. Наиме, ниже ефективне пореске стопе воде већем нето добитку, односно већем износу сопственог капитала. Другим речима, смањење ефективне пореске стопе предузећа води повећању учешћа сопствених у укупним изворима финансирања предузећа.

Значајан број претходних истраживања (Gupta & Newberry, 1997; Graham & Tucker, 2006; Liu et al., 2014) је показао да предузећа која ефикасније управљају порезом на добитак имају нижи рацио задужености, односно у мањој мери користе ефекте дуговног пореског штита. Предузећа која имају веће оптерећење порезом на добитак обично имају виши степен задужености. Другим речима, виши ниво задужености ће имати предузећа са већим оптерећењем порезом на добитак, мањим могућностима за коришћење недуговних пореских штитова и већом очекиваном профитабилношћу у будућности (Hanlon & Heitzman, 2010).

Једноставно, предузећа која имају веће оптерећење порезом на добитак имају више мотива да користе дужничке изворе финансирања, како би додатним расходима камате умањила опорезиву основицу, односно опорезиви добитак. Примарно је реч о предузећима која нису успела на други начин (на пример, коришћењем пореских подстицаја код улагања) да минимизирају своје обавезе за порез на добитак, па у дуговном пореском штиту виде шансу за остварење пореских уштеда.

Као доказ за претходне тврдње, Грејем и Такер (Graham & Tucker, 2006) наводе случај америчке компаније Компак (*Compaq*), која је у једном периоду имала вишеструко нижи степен задужености у односу на упоредива предузећа. То значи да ова компанија није у значајној мери користила ефекте дуговног пореског штита. Компанија је истовремено имала релативно мало оптерећење порезом на добитак услед чињенице да је примењивала одређене стратегије управљања порезом на добитак на међународном нивоу.

У неким истраживањима (Črnigoj & Mramor, 2009; Malinić et al., 2013; Arsov & Naumoski, 2016) се наводи да веза између оптерећења порезом на добитак и степена задужености предузећа не мора бити значајна у државама у којима је оптерећење порезом на добитак, генерално, мало. У таквим државама, чак и за предузећа са релативно великим оптерећењем порезом на добитак није довољно исплативо да уговарају додатне дугове зарад остварења пореских уштеда.

Потенцијални проблем приликом истраживања односа оптерећења порезом на добитак и степена задужености постоји у случају коришћења консолидованих финансијских извештаја, када се користи финансирање дугом између повезаних предузећа (Hanlon & Heitzman, 2010). Наиме, дугови уговорени са повезаним предузећима унутар круга консолидовања неће бити приказани у консолидованом билансу стања, имајући у виду чињеницу да се они консолидују са потраживањима по основу одобрених кредита повезаним предузећима.



Изузев утицаја оптерећења порезом на добитак на однос између сопствених и позајмљених извора финансирања, оптерећење порезом на добитак може утицати и на рочну структуру позајмљених извора финансирања (Kubick & Lockhart, 2017; Platikanova, 2017). Тако, предузећа која имају ниже ефективне пореске стопе, односно која имају повезана предузећа у пореским рајевима, могу имати краткорочније кредите у односу на остала предузећа. Разлог за ову повезаност треба тражити у могућности да кредитори не желе да одобравају дугорочне кредите, већ желе да им стално обнављају краткорочне кредите, како би приликом сваког обнављања кредита могли да преиспитују порески ризик клијента.

## **2. Финансијско управљање порезом на добитак и финансијске перформансе предузећа**

Управљање финансијама је обично срачунато на максимирање финансијских перформанси предузећа. С обзиром на то да управљање порезом на добитак подразумева доношење важних одлука од стране управљачких структура предузећа, значајан део пореске литературе је посвећен истраживању повезаности финансијског управљања порезом на добитак и финансијских перформанси предузећа. Примарно су испитивани утицај на профитабилност и вредност предузећа, док је, у новије време, анализиран утицај на ликвидност и ризик предузећа.

### **2.1. Утицај на ликвидност предузећа**

Утицај финансијског управљања порезом на добитак на ликвидност предузећа је до сада релативно скромно истраживан. При томе се обично сагледава искључиво износ готовине који предузећа држе (Wang, 2015; Hanlon et al., 2017; Platikanova, 2017), иако се приликом анализе ликвидности предузећа неретко користе и потраживања и залихе предузећа.

Теоријски посматрано, финансијско управљање порезом на добитак, односно умањење оптерећења порезом на добитак, утиче на повећање ликвидности предузећа. Могуће је идентификовати бар три објашњења која аргументују такав закључак. Прво, уколико је финансијско управљање порезом на добитак предузећа засновано на минимизирању текућег расхода за порез на добитак, онда је вероватно да ће и одлив за порез на добитак бити мањи. Последишно, нето новчани ток предузећа се повећава, као и износ готовине који предузеће држи. Ово се посебно односи на ситуације када предузећа готовину ослобођену управљањем порезом на добитак не инвестирају или не расподељују власницима, већ држе на својим рачунима.

Друго, предузећа која успешније управљају порезом на добитак могу имати више готовине на рачунима услед страха од пореских казни, које долазе као последица пореских контрола од стране националних пореских власти (Hanlon et al., 2017). Наиме, постојање сиве зоне између легалног управљања пореским обавезама и илегалне пореске евазије, као и примена ризичних стратегија управљања порезом на добитак, доводе до појаве несигурности у предузећима по питању исхода будућих пореских контрола. Стога, предузећа која примењују ризичне стратегије имају мање оптерећење порезом на добитак у односу на остала предузећа, али, истовремено, држе више готовине у односу на остала предузећа услед страха да ће националне пореске власти захтевати накнадна пореска плаћања.

Треће, предузећа која имају мање оптерећење порезом на добитак могу држати више готовине услед страха да неће успети да добију средства од кредитора, односно да их неће добити по уобичајеним кредитним условима (Platikanova, 2017). Једноставно, кредитори могу посумњати у легалност примењених стратегија управљања порезом на добитак, односно у то да ће кредитирано предузеће у будућности бити изложено плаћању пореских казни. Балакришнан и сарадници (Balakrishnan et al., 2019) наводе да примена комплексних стратегија управљања порезом на добитак, а посебно стратегија избегавања пореза на добитак, доводе до повећања комплексности и смањења транспарентности пословања предузећа. Комплексно и нетранспарентно пословање предузећа може бити неразумљиво екстерним интересним групама, што може водити невољности кредитора да предузећу одобре нове зајмове.

Држање већих резерви ликвидности услед управљања порезом на добитак има одређене негативне стране (Hanlon et al., 2017), које се морају узети у обзир приликом планирања стратегија управљања порезом на добитак. Тако, у условима постојања агенцијског проблема, држање већих резерви готовине може утицати на повећање агенцијских трошкова, с обзиром на то да менаџмент предузећа може готовину искористити за испуњење личних циљева. Такође, држање већих резерви готовине изазива опортунитетне трошкове у виду пропуштених приноса који су могли бити остварени улагањем готовине. У литератури су пропуштени приноси настали као последица управљања порезом на добитак познати као имплицитни порези (Shackelford & Shevlin, 2001).

Нека истраживања (Foley et al., 2007; Gu, 2017) посебно истичу високе износе готовине које држе МНК услед управљања порезом на добитак. Ово је посебно изражено у оним МНК чија се матична предузећа налазе у државама са глобалним системом пореза на добитак, при чему се добитак страних зависних предузећа опорезује тек у моменту репатријације добитка у матичну државу. У таквим условима, МНК радије држе новац у страним зависним предузећима, а не репатрирају га у матичну државу и не исплаћују га власницима, јер би тада репатрирана средства била опорезована порезом на добитак и у матичној држави.

## **2.2. Утицај на профитабилност предузећа**

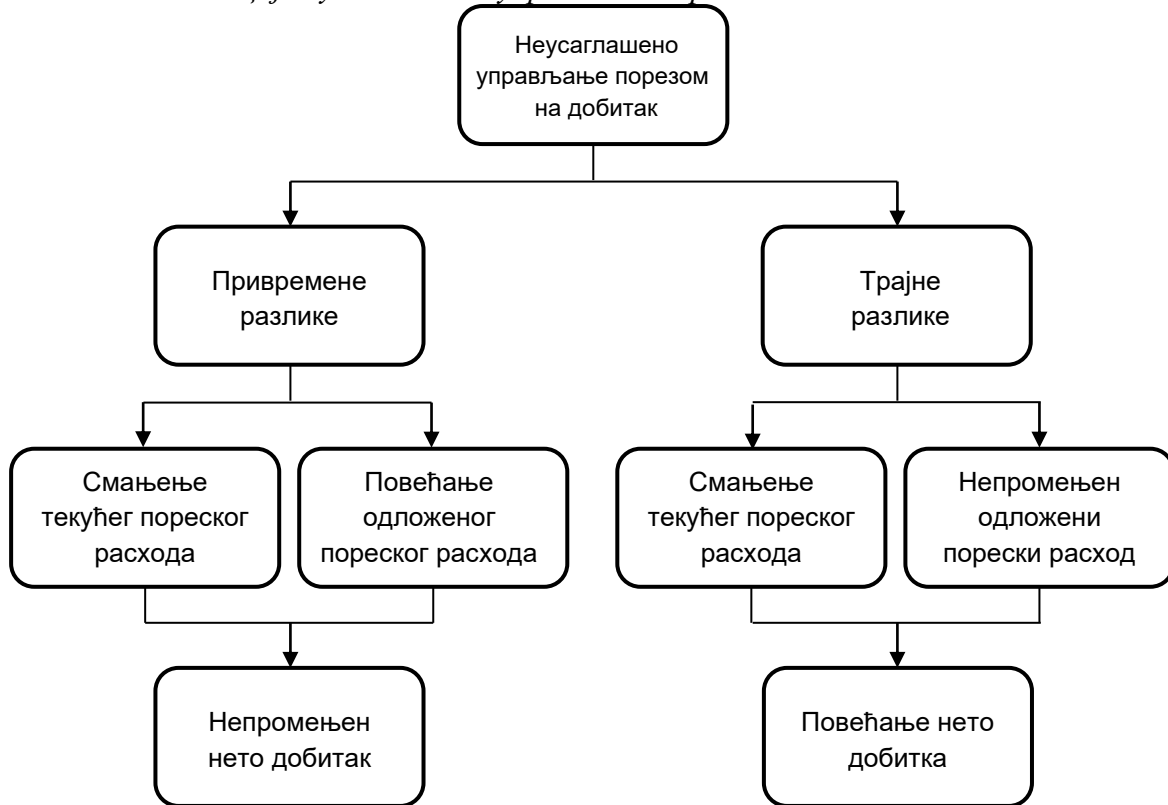
Утицај управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа зависи од тога да ли је реч о неусаглашеном или усаглашеном управљању порезом на добитак. Теоријски, примена стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак доводи до повећања профитабилности предузећа, с обзиром на то да добитак пре опорезивања остаје непромењен, а да се износ плаћеног пореза смањује. Међутим, у МСФИ окружењу, овај утицај зависи од тога да ли се креирају привремене или трајне разлике, како је представљено на Слици III-2.

Ослањање на привремене разлике неће допринети повећању нето добитка, јер ће смањење текућег расхода за порез на добитак бити праћено повећањем одложеног расхода за порез на добитак. С друге стране, ослањање на трајне разлике позитивно утиче на нето добитак предузећа, јер ће текући расход за порез на добитак бити смањен, без утицаја на одложени расход за порез на добитак.

С обзиром на то да повећава профитабилност предузећа, неусаглашено управљање порезом на добитак, базирано на сталним разликама између добитка пре опорезивања и

опорезивог добитка, може бити атрактивна стратегија управљања перформансама (енгл. *earnings management*) предузећа. На овај начин, умањење расхода за порез на добитак може послужити да се максимира профитабилност предузећа (Hanlon & Heitzman, 2010), односно да се испуне очекивања власника и тржишних аналитичара.

Слика III-2. Утицај неусаглашеног управљања порезом на добитак на нето добитак



Извор: Аутор.

Насупрот стратегијама неусаглашеног управљања порезом на добитак, примена стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак доводи до смањења профитабилности предузећа. Наиме, оно доводи до умањења како добитка пре опорезивања, тако и нето добитка. Уз то, поједине стратегије усаглашеног управљања (као што су уговарање трошкова услуга или трошкова закупнине са повезаним правним лицима) доводе до смањења пословног добитка предузећа. Уколико се прописана стопа пореза на добитак означи са  $t$ , износ смањења нето добитка услед усаглашеног управљања порезом на добитак се утврђује на следећи начин:

$$\text{Смањење нето добитка} = \text{Смањење добитка пре опорезивања} \cdot (1 - t) \quad (\text{III-11})$$

Поједина предузећа избегавају коришћење стратегија усаглашеност управљања порезом на добитак, како не би умањила свој нето добитак. Другим речима, она су спремна да занемаре пореске бенефите коришћења оваквих стратегија како би нето добитак одржала на вишем нивоу. Типичан пример јесу јавна акционарска друштва, у којима би умањење профитабилности могло довести до пада тржишне цене акција (Naugen & Baker, 1996), односно предузећа у којима награђивање управљачких структура зависи од оствареног нето добитка. Усаглашено управљање порезом на добитак може бити релативно ретко и у предузећима која конкуришу за добијање инвестиционих кредита и предузећима која се спремају за промену власника.

Логика односа финансијског управљања порезом на добитак и профитабилности се унеколико разликује у случају група предузећа, а посебно МНК. Наиме, групе предузећа обично већу пажњу придају консолидованим финансијским извештајима, с обзиром на то да тржиште више вреднује консолидоване перформансе у односу на перформансе појединачних предузећа унутар групе предузећа (Abad et al., 2000). С друге стране, примена стратегија неусаглашеног и усаглашеног управљања порезом на добитак предузећа (попут трансакција између повезаних предузећа) доводе до повећања консолидованог нето добитка. Ово може објаснити зашто бројне МНК примењују стратегије усаглашеног управљања порезом на добитак, иако оне умањују профитабилност предузећа у државама пословања.

Утицај трансакција између повезаних правних лица на профитабилност МНК једноставно се може сагледати кроз хипотетички пример, приказан у Табели III-2, у којем матична компанија има само две филијале: филијалу А, инкорпорирану у држави са великим пореским оптерећењем и филијалу Б, инкорпорирану у држави са малим пореским оптерећењем. У првом случају (Панел А), приказана је ситуација када између три посматрана ентитета не постоје трансакције које доводе до настанка прихода или расхода. На нивоу МНК, израчуната је консолидована ефективна пореска стопа и стопа нето добитка. У другом случају, приказаном у Панелу Б, организоване су трансакције између филијале А и филијале Б које су резултирале расходима за филијалу А и приходима за филијалу Б. С обзиром на то да је реч о расходима и приходима од повезаних лица, ови токови се не укључују у консолидовани извештај МНК.

Приметно је да су трансакције између повезаних правних лица позитивно утицале на перформансе МНК – дошло је до пада ефективне пореске стопе и раста стопе нето добитка. У пракси, ефекти оваквих трансакција могу бити још израженији, с обзиром на знатно већи број повезаних правних лица која МНК инкорпорирају у земљама са малим пореским оптерећењем. На пример, Филипс и сарадници (Phillips et al., 2021) приказују пример једне мултинационалне аутомобилске групе, која има чак 911 повезаних правних лица инкорпорираних у 53 различите пореске јурисдикције, при чему је значајан број ових правних лица инкорпориран у пореским рајевима.

Утицај финансијског управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа може бити изузетно комплексан у транзиционим државама, а посебно у ситуацији када такво предузеће припада мултинационалној групи. При томе, посебно је критичан утицај трансакција које предузеће у транзиционој држави обавља са повезаним предузећем у пореском рају, при чему тај утицај зависи од организационе структуре мултинационалне групе, односно начина повезаности између предузећа у транзиционој држави и предузећа у пореском рају. С тим у вези, у пракси је могуће идентификовати две главне опције:

- надређеност предузећа у пореском рају предузећу у транзиционој држави, при чему је предузеће у пореском рају власник предузећа у транзиционој држави и
- надређеност предузећа у транзиционој држави предузећу у пореском рају, при чему је предузеће у транзиционој држави власник предузећа у пореском рају.

Уобичајено је да филијале мултинационалних компанија које послују у транзиционим државама буду у власништву предузећа у пореском рају. При томе је често реч о пореским рајевима који су географски близу или се бар налазе на истом континенту као и транзиционе државе. Такође, обично је реч о пореским рајевима који имају потписане уговоре о избегавању двоструког опорезивања са транзиционим државама, у циљу

лакшег сељења добитка. Типичан пример јесу филијале мултинационалних компанија које су основане у државама бивше СФРЈ, које су јако често у власништву предузећа из Холандије или са Кипра. Веома често је једно предузеће из пореског раја власник више предузећа у више транзиционих држава.

Табела III-2. Утицај трансакција између повезаних правних лица на ефективну пореску стопу и стопу нето добитка МНК

<i>Панел А. Ситуација без трансакција између повезаних правних лица</i>				
	Матично предузеће	Филијала А	Филијала Б	Консолидовано
Приходи од неповезаних лица	10.000	3.000	4.000	17.000
Приходи од повезаних лица	0	0	0	0
Расходи од неповезаних лица	8.000	2.600	3.100	13.700
Расходи од повезаних лица	0	0	0	0
Добитак пре опорезивања	2.000	400	900	3.300
Пореска стопа	20%	35%	10%	/
Порез на добитак	400	140	90	630
Нето добитак	1.600	260	810	2.670
Консолидована ефективна пореска стопа = $(630 : 3.300) \cdot 100 = 19,09\%$				
Консолидована стопа нето добитка = $(2.670 : 17.000) \cdot 100 = 15,71\%$				
<i>Панел Б. Ситуација са трансакцијама између повезаних правних лица</i>				
	Матично предузеће	Филијала А	Филијала Б	Консолидовано
Приходи од неповезаних лица	10.000	3.000	4.000	17.000
Приходи од повезаних лица	0	0	300	0
Расходи од неповезаних лица	8.000	2.600	3.100	13.700
Расходи од повезаних лица	0	300	0	0
Добитак пре опорезивања	2.000	100	1.200	3.300
Пореска стопа	20%	35%	10%	/
Порез на добитак	400	35	120	555
Нето добитак	1.600	65	1.080	2.745
Консолидована ефективна пореска стопа = $(555 : 3.300) \cdot 100 = 16,82\%$				
Консолидована стопа нето добитка = $(2.745 : 17.000) \cdot 100 = 16,15\%$				

Извор: Аутор.

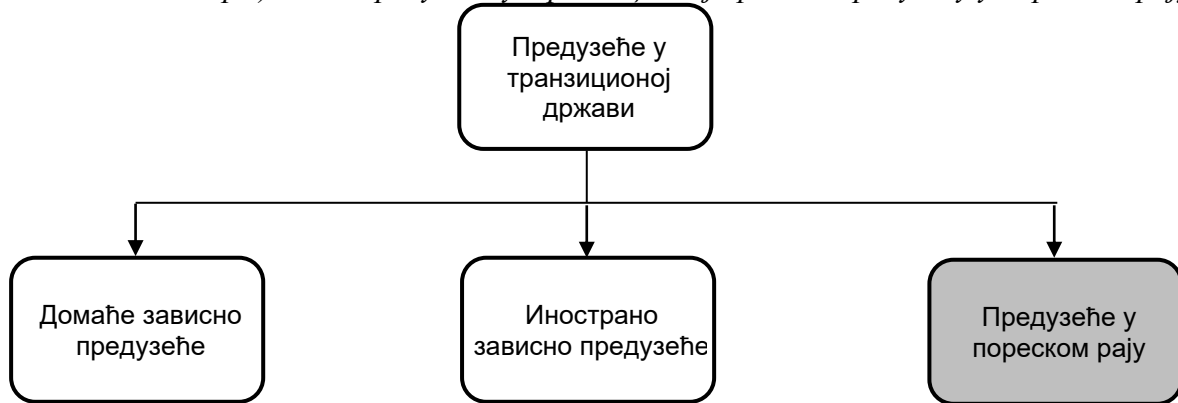
Слична организациона структура може бити препозната и у међународним групама предузећа које послују у транзиционој држави, а чији су власници управо из транзиционе државе. Оваква пракса је јако честа у транзиционим државама источног и југоисточног дела Европе, при чему домаћи инвеститори оснивају предузеће у пореском рају, а, затим, оснивају зависно предузеће у транзиционој држави из које потичу (Barlett, 2019). Додатно, оваква пракса може допринети повећању тајности пословања такве групе предузећа.

У представљеној ситуацији, када је предузеће у пореском рају надређено предузећу у транзиционој држави, порески мотивисане трансакције између ова два предузећа ће негативно утицати на профитабилност предузећа у транзиционој држави услед сељења добитка у порески рај. Овакав закључак је последица чињенице да се у овом случају примењују стратегије усаглашеног управљања порезом на добитак. Важно је истаћи и да предузеће у транзиционој држави није обавезно да по овом основу саставља консолидоване финансијске извештаје, па се о утицају на његов консолидовани добитак не може говорити.

Другу ситуацију, у којој је предузеће у транзиционој држави надређено предузећу у пореском рају, карактерише потпуно другачији утицај порески мотивисаних

транзакција између ових предузећа на профитабилност предузећа у транзиционој држави. Оваква ситуација је приказана на Слици III-3. Такође, предузеће из транзиционе државе може основати предузеће у пореском рају не само за сврхе обављања порески мотивисаних трансакција, већ и за обављање одређене привредне делатности.

Слика III-3. Надређеност предузећа у транзиционој држави предузећу у пореском рају



Извор: Аутор.

Попут првог случаја, порески мотивисане трансакције између предузећа у транзиционој држави и предузећа у пореском рају припадају стратегијама усаглашеног управљања порезом на добитак, што умањује профитабилност предузећа у транзиционој држави. Међутим, у овом случају је предузеће у транзиционој држави у обавези да састави консолидоване финансијске извештаје, при чему ће поменуте трансакције позитивно утицати на консолидовани нето добитак. Једноставно, консолидовани расход за порез на добитак ће, услед сељења добитка у порески рај, бити нижи.

Осим утицаја на текући расход за порез на добитак, менаџери могу утицати на профитабилност предузећа и путем одложеног пореза на добитак. Ово се посебно може постићи управљањем одложеним пореским средствима и одложеним пореским приходима по том основу. С обзиром на то да се одложена пореска средства признају само у мери у којој је вероватно да ће постојати опорезиви добици за њихову употребу, њихово вредновање у билансу стања може бити прилично субјективно. Другим речима, менаџерима је остављена значајна слобода приликом вредновања одложеног пореза на добитак, коју они могу искористити у циљу утицаја на профитабилност предузећа.

У односу одложеног пореза на добитак и профитабилности предузећа, могуће је идентификовати две интересантне ситуације, односно коришћење одложеног пореза на добитак за:

- управљање зарадом (енгл. *earnings management*) и
- пеглање резултата (енгл. *income smoothing*).

Обе ситуације су последица тежњи менаџмента за повећањем тржишне вредности предузећа. Управљање зарадом подразумева, у овом контексту, признавање одложених пореских средстава и одложених пореских прихода у највећој могућој мери у циљу максимирања нето добитка (Bauman et al., 2001). С друге стране, одложена пореска средства и одложени порески приходи треба признати у оној мери која омогућава најмање варијације нето добитка у одређеном периоду (Frank & Rego, 2006), с обзиром

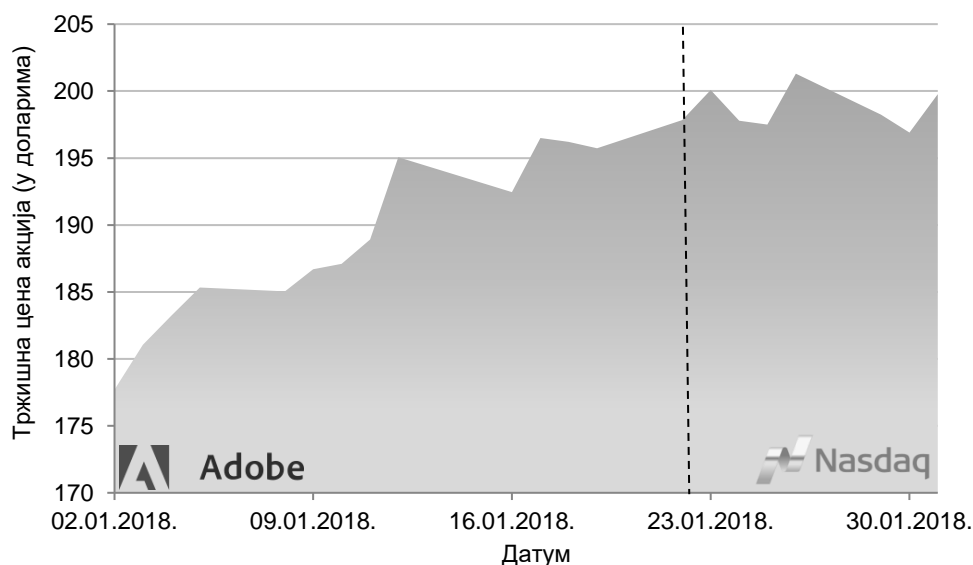
на то да менаџери могу веровати да ће ублажавање варијација нето добитка смањити ризик улагања у њихово предузеће.

### 2.3. Утицај на вредност предузећа

С обзиром на то да је један од основних циљева управљања финансијама максимизирање вредности предузећа, утицај финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа је често истраживан. При томе, истраживања најчешће обухватају тржишну вредност предузећа, засновану на кретању тржишне цене акција предузећа. Ипак, услед неефикасности и неликвидности великог броја националних тржишта капитала, потребно је имати у виду и друге начине мерења вредности предузећа.

Генерално, тржишта капитала позитивно реагују на смањење оптерећења порезом на добитак предузећа које не доводи до повећања ризика од пореских казни за предузеће. Типичан пример јесте смањење оптерећења порезом на добитак по основу смањења прописане стопе пореза на добитак (Wang & Масу, 2021). Један од скоријих интересантних примера представља случај америчког предузећа Адобе (*Adobe*), које је забележило значан пораст тржишне цене акција након објаве да се очекује ефективна пореска стопа за последња три квартала 2018. године од 13% уместо првобитних 23%, а све као последица смањења прописане стопе пореза на добитак у САД (Waters, 2018).

Слика III-4. Кретање тржишне цене акција (у доларима) предузећа Адобе у јануару 2018. године



Извор: Аутор, према: Nasdaq, *Adobe Inc. Common Stock*. Доступно на: [www.nasdaq.com/market-activity/stocks/adbe](http://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/adbe) (01. август 2021).

Подаци за Сликe III-4 показују да је тржишна цена акција Адоба повећана одмах након објављивања ревидиране очекиване ефективне пореске стопе (22. јануара), али и да се тржишна цена акција до краја месеца одржала на нивоу вишем у односу на период пре објављивања пореске информације. На тај начин, Адобе је постао тек четврто предузеће из софтверске индустрије чија је тржишна вредност прешла стотину милијарди долара (Waters, 2018).

Када су у питању реакције тржишта на стратегије финансијског управљања порезом на добитак које развија и примењује предузеће (дакле, које нису последица државних

одлука), у досадашњој литератури је развијено неколико ставова. Традиционално се сматра да управљање порезом на добитак, односно смањење оптерећења порезом на добитак предузећа, представља активност редистрибуције богатства са националних пореских власти (и, посредно, друштва) на власнике предузећа (Khurana & Moser, 2013). Том логиком, оно увећава вредност ресурса унутар предузећа расположивих за дистрибуирање власницима (на пример кроз исплату дивиденди) или реинвестирање (кроз задржавање добитка).

Следећи Десаија и Дармапалу (Desai & Dharmapala, 2005), могуће је показати зашто умањење оптерећења порезом на добитак резултује у повећању вредности предузећа ( $V$ ), утврђене сабирањем будућих нето добитака, дисконтованих по стопи  $k$ . Нето добитак за период  $i$  се добија када се од добитка пре опорезивања ( $W$ ) одузму производ прописане стопе пореза на добитак ( $t$ ) и опорезивог добитка ( $D$ ). Математички се то може записати на следећи начин:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{W_i - t \cdot D_i}{(1 + k)^i} \quad (\text{III-12})$$

У вези са традиционалним схватањем утицаја финансијског управљања порезом на добитак на тржишну вредност предузећа, уобичајено се профитабилност сматра једном од главних детерминанти тржишне цене акција предузећа (Haugen & Baker, 1996). Стога би позитиван утицај на тржишну вредност предузећа требало да имају посебно оне стратегије управљања порезом на добитак које доводе до повећања нето добитка предузећа.

С друге стране, могуће је да финансијско управљање порезом на добитак нема утицај на тржишну вредност предузећа. На пример, често се приликом анализе финансијских перформанси предузећа занемарује порез на добитак, па се користе резултати пре опорезивања (Todorović et al., 2015; Todorović & Ćirić, 2017). Портер и Нортон (Porter & Norton, 2009, 431) истичу да резултати пре опорезивања могу бити боља оцена рада менаџмента у односу на резултате после опорезивања. Претходни став, ови аутори поткрепљују следећим аргументима:

- пореске стопе се могу мењати из године у годину, при чему мале промене пореских стопа могу драстично утицати на профитабилност предузећа и
- порези могу у одређеној мери бити изван контроле менаџмента предузећа.

У последње две деценије је забележен растући број истраживања која за циљ имају да објасне евентуалне негативне реакције тржишта на примењене стратегије управљања порезом на добитак. Прво, пад тржишне цене акција предузећа услед умањења оптерећења порезом на добитак је могуће објаснити сумњама тржишта у легалност примењених стратегија управљања порезом на добитак (Desai, 2005). При томе, под посебном сумњом тржишта се могу наћи стратегије које су доступне искључиво највећим предузећима и које се могу, стога, сматрати неетичним, као што је сељење добитка у пореске рајеве. Једноставно, контроле од стране националних пореских власти се обично обављају *ex-post* (односно значајно након примене стратегије), што инвеститорима доноси неизвесност у погледу евентуалног третирања примењене стратегије као пореске евазије.



Друго, инвеститори могу посумњати у то да менаџери присвајају користи од управљања порезом на добитак предузећа (Leite Santa & Rezende, 2016). У овој ситуацији, умањење оптерећења порезом на добитак би представљало трансфер богатства са националних пореских власти на менаџмент, а не на власнике предузећа. Потенцијално опортунистичко понашање менаџера ће довести до тога да средства ослобођена управљањем порезом на добитак буду усмерена на лично богаћење менаџера уместо на развој предузећа и богаћење власника.

Један од највећих изазова приликом испитивања утицаја финансијског управљања порезом на добитак на тржишну вредност предузећа се односи на мерење тржишне вредности предузећа. С тим у вези, најчешће коришћено мерило јесте Тобиново  $Q$  (Desai & Dharmapala, 2005; Chen et al., 2014; Leite Santa & Rezende, 2016; Tang, 2019). Ипак, како ово мерило у себи садржи тржишну цену акција предузећа, његово коришћење може бити ограничено у условима недовољне ефикасности и ликвидности тржишта капитала. Као нека од алтернативних мерила вредности предузећа, могуће је издвојити *EBIT* и *EBITDA* (Lie & Lie, 2002).

## 2.4. Утицај на ризик предузећа

С обзиром на то да представљају један од разлога несавршености тржишта, порези деценијама представљају део дискусија о управљању ризицима у предузећима (Џурић, 2015). Ипак, истраживања о пореском ризику и његовом утицају на ризик предузећа су релативно новијег датума.

Порески ризик је у последње две деценије препознат као један од значајнијих типова ризика у предузећу. Све је већи број предузећа која, у склопу финансијског извештавања екстерних интересних група, обелодањују порески ризик као елемент од значаја за пословање предузећа. Тако, предузећа у напоменама уз финансијске извештаје све чешће наводе да је присутна могућност да се интерпретација пореске регулативе од стране предузећа и националних пореских власти разликује, односно да одређена стратегија управљања порезом на добитак накнадно буде третирана као пореска евазија.

У Табели III-3 су представљени ризици које обелодањују предузећа котирана на листингу Београдске берзе на крају 2020. године, на основу финансијских извештаја за 2019. годину. Из табеле је могуће закључити да већина предузећа посвећује пажњу пореском ризику, при чему се пракса обелодањивања значајно разликује. Тако, нека предузећа обелодањују порески ризик заједно са осталим ризицима, нека као засебну тачку обелодањивања, а нека у оквиру потенцијалних и преузетих обавеза.

Табела III-3: *Врсте ризика које обелодањују предузећа листирана на Београдској берзи у појединачним финансијским извештајима за 2019. годину*

Ознака предузећа	AERO	ENHL	NIIS	FINT	JESV	MTLC
Кредитни ризик	√	√	√	√	√	√
Девизни ризик	√	√	√	√	√	√
Каматни ризик	√	√	√	√	√	√
Ризик промене цена	√	√				
Ризик ликвидности	√	√	√	√	√	√
Ризик капитала	√	√	√	√	√	√
Порески ризик	√		√	√	√	√

Извор: Агенција за привредне регистре, *Претрага података*. Доступно на: [pretraga2.apr.gov.rs/unifiedentitysearch](http://pretraga2.apr.gov.rs/unifiedentitysearch) (01. август 2020).

Генерално, у литератури је прихваћен став да финансијска тржишта позитивно реагују на умањење оптерећења порезом на добитак предузећа, али да негативно реагују на с тим повезано повећање пореског ризика (Drake et al., 2019). Гинтер и сарадници (Guenther et al., 2017) истичу да управљање порезом на добитак може довести до повећања ризика предузећа, док Чои и Парк (Choi & Park, 2022) сматрају да квалитетно корпоративно управљање може умањити утицај управљања порезом на добитак на повећање ризика предузећа. Повећање ризика предузећа као последица управљања порезом на добитак се може објаснити по најмање три основа:

- повећање пореског ризика утиче на неизвесност будућих одлива за порез на добитак, што повећава неизвесност будућих новчаних токова предузећа;
- умањење оптерећења порезом на добитак може бити индикатор ризичних инвестиција, као што је инвестирање у повезана предузећа у пореским рајевима и државама са изузетно малим пореским оптерећењем и
- услед примене комплексних стратегија управљања порезом на добитак, може доћи до смањења транспарентности финансијских извештаја и обелодањивања предузећа.

С друге стране, неопходно је приметити да веза између управљања порезом на добитак и ризика предузећа не мора увек постојати. Наиме, могуће је да умањење пореза на добитак по основу примене стратегија управљања порезом на добитак не доведе до повећања ризика предузећа из најмање три разлога (Guenther et al., 2017):

- бројне стратегије управљања порезом на добитак, а посебно стратегије пореског планирања, су потпуно безризичне и не постоји вероватноћа да ће их националне пореске власти у будућности оспорити;
- примена безризичних стратегија пореског планирања је обично могућа у дужем периоду, те неће довести до волатилности одлива за порез на добитак у предвидивом периоду и
- услед примене безризичних стратегија пореског планирања, умањење пореског оптерећења не мора бити индикатор ризичности инвестиција предузећа.

За предузеће је од значаја да испита варијабилност оптерећења порезом на добитак, односно евентуалну повезаност варијабилности пореског оптерећења и варијабилности перформанси предузећа. Тако, варијабилност расхода за порез на добитак може имати утицаја на варијабилност нето добитка предузећа, док варијабилност одлива за порез на добитак може утицати на варијабилност нето новчаног тока предузећа. Утичући на варијабилност перформанси, варијабилност пореског оптерећења може утицати на повећање варијабилности тржишне цене акција предузећа (Guenther et al., 2017).

### **3. Предвиђање оптерећења порезом на добитак**

С обзиром на то да је управљање финансијама предузећа усмерено на његове будуће активности, важан сегмент финансијског управљања порезом на добитак се односи на предвиђање оптерећења порезом на добитак. На основу претходних истраживања се може закључити да су за сврхе предвиђања оптерећења порезом на добитак најчешће коришћени подаци о пореским губицима предузећа, подаци о одложеном порезу на добитак предузећа, односно историјски подаци о ефективним пореским стопама предузећа.

Предвиђање оптерећења порезом на добитак је релативно скоро постало предмет академских истраживања. Разлоге за то треба тражити не само у тешкоћама приликом

предвиђања перформанси предузећа, већ и у могућим променама пореске регулативе током периода предвиђања. С тим у вези, вероватно највећу тешкоћу у предвиђању оптерећења порезом на добитак представљају промене прописане стопе пореза на добитак у периоду предвиђања.

### 3.1. Коришћење пореских губитака

Порески губици утврђени у пореском билансу предузећа, могу бити корисна основа за предвиђање оптерећења порезом на добитак. При томе је рационално претпоставити да предузећа са вишим исказаним пореским губицима из претходних периода могу очекивати мање оптерећење порезом на добитак у будућности, односно умањење будућег пореског оптерећења по том основу. Ова логика је применљива на предузећа која су порески обвезници у државама које дозвољавају коришћење пореских губитака за сврхе умањења оптерећења порезом на добитак у будућности (енгл. *tax loss carryforward*).

Нека претходна истраживања (Lazar, 2014; Stamatopoulos et al., 2019) су покушала да варијације оптерећења порезом на добитак предузећа објасне варијацијама у пореским губицима које је предузеће остварило у прошлости. Додатно, у овим истраживањима су порески губици коришћени како би се утицај традиционалних детерминанти финансијског управљања порезом на добитак контролисао за пореске губитке предузећа из ранијих година.

Претходно поменута истраживања су користила искључиво губитке из претходне године за сврхе објашњавања оптерећења порезом на добитак предузећа у текућој години, што значи да је период предвиђања био релативно кратак – свега годину дана. Такође, ова истраживања су као мерило оптерећења порезом на добитак користила искључиво ефективну пореску стопу.

Кључни проблем са коришћењем пореских губитака за сврхе предвиђања оптерећења порезом на добитак се може пронаћи у чињеници да подаци о пореским губицима нису јавно доступни. Зато се као својеврсна замена користе губици из биланса успеха (Stamatopoulos et al., 2019) – на пример, губитак пре опорезивања или нето губитак. Другим речима, претпоставља се да је предузеће остварило порески губитак ако је исказало губитак у билансу успеха.

Поред апроксимације подацима из биланса успеха, додатни проблем са коришћењем пореских губитака се огледа у чињеници да су се они у претходним истраживањима доминантно користили као дихотомна варијабла. При томе је ова варијабла имала вредност (Lazar, 2014):

- нула, уколико предузеће у претходном периоду није остварило порески губитак или
- један, уколико је предузеће у претходном периоду остварило порески губитак.

Егзактни подаци из пореских биланса предузећа о пореским губицима су доступни искључиво интерним интересним групама предузећа. С друге стране, екстерне интересне групе, такође, могу бити заинтересоване за детаљне информације о пореском оптерећењу, како би те податке укључиле приликом предвиђања пореског оптерећења, али и приликом процене вредности предузећа (Jacob & Schutt, 2020). Међутим, екстерне интересне групе обично немају приступ детаљним пореским евиденцијама

предузећа, па прибегавају апроксимацији пореских губитака на бази јавно доступних информација.

Јавно доступне пореске информације некада, ипак, могу садржати нешто детаљније податке о пореским губицима предузећа. То се догађа у ситуацији када предузећа обелодањују у напоменама уз финансијске извештаје детаљније податке о пореским губицима. При томе се примарно мисли на обелодањивање података о:

- висини неискоришћених пореских губитака предузећа по годинама у којима су настали и
- року важења пореских губитака за сваку годину у којој је губитак настао.

Порески губици предузећа имају једну позитивну страну. Наиме, промена пореске регулативе у смислу продужења или скраћења рока важности пореских губитака обично не утиче на рок важења постојећих пореских губитака, што олакшава предвиђање пореског оптерећења. Примера ради, уколико су порески губици могли бити преношени на терет будућих опорезивих добитака у периоду од десет година, а, затим, националне пореске власти скрате рок важења на пет година, постојећи порески губици задржавају рок важења од десет година.

### **3.2. Коришћење одложеног пореза на добитак**

Информације о одложеном порезу на добитак су вероватно највише коришћене за потребе предвиђања оптерећења порезом на добитак предузећа. При томе је могуће користити информације о одложеним пореским средствима и пореским обавезама из биланса стања, као и информације о одложеном пореском расходу и приходу из биланса успеха (Mear et al., 2021).

Последњих година се неретко већа пажња придаје предиктивној способности позиција одложеног пореза на добитак из биланса стања у односу на позиције одложеног пореза на добитак из биланса успеха (Laux, 2013). Оваква околност није изненађујућа, имајући у виду чињеницу да се у новије време пропагира употреба метода обавеза уместо метода одлагања за сврхе обрачуна одложеног пореза. Метод обавеза се примарно бави обрачуном позиција биланса стања (одложених пореских средстава и обавеза), док се позиције биланса успеха посматрају као последица промене одложених пореских средстава и обавеза.

Коришћење одложеног пореза на добитак за сврхе предвиђања оптерећења порезом на добитак је логично, имајући у виду чињеницу да је једна од основних функција одложеног пореза на добитак да интересним групама пружи информације о будућем оптерећењу порезом на добитак (Brouwer & Naarding, 2018). Одложени порез на добитак одражава ефекте привремених разлика између књиговодствене и пореске вредности средстава и обавеза, односно између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка. За такве привремене разлике се верује да ће се неутралисати у неком обрачунском периоду у предвидивој будућности и тако утицати на висину будућег пореског оптерећења предузећа.

С обзиром на то да утичу на промену текућег расхода за порез на добитак, привремене разлике утичу на промену будућих текућих ефективних пореских стопа. С друге стране, привремене разлике немају утицај на укупни расход за порез на добитак, па, стога, немају утицај на кретање будућих рачуноводствених ефективних пореских стопа.

Може се посматрати хипотетичка привремена разлика *BTD* (енгл. *book-tax difference*), која настаје у периоду 1, а неутралише се у периоду 2. При томе, ова два периода не морају представљати сукцесивне обрачунске периоде. Привремене разлике на различит начин утичу на текућу ефективну пореску стопу *ETR* (енгл. *effective tax rate*) и корекцију резултата пре опорезивања из биланса успеха *PTR* (енгл. *pre-tax result*) у периодима настанка и неутралисања привремених разлика.

У случају да је реч о опорезивим привременим разликама, *ETR* ће у периоду 1 бити нижа у односу на прописану стопу пореза на добитак *t*, док ће у периоду 2 бити виша од прописане стопе. Ово је последица чињенице да опорезиве привремене разлике чине опорезиви добитак мањим у односу на *PTR* у периоду настанка привремених разлика. Ипак, у периоду неутралисања привремених разлика, опорезиви добитак је већи у односу на *PTR*. То значи да се за предузећа која имају одложене пореске обавезе, односно одложени порески расход по основу опорезивих разлика, може очекивати да имају релативно више текуће ефективне пореске стопе у будућности. Математички се *ETR* у ова два периода могу записати на следећи начин:

$$ETR_1 = \frac{(PTR_1 - BTD) \cdot t}{PTR_1} \quad (III-13)$$

$$ETR_2 = \frac{(PTR_2 + BTD) \cdot t}{PTR_2} \quad (III-14)$$

С друге стране, уколико је реч о одбитним привременим разликама, *ETR* ће у периоду 1 бити виша у односу на *t*, док ће у периоду 2 бити нижа у односу на *t*. Ово услед чињенице да одбитне привремене разлике у периоду 1 доводе до већег опорезивог добитка у односу на *PTR*. С друге стране, опорезиви добитак ће бити мањи од *PTR* у периоду 2, па ће *ETR* у овом периоду бити нижа од *t*. Последишно, предузећа која тренутно имају одложена пореска средства и одложени порески приход по основу одбитних разлика, у будућности могу очекивати релативно ниже *ETR*. *ETR* у оба периода се у овом случају могу записати на следећи начин:

$$ETR_1 = \frac{(PTR_1 + BTD) \cdot t}{PTR_1} \quad (III-15)$$

$$ETR_2 = \frac{(PTR_2 - BTD) \cdot t}{PTR_2} \quad (III-16)$$

Иако је, теоријски, од несумњивог значаја за предвиђање оптерећења порезом на добитак предузећа, одложеном порезу на добитак се у литератури приписују бројни недостаци. Они проистичу, пре свега, из несавршености рачуноводствених стандарда који регулишу обрачун одложеног пореза на добитак, односно неадекватне примене концепта одложеног пореза у пракси. Генерално, најважније замерке релевантности одложеног пореза на добитак се односе на:

- постојање привремених разлика које се неће неутралисати;
- приказивање одложеног пореза на добитак у пребијеном износу;
- недисконтовање одложеног пореза на добитак;
- неизвесност у погледу остваривања опорезивих добитака у будућности и
- презентовање недовољно информација о одложеном порезу на добитак предузећа.

Коришћење одложеног пореза на добитак за сврхе предвиђања оптерећења порезом на добитак предузећа је засновано на премиси да ће се привремене разлике неутралисати у предвидивој будућности. Дотан (Dotan, 2003) наводи да је могуће идентификовати одређене привремене разлике које се вероватно никада неће неутралисати. Типичан пример представљају одложене пореске обавезе по основу амортизације сталне имовине у ситуацији када предузеће континуирано инвестира у стална средства.

Легорија и Селерс (Legoria & Sellers, 2005) доводе у питање приказивање одложеног пореза на добитак у пребијеном износу. Пребијање одложених пореских средстава и одложених пореских обавеза се, у складу са МРС 12 – Порези на добитак, врши уколико:

- предузеће има право да пребија текућа пореска средства и текуће пореске обавезе и
- одложена пореска средства и одложене пореске обавезе се односе на порез на добитак који је наметнула иста пореска власт.

Исказивање нето одложених пореских средстава, односно обавеза уместо засебног исказивања ових билансних позиција, може искривити слику о значају одложеног пореза на добитак у предузећу. Примера ради, могуће је да нето одложена пореска средства или обавезе нису материјално значајне билансне позиције у предузећу, а да одложена пореска средства и одложене пореске обавезе, засебно, имају изузетно високо учешће у укупној имовини и укупним изворима предузећа.

Иако међународни и амерички рачуноводствени стандарди не дозвољавају дисконтовање одложеног пореза на добитак, у литератури се могу сусрести супротстављени ставови о овом питању. Тако, Брувер и Нардинг (Brouwer & Naarding, 2018) сматрају да ће релевантност одложеног пореза на добитак бити повећана уколико се пропише обавеза дисконтовања одложеног пореза. С друге стране, Квал (Kvaal, 2018) сматра да користи од дисконтовања одложеног пореза не би биле исувише значајне, те да треба задржати постојећи систем исказивања одложеног пореза на добитак.

Околност да се одложена пореска средства признају само у мери у којој је вероватно да ће у предвидивој будућности постојати опорезиви добици може неповољно утицати на предиктивну способност одложеног пореза на добитак. Примера ради, могуће је да предузеће не очекује остварење опорезивих добитака у будућности и, последично, не призна одложена пореска средства у текућем периоду. Међутим, могуће је да то предузеће оствари опорезиви добитак у будућности и ефективну пореску стопу умањи по основу одбитних привремених разлика које раније није признало у билансу стања. На тај начин, одбитне разлике умањују будућу ефективну пореску стопу (као у формули III-10), али та релација бива замагљена. Баденхорст и Фереира (Badenhorst & Ferreira, 2016) наводе да је предвидивост остварења будућих опорезивих добитака, а тиме и релевантност одложеног пореза на добитак, посебно упитна у доба макроекономских колебања.

Амир и сарадници (Amir et al., 1997) показује да подвајање одложених пореских средстава и обавеза по њиховим компонентама (на пример, одложени порез по основу амортизације сталне имовине, пореских подстицаја код улагања, неискоришћених пореских губитака и слично) може у значајној мери унапредити релевантност одложеног пореза на добитак. Међутим, овакве информације зависе од детаљности обелодањивања предузећа у напоменама уз финансијске извештаје. Како су

обелодањивања о порезу на добитак често неадекватна (Kvaal & Nobes, 2013), подаци о компонентама одложених пореских средстава и обавеза често нису доступни.

### 3.3. Коришћење историјских ефективних пореских стопа

Нека истраживања (Dyreg et al., 2008; Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014; Moreno-Rojas et al., 2017; Barbera et al., 2020) су посматрала везу између ефективних пореских стопа предузећа у различитим периодима. При томе је реч о истраживањима која су примарно пратила утицај ефективне пореске стопе у претходном обрачунском периоду на ефективну пореску стопу текућег обрачунског периода (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014; Moreno-Rojas et al., 2017; Barbera et al., 2020). Дакле, слично коришћењу пореских губитака, посматран је релативно кратак период од једне године.

Историјски подаци о ефективним пореским стопама могу бити корисни будући да имају тенденцију да буду на релативно константном нивоу током одређеног периода. Ово се посебно односи на предузећа која имају релативно ниске ефективне пореске стопе (Dyreg et al., 2008). Способност предузећа да одрже релативно ниске ефективне пореске стопе током дужег периода може бити објашњења дугорочним карактером бројних стратегија управљања порезом на добитак. Примера ради, порески подстицаји код улагања у сталну имовину се обично користе дужи низ година за умањење оптерећења порезом на добитак.

Коришћење бројних стратегија управљања порезом на добитак на дуги рок може довести чак до нултих ефективних пореских стопа у дужем периоду. У тој ситуацији, историјски подаци о ефективним пореским стопама могу бити посебно корисни за предвиђање оптерећења порезом на добитак предузећа. У Табели III-4 је приказано оптерећење порезом на добитак једног производног предузећа из Србије, које је током чак дванаест узастопних година остварило добитак пре опорезивања, али није забележило ни динар текућег расхода за порез на добитак.

Табела III-4. Текућа и рачуноводствена ефективна пореска стопа производног предузећа из Србије

Година	Добитак пре опорезивања	Текући расход за порез на добитак	Одложени расход за порез на добитак	Текућа ефективна пореска стопа	Рачуноводствена ефективна пореска стопа
2008	353.345	0	0	0,000%	0,000%
2009	380.198	0	(597)	0,000%	-0,157%
2010	436.275	0	(20.833)	0,000%	-4,775%
2011	467.326	0	(13.286)	0,000%	-2,843%
2012	1.027.764	0	(8.292)	0,000%	-0,807%
2013	394.067	0	1.850	0,000%	0,470%
2014	762.154	0	(3.157)	0,000%	-0,414%
2015	770.662	0	9.423	0,000%	1,223%
2016	791.216	0	(5.478)	0,000%	-0,692%
2017	800.047	0	(5.036)	0,000%	-0,630%
2018	429.930	0	(6.921)	0,000%	-1,610%
2019	120.550	0	(10.366)	0,000%	-8,599%

Извор: Агенција за привредне регистре, *Претрага података*. Доступно на: [pretraga2.apr.gov.rs/unifiedentitysearch](http://pretraga2.apr.gov.rs/unifiedentitysearch) (01. август 2020); напомена: апсолутни износи су приказани у хиљадама динара.

Из табеле се може закључити да је предузеће, од посматраних дванаест година, у чак девет година забележило нето добитак већи од добитка пре опорезивања, с обзиром на остварене одложене пореске приходе, односно негативне рачуноводствене ефективне пореске стопе.

Историјски подаци о ефективним пореским стопама могу бити од мање користи приликом предвиђања оптерећења порезом на добитак у случају предузећа са релативно високим ефективним пореским стопама, јер је често тешко предвидети да ли ће се одржати у дужем периоду.

Могуће је да су више ефективне пореске стопе пролазног карактера (Dyreg et al., 2008). Другим речима, након године са вишим ефективним пореским стопама, предузеће се враћа на релативно ниске ефективне пореске стопе. У овом случају, више ефективне пореске стопе могу бити последица ванредних околности, односно околности које су се десиле у само једном обрачунском периоду.

Један од честих разлога појаве виших ефективних пореских стопа у само једној години се може пронаћи у опорезивању капиталних добитака. Наиме, у великом броју држава се капитални добици опорезују у моменту опорезивања добитка предузећа, али независно од оствареног резултата предузећа. То значи да ће порез на добитак по основу остварених капиталних добитака бити плаћен чак и ако је предузеће пословало са губитком пре опорезивања. Продаја одређених имовинских делова у једном обрачунском периоду може довести до високих капиталних добитака за предузећа, која по том основу исказују високе ефективне пореске стопе.

С друге стране, могуће је да предузећа у континуитету испољавају више ефективне пореске стопе. Бројни су разлози који могу довести до такве, за предузеће неповољне, околности. Типичан пример представља ситуација у којој предузеће у низу година има релативно висок износ расхода који се не признају (делимично или у целости) у пореском билансу.

#### **4. Легалност и етичност управљања порезом на добитак**

Примена нелегалних и неетичних стратегија умањења оптерећења порезом на добитак може у значајној мери дерогирати финансијске перформансе предузећа. Овакав негативан утицај се може испољити како директно, кроз плаћање пореских казни, тако и индиректно, кроз погоршање репутације предузећа. При томе су посебно дискутабилне стратегије избегавања пореза на добитак, с обзиром на то да се оне често налазе у тзв. сивој зони, те је за њих некада присутна значајна вероватноћа да ће бити третиране од стране националних пореских власти као пореска евазија.

##### **4.1. Управљање порезом на добитак и друштвена одговорност предузећа**

Умањујући оптерећење порезом на добитак, предузеће ускраћује друштво за одређени део јавних прихода. С обзиром на то да је шира друштвена заједница једна од интересних група предузећа, често се испитују реакције друштва на примењене стратегије управљања порезом на добитак. Другим речима, друштво процењује колико је предузеће било добар „грађанин“ (Dowling, 2014).



Веза између управљања порезом на добитак и друштвене одговорности предузећа је недавно постала предмет значајнијих академских истраживања. Даулинг (Dowling, 2014) то објашњава чињеницом да су се, традиционално, кључним интересним групама предузећа сматрала купци, запослени и инвеститори. У таквој ситуацији, управљање порезом на добитак се сматрало потпуно пожељним, с обзиром на то да резултује у позитивним ефектима за све три интересне групе: предузеће ће моћи да добра и услуге продаје купцима по нижим ценама, моћи ће да исплаћује веће плате запосленима, односно оствариће већи слободан новчани ток за инвеститоре. Ситуација се променила када су у кључне интересне групе уврштени и неки други субјекти, попут конкурената, добављача и, посебно, шире друштвене заједнице.

Друштвена одговорност, посматрана кроз призму плаћања пореза на добитак, обично се разматра у контексту великих предузећа, а посебно МНК. При томе се посебно анализира етичност стратегија избегавања пореза на добитак на међународном нивоу, као што је сељење добитка у пореске рајеве (DeZoort et al., 2018).

Сељење добитка у пореске рајеве је посебно упитно услед чињенице да је оно обично доступно искључиво МНК, које имају довољно ресурса за ангажовање пореских експерата из ове области. С друге стране, услед своје величине и значаја за националне економије, велика предузећа се сматрају предузећима од јавног значаја. Додатно, значајан део пореских прихода које држава убира по основу пореза на добитак потиче од великих предузећа.

Предузећа често узимају у обзир своју пореску политику приликом сагледавања своје друштвене одговорности. У својим извештајима о друштвено одговорном пословању, предузећа често наглашавају да не примењују неетичне стратегије управљања порезом на добитак, односно да плаћају „правичан“ износ пореза на добитак. Хардек и Хертл (Hardeck & Hertl, 2014) наводе пример америчке компаније Џонсон и Џонсон (*Johnson & Johnson*), која у свом извештају о друштвено одговорном пословању наводи следеће:

*„Ми морамо бити добри грађани – подржавати добре активности и хуманитарне акције и плаћати правичан износ пореза.“*

Кршење пореских закона, односно прелазак преко линије пореске евазије, је дефинитивно знак да предузеће није добар „грађанин“ (Dowling, 2014). У прегледу ранијих истраживања, Кол и Пател (Col & Patel, 2019) све ставове о повезаности друштвене одговорности и избегавања пореза на добитак предузећа групишу у две теорије:

- теорија корпоративне културе (енгл. *corporate culture theory*), према којој су друштвено одговорнија она предузећа која имају веће оптерећење порезом на добитак, односно стратегије избегавања пореза на добитак примењују у мањем степену и
- теорија управљања ризиком (енгл. *risk management theory*), према којој су друштвено одговорнија она предузећа која имају мање оптерећење порезом на добитак – другим речима, предузећа која примењују стратегије избегавања пореза на добитак показују већи степен друштвене одговорности како би се, на неки начин, искупила друштву за избегнути порез.

Тако би се, према теорији корпоративне културе, предузећа која оснују повезано предузеће у пореском рају могла окарактерисати као мање друштвено одговорна. С

друге стране, према теорији управљања ризиком, таква предузећа би постала друштвено одговорнија након оснивања повезаног предузећа у пореском рају (Col & Patel, 2019).

## **4.2. Управљање порезом на добитак и репутација предузећа**

Упркос бројним позитивним ефектима које доноси предузећу, управљање порезом на добитак може изазвати одређене негативне ефекте, чак и ако је реч о примени потпуно легалних стратегија управљања порезом на добитак. Негативни ефекти се, пре свега, односе на негативне реакције одређених интересних група на примењене стратегије. Тако, медији и потрошачи могу ове стратегије сматрати неетичним и својим поступцима изазвати слабљење репутације предузећа.

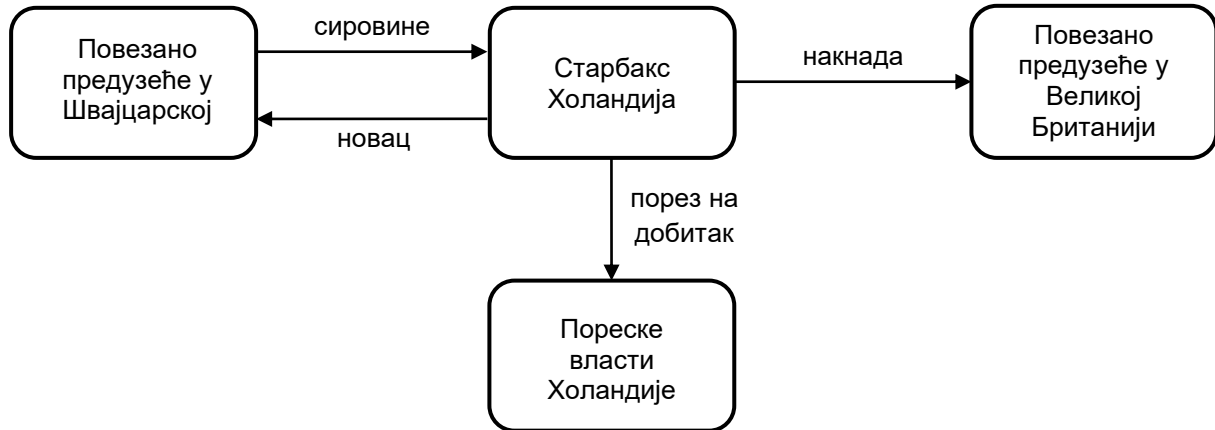
### **4.2.1. Реакције медија на управљање порезом на добитак предузећа**

Медији могу извештавати о примени ризичних стратегија управљања порезом на добитак, указујући на то да се предузеће потенцијално понаша неетично. При томе је потребно разликовати наступе новинара и наступе политичара у медијима, који говоре о сумњивим пореским праксама предузећа (Prebble & Prebble, 2010). Док новинари обично извештавају неутралним тоном, политичари често тенденцизно нападају власничке и управљачке структуре предузећа у циљу заштите пореских прихода државе. С тим у вези, предузећа често узимају у обзир потенцијалне реакције медија приликом избора стратегије управљања порезом на добитак (Graham et al., 2014).

Важно је истаћи да медији штету репутацији могу нанети и предузећима која нису примењивала ризичне стратегије управљања порезом на добитак, односно предузећима која су остварила значајно мање пореске уштеде у односу на износе презентоване у медијима. Тада је реч о медијској клевети. Један од познатијих примера у европским оквирима представља британска компанија Теско (*Tesco*), за коју се у једном британском листу тврдило да је остварила пореске уштеде од чак милијарду фунти, кроз примену сумњивих стратегија управљања порезом на добитак, у чијем је дизајнирању учествовало чак деведесет стручњака (Prebble & Prebble, 2010). У одговору на ове наводе, компанија је тужила британски лист, тврдећи да јесте примењивала стратегије управљања порезом на добитак базиране на коришћењу повезаних предузећа на острву Џерзи и Кајманским острвима, али да је остварила вишеструко мање пореске уштеде у односу на претходно поменути износ.

Још један познати случај из светске пореске праксе, у којем је дошло до обелодањивања сумњивих пореских пракси компаније, али не и до плаћања пореске казне, је забележен 2015. године. Тада је Европска комисија (European Commission, 2021) објавила да је компанија Старбакс добила помоћ од холандских пореских власти, која није доступна другим предузећима, а која је, такође, недозвољена према прописима ЕУ. Наиме, пореске власти Холандије су омогућавале Старбаксовом предузећу у Холандији да трансакције са повезаним правним лицима у пореском билансу вреднује у нереалним износивама, чиме је оптерећење порезом на добитак у Холандији смањено за око тридесет милиона евра. Шема овакве стратегије управљања порезом на добитак је приказана на Слици III-5.

Слика III-5. Стратегија сељења добитка компаније Старбакс



Према: European Commission (2021). *Commission Decides Selective Tax Advantages for Fiat in Luxembourg and Starbucks in the Netherlands are Illegal under EU State Aid Rules*. Доступно на: [ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_15\\_5880](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_15_5880) (01. август 2021).

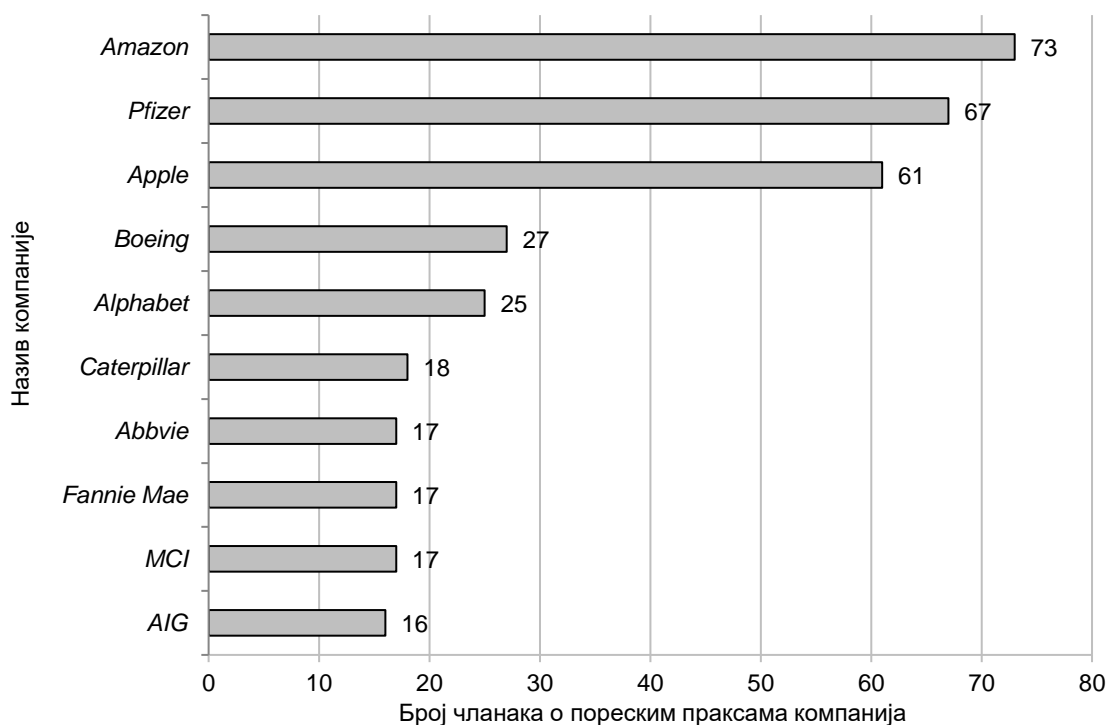
Прва група сумњивих трансакција се тичала односа између Старбакса у Холандији и повезаног предузећа у Швајцарској. Наиме, швајцарско предузеће је испоручивало сировине предузећу у Холандији и за то добијало нереално високе износе, чиме се добитак из Холандије селио у Швајцарску. Европска комисија је проценила да се износ марже на ове сировине утростручио у свега пет година.

Друга група трансакција се односила на однос Старбакса у Холандији и повезаног предузећа у Великој Британији. Предузеће из Холандије је плаћало накнаде за коришћење нематеријалне имовине предузећу у Великој Британији, а према проценама Европске комисије, ови износи су били нереално високи. На овај начин се добитак из Холандије селио у Велику Британију.

Ипак, Старбакс је покренуо судски поступак против овакве одлуке, сматрајући да није добио никакве пореске погодности у Холандији и наводећи да плаћа правичан износ пореза независно од државе у којој послује (Bodoni, 2019). Коначно, у 2019. години је Старбакс ослобођен оптужби и предвиђене пореске казне, с обзиром на то да нису пронађени докази да је Старбакс остварио значајне пореске уштеде по основу представљене стратегије.

Медијским реакцијама су посебно изложена предузећа која примењују стратегије управљања порезом на добитак на међународном нивоу, односно послују у делатностима које су посебно погодне за сељење добитка у пореске рајеве, као што су делатности са високим учешћем нематеријалне имовине. Нека истраживања (Hardeck & Herdl, 2014; Chen et al., 2019) налазе да су предмет медијских написа о примењеним стратегијама управљања порезом на добитак посебно била предузећа из фармацеутске делатности, као што је Фајзер (*Pfizer*), односно информатичке делатности: електронска трговина – на пример Амазон (*Amazon*) и развој технологије – на пример Епл (*Apple*). На Слици III-6 су приказане америчке компаније које су се најчешће појављивале у најпознатијим америчким новинама у периоду од 1993. до 2015. године, при чему је приказан број чланака о сумњивим пореским праксама компаније у посматраном периоду.

Слика III-6. Америчке компаније о чијим се пореским праксама најчешће извештава у америчким медијима



Извор: Аутор, према: Chen et al. (2019); напомена: на слици су приказани бројеви чланака о пореским праксама компанија у најпознатијим америчким новинама у периоду од 1993. до 2015. године.

Негативан тон медијског извештавања може изазвати даље негативне појаве за предузеће. На пример, националне пореске власти могу повећати број пореских контрола предузећа о којем медији извештавају. Такође, може доћи до угрожавања репутације управљачких структура у предузећу, с обзиром на то да компетентност менаџмента може бити доведена у питање (Gallemore et al., 2014).

Реакције медија на примењене стратегије управљања порезом на добитак могу водити негативним реакцијама осталих интересних група. Такав случај је задесио компанију Старбакс (*Starbucks*) на тржишту Велике Британије (Campbell & Helleloid, 2016). Након серије медијских написа о неетичном избегавању пореза на добитак, бројни конкуренти, али и остала предузећа из Велике Британије су се успротивили таквим пореским праксама, имајући у виду да компанију чине нелојалним конкурентом.

Такође, један од најбољих примера јесте шведска мултинационална компанија ИКЕА (*IKEA*), чија је изузетно комплексна организациона структура била предмет бројних расправа, како у академском свету, тако и у медијима. Наиме, ИКЕА се састоји из три формално независне групе – Интер ИКЕА, ИГНКА и ИКАНО, при чему су матична предузећа ових група резиденти Лихтенштајна, Холандије и Луксембурга, респективно. Познато је да се све три државе могу сматрати традиционалним или посредничким пореским рајевима.

На Слици III-7 су приказана најважнија предузећа у оквиру сваке од група које припадају компанији ИКЕА. С тим у вези, важно је указати на то да се између предузећа из различитих група организују различите врсте трансакција. Организовање значајног дела ових трансакција може бити објашњено пореским мотивима. Примера

ради, продајни објекти компаније ИКЕА (аутлети) плаћају франшизну накнаду у висини од три процента од остварене продаје предузећу Интер ИКЕА системи, које је резидент Холандије, чиме се добитак вештачки сели из различитих делова света у ову државу.

Слика III-7. Упрошћена шема компаније ИКЕА

Интер ИКЕА група	ИНГКА група	ИКАНО група
<p>Интерого привредна фондација (Лихтенштајн)</p> <p>Задужена за обезбеђење независности и дуговечност Икеа концепта; користи преференцијални порески третман у Лихтенштајну.</p>	<p>ИНГКА привредна фондација (Холандија)</p> <p>Задужена за промоцију дизајна ентеријера; користи преференцијалан порески третман у Лихтенштајну.</p>	<p>ИКАНО а.д. (Луксембург)</p> <p>Организује филијале у великом броју држава, укључујући Курасао, Сингапур, Малезију и Русију.</p>
<p>Интер ИКЕА (Луксембург)</p> <p>Организује филијале у великом броју држава, укључујући Курасао, Девичанска острва и Кипар.</p>	<p>ИНГКА холдинг (Холандија)</p> <p>Задужена за консултантске активности, развој производа, набавку и логистику, организује преко 400 филијала.</p>	<p>ИКАНО банка (Шведска)</p> <p>Задужена за кредитне активности.</p>
<p>Интер ИКЕА системи (Холандија)</p> <p>Као предузеће које се бави иновацијама, плаћа порез по нижој пореској стопи; уступа франшизе повезаним правним лицима.</p>	<p>ИКЕА Аутлети</p> <p>Доминантно финансирани зајмовима од повезаних правних лица, по основу којих користе дуговни порески штит.</p>	<p>ИКАНО осигурање (Шведска)</p> <p>Задужена за активности осигурања.</p>

Извор: Аутор, према: Farny et al. (2015, 34).

Услед коришћења пореских рајева као седишта својих предузећа и порески мотивисаних трансакција са повезаним правним лицима, ИКЕА је више пута била предмет медијске пажње. Тако су 2016. године објављене сумње да је ИКЕА само током шестогодишњег периода, захваљујући поменутих пореским праксама, избегла плаћање пореза на добитак у износу од преко милијарду евра (Shen, 2016). Заправо, верује се да ИКЕА оваквим поступцима избегава порез на добитак још од 1970-их. Такође, оснивач ове компаније, Ингвар Кампрад, је променио своје пребивалиште из пореских разлога, пребацивши га из Шведске у Швајцарску.

#### 4.2.2. Реакције потрошача на управљање порезом на добитак предузећа

Вођени медијским написима о предузећима која избегавају порез на добитак на неетичан начин, потрошачи могу реаговати тако што ће смањити потрошњу добара и услуга таквих предузећа (Hardeck & Hertl, 2014; Antonetti & Anesa, 2017; Hardeck et al., 2021). Смањена тражња за добрима и услугама предузећа умањује његове приходе од продаје, односно профитабилност. Тако, упркос значајном смањењу расхода за порез на добитак, услед примене неетичних стратегија управљања порезом на добитак, профитабилност предузећа може бити погоршана.

Негативну реакцију могу испољити не само физичка лица као потрошачи, већ и друга предузећа која се снабдевају код сумњивог предузећа. Једноставно, за сумњива предузећа постоји бојазан да ће у будућности бити оптерећена значајним пореским казнама, чије плаћање може угрозити њихов опстанак. То значи да сумњива предузећа не могу бити поуздани пословни партнери на дуги рок, односно да извесност снабдевања сировинама и одвијање производног процеса предузећа која се снабдевају код сумњивог предузећа могу бити угрожени.

У прошлости су забележени случајеви познатих компанија које су се суочиле са смањеном тражњом за својим производима, односно бојкотом потрошача, након што је у медијима објављено да примењују неетичне стратегије избегавања пореза на добитак. Као примере, Хардек и сарадници (Hardeck et al., 2021) наводе компанију Старбакс, која се са таквим проблемом сусрела на тржишту Велике Британије, односно компанију Бургер Кинг (*Burger King*), која се са сличном ситуацијом сусрела на тржишту САД.

Антонети и Анеса (Antonetti & Anesa, 2017) показују да је у пракси присутна асиметрична реакција потрошача на пореске праксе предузећа. Може се очекивати да потрошачи позитивно реагују на друштвено одговорне пореске праксе предузећа, односно негативно на неетичне пореске праксе. Међутим, ови аутори показују да су негативне реакције потрошача значајно израженије у односу на њихове позитивне реакције.

Реакције потрошача на примену неетичних стратегија пореза на добитак предузећа се могу значајно разликовати од државе до државе (Hardeck et al., 2021). Заправо, реакције потрошача се могу значајно разликовати и унутар једне државе (DeZoort et al., 2018). Различита друштва имају различите системе вредности, односно различите ставове о етичности избегавања пореза на добитак.

Једно од могућих теоријских објашњења различитих реакција потрошача се може пружити користећи Хофстедове димензије националне културе, а посебно дистанцу (распон) моћи. Следећи Ричардсона (Richardson, 2008), могуће је закључити да су друштва са већом дистанцом моћи толерантнија на примену неетичних стратегија управљања порезом на добитак предузећа. У таквим друштвима ће предузећа имати веће могућности за минимизирање оптерећења порезом на добитак, без угрожавања сопствене репутације. Могуће је закључити да ће негативне реакције потрошача на примену неетичних стратегија бити израженије у државама са мањом дистанцом моћи, односно државама у којима грађани испољавају већу припадност друштву и осећају бригу за друштвену заједницу. Типичан пример јесу скандинавске државе (Strand et al., 2015).

Значајно је поменути да поједина истраживања (Gallemore et al., 2014; Baudot et al., 2020) нису пронашла статистички значајну повезаност између примене неетичних стратегија и нарушавања репутације предузећа. Стога не чуди налаз да многа предузећа настављају са применом неетичних стратегија, упркос медијским написима о њиховим сумњивим пореским праксама (Chen et al., 2019).

Упркос примени неетичних стратегија управљања порезом на добитак, предузеће може очувати своју репутацију уколико медији и потрошачи немају довољно информација о примењеним стратегијама (Baudot et al., 2020), односно уколико немају довољно интересовања и експертизе за процену етичности примењених стратегија. Такође, везаност потрошача за одређени бренд предузећа може објаснити чињеницу да потрошачи настављају са куповином добара и услуга предузећа које се неетично понашало.

#### **4.3. Утицај легалности и етичности управљања порезом на добитак на финансијске перформансе предузећа**

Легалност одређене стратегије управљања порезом на добитак не мора подразумевати њену етичност. Једноставно, могуће је да националне пореске власти неку примењену стратегију оцене као потпуно легалну, али да она од стране друштва буде оцењена као неетична. Типичан пример представљају трансакције са повезаним предузећима у пореским рајевима, које примарно користе МНК и које се често сматрају дискутабилним са аспекта етике (Col & Patel, 2019). С друге стране, ове трансакције обично релативно лако пролазе тестове легалности од стране националних пореских власти.

Примена ризичних стратегија избегавања пореза на добитак може донети предузећу велике износе пореских уштеда, уколико не буде оспорена од стране пореских власти. У случају да, ипак, пореске власти одређену стратегију третирају као пореску евазију, предузеће може бити изложено изузетно високим пореским казнама. Заправо, примена стратегија пореске евазије у циљу умањења пореских обавеза предузећа има далекосежне последице по бројне интересне групе. Меркс (Merks, 2006) наводи да су у таквој ситуацији посебно погођене следеће интересне групе:

- предузеће које је извршило пореску евазију, јер ће оно морати да плати одређене пенале националним пореским властима;
- порески саветници, рачуноводствене компаније и банке, односно друге интересне групе које су потенцијално учествовале у дизајнирању и примени стратегија пореске евазије и
- друштво, односно држава, која остаје без дела пореских прихода који је требало да јој припадне, а који је могао бити уложен у подизање друштвеног благостања.

Доказивање нелегалности примењене стратегије управљања порезом на добитак у пракси може бити изузетно тешко. Ово се посебно односи на комплексне стратегије избегавања пореза на добитак на међународном нивоу. Додатни проблем у овом случају може представљати одсуство ефикасне координације између националних пореских власти различитих држава. Сиромашније државе могу имати проблеме у доказивању нелегалности примењених стратегија предузећа услед два додатна разлога (Bilicka & Seidel, 2020):

- слабост државних институција (у смислу да националне пореске власти сиромашнијих држава не располажу довољним ресурсима за испитивање и доказивање нелегалности одређених стратегија управљања порезом на добитак) и
- запослени у националним пореским властима сиромашнијих држава могу бити подложни корупцији, при чему пореске уштеде за предузећа вишеструко надмашују њихове издатке за корупцију.

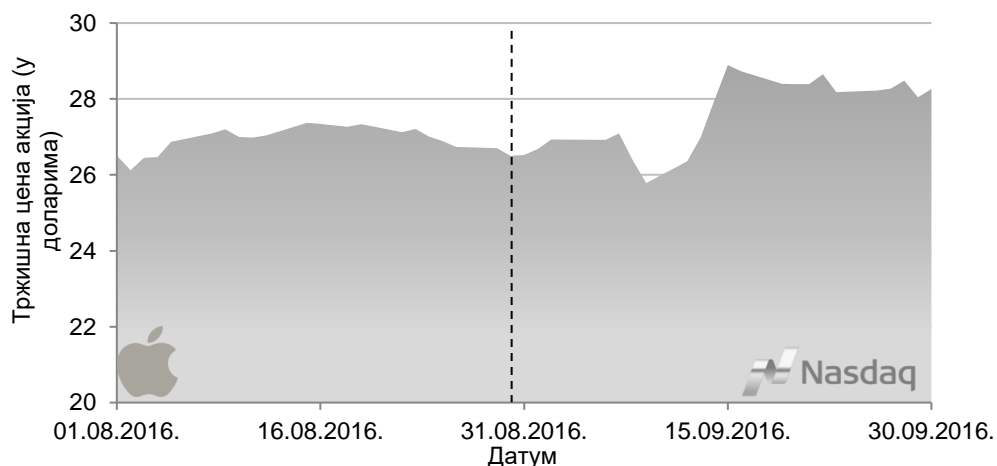
Изузев пореских казни, предузеће може бити изложено другим додатним издацима. Примера ради, екстерни ревизори предузећа могу захтевати већу накнаду од уобичајене приликом уговарања ангажмана са предузећем. Учешће предузећа у нелегалним или неетичним стратегијама управљања порезом на добитак повећава ризик ангажмана за екстерне ревизоре, односно ризик од учешћа у судским поступцима и нарушавања репутације ревизора.

Један од недавних и најпознатијих пореских поступака у свету имала је компанија Епл (*Apple*), која је оптужена за добијање нелегалне помоћи од Републике Ирске у циљу умањења оптерећења порезом на добитак (Barrera & Bustamante, 2018). Ову истрагу је спровела Европска комисија, која је утврдила да компанија треба да плати ирским пореским властима износ од чак тринаест милијарди евра. Ова одлука се сматра једном од највећих казни по основу евазије пореза на добитак у историји.

Казна која се мери у милијардама евра би дефинитивно негативно утицала на ликвидност и профитабилност компаније. Теоријски посматрано, порески поступак би могао негативно утицати и на тржишну вредност предузећа. Такође, тржишна вредност предузећа се може смањити већ у моменту најаве пореске казне за компанију, без чекања да казна постане правоснажна.

Међутим, у случају компаније Епл нису пронађени јасни емпиријски докази да је одређивање изузетно високе казне за пореску евазију значајно негативно утицало на њену тржишну вредност. Слика III-8 приказује кретање тржишне цене акција компаније. Како је Европска комисија 30. августа 2016. године објавила пореску казну за компанију, на слици је приказано кретање тржишне цене акција од почетка августа до краја септембра 2016. године.

Слика III-8. *Кретање тржишне цене акција (у доларима) предузећа Епл у августу и септембру 2016. године*



Извор: Аутор, према: Nasdaq, *Apple Inc. Common Stock*. Доступно на: [www.nasdaq.com/market-activity/stocks/aapl](http://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/aapl) (01. август 2021).



Судећи по кретању тржишне цене акција са графика, могуће је приметити растући тренд компаније Епл у посматраном периоду. Приметно је да је тржишна цена акција 30. августа незнатно пала (на 26,50 долара, у односу на 26,71 долар, колико је износила на крају трговања претходног дана), мада се у наредним данима брзо опоравила и наставила растући тренд.

Један од разлога одсуства тржишне реакције на пореску казну изречену компанији се може наћи у чињеници да је реч о првостепеној одлуци, коју је правни тим компаније могао оспорити. Заиста, након вишегодишњег судског поступка, у јулу 2020. године, одлука по којој је Епл дужан да исплати тринаест милијарди евра је поништена (Bodoni & White, 2020).

---

**ДЕО IV:  
ЕМПИРИЈСКО ИСТРАЖИВАЊЕ  
УПРАВЉАЊА ПОРЕЗОМ НА ДОБИТАК  
ПРЕДУЗЕЋА У СРБИЈИ**

---

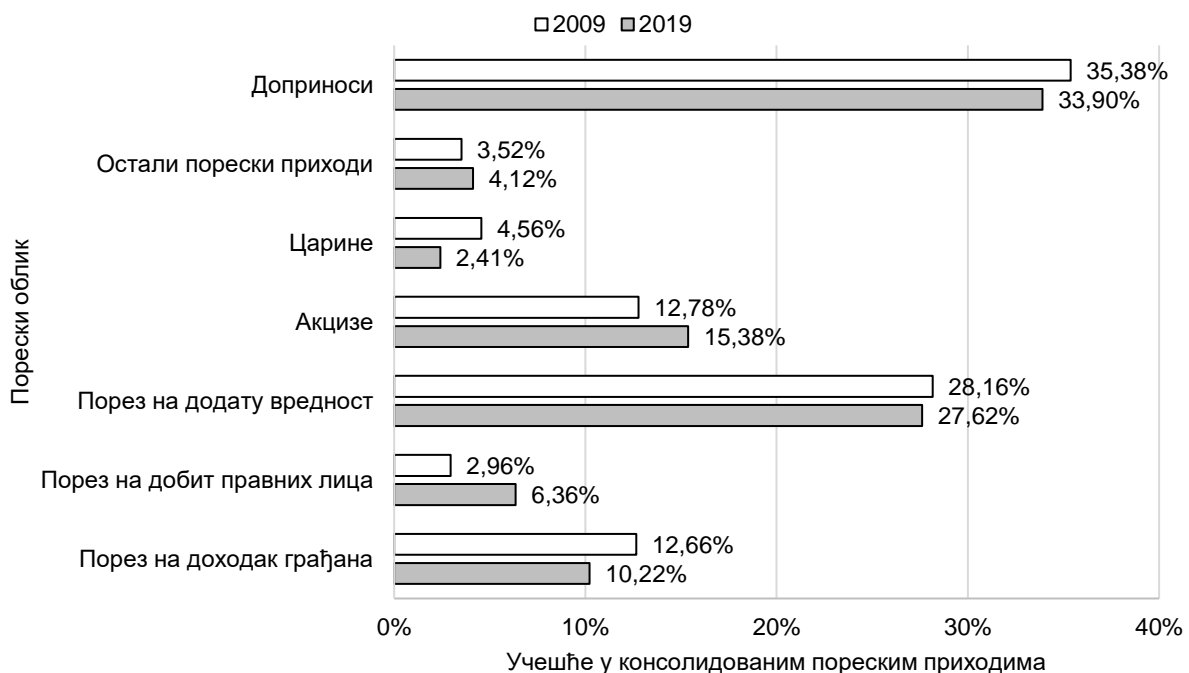
## 1. Контекст истраживања

С обзиром на то да свака држава самостално одређује пореске облике које ће убирати, као и висину пореског оптерећења, важно је анализирати контекст у оквиру којег предузећа управљају порезом на добитак. Оваква анализа је посебно важна за Србију, имајући у виду чињеницу да је прописана стопа пореза на добитак нижа у односу на већину европских држава, али и да држава обезбеђује специфичне пореске подстицаје.

### 1.1. Порез на добитак у пореском систему Србије

Порески приходи представљају убедљиво најважнији извор јавних прихода у Србији. Приметно је да приходи по основу пореза на добитак имају релативно мало учешће у укупним пореским приходима. Попут већине европских држава, Србија се примарно ослања на порезе на потрошњу – ПДВ, акцизе и царине учествују са преко 40% у пореским приходима Србије. На Слици IV-1 је приказана структура пореских прихода Србије. Може се уочити да највеће учешће у укупним пореским приходима имају доприноси за обавезно социјално осигурање. Значајно учешће, са више од 10% пореских прихода, имају још ПДВ, акцизе и порез на доходак грађана.

Слика IV-1. Структура консолидованих пореских прихода Србије



Извор: Аутор, према: Министарство финансија, *Билтен јавних финансија*. Доступно на: [www.mfin.gov.rs/vrsta-aktivnosti/bilten-javnih-finansija](http://www.mfin.gov.rs/vrsta-aktivnosti/bilten-javnih-finansija) (01. фебруар 2021).

У Србији је од 2005. године у примени систем ПДВ-а са две главне пореске стопе – општом и посебном стопом, које тренутно износе 20% и 10%, респективно. Акцизе се плаћају на деривате нафте, биогорива и биотечности, дуванске прерађевине и течности за пуњење електронских цигарета, алкохолна пића, кафу и електричну енергију за крајњу потрошњу. По правилу, у Србији се царине плаћају приликом увоза добара.

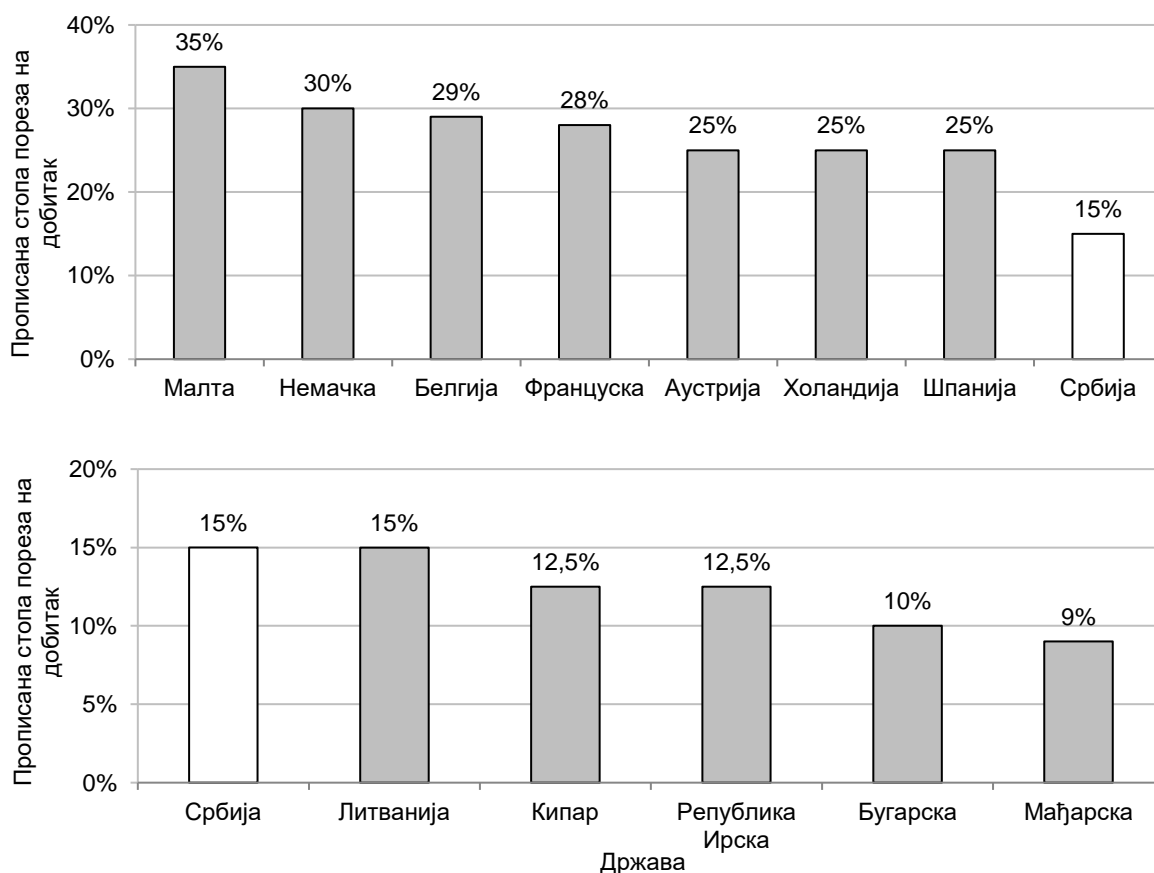
Најважнију врсту пореза на доходак грађана представља порез на зараде, а држава убира још доприносе за обавезно социјално осигурање (пензијско и инвалидско, здравствено и осигурање за случај незапослености). Што се пореза на имовину тиче,

локалне самоуправе у Србији убирају порез на имовину у статистици, док Република Србија убира порез на наслеђе и поклон и порез на пренос апсолутних права.

Учешће прихода по основу пореза на добитак је дуплирано у 2019. години у односу на 2009. годину, премда је и даље релативно мало. Посматрано у апсолутном (динарском) износу, приход по основу пореза на добитак је у 2019. години био више него четири пута већи у односу на 2009. годину. Овакав тренд је могуће објаснити двома околностима. Прво, прописана стопа у Србији је у 2019. години износила 15%, док је у 2009. години износила 10%. До овог повећања прописане стопе пореза на добитак је дошло на почетку 2013. године. Друго, бројна предузећа су се 2009. године налазила у финансијским проблемима услед глобалне економске кризе. Једноставно, многа предузећа су у поменутој години пословала са губицима и нису плаћала порез на добитак по том основу.

У европским оквирима, Србија припада државама са најнижим прописаним стопама, па се оптерећење порезом на добитак у Србији често перципира као релативно мало. На Слици IV-2 је приказано поређење прописане стопе у Србији са највишим и најнижим прописаним стопама у ЕУ. Приметно је да је прописана стопа у Србији јако близу најнижим прописаним стопама у ЕУ. С друге стране, уколико посматрамо цели свет, прописана стопа у Србији се може сматрати умереном, имајући у виду бројне државе у којима је прописана стопа пореза на добитак једнака нули.

Слика IV-2. Поређење прописане стопе пореза на добитак за 2020. годину у Србији са највишим и најнижим прописаним стопама у ЕУ

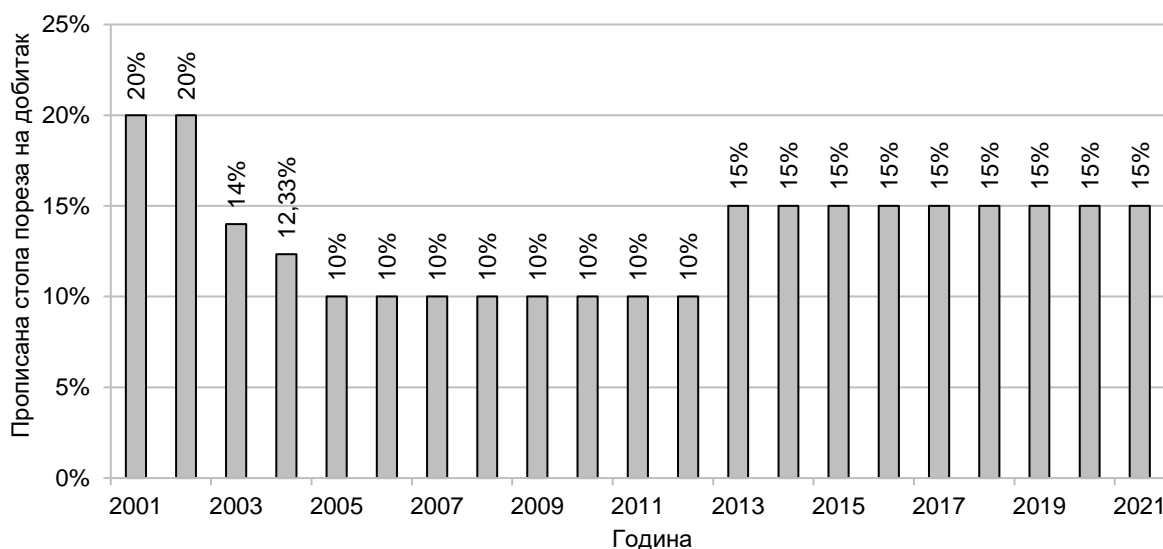


Извор: KPMG, *Corporate Tax Rates Table*. Доступно на: [home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html](https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html) (01. фебруар 2021).

Иако прописана стопа пореза на добитак износи 15%, оптерећење порезом на добитак бројних предузећа у Србији је уобичајено мање (Vržina & Janković, 2019; Vržina et al., 2020; Kuč & Kaličanin, 2021), примарно услед могућности за коришћење одређених стратегија пореског планирања, као што су порески подстицаји код улагања у сталну имовину и право коришћења пореских губитака текућег обрачунског периода за сврхе умањења оптерећења порезом на добитак у будућности.

На Слици IV-3 је приказано кретање прописане стопе пореза на добитак у Србији у претходне две деценије. Приметно је да је та стопа стално била на умереном нивоу, односно да се кретала у распону од 10% до 20%. У време реформисања система пореза на добитак и доношења новог закона којим се уређује опорезивање добитка предузећа, прописана стопа пореза на добитак је била највиша и износила је 20%. Након 2001. године, прописана стопа пореза на добитак је мењана четири пута, премда само једном од 2005. године.

Слика IV-3. Кретање прописане стопе пореза на добитак у Србији у XXI веку



Извор: Аутор.

Иако има релативно мало учешће у пореским приходима државе, порез на добитак представља порески облик од стратешког значаја за Србију. Релативно ниска прописана стопа пореза на добитак и могућност коришћења различитих пореских подстицаја представљају један од начина за промовисање повољног пословног амбијента у држави и привлачење страних директних инвеститора. Недавно истраживање је показало да од свих пореских погодности у Србији, страни инвеститори највише вреднују погодности у домену пореза на добитак (Marjanović et al., 2020).

Значајно ослањање на порезе на потрошњу има одређених негативних последица по државу. Тако је неједнакост у друштву у Србији значајно већа у односу на већину држава ЕУ (Krstić, 2016). Једноставно, улога пореза у редистрибуцији дохотка са богатијих на сиромашније слојеве друштва је релативно скромна, што се може објаснити ослањањем на регресивне порезе на потрошњу, али и недовољном прогресивношћу система пореза на доходак грађана (Randelović & Žarković-Rakić, 2011).

## 1.2. Регулатива пореза на добитак у Србији

Опорезивање добитка предузећа у Србији је у последње две деценије прошло кроз значајне реформе. Промене у начину опорезивања су примарно мотивисане усклађивањем са европским прописима, у склопу тежњи Србије ка чланству у ЕУ. Ипак, бројне критике академске јавности и стручне праксе показују да постоји још доста простора за унапређење.

### 1.2.1. Обрачун пореза на добитак у Србији

Предузећа у Србији обрачунавају порез на добитак водећи се релативно комплексном и обимном регулативом. Основни правни акт представља Закон о порезу на добит правних лица (Службени гласник РС, 153/2020), који је праћен великим бројем подзаконских аката (примарно правилника), којим се ближе уређују питања из закона. Међу најважније правилнике којима се уређује опорезивање добитка предузећа у Србији могу се убројати они којима се прописују:

- садржина пореског биланса;
- садржина пореске пријаве за обрачун пореза на добитак;
- начин обрачуна пореске амортизације сталне имовине;
- висина каматних стопа за које се сматра да су у складу са принципом ван дохвата руке;
- утврђивање трансферних цена, односно метода које се могу примењивати за те сврхе и
- листа јурисдикција које се сматрају пореским рајевима.

Релевантан извор права представљају и мишљења Министарства финансија, која се објављују једном месечно. У Србији је у примени глобални систем пореза на добитак, што значи да су предмет опорезивања и добици које остваре нерезидентна зависна предузећа. Ипак, овакви добици постају предмет опорезивања тек пошто се репатрирају у Србију.

У државама бивше Југославије, разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка, генерално, нису сувише велике (Šodan, 2012). С тим у вези, Србија није изузетак. Ипак, како не постоји потпуна усклађеност добитка пре опорезивања и опорезивог добитка, утврђивање висине опорезивог добитка је засебна активност предузећа (Novak & Valentičić, 2017). Опорезиви добитак се утврђује полазећи од податка о висини добитка пре опорезивања из биланса успеха. Висина опорезивог добитка се утврђује у пореском билансу, на посебном обрасцу који је прописала Пореска управа Републике Србије, корекцијом расхода и прихода из биланса успеха у складу са пореским прописима.

У Табели IV-1 је приказана упрошћена шема пореског биланса за предузећа у Србији. С обзиром на то да се опорезивање капиталних добитака и добитка из осталих активности врши одвојено, у пракси се порески биланс често дели на два дела, која се срећу под називима пословни подбиланс и капитални подбиланс. Тако посматрано, опорезиви добитак се у пореском билансу утврђује сабирањем добитака из пословног и капиталног подбиланса, утврђених према пореским прописима.

Табела IV-1. Упростићена шема пореског биланса за предузећа у Србији

Р.б.	Позиција	Износ
<i>А. Пословни подбиланс</i>		
1.	Добитак (губитак) пре опорезивања	
2.	+ Губици од продаје имовине, исказани у билансу успеха	
3.	– Добитици од продаје имовине, исказани у билансу успеха	
4.	± Усклађивање расхода	
5.	± Усклађивање прихода	
6.	± Корекција расхода и прихода по основу трансферних цена	
7.	± Корекција расхода по основу спречавања утањене капитализације	
8.	Усклађени добитак	
9.	– Пренети неискоришћени порески губици	
I	Остатак добитка	
<i>Б. Капитални подбиланс</i>		
10.	Капитални добитици утврђени у складу са пореским законима	
11.	– Капитални губици утврђени у складу са пореским законима	
12.	– Пренети неискоришћени капитални добитици	
II	Остатак капиталних добитака	
III	Опорезиви добитак	

Извор: Аутор.

Обрачун добитка за пореске сврхе у пословном подбилансу започиње преузимањем резултата пре опорезивања из биланса успеха, који у себи, између осталог, садржи добитке и губитке настале продајом имовине. Како се ови добитици и губици опорезују у капиталном подбилансу и утврђују у складу са пореским прописима, који се разликују од рачуноводствених, потребно их је искључити из резултата пре опорезивања. То се постиже тако што се губици додају, а добитици од продаје имовине одузимају од резултата пре опорезивања.

Тако модификован резултат пре опорезивања се усклађује за вредности расхода и прихода који се различито утврђују, у смислу времена и висине признавања, у билансу успеха и пореском билансу. Начин утицаја ових усклађивања није унапред познат, јер се њима рачуноводствено признати расходи и приходи могу како умањити, тако и увећати. Затим на ред долазе корекције по основу односа са повезаним правним лицима. Овде се, такође, посебна пажња придаје зајмовима и кредитима између повезаних правних лица, па се, тако, врши корекција расхода камате насталих као последица кредитних односа између повезаних лица. Такође, врши се увећавање резултата пре опорезивања за износ расхода камате и припадајућих трошкова на зајам или кредит за износ изнад нивоа четвороструке вредности обвезничког сопственог капитала, у циљу спречавања утањене капитализације.

Након представљених усклађивања и корекција, предузеће у пореском билансу утврђује износ усклађеног добитка. Тако усклађен добитак се може умањити за износ пренетих неискоришћених пореских губитака из претходних година, чији износ не може бити виши од износа усклађеног добитка. Одузимањем пренетих неискоришћених пореских губитака од усклађеног резултата добија се остатак добитка. Како се остатак добитка из пореског биланса не може пребијати са капиталним губицима из капиталног подбиланса, остатак мора бити ненегативна величина. Другим речима, уколико је остатак добитка негативан, у то поље пореског биланса се уноси нула.

У капиталном подбилансу се утврђују капитални добитици и губици у складу са пореским прописима. Једноставно, добитици и губици од продаје имовине, обично

утврђени као разлика продајне цене и неотписане вредности имовине, нису релевантни за утврђивање опорезивог добитка, примарно због другачијег начина утврђивања неотписане вредности имовине према рачуноводственим и пореским прописима. Сагласно пореским законима, капитални добитак се утврђује као разлика продајне цене и набавне цене. Продајну цену представља уговорена цена, изузев у случају продаје повезаном лицу по цени нижој од тржишне, када се као продајна цена узима тржишна цена имовине. С друге стране, набавну цену представља цена по којој је порески обвезник стекао имовину, умањења по основу амортизације утврђене у складу са пореским законима.

У Србији су корекције расхода значајно бројније у односу на корекције прихода. Тако се одређене врсте расхода не признају у пореском билансу предузећа. Неки од таквих расхода јесу они који се не могу документовати, поклони и прилози политичким организацијама, поклони чији је прималац повезано правно лице, камате због неблаговремено плаћених јавних дажбина, новчане казне које изриче надлежни орган, затезне камате између повезаних правних лица и слично.

Одређене врсте расхода из биланса успеха се у пореском билансу признају само делимично, односно до одређеног лимита. Тако се издаци:

- за здравствене, образовне, научне, хуманитарне, верске и спортске намене, за заштиту животне средине и хуманитарна помоћ признају највише до 5% од укупних прихода;
- за улагања у области културе признају највише до 5% од укупних прихода;
- за чланарине коморама, савезима и удружењима признају највише до 0,1% од укупних прихода и
- за репрезентацију признају највише до 0,5% од укупних прихода.

У складу са Законом о порезу на добит правних лица, предузећа могу користити метод просечне цене или *FIFO* метод за сврхе обрачуна трошкова материјала и набавне вредности продате робе. Законодавац је, такође, регулисао питање обрачуна пореске амортизације сталне имовине, па је тако одређено пет пореских група за сврхе разврставања средстава и амортизационе стопе за сваку групу. Прва група средстава има најнижу, док последња има највишу амортизациону стопу.

Актуелни Закон о порезу на добит правних лица у одређеној мери комбинује обрачунску и готовинску основу приликом утврђивања расхода. Тако се неке врсте расхода (попут отпремнина запослених и јавне дажбине које не зависе од резултата пословања) признају у пореском билансу у периоду у којем су исплаћене, а не у периоду у којем су обрачунате.

Специфичан је и начин признавања отписа вредности потраживања у пореском билансу. Наиме, признаје се у пореском билансу, али уз испуњење следећих услова:

- да се несумњиво докаже да су потраживања претходно била укључена у приходе предузећа;
- да су потраживања у пословним књигама предузећа отписана као ненаплата и
- да предузеће докаже да су потраживања утужена, односно да је покренут извршни поступак ради наплате потраживања (или да су потраживања пријављена у ликвидационом или стечајном поступку над дужником).



Корекције прихода су у српском законодавству једноставније у односу на корекције расхода. Главна врста корекције се односи на одређене категорије прихода које се признају у билансу успеха, али се не исказују у пореском билансу у циљу умањења пореског оптерећења предузећа. Тако се, између осталог, у пореском билансу не исказују приходи које предузеће оствари по основу:

- дивиденди и удела у добити од другог резидентног обвезника;
- камата на државне дужничке хартије од вредности и
- неискоришћених дугорочних резервисања која нису била призната као расход у периоду у ком су извршена.

У контексту трансакција са повезаним правним лицима, предузећа су дужна да за сврхе пореских обрачуна утврде вредност трансакција према принципу „ван дохвата руке“, поштујући методе које је прописао ОЕЦД (метод упоредиве цене на тржишту, метод препродајне цене, метод трошкова увећаних за бруто маржу, метод трансакционе нето марже и метод поделе добити), премда је дозвољена примена било које друге методе, чија је примена примеренија околностима пословања. Предузећа која имају трансакције са повезаним правним лицима су у обавези да саставе тзв. студију о трансферним ценама, у којој, између осталог, образлажу избор одређеног метода за утврђивање трансферних цена и показују да су оне утврђене у складу са принципом „ван дохвата руке“.

Предузећа у Србији плаћају месечне аконтације за порез на добитак, које су утврђене на основу висине опорезивог добитка (без капиталних добитака и губитака) из претходног обрачуноског периода. Додатно, предузећа су дужна да у року од 180 дана од истека обрачуноског периода предају пореску пријаву за порез на добитак и држави уплате разлику између обрачуноског пореза на добитак и уплаћених аконтација, уколико она постоји.

У Србији је дозвољено коришћење пореских губитака текућег обрачуноског периода за сврхе умањења оптерећења порезом на добитак у будућности, али не у периоду дужем од пет година. Иначе, до 2010. године је тај рок износио десет година, при чему су порески губици остварени пре 2010. године задржали рок важења од десет година. С друге стране, није дозвољено коришћење пореских губитака текућег обрачуноског периода за сврхе повраћаја плаћеног пореза на добитак у претходним обрачуносним периодима.

Законом о порезу на добит правних лица се предузећима пружа могућност коришћења бројних пореских подстицаја. Вероватно најпознатији је порески подстицај код улагања у сталну имовину. Наиме, предузећа која у сталну имовину коју користе за обављање делатности уложе више од једне милијарде динара и у периоду улагања запосле најмање стотину лица на неодређено време имају право на коришћење овог подстицаја у периоду од десет година.

Поред овог подстицаја, држава омогућава ослобађање од пореза на добитак предузећа која запошљавају инвалидна лица, сразмерно њиховом учешћу у укупном броју запослених. Такође, почевши од 2019. године, на располагању су порески подстицаји за предузећа која обављају иновационе делатности. Таквим предузећима се признаје право на порески кредит у висини од 30% од извршеног улагања у капитал новооснованог предузећа које обавља иновациону делатност.

Порез на капиталне добитке се плаћа по основу продаје непокретности, права индустријске својине, удела и хартија од вредности (изузев за државне хартије) и инвестиционих јединица откупљених од стране отвореног инвестиционог фонда. При томе, капитални добици и губици се не смеју мешати са добицима и губицима из осталих активности предузећа. Капитални добици се могу међусобно пребијати са капиталним губицима, а остатак капитални губитака се може користити за умањење будућих капиталних добитака у периоду од пет година.

Предузећа у Србији која следе МРС/МСФИ, односно МСФИ за мала и средња предузећа, у обавези су да у финансијским извештајима обелодане износе текућег и одложеног пореза на добитак. При томе, рачуновође у Србији перципирају обрачун одложеног пореза на добитак као једно од најкомплекснијих подручја рачуноводства (Obradović et al., 2018). У складу са поменутиим међународним стандардима, обрачун одложеног пореза се у Србији врши сагласно методу обавезе. Најчешћим изворима одложеног пореза на добитак у предузећима у Србији се сматрају (Vučković-Milutinović & Lukić, 2013; Vržina et al., 2020):

- позиције везане за сталну имовину (амортизација, ревалоризација и обезвређење сталне имовине);
- дугорочна резервисања (примарно резервисања за отпремнине запосленима) и
- неискоришћени порески кредити.

С обзиром на то да представља најважнији извор одложеног пореза на добитак, као и то да бројним рачуновођама у пракси представља недовољно јасно подручје, на овом месту је посебно важно указати на обрачун одложеног пореза по основу амортизације сталне имовине. Стога је у Табели IV-2 представљен хипотетички пример обрачуна у складу са МРС 12. Претпостављена је прописана стопа пореза на добитак од 15%. У табели је приказан један од најкомплекснијих случајева из праксе рачуноводства пореза, када током извештајног периода долази до промене позиције одложеног пореза из биланса стања, односно случаја када предузеће на почетку извештајног периода има одложена пореска средства, а на крају периода одложене пореске обавезе.

Табела IV-2. *Хипотетички пример обрачуна одложеног пореза на добитак по основу амортизације сталне имовине*

Р.б.	Елемент	Износ
1.	Одложена пореска средства на почетку периода	150.000
2.	Књиговодствена вредност сталне имовине на крају периода	1.000.000
3.	Пореска вредност сталне имовине на крају периода	800.000
4.	Опорезива привремена разлика [2-3]	200.000
5.	Одложене пореске обавезе на крају периода [4 · 15%]	30.000
6.	Одложени порески расход [5+1]	180.000

Извор: Аутор.

Из табеле је приметно да хипотетичко предузеће има већу књиговодствену вредност сталне имовине у односу на њену пореску вредност, те да, стога, исказује опорезиве привремене разлике и одложене пореске обавезе. Надаље, како је предузеће увећало одложене пореске обавезе током посматраног периода, оно исказује и одложени порески расход у билансу успеха. С обзиром на то да је на почетку периода исказало одложена пореска средства, предузеће исказује одложени расход у висини збира смањења (затварања) одложених пореских средстава и повећања одложених пореских обавеза.

Наравно, у пракси је могућа и супротна ситуација, у којој предузеће на почетку периода исказује одложене пореске обавезе, а на крају периода одложена пореска средства. У овој ситуацији је књиговодствена вредност сталне имовине на крају периода мања у односу на њену пореску вредност. Додатно, предузеће тада исказује одложени порески приход у висини збира смањења (затварања) одложених пореских обавеза и повећања одложених пореских средстава.

У пракси су, ипак, чешће ситуације да предузеће и на почетку и на крају исказе или одложена пореска средства или одложене пореске обавезе. Иако је ова ситуација једноставнија, у пракси се често могу десити грешке приликом обрачуна одложеног пореза. Најчешћа грешка се односи на случај у коме се одложена пореска средства или обавезе утврђена на крају године сабирају са одложеним пореским средствима и обавезама са почетка године, те се тако добијен збирни износ исказује у билансу стања. Оваква пракса узрокује следеће грешке у билансу стања и билансу успеха:

- одложена пореска средства или обавезе су прецењене у билансу стања, с обзиром на то да у том извештају треба исказати само одложена пореска средства или обавезе утврђене на крају године и
- одложени порески приход или расход је прецењен у билансу успеха, и то за износ одложених пореских средстава или обавеза са почетка периода.

Подаци о текућем расходу за порез на добитак предузећа у Србији су релативно лако доступни, с обзиром на то да прописани образац биланса успеха захтева одвојено приказивање текућег и одложеног пореског расхода. Аналогно, податак о одливу за порез на добитак се може релативно лако пронаћи, јер је реч о посебној позицији у прописаном извештају о новчаним токовима. Међутим, иако од значаја за анализирање постојећег и предвиђање будућег пореског оптерећења, обелодањивања о порезу на добитак предузећа у Србији су релативно скромна (Spasić & Denčić-Mihajlov, 2014; Vržina et al., 2020).

### **1.2.2. Критике регулативе пореза на добитак у Србији**

У последњој деценији су забележене бројне практичне дискусије о начину опорезивања добитка предузећа у Србији. Бројне организације, на пример Савет страних инвеститора (FIC, 2019) и Национална алијанса за локални економски развој (НАЛЕД, 2020), указују на потребу реформисања система опорезивања добитка предузећа у Србији, односно правичнијег начина обрачуна оптерећења порезом на добитак предузећа. Савет страних инвеститора годишње објављује Белу књигу са предлозима за побољшање пословног окружења у Србији, док Национална алијанса за локални економски развој (такође, годишње) објављује Сиву књигу са препорукама за уклањање административних препрека пословању у Србији.

Вероватно најзначајнија критика упућена постојећој регулативи опорезивања добитка предузећа се односи на пореске подстицаје код улагања у сталну имовину. У том контексту, постојећа регулатива пореза на добитак фаворизује велика предузећа, с обзиром на то да је инвестициона квота одређена у апсолутном износу и на релативно високом нивоу. На тај начин су ови порески подстицаји доступни искључиво великим предузећима.

До почетка 2014. године у Србији је било дозвољено коришћење пореских кредита по основу улагања у сталну имовину. При томе, предузећима се признавао порески кредит

у висини од 20% извршеног улагања, при чему износ није могао бити већи од 50% од обрачунаог пореза у години у којој је извршено улагање. Изузетак су била мала правна лица, којима се признавао порески кредит у висини од 40% од извршеног улагања, при чему износ није могао бити већи од 70% обрачунаог пореза.

Стручна пракса је предлагала додатно релаксирање поменутих одредби, односно признавање пореског кредита у висини од 100% извршеног улагања. Међутим, држава се одлучила за супротне мере и од почетка 2014. године је право на коришћење овог пореског кредита укинута. Савет страних инвеститора од 2014. године сваке године предлаже враћање пореских кредита на снагу, али пореска регулатива у овој области за сада није промењена.

Према предлозима стручне праксе, реформа пореских прописа је потребна и у делу пореза по одбитку који предузећа плаћају по основу међународних трансакција. Наиме, предлог је да се порез по одбитку плаћа периодично у оквиру једне пореске пријаве за све трансакције, а не да се пореска пријава за порез по одбитку подноси за исплату сваке међународне трансакције засебно. Напредак у овом домену за сада, такође, није постигнут.

Одређени предлози стручне праксе у Србији су прихваћени од стране државе. Тако је, почевши од 2019. године, дозвољено признавање трошкова рекламе у пореском билансу у њиховом пуном износу. До тада су трошкови рекламе били признати у пореском билансу максимално у вредности 10% укупних прихода, а Савет страних инвеститора је од 2010. године сугерисао неопходност ове промене.

Значајан напредак је постигнут у реформи пореског третмана трошкова амортизације предузећа. Наиме, до 2019. године су за сврхе обрачуна пореске амортизације коришћени пропорционални метод (за средства из прве амортизационе групе) и метод геометријске дегресије (за средства из осталих група), иако је у српској пракси убедљиво најзаступљенији пропорционални метод. Изменама пореске регулативе је прописано да се за пореску амортизацију свих средстава набављених од почетка 2019. године примењује пропорционални метод. Међутим, метод обрачуна пореске амортизације за раније набављена средства је остао непромењен.

Порески систем Србије је често предмет поређења са околним државама у смислу његове комплексности, односно времена потребног за усклађивање са пореском регулативом. Стога је у Табели IV-3 приказана позиција Србије на листи Плаћање пореза за 2020. годину према изабраним критеријумима. Такође, приказана је позиција околних држава у циљу компарације. С обзиром на то да се на листи налази 189 држава, може се закључити да Србију карактерише просечна лакоћа плаћања пореза. Ипак, треба приметити да се Србија налази значајно испод већине држава које су чиниле СФРЈ.

С друге стране, нешто је другачија ситуација уколико се посматра искључиво време обезбеђења усклађености са регулативом пореза на добитак. Посматрано на глобалном нивоу, Србија се поново налази на средини листе. Ипак, према овом критеријуму је Србија значајно боље пласирана у односу на већину држава бивше СФРЈ.

Табела IV-3. *Позиција држава бивше СФРЈ на листи Плаћање пореза према изабраним критеријумима*

Држава	Ранг	Држава	Ранг
<i>Панел А. Укупни скор лакоће плаћања пореза</i>			
Босна и Херцеговина	141.	Србија	85.
Северна Македонија	37.	Хрватска	49.
Словенија	45.	Црна Гора	75.
<i>Панел Б. Време обезбеђења усклађености са регулативом пореза на добитак</i>			
Босна и Херцеговина	141.	Србија	81.
Северна Македонија	28.	Хрватска	130.
Словенија	145.	Црна Гора	100.

Према: Pricewaterhouse Coopers, *Paying Taxes 2020: Overall Ranking and Data Tables*. Доступно на: [www.pwc.com/gx/en/services/tax/publications/paying-taxes-2020/overall-ranking-and-data-tables.html](http://www.pwc.com/gx/en/services/tax/publications/paying-taxes-2020/overall-ranking-and-data-tables.html) (01. август 2021).

### 1.3. Могућности за примену стратегија управљања порезом на добитак у Србији

Применљивост одређених стратегија управљања порезом на добитак у Србији је важно испитати из бар два разлога. Прво, српске пореске власти не располажу најсавременијим механизмима за спровођење пореских контрола (Тодоровић et al., 2017). Друго, порески морал у Србији је на релативно ниском нивоу, па се тако предузећа могу лако одлучити за минимизирање оптерећења порезом на добитак (Randelović, 2017).

Пореским законодавством је у Србији прописана могућност примене бројних стратегија пореског планирања (подстицаји код улагања у сталну имовину и државне хартије од вредности, коришћење пореских губитака за сврхе умањења будућих опорезивих добитака, групно опорезивање и сл). Један од ретких пореских подстицаја који није на располагању предузећима у Србији, а који се примењује у великом броју држава, јесте порески подстицај код улагања у недовољно развијене регионе државе. Иначе, овај подстицај је раније био на снази у Србији.

За разлику од већине држава бивше Југославије, у Србији је дозвољено групно опорезивање, односно пореско консолидовање. При томе, групу предузећа за сврхе групног опорезивања чине матично предузеће и зависна предузећа у којима матично предузећа има непосредну или посредну контролу над најмање 75% акција или удела. Такође, сва предузећа морају бити резиденти Србије. Пореско консолидовање одобрава Пореска управа Републике Србије и оно се мора примењивати у периоду од најмање пет година.

Коришћење дуговног пореског штита у циљу умањења оптерећења порезом на добитак је у Србији од секундарног значаја (Malinić et al., 2013). Овакав закључак може бити аргументован кроз најмање четири чињенице:

- тржиште капитала у Србији је недовољно ликвидно и ефикасно (Milunovich & Minović, 2014), а услед неразвијеног тржишта корпоративних обвезница изузетно је мали број предузећа која емитују дужничке хартије од вредности – заправо, већина емисија корпоративних обвезница у Србији представља приватне пласмане, односно емисију хартија ван берзанског тржишта;
- у одсуству развијеног тржишта корпоративних обвезница, предузећа у Србији су приморана да позајмљене изворе финансирања траже у банкарским кредитима (Stančić et al., 2016), при чему су каматне стопе на банкарске кредите неретко релативно високе;

- имајући у виду релативно ниску прописану стопу пореза на добитак у Србији, потенцијални износ пореских уштеда по основу коришћења дуговог пореског штита често није довољан да компензује повећан финансијски ризик услед задуживања и
- предузећа у Србији, посебно она велика, могу користити различите недуговне пореске штитове (на пример пореске подстицаје код улагања у сталну имовину или улагање у државне хартије од вредности), који могу служити као атрактивна замена за коришћење дуговог пореског штита.

Стратегија премештања производње у друге државе у циљу остваривања пореских уштеда је обично недовољно атрактивна српским предузећима услед релативно малог оптерећења порезом на добитак у Србији. У таквој ситуацији, евентуалне пореске уштеде нису довољне да покрију трошкове премештања производње.

Иако је држава поставила одређене препреке сељењу добитка, разграната мрежа уговора о двоструком опорезивању које је Србија потписала са другим државама омогућава сељење добитка. Ипак, важно је напоменути да релативно ниска прописана стопа пореза на добитак може обесхрабрити сељење добитка, односно чак охрабрити коришћење Србије као замене за традиционалне пореске рајеве.

Пореске власти Србије се боре са проблемом сељења добитка у пореске рајеве тако што намећу плаћање више стопе пореза по одбитку (25%) у односу на уобичајену стопу. Такође, држава је одредила списак јурисдикција које сматра пореским рајевима и на које се ова виша пореска стопа примењује. Списак јурисдикција је приказан у Табели IV-4.

Табела IV-4. *Списак јурисдикција са преференцијалним пореским системом*

Ангвила	Девичанска острва	Палау
Андора	Доминиканска Република	Панама
Антигва и Барбуда	Кајманска острва	Самоа
Аруба	Кукова острва	Света Луција
Барбадос	Либериа	Свети Винсент и Гренадини
Бахами	Лихтенштајн	Свети Китс и Невис
Бахреин	Макао	Сејшели
Белизе	Малдиви	Соломонска острва
Бермуди	Маршалска острва	Тонга
Божично острво	Маурицијус	Тринидад и Тобаго
Британска девичанска острва	Монако	Тувалу
Вануату	Монсерат	Туркс и Каикос
Гвајана	Науру	Фиџи
Гвам	Ниуе	Фокландска острва
Гернзи	Нормандска острва	Холандски Антили
Гибралтар	Острво Ман	Џерзи
Гренада		

Извор: Правилник о листи јурисдикција са преференцијалним пореским системом (Службени гласник РС, 161/2020).

Приметно је да листу територија које српске пореске власти сматрају пореским рајевима примарно чине мала, удаљена и мало позната острва. Такође, ову листу је раније чинила 51 територија, али су уклоњени Сан Марино (на почетку 2019. године) и Хонгконг (на почетку 2021. године), након што је Србија са тим државама потписала уговоре о избегавању двоструког опорезивања.

Србија има релативно широку мрежу уговора о избегавању двоструког опорезивања. Према подацима Пореске управе Републике Србије, у примени су уговори са чак 63 државе, што може охрабрити прилив страних директних инвестиција, али и сељење добитка у пореске рајеве. Списак држава са којима Србија има уговор о избегавању двоструког опорезивања у примени је дат у Табели IV-5. Из табеле је могуће приметити да се највећи део држава са којима је уговор у примени односи на европске државе. С друге стране, Србија још увек нема активне уговоре о избегавању двоструког опорезивања са неким од најразвијених држава света, као што су САД.

Табела IV-5. *Списак држава са којима Србија има уговор о избегавању двоструког опорезивања у примени*

Азербејџан	Казахстан	Северна Кореја
Албанија	Канада	Северна Македонија
Аустрија	Катар	Сингапур
Белгија	Кина	Словачка
Белорусија	Кипар	Словенија
Босна и Херцеговина	Кувајт	Тунис
Бугарска	Летонија	Турска
Вијетнам	Либија	Уједињени Арапски Емирати
Грузија	Литванија	Уједињено Краљевство
Грчка	Луксембург	Украјина
Данска	Мађарска	Финска
Египат	Малта	Француска
Естонија	Молдавија	Холандија
Израел	Немачка	Хонгконг
Индија	Норвешка	Хрватска
Индонезија	Пакистан	Црна Гора
Иран	Пољска	Чешка Република
Италија	Република Ирска	Швајцарска
Јапан	Румунија	Шведска
Јерменија	Русија	Шпанија
Јужна Кореја	Сан Марино	Шри Ланка

Извор: Министарство финансија, *Уговори о избегавању двоструког опорезивања*. Доступно на: [www.mfin.gov.rs/propisi/ugovori-o-izbegavanju-dvostrukog-oporezivanja](http://www.mfin.gov.rs/propisi/ugovori-o-izbegavanju-dvostrukog-oporezivanja) (01. фебруар 2022).

Посебно је важно приметити да се на списку држава са којима Србија има уговоре о избегавању двоструког опорезивања налазе државе које важе за потенцијалне традиционалне и посредничке пореске рајеве (Garcia-Bernardo et al., 2017) – Кипар, Луксембург, Малта, Република Ирска, Уједињено Краљевство, Холандија, Хонгконг и Швајцарска. Стога не чуди налаз Барлета (Barlett, 2019) да се изузетно велики део страних инвестиција у Србију организује преко Холандије, Луксембурга и Швајцарске. При томе, инвестиције у Србију преко ових држава реализују како МНК, тако и домаћи инвеститори.

## 2. Преглед претходних истраживања и развој истраживачких хипотеза

До сада је забележен значајан број студија о напретку истраживања о управљању порезом на добитак (Shackelford & Shevlin, 2001; Hanlon & Heitzman, 2010; Graham et al., 2012; Wilde & Wilson, 2018; Beer et al., 2019; Wang et al., 2019). Генерално, студије показују да су резултати претходних истраживања недовољни за доношење универзалних закључака и да су додатна истраживања неопходна. Посебно је наглашена потреба за спровођењем додатних истраживања у државама у развоју (Wang et al., 2019).

Однос између ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак је могуће сагледати на основу низа претходних истраживања, која су спроведена како у најразвијенијим (Gupta & Newberry, 1997; Yin, 2003; Janssen, 2005; Dyreng et al., 2008; Delgado et al., 2018), тако и у мање развијеним државама (Gatsi et al., 2013; Lazar, 2014; Al-Jafari & Al Samman, 2015; Assidi et al., 2016; Pitulice et al., 2016; Chytis et al., 2019; Stamatoroulos et al., 2019).

У свету је у последње две деценије присутна растућа разлика између прописане стопе пореза на добитак и ефективних пореских стопа (Dyreng et al., 2017). Томсен и Ватрин (Thomsen & Watrin, 2018) налазе опадајући тренд ефективних пореских стопа у САД и ЕУ, интензивнији у односу на пад прописаних стопа пореза на добитак. Такође, ефективне пореске стопе су се посебно смањиле у периоду након глобалне економске кризе (Stamatoroulos et al., 2019), услед чињенице да су бројна предузећа користила губитке из кризног периода за сврхе умањења пореског оптерећења, али и услед подстицаја добијених од стране државе у циљу оживљавања националних привреда.

Генерално, у великој већини истраживања су средње вредности (аритметичка средина и медијана) ефективних пореских стопа ниже у односу на прописану стопу пореза на добитак. Истраживања Гација и сарадника (Gatsi et al., 2013), Питуличеа и сарадника (Pitulice et al., 2016), односно Хитиса и сарадника (Chytis et al., 2019) представљају ретке примере у којима је просечна вредност ефективне виша у односу на прописану стопу. Такође, у већини истраживања је аритметичка средина ефективних пореских стопа већа у односу на медијану, услед екстремно високих ефективних пореских стопа – ретка су истраживања (Gupta & Newberry, 1997; Janssen, 2005; Al-Jafari & Al Samman, 2015) у којима је аритметичка средина бар неке од коришћених ефективних пореских стопа нижа у односу на медијану.

Ипак, претходна истраживања су недовољна за доношење јасних закључака о односу ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак, услед чињенице да су базирана на значајно различитим методологијама. У неким истраживањима су коришћени подаци из појединачних, а у другим из консолидованих финансијских извештаја, при чему је могуће идентификовати читав низ различитих ефективних пореских стопа коришћених у истраживањима. Најбоље примере представљају истраживања на румунским предузећима, где Лазар (Lazar, 2014) показује да предузећа имају ниже ефективне пореске стопе у односу на прописану, док Питуличе и сарадници (Pitulice et al., 2016) показују да предузећа имају више ефективне пореске стопе. Слично, на примеру Грчке, Хитис и сарадници (Chytis et al., 2019) показују да предузећа имају више ефективне пореске стопе у односу на прописану, док Стаматопулос и сарадници (Stamatoroulos et al., 2019) представљају супротне налазе.

Диренг и сарадници (Dyreng et al., 2008) налазе да је већина америчких предузећа у могућности да примењује стратегије управљања порезом на добитак у дугом року, с обзиром на то да су дугорочне ефективне пореске стопе већине америчких предузећа испод прописане стопе. Додатно, нека истраживања (Dyreng et al., 2008; Stamatoroulos et al., 2019) показују да се оптерећење порезом на добитак значајно разликује по делатностима.

Салиху и сарадници (Salihu et al., 2013) користе четири ефективне пореске стопе за малежанска предузећа и налазе да се све четири, у просеку, налазе испод прописане стопе. Њихов рад се издваја по чињеници да су, такође, пронашли статистички значајну



разлику између коришћених ефективних пореских стопа, при чему је та разлика пре последица коришћења различитих величина у имениоцу него различитих величина у бројиоцу.

У контексту српских предузећа, Куч и Каличанин (Kuć & Kaličanin, 2021) показују да је рачуноводствена ефективна пореска стопа, у просеку, нижа у односу на прописану стопу пореза на добитак. Такође, у склопу припреме ове дисертације, спроведено је неколико релевантних истраживања на предузећима у Србији. Тако је у два истраживања (Vržina, 2018; Vržina et al., 2020) медијана ефективних пореских стопа нижа у односу на прописану стопу пореза на добитак у Србији. С друге стране, аритметичка средина ефективних пореских стопа је у оба истраживања била нешто виша у односу на прописану стопу, примарно услед релативно мале величине узорка и, последично, израженог утицаја екстремно високих ефективних пореских стопа. На нешто већим узорцима, Вржина и Јанковић (Vržina & Janković, 2019), односно Вржина и Димитријевић (Vržina & Dimitrijević, 2020) налазе да су и аритметичка средина и медијана ефективних пореских стопа предузећа у Србији ниже у односу на прописану стопу. У овим истраживањима је аритметичка средина, такође, већа од медијане, услед појединих ефективних пореских стопа већих од 100%. У само једном од поменутих радова (Vržina & Dimitrijević, 2020) је тестирана и утврђена статистички значајна разлика између ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак, премда се то истраживање односи искључиво на пољопривредна предузећа.

Упркос могућности да поједина предузећа у Србији имају изузетно високе ефективне пореске стопе (један такав пример је представљен у Табели II-1), предузећа у Србији могу користити бројне стратегије пореског планирања и избегавања пореза на добитак, чиме се ефективне пореске стопе могу значајно смањити. Водећи се тиме, али и резултатима претходних истраживања, постављена је прва истраживачка хипотеза:

*H<sub>1</sub>: Ефективне пореске стопе предузећа у Србији су статистички значајно ниже у односу на прописану стопу пореза на добитак.*

Велики број истраживања бавио се утицајем карактеристика предузећа на финансијско управљање порезом на добитак предузећа, при чему су у фокусу обично биле традиционалне детерминанте (величина, капитална интензивност, задуженост и профитабилност предузећа). Већина истраживања обухвата предузећа из искључиво једне државе – истраживања која обухватају више држава на истом континенту (Kim & Limphayom, 1998; Delgado et al., 2014; Dias & Reis, 2018; Vintila et al., 2018), односно више држава на различитим континентима (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014; Fernandez-Rodriguez et al., 2021) су релативно ретка. Такође, у неким истраживањима (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2011; 2012) је праћена веза између карактеристика предузећа и финансијског управљања порезом на добитак у два развијена подручја.

Генерално, претходна истраживања показују да карактеристике предузећа имају статистички значајан утицај на финансијско управљање порезом на добитак. Међутим, за сада не постоји сагласност по питању смера и интензитета утицаја појединих карактеристика, што је разумљиво имајући у виду разлике између националних пореских система. Додатно, нека истраживања која су посматрала више држава (Kim & Limphayom, 1998; Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014; Vintila et al., 2018) показују да се утицај карактеристика предузећа разликује по посматраним државама.

Интересантан пример несагласности резултата претходних истраживања представљају два истраживања на котираним кинеским предузећима (Hsieh, 2012; Huang et al., 2013). Ова истраживања покривају предузећа са истих кинеских берзи, користе сличне ефективне пореске стопе, али различите периоде узорковања и показују потпуно супротне резултате по питању утицаја сваке од четири традиционалне детерминанте финансијског управљања порезом на добитак.

Компаративном анализом филијала МНК и домаћих предузећа у Србији, Вржина и Јанковић (Vržina & Janković, 2019) налазе да традиционалне детерминанте финансијског управљања имају значајну улогу у објашњавању ефективних пореских стопа српских предузећа. Водећи се резултатима претходних истраживања, у раду је постављена друга истраживачка хипотеза:

*H<sub>2</sub>: Карактеристике предузећа у Србији имају статистички значајан утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.*

Утицај величине предузећа на финансијско управљање порезом на добитак је било предмет великог броја истраживања. Ипак, резултати претходних истраживања нису једнозначни – одређена истраживања подржавају ставове хипотезе политичких трошкова (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2012; Delgado et al., 2014; Parisi, 2016; Moreno-Rojas et al., 2017; Delgado et al., 2018; Vintila et al., 2018; Chytis et al., 2019; Nazir, 2019; Stamatopoulos et al., 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021) или хипотезе политичке моћи (Richardson & Lanis, 2007; Fernandez-Rodriguez et al., 2019; Mascagni & Mengistu, 2019; Barbera et al., 2020), док одређена истраживања показују да величина предузећа нема статистички значајан утицај на висину оптерећења порезом на добитак предузећа (Dias & Reis, 2018; Cabello et al., 2019; Greeff, 2019).

Нека истраживања показују да утицај величине предузећа на оптерећење порезом на добитак зависи од коришћеног мерила пореског оптерећења (Derashid & Zhang, 2003; Janssen, 2005; Lazar, 2014; Salaudeen & Eze, 2018), односно да се резултати разликују по државама које су анализирани (Kim & Limpaphayom, 1998; Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014). Гупта и Њубери (Gupta & Newberry, 1997) показују валидност хипотезе политичких трошкова пре, односно хипотезе политичке моћи после реформе система пореза на добитак у САД.

Резултати претходних истраживања нису једногласни ни у оквирима одређених држава. Тако, Лиу и Цао (Liu & Cao, 2007), Хсијех (Hsieh, 2012) и Хуанг и сарадници (Huang et al., 2013) испитују детерминанте кинеских предузећа котираних на берзама у Шангају и Шенжену, али налазе потпуно другачије резултате – прво истраживање не потврђује валидност ниједне хипотезе, друго истраживање подржава хипотезу политичке моћи, док треће истраживање подржава ставове хипотезе политичких трошкова.

Највећи део истраживања је спроведен на територији САД, премда су истраживања оваквог типа спроведена како у најразвијенијим, тако и у мање развијеним државама. Иако су резултати појединачних истраживања различити, Белц и сарадници (Belz et al., 2019) мета-анализом показују доминацију хипотезе политичких трошкова у односу на хипотезу политичке моћи у најразвијенијим државама света.

С друге стране, значај хипотезе политичке моћи је у мање развијеним државама израженији у односу на најразвијеније државе света. Користећи разлику добитка пре

опорезивања и опорезивог добитка, Шодан (Šodan, 2012) показује да већа хрватска предузећа успешније управљају порезом на добитак. Маскањи и Менгисту (Mascagni & Mengistu, 2019) показују да већа етиопијска предузећа имају ниже ефективне пореске стопе. Истраживања на предузећима из Југоисточне Азије (Kim & Limrathayom, 1998), односно Малезије (Derashid & Zhang, 2003) потврђују ставове хипотезе политичке моћи у највећем броју случајева.

У Србији су већим предузећима на располагању стратегије управљања порезом на добитак које су мањим предузећима мање доступне, попут пореских подстицаја код улагања у сталну имовину или сељења добитка у пореске рајеве. Претходно поменуто истраживање на српским предузећима (Vržina & Janković, 2019) је потврдило деловање хипотезе политичке моћи. У складу с тим је постављена следећа допунска хипотеза:

*X<sub>2.1</sub>: Величина предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.*

Иако би, теоријски посматрано, капитално интензивнија предузећа требало успешније да управљају порезом на добитак, претходна емпиријска истраживања су само делимично потврдила ову претпоставку. Док већина истраживања (Gupta & Newberry, 1997; Derashid & Zhang, 2003; Janssen, 2005; Richardson & Lanis, 2007; Hsieh, 2012; Lazar, 2014; Parisi, 2016; Salaudeen & Eze, 2018; Mascagni & Mengistu, 2019; Stamatopoulos et al., 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021) проналази негативну везу капиталне интензивности и оптерећења порезом на добитак предузећа, друга група истраживања проналази одсуство поменуте везе (Liu & Cao, 2007; Moreno-Rojas et al., 2017; Delgado et al., 2018; Barbera et al., 2020) или чак позитивну повезаност (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2012; Huang et al., 2013; Delgado et al., 2014; Dias & Reis, 2018; Hazir, 2019).

Слично утицају величине предузећа, утицај капиталне интензивности предузећа на финансијско управљање порезом на добитак је осетљив на промене мерила пореског оптерећења (Cabello et al., 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2019; Greeff, 2019). Такође, резултати се могу разликовати по државама које су предмет истраживања (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014).

С обзиром на то да су предузећима у Србији на располагању порески подстицаји код улагања у сталну имовину, као и то да се трошкови амортизације признају као одбитна ставка у пореском билансу, може се очекивати да капитално интензивнија предузећа успешније управљају порезом на добитак. До таквих закључака се дошло и у припремном истраживању за ову дисертацију (Vržina & Janković, 2019). Стога је постављена следећа допунска хипотеза:

*X<sub>2.2</sub>: Капитална интензивност предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.*

Упркос тенденцији приближавања пореског третмана сопствених и позајмљених извора финансирања, у већини држава позајмљени извори и даље имају повољнији порески третман. С тим у вези, већина претходних истраживања (Liu & Cao, 2007; Richardson & Lanis, 2007; Huang et al., 2013; Lazar, 2014; Parisi, 2016; Dias & Reis, 2018; Hazir, 2019;

Mascagni & Mengistu, 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021) налази негативну повезаност између задужености предузећа и оптерећења порезом на добитак.

Ипак, нека истраживања (Chytis et al., 2019; Greeff, 2019) указују на одсуство статистички значајне везе између задужености и оптерећења порезом на добитак. Овакви резултати су примарно последица чињенице да су поменута истраживања користила добитак пре опорезивања у имениоцу ефективне пореске стопе, а да коришћење дуговног пореског штита представља стратегију усаглашеног управљања порезом на добитак.

У неким истраживањима је, супротно теоријским претпоставкама, пронађена позитивна веза између степена задужености и оптерећења порезом на добитак предузећа (Janssen, 2005; Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2012; Hsieh, 2012; Delgado et al., 2014; Delgado et al., 2018; Barbera et al., 2020). Гупта и Њубери (Gupta & Newberry, 1997) и Јансен (Janssen, 2005) сматрају да се оваква повезаност може објаснити постојањем групе предузећа која имају релативно велико оптерећење порезом на добитак, а немају друге начине за његово умањење изузев дуговног пореског штита. Међутим, упркос високој задужености, већина таквих предузећа само делимично успева да смањи пореско оптерећење, које и даље остаје релативно велико.

Аналогно претходним допунским хипотезама, утицај задужености на финансијско управљање порезом на добитак предузећа може бити различит у случају коришћења различитих мерила пореског оптерећења (Gupta & Newberry, 1997; Derashid & Zhang, 2003; Salaudeen & Eze, 2018; Cabello et al., 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2019). Такође, у неким истраживањима су добијени различити резултати за различите државе (Kim & Limparhayom, 1998; Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014).

С обзиром на то да у Србији позајмљени извори финансирања имају повољнији порески третман од сопствених извора, односно да значајније приближавање пореског третмана ове две врсте извора није извршено, може се очекивати негативна веза између задужености и оптерећења порезом на добитак. Такви резултати су представљени и у поменутом истраживању на српским предузећима (Vržina & Janković, 2019). Водећи се тиме, постављена је следећа допунска хипотеза:

*H<sub>2.3</sub>: Задуженост предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.*

Релативно мали степен сагласности претходних истраживања је постигнут код испитивања утицаја профитабилности предузећа на финансијско управљање порезом на добитак. Поједина истраживања показују да профитабилнија предузећа имају веће оптерећење порезом на добитак (Gupta & Newberry, 1997; Liu & Cao, 2007; Richardson & Lanis, 2007; Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2012; Hsieh, 2012; Delgado et al., 2014; Lazar, 2014; Salaudeen & Eze, 2018; Vintila et al., 2018), потврђујући теоријске ставове представљене у другом делу дисертације. Друга група истраживања показује да је веза између профитабилности и оптерећења порезом на добитак предузећа негативна (Huang et al., 2013; Parisi, 2016; Delgado et al., 2018; Dias & Reis, 2018; Chytis et al., 2019; Greeff, 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021), примарно услед способности профитабилнијих предузећа да финансирају активности пореског саветовања. Коначно, могуће је да између профитабилности и пореског оптерећења предузећа не постоји статистички значајна веза (Hazir, 2019).

Значајан број истраживања показао је да утицај профитабилности на финансијско управљање порезом на добитак предузећа зависи од мерила пореског оптерећења (Derashid & Zhang, 2003; Janssen, 2005; Cabello et al., 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2019; Stamatopoulos et al., 2019). Такође, Фернандез-Родригез и Мартинез-Аријас (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014) показују да се резултати разликују по посматраним државама.

С обзиром на то да је у Србији присутан велики број приватних организација које се баве пореским саветовањем, рационално је претпоставити да ће профитабилнија предузећа део ресурса уложити у циљу минимизирања пореског оптерећења. У претходном истраживању (Vržina & Janković, 2019) је утврђена негативна повезаност профитабилности и ефективних пореских стопа предузећа, те је, стога, постављена следећа допунска хипотеза:

*H<sub>2.4</sub>: Профитабилност предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.*

Предвиђање оптерећења порезом на добитак је било предмет најмањег броја емпиријских истраживања. Такође, ово је област која је тек недавно постала предмет значајнијих истраживања. Хронолошки посматрано, прво су се (примарно у САД) јавила истраживања о предвиђању опорезивих добитака предузећа. Дobar преглед тих истраживања пружају Шакелфорд и Шевлин (Shackelford & Shevlin, 2001). Касније су примат преузела истраживања о предвиђању пореског оптерећења предузећа.

Велика већина истраживања о предвиђању пореског оптерећења је спроведена у развијенијим државама света, а највећи део њих се везује за америчка предузећа (Cheung et al., 1997; Dyreng et al., 2008; Laux, 2013; Murdoch et al., 2015; Seidman & Stomberg, 2019). При томе је о значају ефективних пореских стопа, као и о значају пореских губитака, за предвиђање будућег пореског оптерећења спроведено мање истраживања. Заправо, већина истраживања је базирана на предиктивној способности одложеног пореза на добитак.

Сајдман и Стомберг (Seidman & Stomberg, 2019) закључују да различити показатељи пореског оптерећења предузећа (текући и одложени расход за пореза на добитак, односно одлив за порез на добитак) имају различиту предиктивну способност. Нека истраживања (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014; Moreno-Rojas et al., 2017; Balios et al., 2020; Barbera et al., 2020) потврђују постојање статистички значајне везе између ефективне пореске стопе текућег и ефективне пореске стопе наредног обрачунског периода, што значи да су ефективне пореске стопе корисне за предвиђање пореског оптерећења у кратком року. При томе је у готово свим случајевима та веза позитивна – једино Фернандез-Родригез и Мартинез-Аријас (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Arias, 2014) налазе негативну везу за једну од пет анализираних држава БРИКС-а. Додатно, Диренг и сарадници (Dyreng et al., 2008) налазе значајну повезаност између једногодишњих и десетогодишњих ефективних пореских стопа америчких предузећа.

Резултати претходних истраживања указују на то да ефективне пореске стопе имају, бар у кратком року, већу предиктивну способност у односу на пореске губитке и одложени порез на добитак. Нека истраживања (Lazar, 2014; Stamatopoulos et al., 2019) проналазе да предузећа са пореским губицима у текућој години имају ниже ефективне

пореске стопе у наредној години. Међутим, предиктивна способност пореских губитака је значајно угрожена недовољном доступношћу података о њиховој висини.

За разлику од ефективних пореских стопа, одложеном порезу на добитак су упућене бројне примедбе у претходним истраживањима. Бројна истраживања (Cheung et al., 1997; Laux, 2013; Mear et al., 2021) закључују да, генерално, одложени порез на добитак садржи информације корисне за предвиђање оптерећења порезом на добитак, али да је њихова снага релативно мала, независно од метода обрачуна одложеног пореза (Mear et al., 2019). Мир и сарадници (Mear et al., 2021) сматрају да порески губици, раст предузећа и промене пореских прописа умањују предиктивну способност одложеног пореза на добитак. Улога одложеног пореза на добитак у предвиђању пореског оптерећења је посебно упитна у случају предвиђања на нешто дужи рок (Murdoch et al., 2015; Mear et al., 2021)

У Србији и другим транзиционим и пост-транзиционим државама до сада нису забележена истраживања о могућностима за предвиђање оптерећења порезом на добитак предузећа. Ипак, водећи се теоријским претпоставкама и резултатима емпиријских истраживања о предиктивној способности ефективних пореских стопа, постављена је трећа истраживачка хипотеза:

*Х3: Историјски подаци о ефективним пореским стопама предузећа омогућавају поуздано предвиђање будућих ефективних пореских стопа предузећа у Србији.*

Генерално, успешно финансијско управљање пореским обавезама треба за резултат да има побољшање финансијских перформанси предузећа (Lazar & Istrate, 2018). С тим у вези, у претходним деценијама је забележен значајан број истраживања на ову тему, при чему су у фокусу били утицај финансијског управљања порезом на добитак на профитабилност и вредност предузећа. Утицај на профитабилност је, генерално, више истраживан у државама са ниско развијеним тржиштем капитала. Редак изузетак представља истраживање Блејлока (Blaylock, 2016), који се бавио америчким предузећима. С друге стране, утицај на вредност предузећа је више испитиван у државама са развијенијим тржиштем капитала. Неке изузетке представљају истраживања Акбарија и сарадника (Akbari et al., 2019) и Нафтија и сарадника (Nafti et al., 2020), који су се бавили иранским и туниским предузећима, респективно.

У претходним истраживањима је махом испитиван утицај финансијског управљања порезом на добитак на једну групу финансијских перформанси предузећа. Редак изузетак представља истраживање Куонга и сарадника (Khuong et al., 2020), који су истраживали утицај и на профитабилност и на вредност предузећа. Претходна истраживања су највећим делом показала да постоји статистички значајан утицај финансијског управљања порезом на добитак на финансијске перформансе предузећа. Ипак, у литератури до сада није постигнута сагласност око смера поменутог утицаја. Такође, некада поменути утицај зависи од коришћеног мерила оптерећења порезом на добитак (Thanjunpong & Awirothananon, 2019; Khounng et al., 2020).

У Србији је забележен релативно мали број истраживања о утицају финансијског управљања порезом на добитак на финансијске перформансе предузећа. Ипак, генерални закључак таквих истраживања (Vržina, 2018; Vržina & Dimitrijević, 2020)

јесте да је поменути утицај статистички значајан. Стога је постављена четврта истраживачка хипотеза:

*Х4: Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан утицај на финансијске перформансе предузећа у Србији.*

Вежа између финансијског управљања порезом на добитак и ликвидности предузећа је била предмет релативно малог броја истраживања, при чему су значајнија истраживања на ову тему забележена тек у последњих петнаест година. При томе су претходна истраживања готово неизоставно реализована на америчким предузећима. Редак изузетак представља истраживање Ванга (Wang, 2015), који је анализирао кинеска предузећа.

Велики део релевантних истраживања (Foley et al., 2007; Gu, 2017; De Simone et al., 2019) је студирао искључиво ликвидност МНК. Генерално, резултати ових истраживања показују да се иза релативно високих резерви готовине МНК крију порески мотиви, односно одбијање МНК да новац репатрирају у матичну државу и плате порез на добитак и у матичној држави. Де Симоне и сарадници (De Simone et al., 2019) налазе да промена пореске регулативе значајно утиче на ниво резерви ликвидности МНК. С друге стране, Бејтс и сарадници (Bates et al., 2009) налазе да и домаћа предузећа држе релативно високе резерве готовине, чиме оспоравају објашњење високих резерви готовине МНК базирано на пореским мотивима.

Друга, мања група истраживања се бавила како МНК, тако и осталим предузећима (Wang, 2015; Hanlon et al., 2017). У овим истраживањима је потврђена значајна улога опрезносног мотива држања готовине, односно теоријска претпоставка да предузећа са мањим оптерећењем порезом на добитак имају веће резерве готовине у односу на остала предузећа услед страха од накнадних пореских контрола и евентуалних пореских казни. Хенлон и сарадници (Hanlon et al., 2017) закључују да несигурност предузећа по питању будућих пореских контрола и додатно пореско оптерећење услед репатрирања добитка имају сличне ефекте на ниво резерви готовине предузећа.

У Србији, као и у другим транзиционим и пост-транзиционим државама, истраживања о вези финансијског управљања порезом на добитак и ликвидности предузећа нису до сада спроведена. Ипак, водећи се теоријским претпоставкама и резултатима претходних истраживања из развијенијих држава, постављена је следећа допунска хипотеза:

*Х4.1: Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на ликвидност предузећа.*

Истраживања о вези финансијског управљања порезом на добитак и профитабилности су готово неизоставно спровођена на предузећима из искључиво једне државе. С тим у вези, резултати претходних истраживања нису у потпуности сагласни, премда, генерално, упућују на позитиван утицај управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа. Већина истраживања налази да смањење ефективних пореских стопа (Gatsi et al., 2013; Assidi et al., 2016; Pitulice et al., 2016) и повећање разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка (Blaylock, 2016) воде повећању профитабилности предузећа.

Непостојање везе између управљања порезом на добитак и профитабилности предузећа се примарно везује за државе са релативно ниском прописаном стопом пореза на добитак (Al-Jafari & Al Samman, 2015). Такође, различита истраживања спроведена на предузећима из једне државе су дала различите резултате. Тако, на узорку котираних румунских предузећа, Питуличе и сарадници (Pitulice et al., 2016) налазе негативан, док Винтила и Нену (Vintila & Nenu, 2016) не налазе статистички значајан утицај ефективних пореских стопа на профитабилност.

Резултати неких истраживања се разликују у зависности од мерила оптерећења порезом на добитак које се користи. У случају тајландских предузећа, управљање порезом на добитак повећава профитабилност уколико се као мерило користи расход за порез на добитак по јединици укупне имовине, али смањује профитабилност уколико се као мерило користи ефективна пореска стопа (Thanjunpong & Awirothananon, 2019). Слично томе, Куонг и сарадници (Khoung et al., 2020) налазе да профитабилност вијетнамских предузећа расте са смањењем текуће ефективне пореске стопе, али и повећањем готовинске ефективне пореске стопе.

Нека истраживања (Grubert & Mutti, 1991; Hines & Rice, 1994; Weichenrieder, 2009) показују да МНК која врше сељење добитка имају вишу профитабилност у односу на остала предузећа. Такође, ова истраживања показују да филијале ових предузећа испољавају нижу профитабилност у државама са релативно већим оптерећењем порезом на добитак и обратно.

Претходна истраживања на предузећима у Србији (Vržina, 2018; Vržina & Dimitrijević, 2020) су показала да предузећа са нижим текућим и готовинским ефективним пореским стопама остварују већу профитабилност, независно од изабраног мерила профитабилности. Ипак, ова истраживања су спроведена на релативно малим узорцима. Имајући у виду поменуте резултате, постављена је следећа допунска хипотеза:

*Х4.2: Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на профитабилност предузећа.*

Вероватно најсвеобухватније истраживање о утицају финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа, на великом броју држава, је спровела Тангова (Tang, 2019), која налази позитиван утицај. Она закључује и да овај утицај може бити слабији у државама које карактерише мање квалитетно корпоративно управљање. Такође, на узорку великог броја држава, Ванг и Мејси (Wang & Masu, 2021) налазе да смањење прописане стопе пореза на добитак позитивно утиче на вредност предузећа.

Нека истраживања у државама са развијеним тржиштем капитала (Desai & Dharmapala, 2009; Brooks et al., 2016) налазе да финансијско управљање порезом на добитак, генерално, нема утицај на вредност предузећа. Ипак, Десаи и Дармапала (Desai & Dharmapala, 2009) сматрају да смањење оптерећења порезом на добитак позитивно утиче на вредност предузећа са квалитетним корпоративним управљањем, док Брукс и сарадници (Brooks et al., 2016) дозвољавају постојање мање групе инвеститора који пореско оптерећење предузећа сматрају релевантном детерминантом вредности предузећа. Такође, нека истраживања у државама са мање развијеним тржиштем капитала (Akbari et al., 2019; Nafti et al., 2020) не налазе статистички значајну везу између оптерећења порезом на добитак и вредности предузећа.



У неким истраживањима (Abdul-Wahab & Holland, 2012; Chen et al., 2014; Leite Santa & Rezende, 2016) је пронађен негативан утицај финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа, услед сумњи у легалност примењених стратегија управљања порезом на добитак, односно сумњи у присвајање користи од управљања порезом на добитак од стране менаџера. У контексту МНК, неколико истраживања (Choy et al., 2017; O'Donovan et al., 2019; Rusina, 2020) налази смањење вредности МНК након јавног објављивања да ова предузећа користе стратегију сељења добитка у пореске рајеве, односно након што се нека држава у којој МНК послује прогласи пореским рајем. Куонг и сарадници (Khuong et al., 2020) налазе да овај утицај зависи од мерила оптерећења порезом на добитак које се користи.

У Србији је предузећима на располагању велики број стратегија пореског планирања, што може у значајној мери редуковати сумње у легалност управљања порезом на добитак српских предузећа. Такође, у транзиционим државама је израженији агенцијски проблем између већинског и мањинских акционара, него између власника и менаџера, што може смањити сумње у присвајање користи од управљања порезом на добитак од стране менаџмента. Стога је постављена следећа допунска хипотеза:

*Х<sub>4.3</sub>: Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на вредност предузећа.*

Приметно је да је најмањи број истраживања посматрао везу финансијског управљања порезом на добитак и ризика предузећа. При томе су готово сва истраживања спроведена у развијеним државама – примарно у САД, а редак пример из Европе представља истраживање Асидија (Assidi, 2015), који је посматрао француска предузећа.

Резултати претходних истраживања показују да, генерално, финансијско управљање порезом на добитак и, с тим повезан, порески ризик утичу на повећање ризика предузећа (Assidi, 2015; Hutchens & Rego, 2015; Dhaliwal et al., 2017; Guenther et al., 2017; Drake et al., 2019). При томе се у истраживањима најчешће користи варијабилност ефективних пореских стопа (Hutchens & Rego, 2015; Guenther et al., 2017), односно већи број мерила ризика предузећа, базираних на добицима, новчаним токовима или тржишној вредности предузећа. Додатно, Хаченс и Рего (Hutchens & Rego, 2015) показују да утицај финансијског управљања порезом на добитак на ризик предузећа зависи од коришћеног мерила пореског оптерећења.

У Србији до сада нису забележена истраживања о односу финансијског управљања порезом на добитак и ризика предузећа. Ипак, водећи се резултатима претходних истраживања из развијених држава, постављена је следећа допунска хипотеза:

*Х<sub>4.4</sub>: Варијабилност показатеља финансијског управљања порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на финансијски ризик предузећа.*

### **3. Методологија истраживања**

Узевши у обзир интердисциплинарни природу истраживања о финансијском управљању порезом на добитак, у емпиријском истраживању је примењено системско

мишљење. Тако је финансијско управљање порезом на добитак рашчлањено на његове кључне компоненте: оптерећење порезом на добитак, прописану стопу пореза на добитак, будуће ефективне пореске стопе, карактеристике предузећа и финансијске перформансе.

### 3.1. Развој истраживачког модела

Главни елемент истраживачког модела представља оптерећење порезом на добитак предузећа. Оно је мерено преко две ефективне пореске стопе: однос текућег расхода за порез на добитак и добитка пре опорезивања ( $ETR1$ ) и однос текућег расхода за порез на добитак и  $EBIT$  ( $ETR2$ ). Док  $ETR1$  изражава ефекте искључиво стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак,  $ETR2$  изражава и ефекте неких стратегија усаглашеног управљања. У бројиоцу коришћених ефективних пореских стопа није коришћен одложени порез на добитак, с обзиром на то да представља безготовинску позицију биланса успеха. Такође, у бројиоцу није коришћен одлив за порез на добитак, с обзиром на то да значајан број предузећа у Србији није у обавези да саставља извештај о новчаним токовима.

С обзиром на то да је у периоду истраживања дошло до промене прописане стопе пореза на добитак (са 10% на 15%), кретање  $ETR1$  и  $ETR2$  је потребно контролисати променама прописане стопе. У литератури је до сада обично коришћена разлика између прописане стопе и ефективне пореске стопе. Ипак, како ово мерило може водити непоузданим закључцима,<sup>8</sup> коришћен је количник ефективне пореске стопе и прописане стопе пореза на добитак. Овако добијена мерила су обележена са  $TAX1$  и  $TAX2$ . Иако су релативно новијег датума, ова мерила су коришћена у значајном броју истраживања (на пример Tang et al., 2017; Fernandez-Rodriguez et al., 2021).

Прва истраживачка хипотеза је тестирана поређењем  $ETR1$  и  $ETR2$  са прописаном стопом пореза на добитак. У истраживању је прво испитана нормалност дистрибуције коришћених ефективних пореских стопа помоћу Колмогоров-Смирнов теста. Нормална дистрибуција имплицира примену параметарског  $t$ -теста за независне узорке, док одсуство нормалне дистрибуције имплицира примену Ман-Витнијевог теста.

Приликом тестирања друге истраживачке хипотезе, по угледу на бројна истраживања (на пример Gupta & Newberry, 1997; Richardson & Lanis, 2007; Lazar, 2014; Delgado et al., 2018; Fernandez-Rodriguez et al., 2021), коришћене су апроксимације величине ( $SIZE$ ), капиталне интензивности ( $CAPIT$ ), задужености ( $LEV$ ) и профитабилности ( $PROF$ ) предузећа као детерминанте финансијског управљања порезом на добитак предузећа. Такође, коришћене су вештачке варијабле за године (енгл. *year dummies*) како би се контролисала варијабилност оптерећења порезом на добитак предузећа по годинама. Стога је формиран следећи модел:

$$TAX_{i,t} = \alpha + \beta_1 SIZE_{i,t} + \beta_2 CAPIT_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 PROF_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (IV-1)$$

где се  $TAX$  односи на  $TAX1$  и  $TAX2$ . Утицај детерминанти финансијског управљања порезом на добитак је испитан коришћењем метода панел и квантилне регресионе

---

<sup>8</sup> Нека једно (друго) предузеће има ефективну пореску стопу од 5% (10%) и прописану стопу од 10% (15%). У тој ситуацији оба предузећа имају идентичну разлику између прописане и ефективне стопе од по 5%, чиме се прикрива чињеница да је прво предузеће успешније управљало порезом на добитак, јер је пореско оптерећење смањило за половину, а друго предузеће само за трећину.

анализе. Употреба квантилене регресионе анализе је релативно новијег датума у пореским истраживањима (Hsieh, 2012; Delgado et al., 2014; Parisi, 2016; Delgado et al., 2018), а омогућава сагледавање потенцијално различитог утицаја детерминанти финансијског управљања порезом на добитак на различитим степенима дистрибуције оптерећења порезом на добитак. Најпогоднији модел панел регресије је изабран коришћењем Бројш-Пагановог ЛМ (*Breusch-Pagan LM*) теста за избор између метода најмањих квадрата и регресије са стохастичким ефектима, односно Хаусмановог (*Hausman*) теста за избор између регресије са стохастичким и регресије са фиксним ефектима.

Трећа истраживачка хипотеза је тестирана помоћу панел векторске ауторегресије (VAR). За разлику од регресионе анализе, панел VAR метод третира посматране варијабле као ендогене. Такође, овај метод дозвољава симултано испитивање међусобног утицаја посматраних варијабли са временским помаком, па је у дисертацији коришћен период предвиђања од три године.

Приликом тестирања треће хипотезе, испитано је како оптерећење порезом на добитак претходних периода утиче на пореско оптерећење у текућем периоду, уважавајући остале детерминанте ефективних пореских стопа (величина, капитална интензивност, задужености и профитабилност предузећа) као ендогене варијабле. У дисертацији је коришћен панел VAR метод заснован на методу генерализованих момената. Статистичка реализација панел VAR метода је извршена на основу процедуре коју су развили Абриго и Лав (Abrigo & Love, 2016).

За потребе тестирања четврте истраживачке хипотезе, формирано је више мерила ликвидности (*LIQ1* и *LIQ2*), профитабилности (*ROA* и *ROE*) и вредности (*VALUE1* и *VALUE2*). При томе је важно истаћи да су, с обзиром на недовољно развијено тржиште капитала у Србији (Mirković & Lukić, 2017), мерила вредности базирана на књиговодственим подацима (*EBIT* и *EBITDA*), а не на кретању тржишне цене акција. По угледу на претходна истраживања (на пример Fairfield & Yohn, 2001; Desai & Dharmarala, 2009; Chen et al., 2014; Al-Jafari & Al Samman, 2015; Assidi et al., 2016), као контролне варијабле су коришћени величина (*SIZE*), капитална интензивност (*CAPIT*), задуженост (*LEV*) и обрт имовине (*TURN*) предузећа. Такође, коришћене су вештачке варијабле за године (енгл. *year dummies*) како би се контролисала варијабилност финансијских перформанси по годинама. Стога је формиран следећи истраживачки модел:

$$PERF_{i,t} = \alpha + \beta_1 TAX_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 CAPIT_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 TURN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (IV-2)$$

где се *PERF* односи на показатеље ликвидности (*LIQ1*, *LIQ2*), профитабилности (*ROA*, *ROE*) и вредности (*VALUE1*, *VALUE2*). Утицај финансијског управљања порезом на добитак на финансијске перформансе предузећа је испитан коришћењем метода панел регресионе анализе.

За потребе испитивања утицаја финансијског управљања порезом на добитак на ризик предузећа, посматран је коефицијент варијације за сваку варијаблу за посматрани период истраживања. Коефицијент варијације представља боље мерило дисперзије, односно ризика, у односу на стандардну девијацију, с обзиром на то да се изражава у релативним јединицама, за разлику од стандардне девијације, која се изражава апсолутним јединицама. Гинтер и сарадници (Guenther et al., 2013) сматрају да

коэффициент варијације може бити посебно погоднији од стандардне девијације у анализама изложености предузећа пореском ризику, премда не налазе значајне разлике у резултатима истраживања приликом коришћења стандардне девијације и коришћења коефицијента варијације. Такође, коефицијент варијације је често коришћен за анализу варијабилности оптерећења порезом на добитак предузећа (Guenther et al., 2013; Olson, 2021). С тим у вези, коефицијент варијације је добијен као количник десетогодишње стандардне девијације и десетогодишње аритметичке средине, за период од 2009. до 2018. године.

Конкретно, посматрано је како коефицијент варијације независних варијабли утиче на коефицијент варијације нето добитка ( $V\_NI$ ) предузећа. Како су у неким истраживањима о пореском ризику (Guenther et al., 2017; Choi & Park, 2022) коришћене варијабилности независних варијабли као контролне варијабле, формиран је следећи истраживачки модел:

$$V\_NI_i = \alpha + \beta_1 V\_TAX_i + \beta_2 V\_SIZE_i + \beta_3 V\_CAPIT_i + \beta_4 V\_LEV_i + \beta_5 V\_TURN_i + \varepsilon_i \quad (IV-3)$$

где се  $V\_TAX$  односи на  $V\_TAX1$  и  $V\_TAX2$ .

Пре спровођења регресионе анализе, испитано је евентуално присуство мултиколинеарности у сваком од представљених регресионих модела, коришћењем Пирсонових коефицијената линеарне корелације. С тим у вези, коефицијенти су интерпретирани на следећи начин (Ratner, 2009):

- коефицијенти корелације између 0 и 0,3 (-0,3 и 0) указују на слабу позитивну (негативну) корелацију;
- коефицијенти корелације између 0,3 и 0,7 (-0,7 и -0,3) указују на умерену позитивну (негативну) корелацију и
- коефицијенти корелације између 0,7 и 1 (-1 и -0,7) указују на јаку позитивну (негативну) корелацију.

У Табели IV-6 је приказан поступак израчунавања свих варијабли коришћених у дисертацији. Приликом израчунавања ефективних пореских стопа, из истраживања су елиминисане опсервације које указују на то да предузеће није остварило позитиван резултат пре опорезивања (у случају  $ETR1$ ), односно позитивно  $EBIT$  (у случају  $ETR2$ ), с обзиром на то да ефективне пореске стопе код ових опсервација постају негативне и немају јасно економско значење (Dyregang et al., 2008). Надаље, у циљу елиминисања утицаја екстремних вредности, елиминисане су одређене опсервације. Код значајног броја варијабли ( $ETR1$ ,  $ETR2$ ,  $PROF$ ,  $TURN$ ,  $LIQ1$ ,  $ROA$ ,  $ROE$ ,  $VALUE1$ ,  $VALUE2$ ) је елиминисан по 1% опсервација са најмањим и највећим вредностима. Такође, елиминисане су опсервације у којима је  $LEV$  веће од један, како би се занемарио утицај опсервација које указују на презадуженост предузећа.

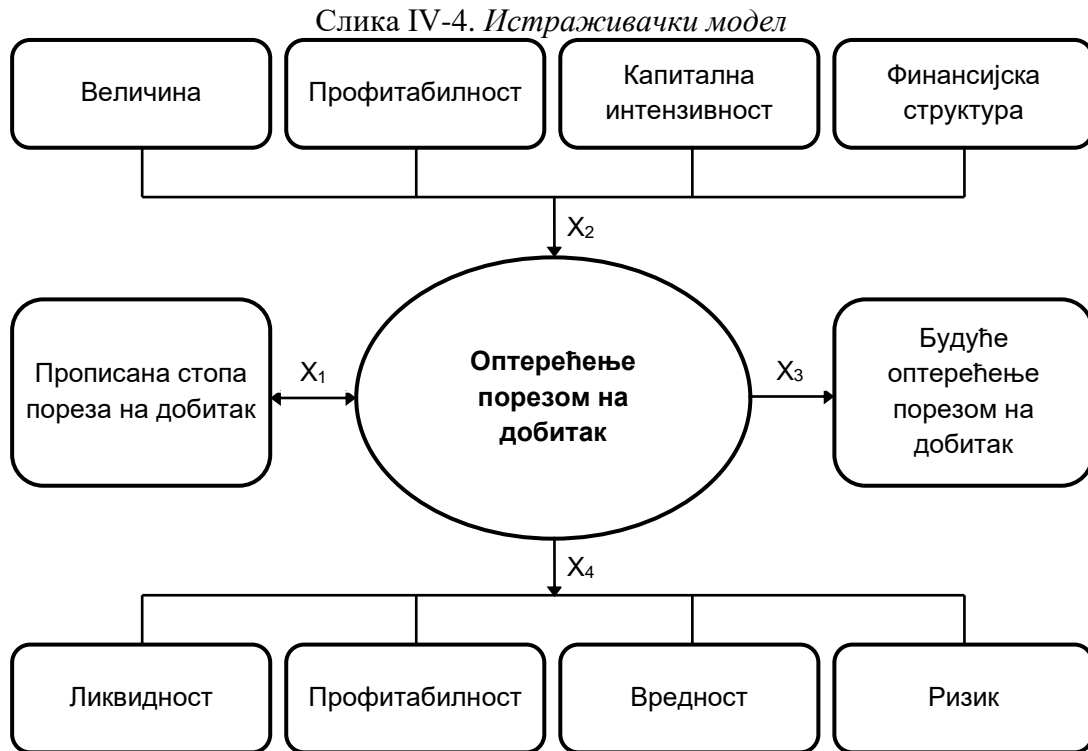
Приликом анализирања утицаја финансијског управљања порезом на добитак на ризик предузећа, такође су елиминисана нека предузећа. У циљу елиминисања утицаја екстремних вредности, из анализе су елиминисана предузећа код којих је  $V\_NI$  веће од двадесет. Такође, коефицијент варијације није било могуће израчунати код варијабле чија аритметичка средина за период од десет година износи нула.

Табела IV-6. Дефинисање варијабли

Ознака	Формула
<i>Панел А. Мерила оптерећења порезом на добитак</i>	
<i>ETR1</i>	(Текући расход за порез на добитак : Добитак пре опорезивања) · 100
<i>ETR2</i>	(Текући расход за порез на добитак : (Добитак пре опорезивања + Финансијски расходи)) · 100
<i>TAX1</i>	<i>ETR1</i> : Прописана стопа пореза на добитак
<i>TAX2</i>	<i>ETR2</i> : Прописана стопа пореза на добитак
<i>Панел Б. Карактеристике предузећа</i>	
<i>SIZE</i>	Природни логаритам укупне имовине
<i>CAPIT</i>	Некретнине, постројења, опрема и биолошка средства : Укупна имовина
<i>LEV</i>	Дугорочне обавезе : Укупна имовина
<i>PROF</i>	(Добитак пре опорезивања : Укупна имовина) · 100
<i>TURN</i>	Приходи од продаје : Укупна имовина
<i>Панел В. Мерила перформанси</i>	
<i>LIQ1</i>	Обртна имовина : Краткорочне обавезе
<i>LIQ2</i>	Готовина и готовински еквиваленти : Укупна имовина
<i>ROA</i>	Нето добитак : Укупна имовина
<i>ROE</i>	Нето добитак : Сопствени капитал
<i>VALUE1</i>	(Добитак пре опорезивања + Финансијски расходи) : Укупна имовина
<i>VALUE2</i>	(Добитак пре опорезивања + Финансијски расходи + Трошкови амортизације и резервисања) : Укупна имовина

Упркос елиминисању појединих опсервација, интересантно је приметити да се у истраживачком узорку и даље могу наћи опсервације са одређеним неубичајеним вредностима. Тако је могуће идентификовати предузеће које нема некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава (*CAPIT* једнако нули) или дугорочних обавеза (*LEV* једнако нули). Такође, присутна су предузећа која имају општи рацио ликвидности (*LIQ1*) значајно већи до стандардних вредности или чија је имовина у целости састављена од готовине и готовинских еквивалената (*LIQ2* једнако један). С тим у вези, укључивање оваквих опсервација у узорак се може сматрати економски оправданим, имајући у виду да су сва предузећа, независно од финансијских карактеристика и перформанси, обавезна да поднесу порески биланс и пореску пријаву за порез на добитак. Статистички посматрано, рационално је претпоставити да укључивање оваквих опсервација, чији је број релативно занемарљив, не утиче на резултате истраживања, имајући у виду релативно велики број опсервација у истраживачком узорку.

Статистичка обрада података је извршена у статистичким софтверима *SPSS*, *EViews* и *Stata*. Узевши у обзир представљену методологију, могуће је формирати истраживачки модел, приказан на Слици IV-4.



### 3.2. Развој истраживачког узорка

Истраживање у овој дисертацији је извршено на бази података Привредне коморе Србије, приступљеној путем апликације ПКС Партнер. У моменту узорковања, у бази података су били расположиви финансијски подаци за период од 2009. до 2018. године, па истраживање покрива тај десетогодишњи период. Узоркована су искључиво активна нефинансијска предузећа са комплетним финансијским подацима за посматрани десетогодишњи период, основана закључно са 31. децембром 2008. године. Тако је формирана листа 3.000 највећих предузећа према висини пословних прихода за 2018. годину, који задовољавају задате критеријуме.

Агенција за привредне регистре РС (2019), на бази података за 103.717 привредних друштава чији су рачунски тачни финансијски извештаји јавно објављени, процењује да су укупни пословни приходи предузећа у Србији током 2018. године износили 10.740.343 милиона динара. Дакле, формиран узорак чини свега 2,89% броја привредних друштава у Србији. Међутим, како је посматраних 3.000 предузећа у 2018. години остварило укупне пословне приходе од 6.175.804.019 хиљада динара, формиран узорак покрива чак 57,50% пословних прихода које су предузећа у Србији остварила, што доприноси репрезентативности истраживачког узорка.

Формирање истраживачког узорка и прикупљање финансијских података је извршено током децембра 2019. године. У циљу елиминисања утицаја пореза на добитак нерезидентних зависних правних лица, у раду су коришћени подаци из појединачних финансијских извештаја.

У Табели IV-7 је представљена структура узоркованих предузећа према делатности и правној форми у моменту узорковања предузећа. Приметно је да највећи део узорка (65,63%, односно 1.969 од 3.000 предузећа) чине предузећа из прерађивачке индустрије и трговинске делатности, што одговара стварној ситуацији у привреди Србије. С друге

стране, највећи део узорка (92,70%, односно 2.781 од 3.000 предузећа) чине друштва с ограниченом одговорношћу, што, такође, одговара ситуацији у српској пракси.

Табела IV-7. Структура истраживачког узорка

<i>Панел А. Структура узорка према делатности</i>	
Делатност	Број предузећа
A – Пољопривреда, шумарство и рибарство	163
B – Рударство	17
C – Прерађивачка индустрија	890
D – Снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизација	13
E – Снабдевање водом; управљање отпадним водама, контролисање процеса уклањања отпада и сличне активности	43
F – Грађевинарство	253
G – Трговина на велико и трговина на мало; поправка моторних возила и мотоцикала	1.079
H – Саобраћај и складиштење	197
I – Услуге смештаја и исхране	26
J – Информисање и комуникације	85
L – Пословање некретнинама	20
M – Стручне, научне, иновационе и техничке делатности	130
N – Административне и помоћне услужне делатности	60
P – Образовање	2
Q – Здравствена и социјална заштита	5
R – Уметност; забава и рекреација	16
S – Остале услужне делатности	1
Укупно	3.000
<i>Панел Б. Структура узорка према правној форми</i>	
Правна форма	Број предузећа
Акционарско друштво	214
Друштво с ограниченом одговорношћу	2.781
Командитно друштво	1
Ортачко друштво	4
Укупно	3.000

#### 4. Резултати истраживања и дискусија

У наставку су приказани резултати истраживања, добијени применом представљене методологије истраживања на развијени истраживачки узорак. Резултати истраживања су приказани у складу са постављеним истраживачким хипотезама, чија је валидност на тај начин тестирана. Такође, приказана је дискусија резултата.

##### 4.1. Однос ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак

У Табели IV-8 приказана је дескриптивна статистика за коришћене ефективне пореске стопе. Приметно је да су средње вредности (аритметичка средина и медијана) обе ефективне пореске стопе мање од најниже прописане стопе пореза на добитак у посматраном периоду (10%). Такође, аритметичка средина обе варијабле је нешто виша у односу на медијану, што потврђује присуство одређеног броја релативно високих ефективних пореских стопа у узорку. Из табеле се може закључити и да *ETR1* има веће вредности у односу на *ETR2*, што је разумљиво имајући у виду да *ETR2* користи значајно шири именилац у односу на *ETR1*. Такође, *ETR1* испољава нешто већу варијабилност у односу на *ETR2*. Максимална вредност *ETR1* (72,147%) се односи на једно транспортно предузеће које је овако високу стопу остварило у 2018. години, док

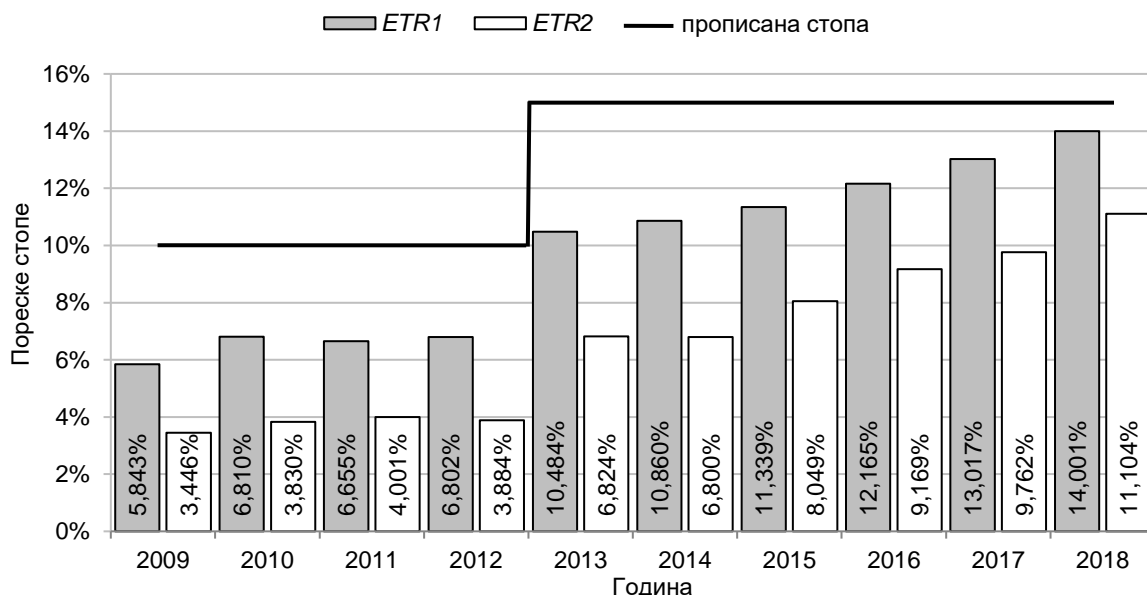
се максимална вредност *ETR2* (28,758%) односи на предузеће из области коцкања и клађења у истој години.

Табела IV-8. *Дескриптивна статистика ефективних пореских стопа*

	Аритметичка средина	Медијана	Минимум	Максимум	Стандардна девијација	Коефицијент варијација	Број опсервација
<i>ETR1</i>	9,884%	9,601%	0,000%	72,147%	8,880%	0,898	26.969
<i>ETR2</i>	6,727%	5,064%	0,000%	28,758%	5,820%	0,865	27.739

Иначе, иницијални узорак је обухватао и поједине опсервације са веома високим ефективним пореским стопама. Тако је шест опсервација имало *ETR1* више од 1.000% (при чему је највишу стопу од 3.533,33% исказало једно транспортно предузеће у 2010. години), док су две опсервације имале *ETR2* више од 1.000% (при чему је највишу стопу од 1.204,57% исказало предузеће из области дистрибуције електричне енергије у 2016. години). Интересантно, једно услужно предузеће је у 2011. години (дакле, када је прописана стопа пореза на добитак била свега 10%) исказало и *ETR1* и *ETR2* више од 1.000%.

Слика IV-5. *Просечне вредности ефективних пореских стопа по годинама*



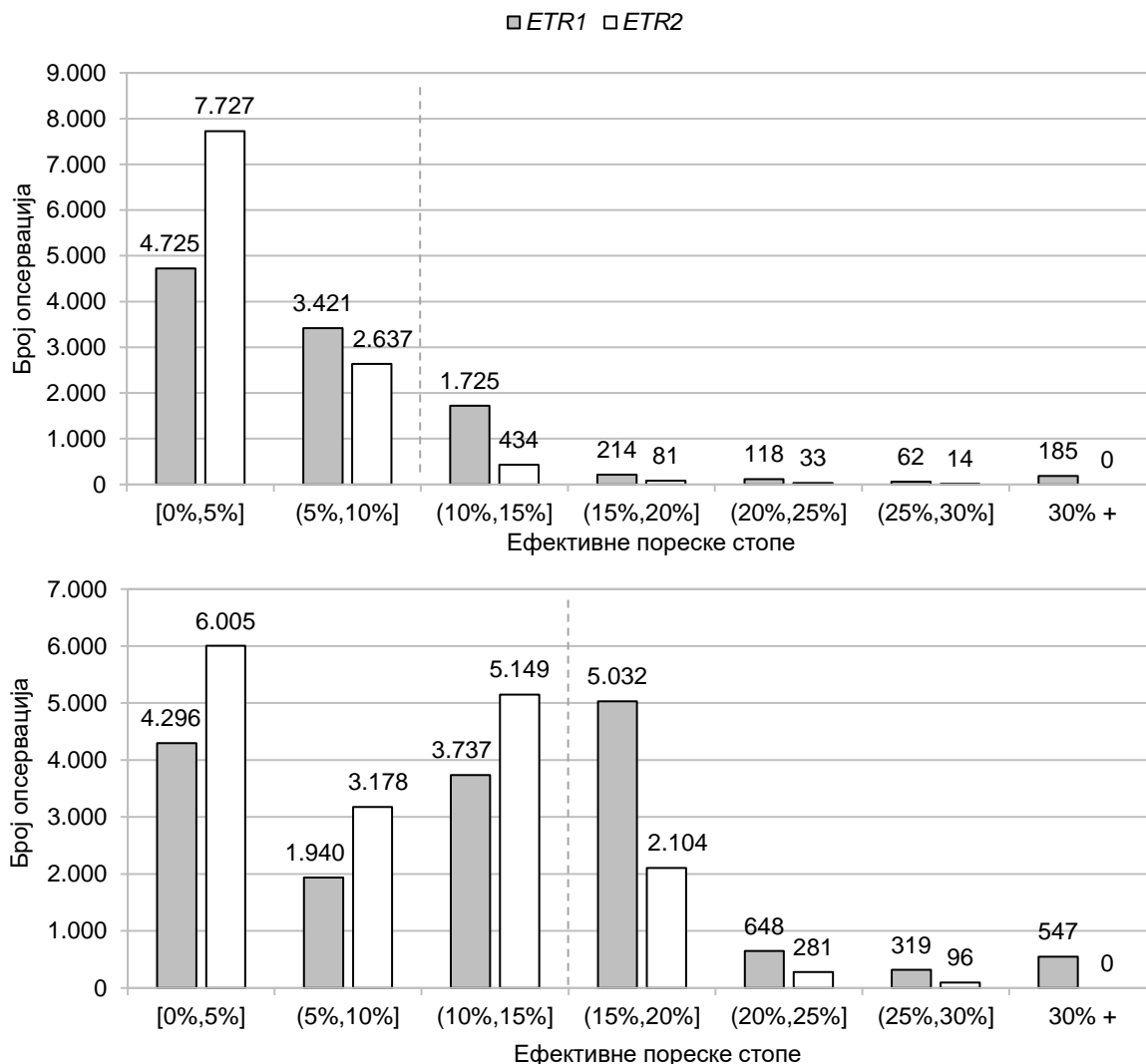
На Слици IV-5 је приказано кретање просечних вредности ефективних пореских стопа у посматраном периоду. Обе ефективне пореске стопе су у свакој посматраној години, у просеку, ниже у односу на прописану стопу пореза на добитак у тој години. Додатно, обе ефективне пореске стопе имају растући тренд. Генерално, кретање ефективних пореских стопа прати кретање прописане стопе пореза на добитак, премда су ефективне пореске стопе наставиле са растом и након повећања прописане стопе пореза на добитак. Континуирани раст ефективних пореских стопа се може делимично објаснити опоравком предузећа након глобалне економске кризе, односно мањим квантумом пореских губитака из претходних периода који се могу користити за умањење оптерећења порезом на добитак.

Већина узоркованих предузећа има ниже ефективне пореске стопе у односу на прописану стопу пореза на добитак. То се може закључити са Слике IV-6, која приказује расподелу опсервација према висини ефективних пореских стопа у периоду



прописане стопе пореза на добитак од 10% (до 2012. године) и од 15% (од 2013. године).

Слика IV-6. *Расподела опсервација по висини ефективних пореских стопа у периоду од 2009. до 2012. године (горе) и од 2013. до 2018. године (доле)*



У периоду од 2009. до 2012. године, када је прописана стопа пореза на добитак износила 10%, чак 77,95% опсервација је имало *ETR1* нижу у односу на прописану стопу пореза на добитак. Додатно, чак 94,86% опсервација је имало *ETR2* нижу у односу на прописану стопу пореза на добитак. С друге стране, у периоду од 2013. до 2018. године, проценат опсервација са нижим ефективним пореским стопама у односу на прописану стопу се значајно смањило. Тако је 60,37% опсервација имало *ETR1*, а 85,24% опсервација *ETR2* нижу у односу на прописану стопу пореза на добитак. Разлог за смањење удела опсервација које имају ниже ефективне пореске стопе у односу на прописану треба тражити не само у опоравку предузећа након глобалне економске кризе (и, последично, смањеном коришћењу пореских губитака), већ и у укидању пореског кредита по основу улагања у сталну имовину 2014. године.

Значајан број предузећа у Србији је у могућности да своје ефективне пореске стопе сведе на нулу, упркос оствареном добитку пре опорезивања. Једноставно, за разлику од неких држава у којима се одређене стратегије пореског планирања могу користити за

умањење само дела пореског оптерећења периода, порески прописи у Србији допуштају да се бројне стратегије пореског планирања (попут коришћења пореских губитака или пореских подстицаја код улагања у сталну имовину) користе за умањење целокупног пореског оптерећења посматраног периода. Ипак, удео предузећа са нултим ефективним пореским стопама се, такође, смањило у периоду од 2013. године. Тако је 21,42% опсервација имало нулту *ETR1* када се посматра први период (2009-2012. година), наспрам 14,30% у другом периоду (2013-2018. година). С друге стране, 23,81% опсервација из првог периода је исказало нулту *ETR2*, наспрам 15,67% опсервација из другог периода.

С обзиром на то да се карактеристике предузећа (на пример величина, капитална интензивност или профитабилност) из различитих делатности могу значајно разликовати, корисно је испитати оптерећење порезом на добитак предузећа по различитим секторима. У Табели IV-9 су представљене просечне вредности ефективних пореских стопа за различите секторе делатности.

Табела IV-9. *Просечне вредности ефективних пореских стопа по делатностима*

Сектор привреде	Број опсервација		Аритметичка средина	
	<i>ETR1</i>	<i>ETR2</i>	<i>ETR1</i>	<i>ETR2</i>
A – Пољопривреда, шумарство и рибарство	1.473	1.499	4,578%	2,927%
B – Рударство	140	149	8,707%	5,710%
C – Прерађивачка индустрија	7.978	8.259	8,347%	5,545%
D – Снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизација	86	94	14,063%	5,672%
E – Снабдевање водом; управљање отпадним водама, контролисање процеса уклањања отпада и сличне активности	359	367	6,548%	4,913%
F – Грађевинарство	2.270	2.339	10,681%	7,308%
G – Трговина на велико и трговина на мало; поправка моторних возила и мотоцикала	10.028	10.222	11,175%	7,810%
H – Саобраћај и складиштење	1.783	1.833	10,216%	6,487%
I – Услуге смештаја и исхране	184	211	9,066%	5,720%
J – Информисање и комуникације	692	715	12,123%	8,525%
L – Пословање некретнинама	100	151	6,750%	2,977%
M – Стручне, научне, иновационе и техничке делатности	1.162	1.177	12,819%	9,082%
N – Административне и помоћне услужне делатности	523	533	12,283%	8,470%
P – Образовање	20	20	13,657%	10,200%
Q – Здравствена и социјална заштита	44	44	3,218%	2,802%
R – Уметност; забава и рекреација	117	116	11,042%	8,803%
S – Остале услужне делатности	10	10	16,140%	11,520%

Подаци из табеле показују да највише ефективне пореске стопе имају сектори који су релативно мало заступљени у истраживачком узорку (сектори *S*, *D* и *P*). Такође, рангирање сектора према ефективним пореским стопама је готово идентично према *ETR1* и *ETR2*. С друге стране, најниже ефективне пореске стопе имају предузећа у сектору здравствене и социјалне заштите, али и у сектору пољопривреде, шумарства и рибарства.

Посебно је интересантно упоредити ефективне пореске стопе два привредна сектора у којима је заступљен највећи број предузећа у Србији. С тим у вези, ефективне пореске стопе предузећа из прерађивачке индустрије (сектор *C*) су, у просеку, значајно ниже у односу на предузећа из трговинске делатности (сектор *G*). Ову разлику је могуће

објаснити већом капиталном интензивношћу прерађивачких предузећа у односу на трговинска. Тако, прерађивачка предузећа могу у већој мери користити пореске подстицаје код улагања и трошкове амортизације у пореском билансу.

Изван ова два сектора, приметно је да, генерално, предузећа из капитално интензивних сектора (као што су пољопривредна, рударска или прерађивачка предузећа) имају ниже ефективне пореске стопе од предузећа из већине услужних делатности. Овај налаз потврђује да стратегије управљања порезом на добитак које су везане за сталну имовину имају значајно место у пореској пракси предузећа из Србије. Такође, подаци из табеле потврђују резултате претходног истраживања (Vržina & Dimitrijević, 2019) о томе да пољопривредни сектор представља један од сектора са најнижим ефективним пореским стопама у Србији.

Пре испитивања статистичке значајности везе између ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак, спроведени су тестови нормалности дистрибуције коришћених ефективних пореских стопа. С обзиром на релативно велику величину узорка, коришћен је Колмогоров-Смирнов тест нормалности, који је показао да дистрибуције *ETR1* и *ETR2* не апроксимирају нормалној дистрибуцији, с обзиром на то да су *p*-вредности за обе варијабле 0,000. Стога је у наставку истраживања коришћен непараметарски Ман-Витнијев тест. У Табели IV-10 су приказани резултати Ман-Витнијевог теста, који недвосмислено указују на то да су ефективне пореске стопе статистички значајно ниже у односу на прописану стопу пореза на добитак.

Табела IV-10. Испитивање значајности разлике између ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак

	Однос <i>ETR1</i> и прописане стопе	Однос <i>ETR2</i> и прописане стопе
Број опсервација	26.969	27.739
Ман-Витнијево <i>U</i>	280.152.000,000	145.395.000,000
<i>Z</i> -статистика	-64,836	-138,070
<i>p</i> -вредност	***0,000	***0,000

Напомена: статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*)

Велики број разлога може објаснити ниже ефективне пореске стопе у односу на прописану стопу пореза на добитак, при чему свако предузеће у складу са својим специфичностима може пронаћи начине за смањење пореског оптерећења. Ипак, посебно је важно истаћи улогу улагања у сталну имовину у умањењу оптерећења порезом на добитак предузећа. Наиме, велики број узоркованих предузећа је током посматраног периода извршио значајна улагања у сталну имовину и тиме остварио право на умањење пореског оптерећења. Примера ради, чак 167 узоркованих предузећа је континуирано током посматраног периода (из године у годину) увећавало вредност некретнина, постојења, опреме и биолошких средстава. Сва предузећа која су улагала у сталну имовину су умањивала пореско оптерећење захваљујући пореској амортизацији (која је у првим годинама експлоатације сталне имовине обично била виша у односу на рачуноводствену амортизацију), док су већа предузећа која су улагала апсолутно велике суме новца у сталну имовину умањивала пореско оптерећење и по основу пореских подстицаја код улагања.

Значајну улогу у умањењу ефективних пореских стопа предузећа у Србији имају и порески губици из претходних периода. Ипак, подаци о пореским губицима предузећа нису доступни из финансијских извештаја, па се могу апроксимирати само на бази

података из биланса успеха. Тако је интересантно истаћи да је чак 788 узоркованих предузећа бар у једној посматраној години пословало са губитком пре опорезивања. С друге стране, анализа података указује на то да је значај пореских губитака током посматраног периода у опадању, јер се број опсервација са губитком пре опорезивања по годинама смањивао, што се може видети са Сликe IV-7.



Значајан број узоркованих предузећа има прилике за коришћење стратегије пореског консолидовања, премда подаци о коришћењу ове стратегије нису јавно доступни. Тако је у узорку могуће идентификовати предузећа која имају власништво над више од 75% капитала великог броја предузећа. Примера ради, поједина предузећа из узорка су стопроцентни власници више од десет предузећа у Србији.

Одређену улогу у смањењу пореског оптерећења, а посебно *ETR2*, има и коришћење дуговог пореског штита. С обзиром на то да је значајан број узоркованих предузећа у власништву ентитета из држава које слове за пореске рајеве, стратегија сељења добитка кроз уговарање зајмова са повезаним предузећима може бити један од узрока статистички значајно нижих ефективних у односу на прописану стопу пореза на добитак. Такође, многа узоркована предузећа су повезана власничким односима, па је уговарање зајмова између њих могући начин коришћења дуговог пореског штита.

Додатним тестом је утврђено да између коришћених ефективних пореских стопа постоји статистички значајна разлика. Наиме, додатни Ман-Витнијев тест је показао да је *ETR1* статистички значајно виша од *ETR2* (Ман-Витнијево  $U = 292.814.800,000$ ;  $Z$ -статистика =  $-44,114$ ;  $p$ -вредност =  $0,000$ ). То може значити да стратегије управљања порезом на добитак које обухвата *ETR2*, а не обухвата *ETR1* (попут стратегије дуговог пореског штита), имају значајну улогу у предузећима у Србији. Додатно, то значи да истраживачи треба да буду опрезни приликом избора ефективних пореских стопа које ће користити у истраживањима, а посебно приликом одређивања величина које ће се налазити у имениоцу ефективне пореске стопе.

Резултати истраживања су робустни на одређене промене узорка и методологије истраживања. Статистичка значајност резултата се не мења уколико се истраживањем обухвате све опсервације са добитком пре опорезивања, односно уколико узорак сачињава и по један проценат опсервација са највишим и најнижим ефективним пореским стопама. Додатно, резултати истраживања се не мењају ни уколико се, уместо Ман-Витнијевих тестова, користе параметарски  $t$ -тестови за независне групе.

С обзиром на могућност значајних осцилација годишњих ефективних пореских стопа, за доношење исправних закључака је пожељно користити и дугорочне ефективне пореске стопе. Стога су коришћене две дугорочне стопе – *LR\_ETR1* и *LR\_ETR2*, које у бројиоцу и имениоцу садрже исте величине као *ETR1* и *ETR2*, али за период од шест година. Реч је о периоду од 2013. до 2018. године, који је изабран услед чињенице да је прописана стопа пореза на добитак у овом периоду била константна.

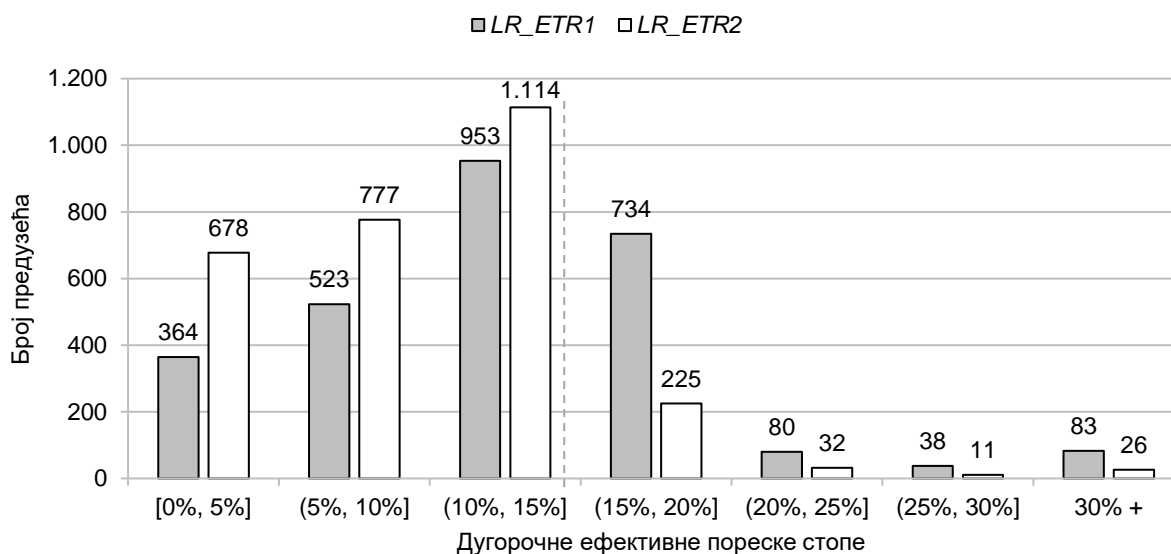
У Табели IV-11 је приказана дескриптивна статистика за коришћене дугорочне ефективне пореске стопе. У случају *LR\_ETR1* је елиминисано 225 опсервација, док је у случају *LR\_ETR2* елиминисано 137 опсервација услед негативног имениоца. Слично годишњим ефективним пореским стопама, дугорочне стопе су у просечном српском предузећу ниже у односу на прописану стопу пореза на добитак. Ипак, средње вредности дугорочних стопа су знатно више у односу на средње вредности годишњих стопа, што је разумљиво имајући у виду да дугорочне ефективне пореске стопе обухватају и одређене губитке пре опорезивања предузећа, што доводи до смањења имениоца. Највишу *LR\_ETR1* имало је једно предузеће из области пружања консултантских услуга, док је највишу *LR\_ETR2* имало једно трговинско предузеће.

Табела IV-11. *Дескриптивна статистика дугорочних ефективних пореских стопа*

	Аритметичка средина	Медијана	Минимум	Максимум	Стандардна девијација	Коефицијент варијација	Број опсервација
<i>LR_ETR1</i>	13,752%	13,047%	0,000%	1.242,208%	28,335%	2,060	2.775
<i>LR_ETR2</i>	10,118%	9,895%	0,000%	963,775%	20,719%	2,048	2.863

На Слици IV-8 је приказана расподела узоркованих предузећа према висини дугорочних ефективних пореских стопа. С тим у вези, 66,31% предузећа је имало *LR\_ETR1* нижу од прописаних 15%. При томе су 154 предузећа имала *LR\_ETR1* од 0%. С друге стране, чак 89,73% предузећа је имало *LR\_ETR2* нижу од прописане стопе пореза на добитак. Такође, чак 190 предузећа је имало *LR\_ETR2* од 0%.

Слика IV-8. *Расподела предузећа по висини дугорочних ефективних пореских стопа*



Табела IV-12 приказује резултате Ман-Витнијевих тестова, којима је тестирана разлика између коришћених дугорочних ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак. Иако су средње вредности дугорочних стопа нешто више у односу на

годишње и иако су присутне одређене изузетно високе екстремне вредности, дугорочне ефективне пореске стопе су статистички значајно ниже у односу на прописану стопу. На тај начин су потврђени иницијални резултати о односу ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак.

Табела IV-12. Испитивање значајности разлике између дугорочних ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак

	Однос LR_ETR1 и прописане стопе	Однос LR_ETR2 и прописане стопе
Број опсервација	2.775	2.863
Ман-Витнијево <i>U</i>	2.805.000,000	882.000,000
Z-статистика	-23,127	-56,603
<i>p</i> -вредност	***0,000	***0,000

Напомена: статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*)

Ипак, треба приметити да коришћењем ефективних пореских стопа нису обухваћена сва предузећа која су забележила текући расход за порез на добитак. Наиме, у узорку постоји значајан број предузећа која су остварила губитак пре опорезивања и, упркос томе, исказала текући расход за порез на добитак. Анализа предузећа према резултату пре опорезивања и текућем расходу за порез на добитак је представљена у Табели IV-13. Приказана матрица показује да се нешто више од једног процента иницијалног броја опсервација односи на предузећа која су пословала са губитком пре опорезивања, а која су исказала текући расход за порез на добитак.

Табела IV-13. Матрица резултата пре опорезивања и текућег расхода за порез на добитак

		Резултат пре опорезивања	
		> 0	< 0
Текући расход за порез на добитак	> 0	2009: 1.846	2009: 40
		2010: 2.127	2010: 30
		2011: 2.168	2011: 28
		2012: 2.163	2012: 35
		2013: 2.204	2013: 30
		2014: 2.252	2014: 37
		2015: 2.345	2015: 25
		2016: 2.461	2016: 30
		2017: 2.521	2017: 24
		2018: 2.556	2018: 33
	Укупно: 22.643 (75,48% узорка)	Укупно: 312 (1,04% узорка)	
Текући расход за порез на добитак	= 0	2009: 759	2009: 347
		2010: 567	2010: 272
		2011: 577	2011: 225
		2012: 559	2012: 242
		2013: 539	2013: 226
		2014: 459	2014: 251
		2015: 425	2015: 205
		2016: 370	2016: 138
		2017: 347	2017: 107
		2018: 274	2018: 137
	Укупно: 4.876 (16,25% узорка)	Укупно: 2.150 (7,17% узорка)	

Напомена: у табели је приказан број опсервација; табелом није обухваћено 19 опсервација (0,06% узорка) које су имале и резултат пре опорезивања и текући расход за порез на добитак једнак нули.

Слична ситуација се може приметити и уколико се посматрају *EBIT* и текући расход за порез на добитак. Матрица за ове две величине је приказана у Табели IV-14. Подаци из

табеле показују да се нешто више од пола процента опсервација односи на предузећа која су остварила негативно *ЕБИТ*, а исказала текући расход за порез на добитак. Интересантно је приметити и да је највише таквих предузећа примећено у последњој години анализе (2018. година), док је највише предузећа која су пословала са губитком пре опорезивања, а исказала текући расход за порез на добитак примећено у првој години анализе (2009. година).

Табела IV-14. Матрица *ЕБИТ* и текућег расхода за порез на добитак

		<i>ЕБИТ</i>	
		> 0	< 0
Текући расход за порез на добитак	> 0	2009: 1.868	2009: 18
		2010: 2.145	2010: 12
		2011: 2.175	2011: 21
		2012: 2.183	2012: 15
		2013: 2.218	2013: 16
		2014: 2.271	2014: 18
		2015: 2.358	2015: 12
		2016: 2.473	2016: 18
		2017: 2.534	2017: 11
		2018: 2.563	2018: 26
		Укупно: 22.788 (75,96% узорка)	Укупно: 167 (0,56% узорка)
Текући расход за порез на добитак	= 0	2009: 863	2009: 245
		2010: 658	2010: 182
		2011: 658	2011: 144
		2012: 652	2012: 149
		2013: 597	2013: 168
		2014: 537	2014: 173
		2015: 483	2015: 147
		2016: 409	2016: 99
		2017: 371	2017: 84
		2018: 289	2018: 122
		Укупно: 5.517 (18,39% узорка)	Укупно: 1.513 (5,04% узорка)

Напомена: у табели је приказан број опсервација; табелом није обухваћено 15 опсервација (0,05% узорка) које су имале и *ЕБИТ* и текући расход за порез на добитак једнак нули.

С обзиром на то да су резултати статистичких тестова показали да постоји робустна статистички значајна разлика између ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак, **прва истраживачка хипотеза се не може одбацити**. Овакви резултати су сагласни са резултатима низа претходних истраживања у свету (Gupta & Newberry, 1997; Yin, 2003; Dyreng et al., 2008; Salihu et al., 2013; Lazar, 2014; Assidi et al., 2016; Stamatopoulos et al., 2019) и са резултатима појединих истраживања у Србији (Vržina & Janković, 2019; Vržina & Dimitrijević, 2020; Kuč & Kaličanin, 2021). Такође, налази о постојању статистички значајне разлике између ефективних пореских стопа су сагласни са резултатима претходних истраживања у свету (Salihu et al., 2013) и Србији (Vržina & Dimitrijević, 2020).

#### 4.2. Детерминанте финансијског управљања порезом на добитак

Пре испитивања утицаја карактеристика предузећа на финансијско управљање порезом на добитак, спроведена је дескриптивна анализа коришћених варијабли и испитано је постојање мултиколинеарности у истраживачком моделу. У Табели IV-15 је представљена дескриптивна статистика за коришћене варијабли у овом моделу.

Средње вредности *TAX1* и *TAX2* потврђују да су ефективне пореске стопе, у просеку, ниже од прописане стопе пореза на добитак. При томе се максимална вредност *TAX1*

односи на једно транспортно предузеће које је у 2011. години имало *ETR1* од 72,018%. С друге стране, максимална вредност *TAX2* се односи на једно предузеће из области трговине на велико, које је у 2010. години имало *ETR2* од 28,363%.

Табела IV-15. *Дескриптивна статистика – мерила и детерминанте финансијског управљања порезом на добитак*

	Аритметичка средина	Медијана	Минимум	Максимум	Стандардна девијација	Коефицијент варијација	Број опсервација
<i>Мерила финансијског управљања порезом на добитак</i>							
<i>TAX1</i>	0,743	0,717	0,000	7,202	0,663	0,892	26.969
<i>TAX2</i>	0,498	0,434	0,000	2,836	0,407	0,817	27.739
<i>Детерминанте финансијског управљања порезом на добитак</i>							
<i>SIZE</i>	12,836	12,754	0,000	19,811	1,509	0,118	29.997
<i>CAPIT</i>	0,331	0,303	0,000	1,000	0,230	0,695	29.997
<i>LEV</i>	0,096	0,038	0,000	0,999	0,138	1,438	28.780
<i>PROF</i>	8,713%	6,320%	-22,574%	57,781%	10,436%	1,198	29.397

У Табели IV-16 је представљена корелациона матрица, која показује да не постоје независне варијабле (детерминанте финансијског управљања порезом на добитак) између којих постоји јака корелација, па проблеме са мултиколинеарношћу не треба очекивати. С друге стране, интересантно је приметити да између коришћених мерила финансијског управљања порезом на добитак (*TAX1* и *TAX2*) постоји релативно јака позитивна корелација.

Табела IV-16. *Корелациона матрица - детерминанте финансијског управљања порезом на добитак*

	<i>TAX1</i>	<i>TAX2</i>	<i>SIZE</i>	<i>CAPIT</i>	<i>LEV</i>	<i>PROF</i>
<i>TAX1</i>	1,000					
<i>TAX2</i>	***0,672	1,000				
<i>SIZE</i>	0,004	***-0,060	1,000			
<i>CAPIT</i>	***-0,215	***-0,293	***0,183	1,000		
<i>LEV</i>	***-0,093	***-0,262	***0,137	***0,358	1,000	
<i>PROF</i>	***-0,055	***0,253	***-0,172	***-0,154	***-0,230	1,000

Напомена: статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*).

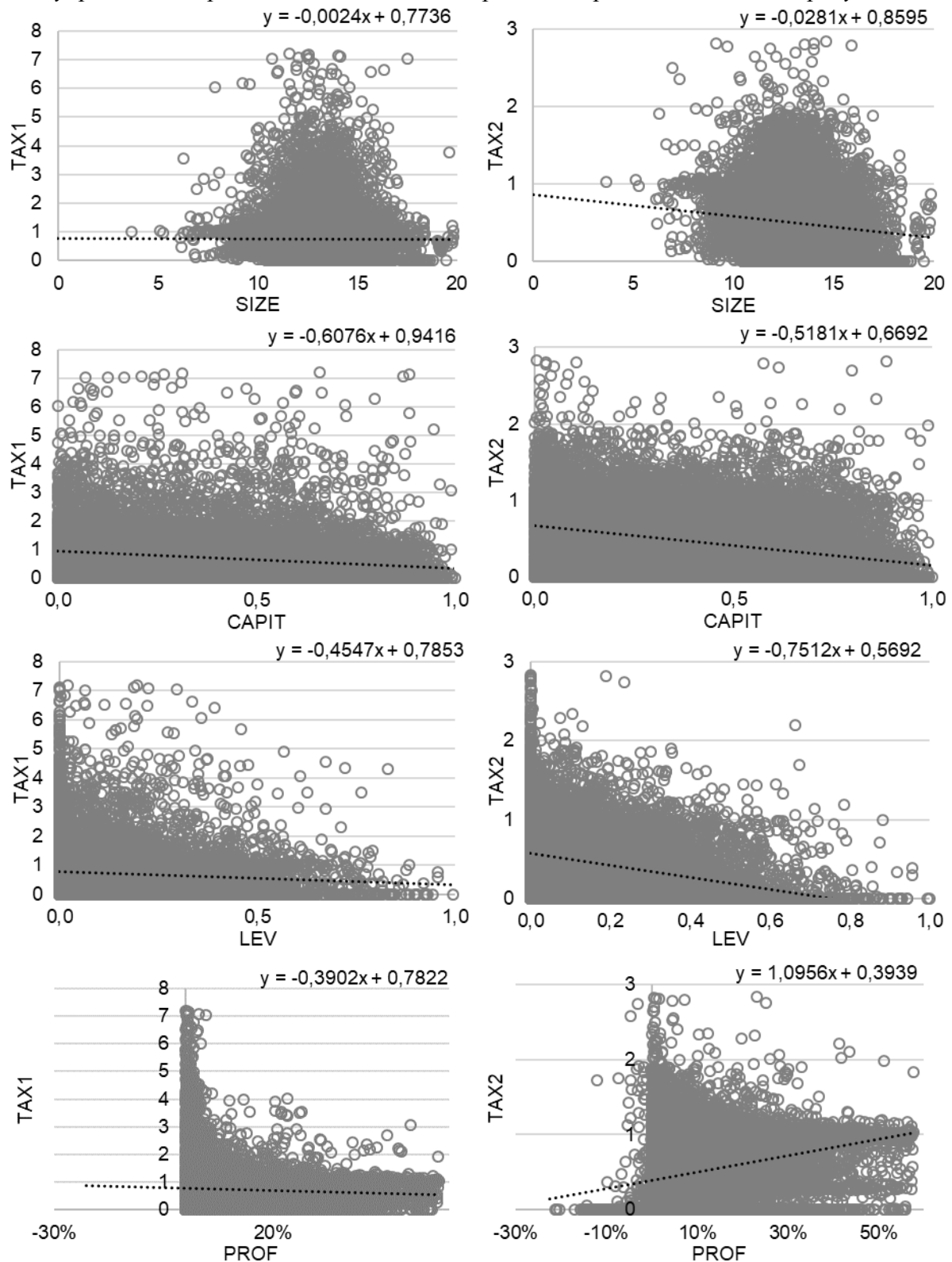
Однос између разматраних варијабли је корисно приказани преко дијаграма распршености. Ови дијаграми могу помоћи у разумевању степена распршености или пак концентрисаности коришћених варијабли. Такође, дијаграми распршености помажу у идентификовању зона у којима се налази највећи број опсервација, као и утврђивању екстремних вредности варијабли. Стога су на Слици IV-9 приказани дијаграми распршености за однос детерминанте финансијског управљања порезом на добитак и оптерећења порезом на добитак предузећа. На дијаграмима су, такође, приказане линије линеарног тренда, као и регресионе једначине које објашњавају однос између две посматране варијабле. Практично, реч је о оцени регресионих параметара простом регресионом анализом, методом најмањих квадрата.

Дијаграми на Слици IV-9 указују на негативну повезаност величине предузећа и оптерећења порезом на добитак. Такође, сличан однос постоји између капиталне интензивности, односно задужености и оптерећења порезом на добитак предузећа. Однос између профитабилности и *TAX1* је негативан, док је однос између профитабилности и *TAX2* позитиван. Ипак, за доношење валиднијих закључака о утицају детерминанте финансијског управљања порезом на добитак на оптерећење порезом на добитак предузећа, потребно је спровести вишеструку регресиону анализу,



како би се истовремено обухватио утицај више детерминанти финансијског управљања порезом на добитак.

Слика IV-9. Дијаграми расприености за однос детерминанти финансијског управљања порезом на добитак и оптерећења порезом на добитак предузећа



Пре спровођења регресионе анализе, испитано је који је регресиони модел најпогодније користити. Тако је Бројш-Паганов ЛМ тест показао да је коришћење модела са

стохастичким (случајним) ефектима погодније од коришћења метода најмањих квадрата (резултат значајан на нивоу од 1%), док је Хаусманов тест показао да је коришћење модела са фиксним ефектима погодније у односу на модел са стохастичким ефектима (резултат, такође, значајан на нивоу од 1%). Стога су у Табели IV-17 презентовани резултати регресионе анализе са фиксним ефектима.

Табела IV-17. Резултати регресионе анализе - детерминанте финансијског управљања порезом на добитак

	Зависна варијабла: TAX1	Зависна варијабла: TAX2
Константа	***1,220 (11,571)	***0,671 (12,324)
SIZE	***-0,033 (-3,895)	***-0,022 (-4,941)
CAPIT	***-0,305 (-8,293)	***-0,239 (-12,677)
LEV	***-0,189 (-4,521)	***-0,223 (-10,673)
PROF	***-0,012 (-23,399)	***0,003 (12,765)
Вештачка варијабла за године	Да	Да
Прилагођено R <sup>2</sup>	0,390	0,557
F-вредност	***6,683	***12,324
Период	2009-2018.	2009-2018.
Број опсервација	26.340	26.859

Напомена: бета коефицијенти се налазе испред заграда, а *t*-статистике у заградама; статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*).

Резултати регресионе анализе показују да већа предузећа у Србији имају мање оптерећење порезом на добитак, односно да успешније управљају порезом на добитак. Дакле, резултати истраживања су у складу са хипотезом политичке моћи. Овакав налаз указује на то да већа предузећа користе стратегије управљања порезом на добитак које нису на располагању мањим предузећима, односно да успешније користе одређене стратегије у односу на мања предузећа. Главни разлог валидности хипотезе политичке моћи треба тражити у чињеници да су већим предузећима доступни порески подстицаји код улагања у сталну имовину. Једноставно, инвестициона квота од милијарду динара (чијим се испуњењем стиче право на порески подстицај) је мањим предузећима недостижна, што их ставља у подређени положај у односу на већа предузећа.

У контексту пореских подстицаја код улагања, валидност хипотезе политичке моћи може бити елиминисана или бар ублажена на неколико начина. Прво, порески кредити по основу улагања у сталну имовину који су били понуђени предузећима до 2014. године би могли бити поново уведени. Друго, инвестициона квота за постојеће пореске подстицаје може бити промењена у смислу њеног изражавања у релативним (на пример, као одређени проценат од укупне имовине) уместо у апсолутним износима.

Јасно је да би обезбеђивање пореских подстицаја код улагања и мањим предузећима довело до смањења јаза између већих и мањих предузећа, али би и негативно утицало на пореске приходе државе. Ипак, треба имати у виду да приходи по основу пореза на добитак свакако имају релативно мало учешће у укупним пореским приходима државе. Такође, с обзиром на то да су ефективне пореске стопе значајно ниже у односу на прописану стопу пореза на добитак, држава има простор за благо подизање прописане стопе пореза на добитак зарад обезбеђења једнаког третмана већих и мањих предузећа.

Регресиона анализа показује да капитално интензивнија предузећа у Србији имају мање оптерећење порезом на добитак, односно да успешније управљају порезом на добитак. Овај налаз је у складу са теоријским претпоставкама о томе да капитално интензивнија предузећа, захваљујући пореској амортизацији и пореским подстицајима код улагања, имају повољнији порески статус у односу на радно интензивна предузећа.

Једноставно, осим пореских подстицаја код улагања, овакав налаз је последица примене дегресивне методе приликом обрачуна пореске амортизације, што за последицу има више износе отписа у односу на пропорционални метод који се доминантно користи код обрачуна рачуноводствене амортизације. Дакле, ситуација се у Србији по овом питању, генерално, не разликује у односу на остале државе света.

Рационално је претпоставити да би поновно увођење пореских кредита или промена инвестиционог критеријума у вези са пореским подстицајем код улагања у сталну имовину довело до појачаног интензитета утицаја капиталне интензивности на финансијско управљање порезом на добитак предузећа. Другим речима, јаз у пореском третману између капитално и радно интензивних предузећа би се вероватно повећао. Међутим, треба имати у виду да су и радно интензивним предузећима на располагању одређени подстицаји, који барем ублажавају поменути јаз – конкретно, мисли се на повраћај пореза на зараде код новозапослених лица, предвиђен Законом о порезу на доходак грађана (Службени гласник РС, бр. 6/2021).

Ситуација у Србији и свету је слична и по питању утицаја задужености на финансијско управљање порезом на добитак. Резултати истраживања показују да задуженија предузећа имају мање оптерећење порезом на добитак, односно да успешније управљају порезом на добитак. Генерално, овакав налаз је конзистентан са теоријским ставовима о преференцијалном пореском третману позајмљених извора финансирања у односу на сопствене изворе.

Ипак, треба имати у виду да мерило *TAX1* (односно *ETR1*) не обухвата ефекте стратегије дуговог пореског штита, а да је однос између задужености и *TAX1* ипак негативан. Стога се овај налаз може објаснити чињеницом да у задуженијим предузећима већи део слободног новчаног тока отпада на сервисирање обавеза, што намеће додатни притисак менаџерима да максимирају новчани ток за власнике. Како менаџери, услед рестриктивних клаузула од стране кредитора, нису у могућности да предузимају ризичне подухвате у циљу максимирања новчаног тока за власнике, могуће је да они у већој мери управљају порезом на добитак у циљу његовог максимирања у односу на менаџере осталих предузећа. С друге стране, *TAX2* (односно *ETR2*) обухвата ефекте дуговог пореског штита, па је негативан однос задужености и *TAX2* могуће објаснити преференцијалним пореским третманом расхода камата у односу на дивиденде.

С обзиром на то да у Србији до сада нису примењивани концепти приближавања пореског третмана сопствених и позајмљених извора финансирања, постоји значајан простор за елиминисање или ублажавање јаза између предузећа која се финансирају сопственим и предузећа која се финансирају позајмљеним изворима. Рационално је претпоставити да ће овакви концепти у будућности бити предмет расправе у Србији, с обзиром на то да српска пореска регулатива у значајној мери прати регулативу Европске уније. Оног момента када *AGI* (или неки сличан систем) заузме значајно

место у Европској унији, вероватно је да ће такав систем постати предмет интересовања у Србији.

За разлику од осталих карактеристика предузећа, утицај профитабилности на финансијско управљање порезом на добитак предузећа у Србији није довољно јасан. Уколико се као мерило пореског оптерећења користи *TAX1*, резултати истраживања показују да профитабилнија предузећа имају мање пореско оптерећење, односно да успешније управљају порезом на добитак. Овај налаз указује на то да профитабилнија српска предузећа улажу ресурсе у ангажовање екстерних пореских консултаната.

Међутим, супротан закључак се намеће уколико се као мерило пореског оптерећења користи *TAX2*. Према оваквом моделу, утицај профитабилности на финансијско управљање предузећа у Србији се може објаснити теоријски (Wilkie, 1988; Gupta & Newberry, 1997), формулом П-1. Претпоставка за коришћење овог објашњења (већи резултат пре опорезивања у односу на опорезиву основицу) је испуњена, с обзиром на то да су ефективне пореске стопе значајно ниже у односу на прописану стопу пореза на добитак.

Приказани утицај карактеристика предузећа на финансијско управљање порезом на добитак је робустан на бројне промене у истраживачком моделу. Наиме, у истраживачки модел се могу укључити још две варијабле – учешће дугорочних резервисања у укупној имовини (*PROV*) и постојање пореских губитака из претходних периода (*NOL*). Такође, истраживачки период се може скратити за једну кризну, 2009. годину, па би нови период истраживања био од 2010. до 2018. године. Иначе, овај модел је показао да предузећа са вишим учешћем дугорочних резервисања у укупној имовини имају статистички значајно веће оптерећење порезом на добитак, што је последица чињенице да се одређене врсте дугорочних резервисања (попут оних за отпремнине запослених), према српским пореским прописима, не признају у пореском билансу у моменту њиховог настанка, већ у моменту одлива ресурса по основу тих резервисања. Додатно, предузећа која су у прошлој години остварила губитак пре опорезивања имају статистички значајно ниже оптерећење порезом на добитак, што је последица права предузећа у Србији да пореске губитке текућег обрачунског периода користе за сврхе умањења оптерећења порезом на добитак у будућности. Резултати овако модификованог истраживачког модела су приказани у Табели IV-18.

Водећи се неколицином претходних истраживања која су показала да утицај карактеристика предузећа на финансијско управљање порезом на добитак није једнак на сваком степену дистрибуције оптерећења порезом на добитак (Hsieh, 2012; Delgado et al., 2014; Parisi, 2016; Delgado et al., 2018), додатно је спроведена квантилна регресиона анализа, са проценом утицаја на пет квантила. Резултати ове анализе су приказани у Табели IV-19.

Квантилна регресиона анализа потврђује да се утицај карактеристика предузећа у Србији на финансијско управљање порезом на добитак разликује у зависности од степена дистрибуције оптерећења порезом на добитак. Ово је посебно изражено код утицаја величине предузећа. Наиме, хипотеза политичке моћи (доказана у класичној регресионој анализи) је, заправо, изражена на нижем и на вишим степенима дистрибуције оптерећења порезом на добитак, што значи да је посебно изражена у предузећима са најнижим и највишим оптерећењем порезом на добитак.

Табела IV-18. Резултати регресионе анализе за измењени истраживачки модел - детерминанте финансијског управљања порезом на добитак

	Зависна варијабла: TAX1	Зависна варијабла: TAX2
Константа	***1,252 (10,595)	***0,656 (10,714)
SIZE	***-0,027 (-2,817)	***-0,017 (-3,432)
CAPIT	***-0,303 (-7,643)	***-0,232 (-11,360)
LEV	***-0,218 (-4,917)	***-0,223 (-9,994)
PROF	***-0,012 (-22,546)	***0,003 (11,502)
PROV	**0,541 (2,447)	***0,640 (5,599)
NOL	***-0,203 (-9,095)	***-0,117 (-10,956)
Вештачка варијабла за године	Да	Да
Прилагођено R <sup>2</sup>	0,409	0,576
F-вредност	***6,572	***12,122
Период	2010-2018.	2010-2018.
Број опсервација	23.924	24.343

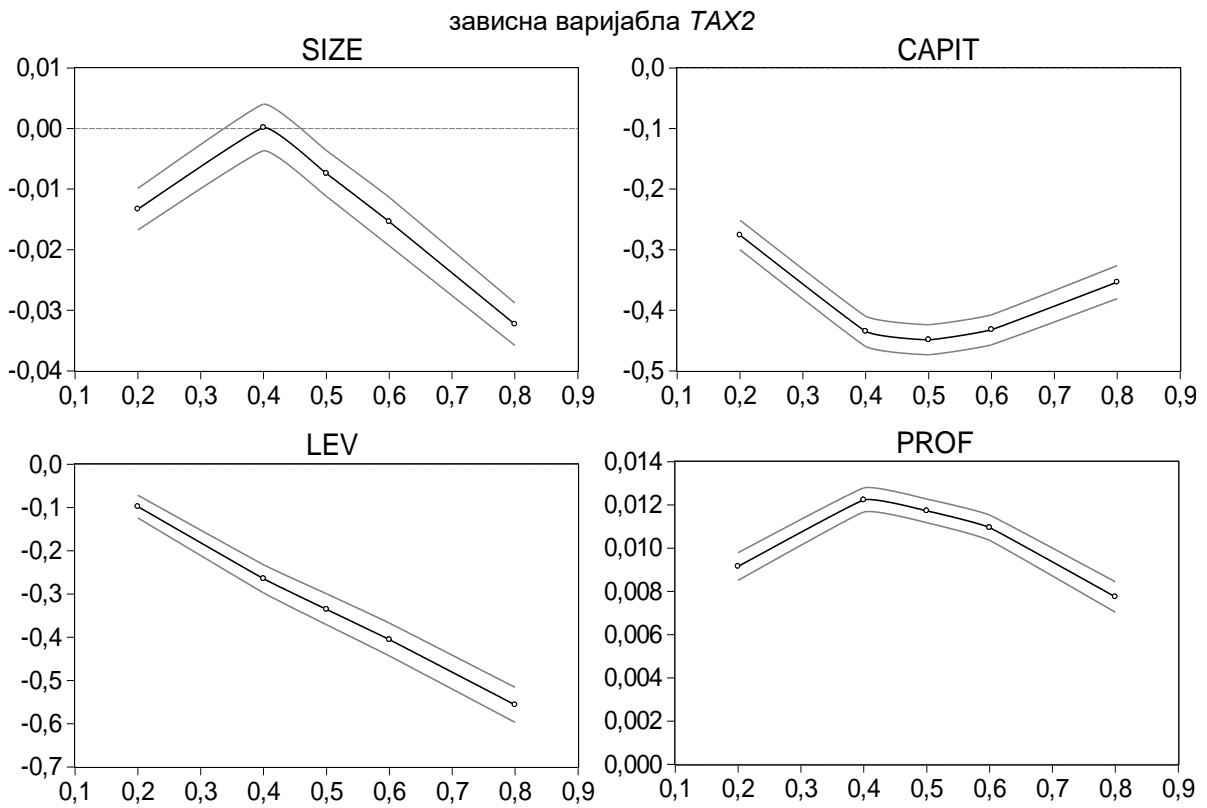
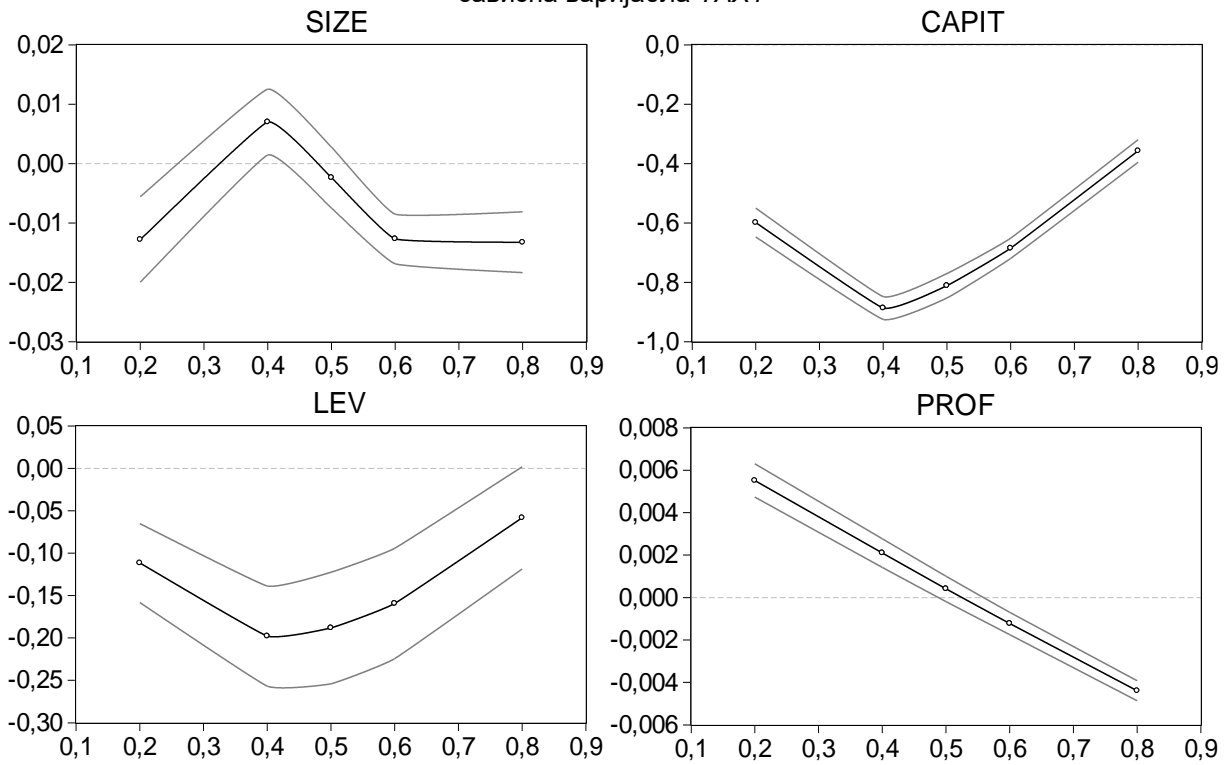
Напомена: бета коефицијенти се налазе испред заграда, а *t*-статистике у заградама; статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*)

Табела IV-19. Резултати квантилне регресионе анализе - детерминанте финансијског управљања порезом на добитак

		Зависна варијабла: TAX1				
Квантил	0,20	0,40	0,50	0,60	0,80	
Константа	***0,404 (9,478)	***0,568 (14,471)	***0,787 (21,514)	***1,029 (31,505)	***1,282 (38,856)	
SIZE	***-0,013 (-3,488)	**0,007 (2,462)	-0,002 (-0,901)	***-0,013 (-5,942)	***-0,013 (-5,090)	
CAPIT	***-0,599 (-24,068)	***-0,886 (-45,270)	***-0,812 (-38,798)	***-0,685 (-39,497)	***-0,357 (-18,404)	
LEV	***-0,112 (-4,705)	***-0,198 (-6,566)	***-0,188 (-5,612)	***-0,159 (-4,803)	***-0,058 (-1,900)	
PROF	***0,006 (13,761)	***0,002 (6,137)	0,001 (1,335)	***-0,001 (-4,540)	***-0,004 (-18,216)	
Вештачка варијабла за године	Да					
		Зависна варијабла: TAX2				
Квантил	0,20	0,40	0,50	0,60	0,80	
Константа	***0,250 (10,908)	***0,276 (10,445)	***0,456 (17,374)	***0,637 (22,588)	***1,082 (41,551)	
SIZE	***-0,013 (-7,581)	0,001 (0,086)	***-0,007 (-3,857)	***-0,015 (-7,522)	-0,032 (-17,983)	
CAPIT	***-0,276 (-22,152)	***-0,435 (-34,285)	***-0,449 (-35,508)	***-0,432 (-34,365)	***-0,354 (-25,359)	
LEV	***-0,098 (-7,331)	***-0,265 (-16,001)	***-0,336 (-18,436)	***-0,406 (-20,948)	***-0,557 (-27,079)	
PROF	***0,009 (27,924)	***0,012 (42,900)	***0,012 (42,194)	***0,011 (36,651)	***0,008 (21,509)	
Вештачка варијабла за године	Да					

Напомена: бета коефицијенти се налазе испред заграда, а *t*-статистике у заградама; статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*)

Слика IV-10. Резултати квантилне регресионе анализе са интервалима поверења за зависне варијабле TAX1 и TAX2  
зависна варијабла TAX1



С друге стране, утицај капиталне интензивности и задужености на финансијско управљање порезом на добитак предузећа је негативан, независно од степена

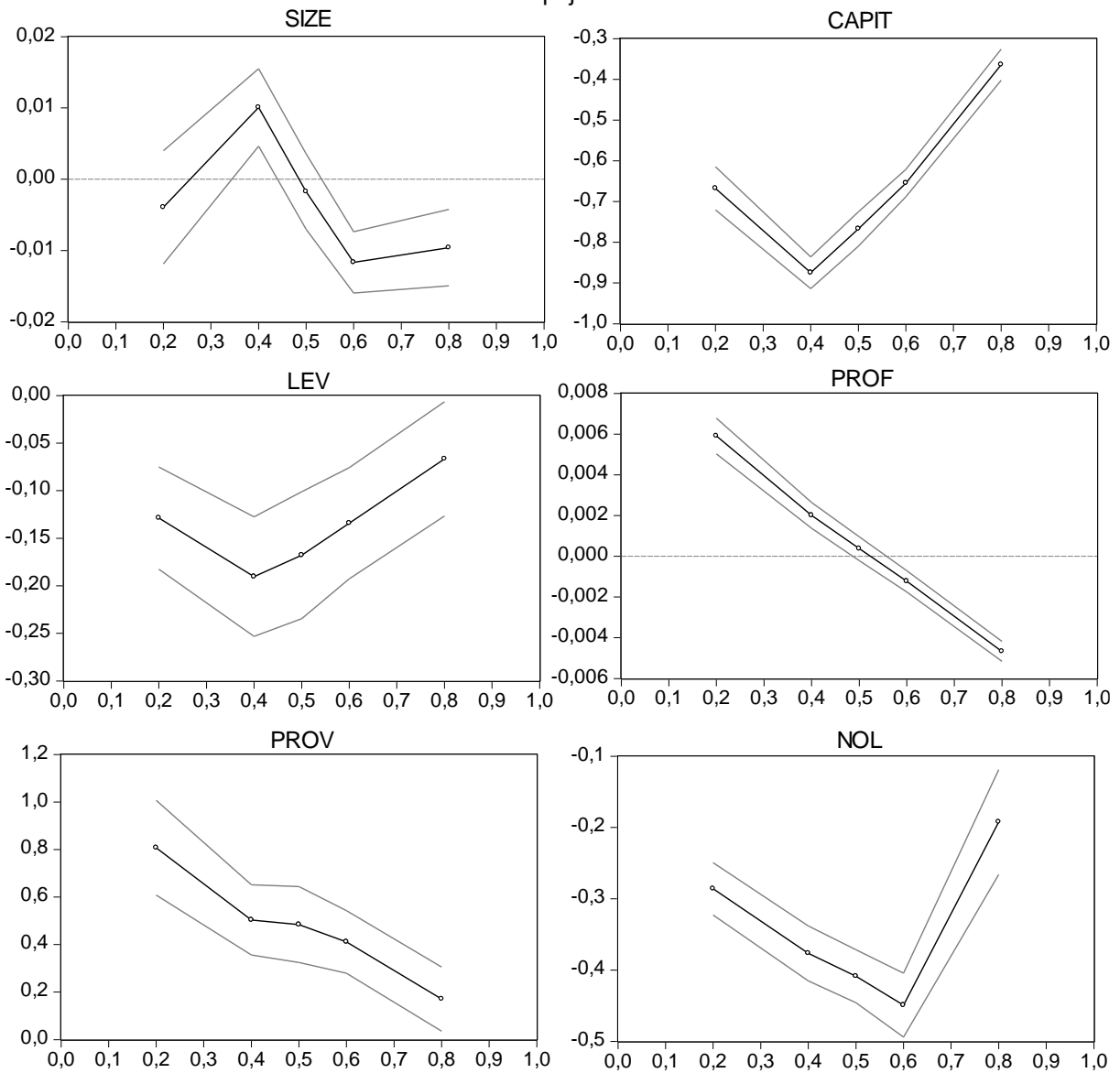
дистрибуције оптерећења порезом на добитак. Попут класичне регресионе анализе, квантилна регресиона анализа показује да утицај профитабилности зависи од мерила оптерећења порезом на добитак. Регресионе коефицијенте из квантилне регресионе анализе је погодно приказати графички, као на Слици IV-10, с обзиром на то да се на тај начин приказују интервали поверења (на нивоу од 95%).

Слични резултати квантилне регресионе анализе се добијају уколико се она примени на измењени истраживачки модел, у којем су као независне варијабле додати *PROV* и *NOL*, односно у којем је период истраживања од 2010. до 2018. године. Резултати ове анализе су приказани у Табели IV-20, док је графички приказ са интервалима поверења (на нивоу од 95%) дат на Слици IV-11.

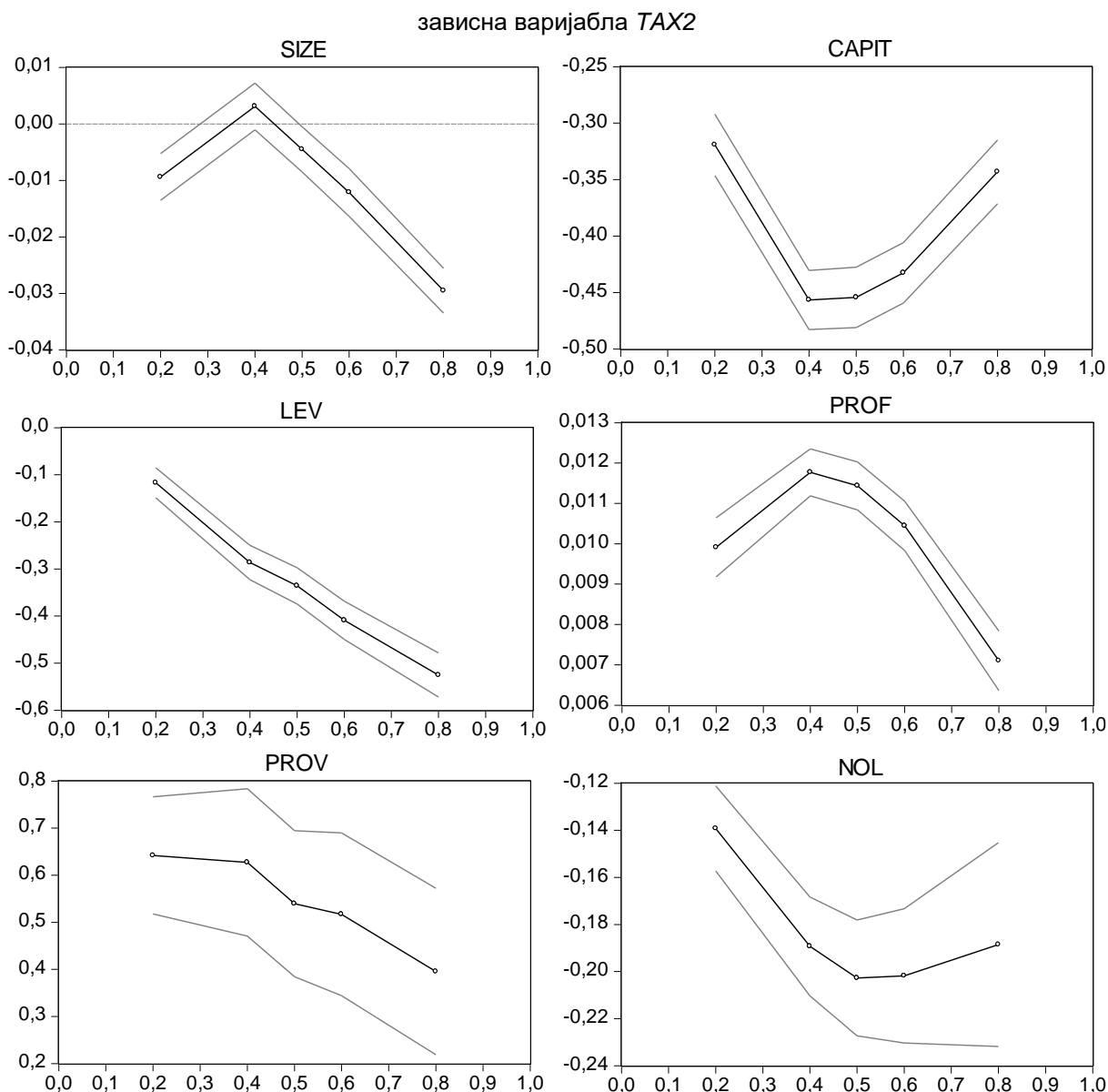
Табела IV-20. Резултати квантилне регресионе анализе за измењени истраживачки модел - детерминанте финансијског управљања порезом на добитак

Зависна варијабла: TAX1					
Квантил	0,20	0,40	0,50	0,60	0,80
Константа	***0,442 (9,468)	***0,613 (15,776)	***0,861 (22,885)	***1,096 (38,040)	***1,284 (36,188)
<i>SIZE</i>	-0,004 (-0,972)	***0,010 (3,626)	-0,002 (-0,643)	***-0,012 (-5,327)	***-0,010 (-3,509)
<i>CAPIT</i>	***-0,668 (-24,706)	***-0,875 (-44,150)	***-0,767 (-35,604)	***-0,655 (-38,244)	***-0,364 (-18,816)
<i>LEV</i>	***-0,129 (-4,699)	***-0,190 (-5,939)	***-0,168 (-4,924)	***-0,134 (-4,496)	***-0,067 (-2,175)
<i>PROF</i>	***0,006 (13,206)	***0,002 (6,198)	0,001 (1,244)	***-0,001 (-4,605)	***-0,005 (-18,594)
<i>PROV</i>	***0,808 (7,946)	***0,504 (6,671)	***0,484 (5,942)	***0,411 (6,132)	***0,171 (2,482)
<i>NOL</i>	***-0,286 (-15,274)	***-0,377 (-19,152)	***-0,409 (-21,623)	***-0,449 (-19,601)	***-0,192 (-5,136)
Вештачка варијабла за године	Да				
Зависна варијабла: TAX2					
Квантил	0,20	0,40	0,50	0,60	0,80
Константа	***0,275 (10,469)	***0,303 (10,596)	***0,467 (16,729)	***0,647 (22,188)	***1,084 (38,502)
<i>SIZE</i>	***-0,009 (-4,458)	0,003 (1,461)	** -0,005 (-2,210)	***-0,012 (-5,625)	***-0,030 (-14,642)
<i>CAPIT</i>	***-0,319 (-23,034)	***-0,457 (-34,194)	***-0,454 (-33,274)	***-0,433 (-31,693)	***-0,343 (-23,910)
<i>LEV</i>	***-0,117 (-7,193)	***-0,286 (-15,347)	***-0,336 (-17,122)	***-0,409 (-19,710)	***-0,525 (-21,956)
<i>PROF</i>	***0,010 (26,476)	***0,012 (39,666)	***0,011 (37,544)	***0,010 (33,398)	***0,007 (18,847)
<i>PROV</i>	***0,642 (10,127)	***0,627 (7,849)	***0,539 (6,810)	***0,517 (5,862)	***0,396 (4,384)
<i>NOL</i>	***-0,139 (-15,110)	***-0,189 (-17,649)	***-0,203 (-16,158)	***-0,202 (-13,849)	***-0,189 (-8,543)
Вештачка варијабла за године	Да				

Слика IV-11. Резултати квантилне регресионе анализе са интервалима поверења за измењени истраживачки модел за зависне варијабле TAX1 и TAX2  
зависна варијабла TAX1







С обзиром на то да су резултати регресионе анализе показали да постоји робустан статистички значајан утицај карактеристика предузећа на финансијско управљање порезом на добитак, **друга истраживачка хипотеза се не може одбацити**. Додатно, истраживање је показало да величина предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак, па се **допунска хипотеза 2.1. не може одбацити**. Овакав резултат је у складу са неколико претходних истраживања (Kim & Limpaphayom, 1998; Derashid & Zhang, 2003; Richardson & Lanis, 2007; Hsieh, 2012; Šodan, 2012; Fernandez-Rodriguez et al., 2019; Mascagni & Mengistu, 2019; Barbera et al., 2020).

Истраживање је, такође, показало да капитална интензивност предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа, па се **допунска хипотеза 2.2. не може одбацити**. Овај налаз је сагласан са већином претходних истраживања (Gupta & Newberry, 1997; Derashid & Zhang, 2003; Janssen, 2005; Richardson & Lanis, 2007; Hsieh, 2012; Lazar, 2014; Parisi, 2016; Salaudeen & Eze, 2018; Mascagni & Mengistu, 2019; Stamatopoulos et al., 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021).

Статистички значајан позитиван утицај задужености предузећа на финансијско управљање порезом на добитак предузећа указује на то да се **допунска хипотеза 2.3. не може одбацити**. Овај налаз је, такође, сагласан са већином претходних истраживања (Liu & Cao, 2007; Richardson & Lanis, 2007; Huang et al., 2013; Lazar, 2014; Parisi, 2016; Dias & Reis, 2018; Hazir, 2019; Mascagni & Mengistu, 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2021).

Тakoђе, истраживање је показало да утицај профитабилности предузећа на финансијско управљање порезом на добитак предузећа зависи од коришћеног мерила оптерећења порезом на добитак, што значи да се **допунска хипотеза 2.4. не може у потпуности одбацити**. Овакав резултат је сагласан са одређеним бројем истраживања која су пронашла да утицај профитабилности на финансијско управљање порезом на добитак није довољно јасан (Derashid & Zhang, 2003; Janssen, 2005; Cabello et al., 2019; Fernandez-Rodriguez et al., 2019; Stamatopoulos et al., 2019). Коначно, потврђени су резултати прелиминарног истраживања у Србији (Vržina & Janković, 2019) о утицају величине, капиталне интензивности и задужености предузећа на финансијско управљање порезом на добитак.

#### 4.3. Предвиђање ефективних пореских стопа

На Слици IV-12 су приказани дијаграми распршености за однос историјског и текућег оптерећења порезом на добитак. Линија линеарног тренда указује на позитивну везу између оптерећења порезом на добитак у претходним годинама и оптерећења текуће године. Такође, приметно је да линија тренда има мањи нагиб са протицањем година, што је индикатор опадања предиктивне способности оптерећења порезом на добитак како се период предвиђања продужава.

Пре спровођења панел VAR анализе, испитана је стационарност коришћених варијабли. Спровођењем АДФ-Фишеровог теста јединичног корена, утврђено је да су све коришћене варијабле стационарне, чиме је испуњена претпоставка за спровођење панел VAR анализе. Главни резултати панел VAR анализе су приказани у Табели IV-21.

Табела IV-21. Главни резултати панел VAR анализе за мерила пореског оптерећења

<i>TAX1 (лево) и TAX2 (десно)</i>			
	<i>TAX1</i>		<i>TAX2</i>
<i>TAX1(-1)</i>	***0,391 (15,21)	<i>TAX2(-1)</i>	***0,564 (26,21)
<i>TAX1(-2)</i>	***0,137 (7,77)	<i>TAX2(-2)</i>	***0,151 (9,66)
<i>TAX1(-3)</i>	***0,064 (4,75)	<i>TAX2(-3)</i>	***0,043 (3,33)

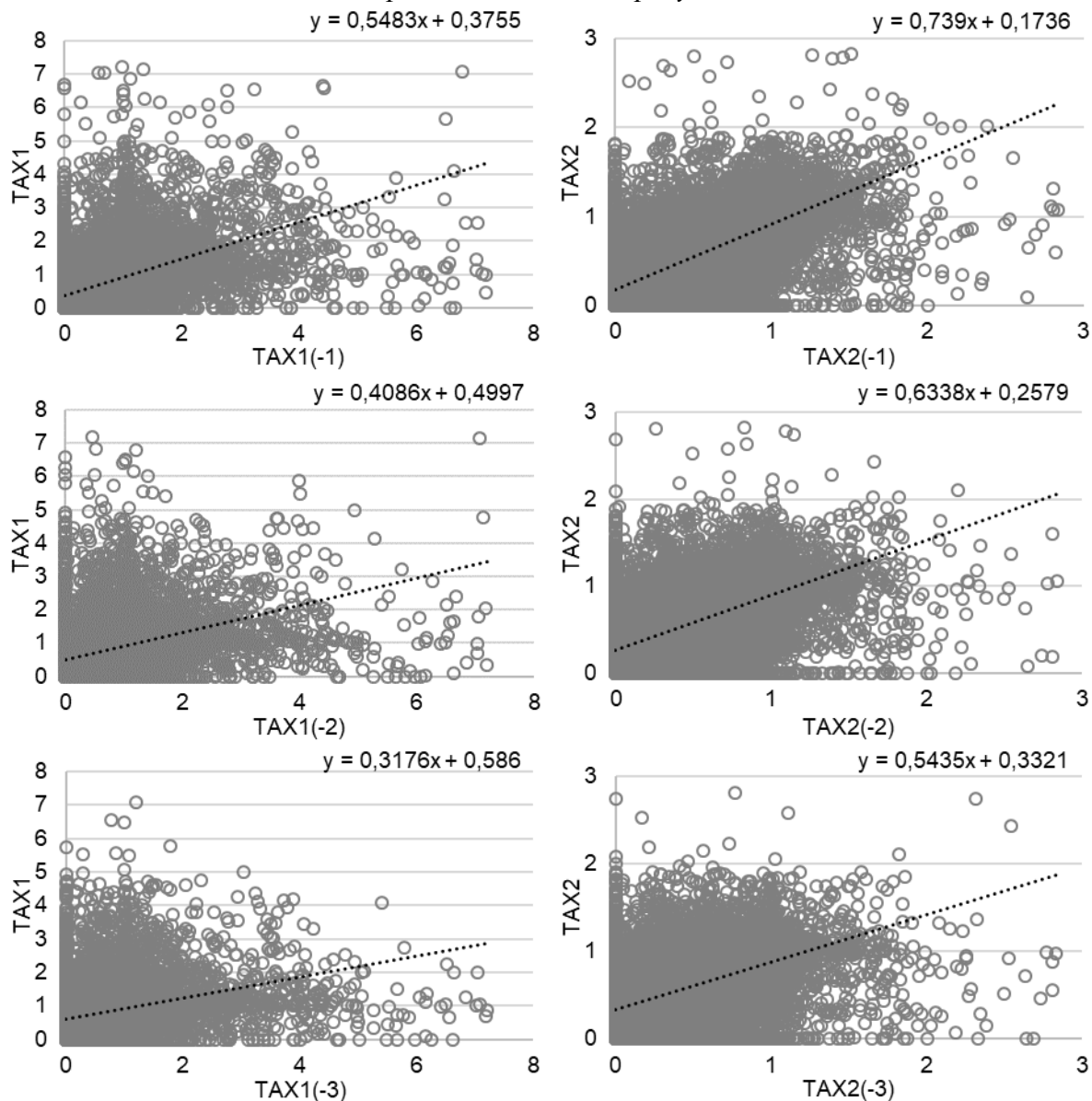
Напомена: коефицијенти су дати испред заграда, а z-статистике у заградама; статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*).

Резултати истраживања указују на то да постоји статистички значајна позитивна повезаност између ефективних пореских стопа текућег периода и ефективних пореских стопа претходних периода. Међутим, могуће је приметити да тај утицај слаби са протицањем времена, тако да пореско оптерећење од пре три године има више него петоструко слабији утицај на пореско оптерећење текуће године у односу на пореско оптерећење од пре једне године.

Већи број фактора може служити као објашњење предиктивне способности ефективних пореских стопа. Извесно је да предузећа у Србији примењују стратегије управљања порезом на добитак чији се ефекти испољавају у дугом року. Стога су бројна предузећа

у могућности да ефективне пореске стопе одржавају на релативно константном нивоу, а многа предузећа успевају да ефективне пореске стопе одрже испод прописане стопе пореза на добитак у дужем периоду.

Слика IV-12. Дијаграми распришености за однос историјског и текућег оптерећења порезом на добитак предузећа

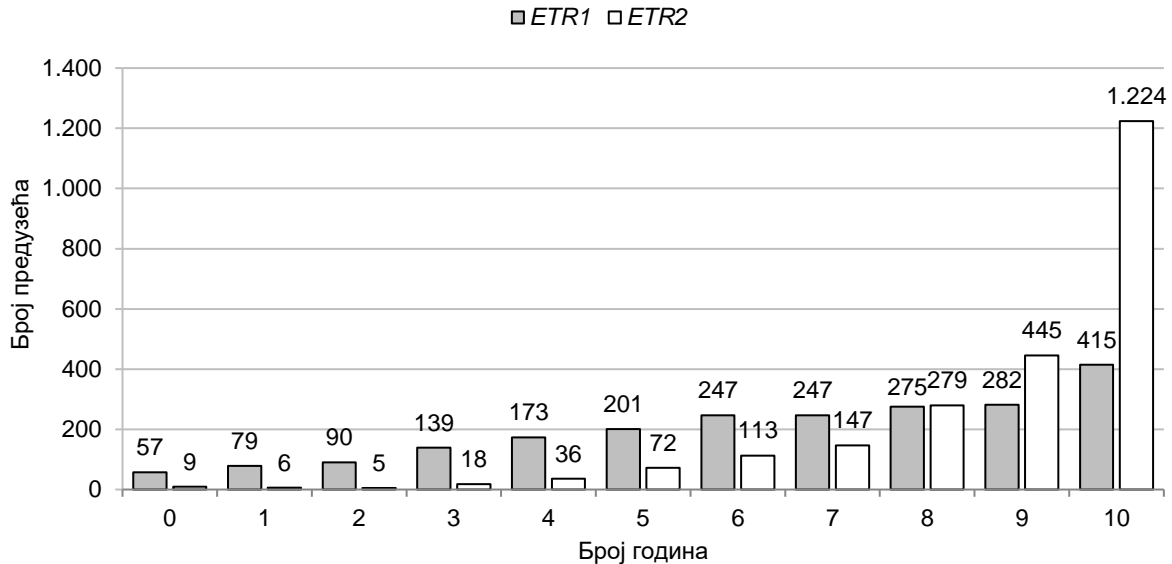


На Слици IV-13 је приказана расподела узоркованих предузећа према броју година у којима су имала ефективне пореске стопе ниже од прописане стопе. Највећу групу чине предузећа која су у свих десет година имала ефективне пореске стопе ниже од прописане (415 предузећа у случају *ETR1* и чак 1.224 предузећа у случају *ETR2*). С друге стране, број предузећа која ни у једној години нису успела да ефективне пореске стопе спусте испод прописане стопе је изузетно мали – свега 57 предузећа у случају *ETR1*, односно свега девет предузећа у случају *ETR2*.

Предиктивна способност ефективних пореских стопа може бити последица чињенице да је значајан број предузећа током свих десет посматраних година имао ефективне пореске стопе од 0% упркос чињеници да је у свакој години остварен позитиван

резултат. Тако, 71 узорковано предузеће је током свих десет година имало *ETR1* од 0%, док је чак 88 узоркованих предузећа имало *ETR2* од 0% у свакој посматраној години.

Слика IV-13. Расподела предузећа према броју година у којима су имала ефективне пореске стопе ниже од прописане стопе пореза на добитак



Напомена: у обзир је узет период од 2009. до 2018. године, као и искључиво предузећа која су у свих десет година остварила позитиван добитак пре опорезивања (у случају *ETR1*), односно позитивну *EBIT* (у случају *ETR2*).

Важно је приметити да, ипак, постоје одређени фактори који негативно утичу на способност предвиђања ефективних пореских стопа предузећа у Србији. Тако, повремене екстремно високе вредности ефективних пореских стопа могу негативно утицати на способност предвиђања пореског оптерећења. Примера ради, транспортно предузеће које је забележило највишу *ETR1* од 3.533,33% је у наредних пет година имало ефективне пореске стопе мање од седам процената. С друге стране, предузеће из области дистрибуције електричне енергије које је забележило највишу *ETR2* од 1.204,57% је у години пре забележило ефективну стопу од свега 10,97% а у години после ефективну стопу од 54,73%.

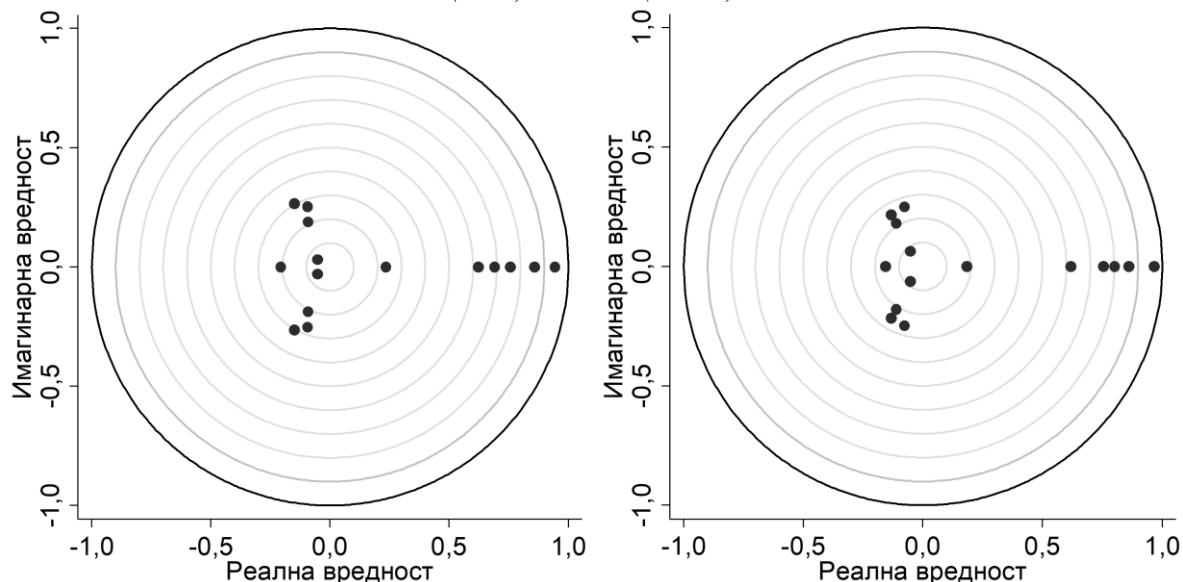
С обзиром на то да се опорезују у моменту опорезивања добитка, али независно од оствареног добитка предузећа, рационално је претпоставити да капитални добици негативно утичу на могућност предвиђања ефективних пореских стопа. Дакле, могућности за предвиђање оптерећења порезом на добитак могу бити мање у предузећима у Србији са повременим и изненадним продајама сталне имовине и високим капиталним добицима по том основу.

У наставку истраживања је испитана стабилност коришћених панел ВАР модела. Са Сlike IV-14 се може закључити да се коришћени модели могу сматрати стабилним, с обзиром на то да су све вредности приказане на слици мање од један, односно да се налазе унутар јединичног круга.

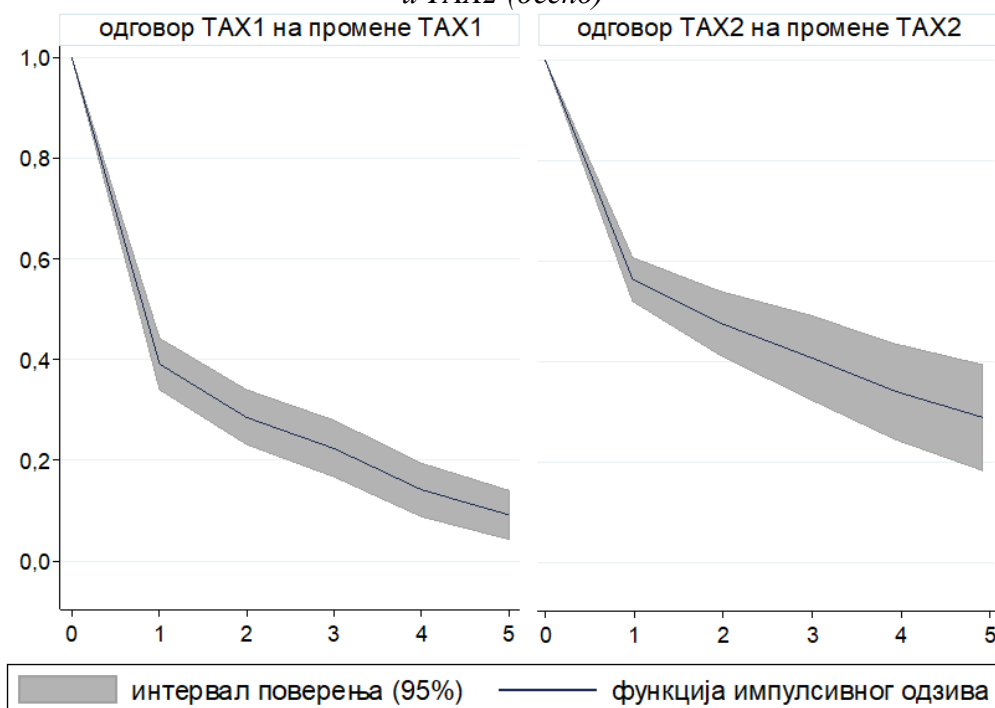
Поред главних резултата панел ВАР анализе, корисним се чини приказивање функције импулсивног одзива, која омогућава дужи период посматрања и сагледавање интервала поверења. Стога је на Слици IV-15 приказана функција импулсивног одзива, базирана на декомпозицији Холеског, са периодом предвиђања од пет година. Једна од кључних

ствари која се може закључити са приказа функције јесте значајно ширење интервала поверења са протицањем времена, што указује на неизвесност приликом дугорочног планирања оптерећења порезом на добитак предузећа.

Слика IV-14. Стабилност панел VAR модела за мерила пореског оптерећења TAX1 (лево) и TAX2 (десно)



Слика IV-15. Функција импулсивног одзива за мерила пореског оптерећења TAX1 (лево) и TAX2 (десно)



Напомена: интервали поверења су формирани на основу Монте Карло симулације са 1.000 понављања уз ризик грешке од 5%.

Како би се испитала робустност добијених резултата, али и релативна предиктивна способност ефективних пореских стопа у односу на одложени порез, у панел VAR модел је додат одложени порез на добитак. Прецизније, у модел је додата варијабла

*DTA*, као однос нето одложених пореских средстава (обавеза) и укупне имовине предузећа. Водећи се логиком из формула од III-13 до III-16, већа вредност *DTA* у протеклим периодима би за последицу требало да има оптерећење порезом на добитак у текућем периоду. Такође, значајно је измењен истраживачки узорак, који сада сачињавају само предузећа која су у свих десет посматраних година исказала одложена пореска средства и/или одложене пореске обавезе. Пошто је идентификовано 1.190 таквих предузећа, узорак сада сачињава 11.910 опсервација. Главни резултати ове додатне панел ВАР анализе су приказани у Табели IV-22.

Табела IV-22. Главни резултати додатне панел ВАР анализе за мерила пореског оптерећења *TAX1* (лево) и *TAX2* (десно)

	<i>TAX1</i>		<i>TAX2</i>
<i>TAX1</i> (-1)	***0,349 (8,19)	<i>TAX2</i> (-1)	***0,512 (11,95)
<i>TAX1</i> (-2)	***0,121 (4,08)	<i>TAX2</i> (-2)	***0,123 (4,04)
<i>TAX1</i> (-3)	***0,068 (3,04)	<i>TAX2</i> (-3)	0,005 (0,20)
<i>DTA</i> (-1)	-0,022 (-1,15)	<i>DTA</i> (-1)	** -0,023 (-2,25)
<i>DTA</i> (-2)	0,001 (0,06)	<i>DTA</i> (-2)	0,006 (0,79)
<i>DTA</i> (-3)	-0,001 (-0,05)	<i>DTA</i> (-3)	-0,007 (-1,06)

Напомена: коефицијенти су дати испред заграда, а *z*-статистике у заградама; статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*).

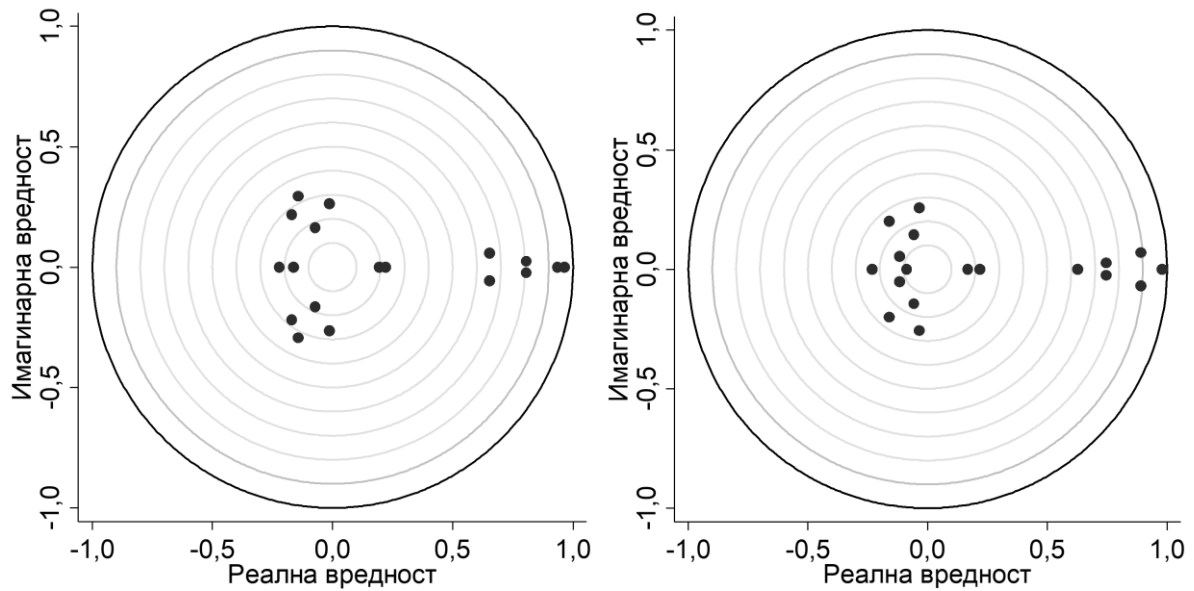
Резултати додатне панел ВАР анализе потврђују предиктивну способност ефективних пореских стопа. Такође, предиктивна способност *TAX2* престаје да буде статистички значајна за периоде предвиђања дуже од две године. Ови резултати представљају потврду робустности резултата из Табеле IV-21. С друге стране, резултати показују да одложени порез на добитак карактерише релативно слаба предиктивна способност. Наиме, одложена пореска средства и обавезе претходних периода, генерално, немају статистички значајан утицај на пореско оптерећење текућег периода. Изузетак представља утицај одложеног пореза на добитак претходног периода на *TAX2*, који је статистички значајан на нивоу од 5%.

Већи број разлога може објаснити релативно малу релевантност одложеног пореза на добитак за предвиђање пореског оптерећења предузећа у Србији. Пре свега, главни извор одложеног пореза у српским предузећима јесте амортизација сталне имовине, што значи да се теоријска разматрања (представљена у трећем делу дисертације) о сумњивој релевантности одложеног пореза по основу амортизације могу односити и на српска предузећа. Друго, бројна подручја одложеног пореза на добитак су подложна субјективном просуђивању менаџмента предузећа, што може водити недовољно релевантном обрачуна одложеног пореза. Типичан пример представља процена постојања будућих опорезивих добитака, чије је постојање неопходно за признавање одложених пореских средстава.

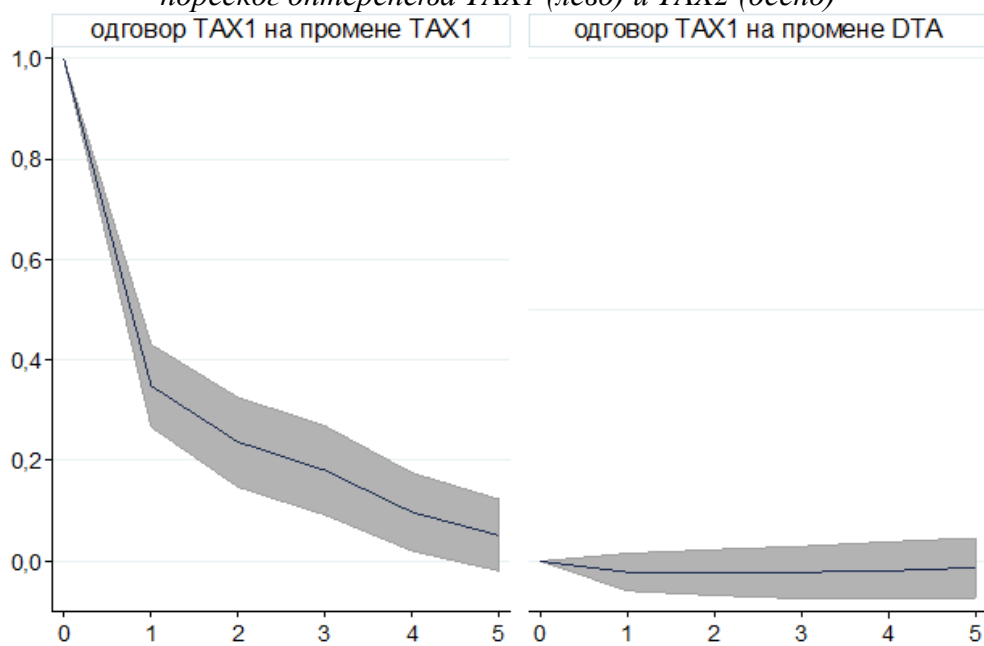
Треће, концепт одложеног пореза на добитак је постао предмет интересовања у Србији тек након увођења МРС/МСФИ 2004. године. Стога у бројним предузећима и даље нема довољно разумевања појма и улоге одложеног пореза на добитак, па таква предузећа посвећују недовољну пажњу обрачуна одложеног пореза. Коначно, могуће је да слаба предиктивна способност одложеног пореза на добитак потиче од одређених захтева предвиђених МРС 12, попут захтева да се одложени порез у билансу успеха исказује у нето износу, односно захтева да се одложени порез на добитак не дисконтује. Додатни панел ВАР модел је, такође, стабилан. Ово се може закључити на основу приказа на Слици IV-16. Такође, на Слици IV-17 је приказана функција импулсивног одзива за додатни панел ВАР модел, која је сагласна са функцијом базичног панел ВАР

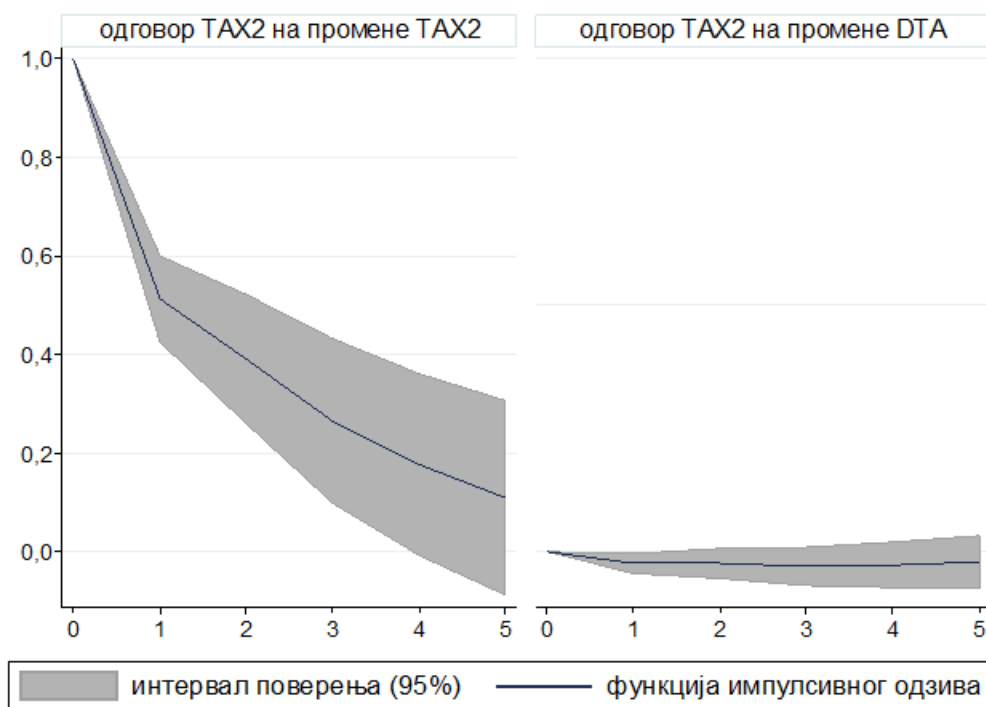
модела. Између осталог, интервали поверења су поново шири са протицањем времена, што потврђује отежано предвиђање пореског оптерећења у дужем периоду.

Слика IV-16. Стабилност додатног панел VAR модела за мерила пореског оптерећења TAX1 (лево) и TAX2 (десно)



Слика IV-17. Функција импулсивног одзива у додатном панел VAR моделу за мерила пореског оптерећења TAX1 (лево) и TAX2 (десно)





Напомена: интервали поверења су формиран на основу Монте Карло симулације са 1.000 понављања уз ризик грешке од 5%.

С обзиром на то да су резултати панел VAR анализе показали да постоји робустан статистички значајан утицај оптерећења порезом на добитак претходних периода на оптерећење текућег периода, **трећа истраживачка хипотеза се не може одбацити**. Овакви резултати су сагласни са резултатима претходних истраживања (Fernandez-Rodriguez & Martinez-Agias, 2014; Moreno-Rojas et al., 2017; Barbera et al., 2020) о значају историјских за предвиђање текућих ефективних пореских стопа предузећа. Такође, налаз по којем историјски подаци о оптерећењу порезом на добитак имају већу предиктивну способност у односу на одложени порез на добитак је у складу са неким истраживањима (Cheung et al., 1997; Laux, 2013; Mear et al., 2021).

#### 4.4. Утицај финансијског управљања порезом на добитак на финансијске перформансе

У Табели IV-23 је приказана дескриптивна статистика за мерила ликвидности, профитабилности и вредности предузећа.<sup>9</sup> Интересантно је приметити да релативно мали број опсервација (9.197 од 29.385) има општи рацио ликвидности (*LIQ1*) већи од два. Такође, значајан је број опсервација (9.047 од 29.997) у којима је учешће готовине и готовинских еквивалената мање од 1%. С друге стране, већина опсервација остварује позитивне показатеље профитабилности (27.199 од 29.397 опсервација у случају *ROA*, односно 26.834 од 28.203 опсервације у случају *ROE*) и вредности (28.017 од 29.397 опсервација у случају *VALUE1*, односно 28.515 од 29.397 опсервација у случају *VALUE2*).

У Табели IV-24 је представљена корелациона матрица са Пирсоновим коефицијентима корелације. Из табеле је приметно да међу независним варијаблама не постоји висока

<sup>9</sup> У односу на претходне регресионе моделе, нова независна варијабла је *TURN*. На узорку од 29.397 опсервација, аритметичка средина (медијана) за ову варијаблу износи 1,823 (1,448). Минимална вредност износи 0,003, максимална 9,289, а стандардна девијација 1,404.



корелација, што упућује на закључак да се проблем мултиколинеарности не треба очекивати. Насупрот томе, мерила профитабилности остварују високу позитивну корелацију, баш као и мерила вредности предузећа. Такође, мерила профитабилности и вредности остварују међусобно високу позитивну корелацију.

Табела IV-23. *Дескриптивна статистика – финансијске перформансе предузећа*

	Аритметичка средина	Медијана	Минимум	Максимум	Стандардна девијација	Коефицијент варијација	Број опсервација
LIQ1	2,253	1,448	0,191	24,302	2,584	1,147	29.385
LIQ2	0,065	0,027	0,000	1,000	0,100	1,538	29.997
ROA	7,773%	5,687%	-22,375%	50,390%	9,487%	1,221	29.397
ROE	19,565%	14,721%	-85,221%	99,923%	22,253%	1,137	28.203
VALUE1	11,603%	9,439%	-16,464%	61,527%	10,367%	0,893	29.397
VALUE2	14,823%	12,627%	-12,455%	64,979%	10,958%	0,739	29.397

Табела IV-24. *Корелациона матрица – управљање порезом на добитак и финансијске перформансе предузећа*

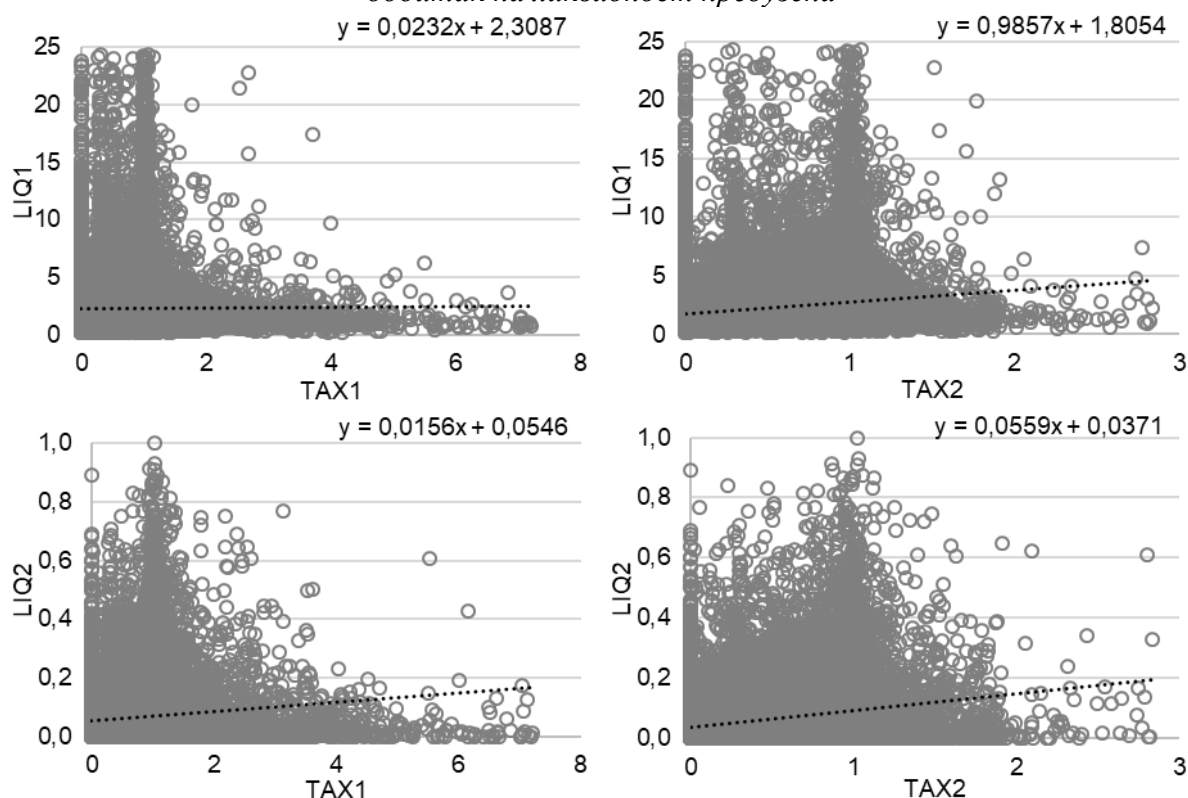
	LIQ1	LIQ2	ROA	ROE	VALUE1	VALUE2
LIQ1	1,000					
LIQ2	***0,211	1,000				
ROA	***0,278	***0,253	1,000			
ROE	***-0,073	***0,159	***0,643	1,000		
VALUE1	***0,219	***0,241	***0,939	***0,659	1,000	
VALUE2	***0,184	***0,226	***0,891	***0,617	***0,950	1,000
TAX1	0,002	***0,101	***-0,101	***-0,066	***-0,048	***-0,047
TAX2	***0,151	***0,234	***0,198	***0,136	***0,160	***0,145
SIZE	0,005	***-0,112	***-0,164	***-0,210	***-0,150	***-0,135
CAPIT	***-0,129	***-0,249	***-0,134	***-0,222	***-0,156	-0,006
LEV	***-0,138	***-0,199	***-0,229	***-0,024	***-0,144	***-0,088
TURN	***-0,085	***0,119	***0,160	***0,275	***0,169	***0,122
	TAX1	TAX2	SIZE	CAPIT	LEV	TURN
LIQ1						
LIQ2						
ROA						
ROE						
VALUE1						
VALUE2						
TAX1	1,000					
TAX2	***0,668	1,000				
SIZE	**0,014	***-0,047	1,000			
CAPIT	***-0,214	***-0,292	***0,167	1,000		
LEV	***-0,089	***-0,262	***0,113	***0,351	1,000	
TURN	***0,061	***0,151	***-0,423	***-0,308	***-0,187	1,000

Напомена: статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*)

На Слици IV-18 су приказани дијаграми распршености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на ликвидност предузећа. Дијаграми указују на позитивну повезаност између оптерећења порезом на добитак и ликвидности. Ипак, треба приметити да је нагиб линије линеарног тренда релативно мали када је реч о утицају TAX1 на ликвидност предузећа.

У Табели IV-25 су дати резултати регресионе анализе у контексту утицаја управљања порезом на добитак на ликвидност предузећа. Резултати истраживања показују да се предметни утицај разликује у зависности од мерила оптерећења порезом на добитак које се користи. С друге стране, резултати су независни од коришћеног мерила ликвидности.

Слика IV-18. Дијаграми распирености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на ликвидност предузећа



Табела IV-25. Резултати регресионе анализе – утицај управљања порезом на добитак на ликвидност предузећа

	Зависна варијабла: LIQ1		Зависна варијабла: LIQ2	
Константа	***7,178 (19,571)	***6,810 (18,805)	***0,180 (13,376)	***0,173 (13,016)
TAX1	0,007 (0,346)		-0,001 (-1,472)	
TAX2		***0,241 (6,048)		***0,010 (6,848)
SIZE	***-0,347 (-12,011)	***-0,326 (-11,450)	***-0,007 (-6,529)	***-0,007 (-6,515)
CAPIT	***-2,750 (-22,828)	***-2,672 (-22,593)	***-0,112 (-25,209)	***-0,107 (-24,509)
LEV	***2,190 (16,174)	***2,180 (16,720)	0,001 (0,085)	0,002 (0,313)
TURN	***-0,055 (-3,140)	***-0,056 (-3,255)	***0,002 (3,567)	***0,002 (3,240)
Вештачка варијабла за године	Да	Да	Да	Да
Прилагођено R <sup>2</sup>	0,601	0,602	0,607	0,605
F-вредност	***14,195	***14,437	***14,718	***14,797
Период	2009-2018.	2009-2018.	2009-2018.	2009-2018.
Број опсервација	25.956	26.448	26.283	26.789

Напомена: бета коефицијенти се налазе испред заграда, а *t*-статистике у заградама; статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*)

Утицај TAX1 на ликвидност предузећа у Србији није статистички значајан. С обзиром на то да TAX1 испољава ефекте искључиво стратегија неусаглашеног управљања

порезом на добитак, резултати истраживања указују на то да примена оваквих стратегија не узрокује промене ликвидности предузећа, иако предузеће остварује уштеде по том основу.

На другој страни, утицај *TAX2* на ликвидност предузећа у Србији је статистички значајно позитиван, што значи да предузећа која примењују и стратегије неусаглашеног и стратегије усаглашеног управљања порезом на добитак имају нижу ликвидност у односу на остала предузећа. Пошто примена стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак (мерено *TAX1*) нема утицаја на ликвидност предузећа, резултати имплицирају да примена стратегија усаглашеног управљања негативно утиче на ликвидност предузећа.

Добијени резултати се делимично могу објаснити чињеницом да примена стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак обично није директно повезана са новчаним токовима, за разлику од стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак. Примера ради, бројне стратегије неусаглашеног управљања порезом на добитак које су расположиве предузећима у Србији (попут групног опорезивања или коришћења пореских губитака) не изискују директне одливе готовине, па немају утицаја на ликвидност предузећа. Супротно, коришћење дуговог пореског штита, као типичан пример стратегије усаглашеног управљања порезом на добитак, је уобичајено повезано са одливима новца по основу исплате расхода камате.

Интересантно је да резултати показују да предузећа у Србији са мањим оптерећењем порезом на добитак не држе веће резерве готовине, као што је показано у бројним претходним иностраним истраживањима. Овакви налази указују на то да предузећа у Србији не држе додатне резерве готовине из страха од накнадних пореских контрола, односно казни. То се може објаснити недовољно ефикасним пореским контролама у Србији, односно недовољним ресурсима којима српске пореске власти располажу и њиховим неадекватним коришћењем.

У контексту утицаја контролних варијабли на ликвидност, резултати регресионе анализе показују да су мања предузећа ликвиднија у односу на већа предузећа. Такође, капитално интензивнија предузећа располажу мањим резервама ликвидности. Утицај задужености на ликвидност је статистички значајно позитиван само у првом регресионом моделу, при чему је тај утицај позитиван. Коначно, утицај обрта имовине на ликвидност је недовољно јасан, с обзиром на то да предузећа са већим обртом имовине имају статистички значајно нижи општи рацио ликвидности, али и статистички значајно веће учешће готовине и готовинских еквивалената у укупној имовини.

На Слици IV-19 су приказани дијаграми распршености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа. Приметно је да дијаграми указују на негативну повезаност између *TAX1* и профитабилности, односно на позитивну везу између *TAX2* и профитабилности.

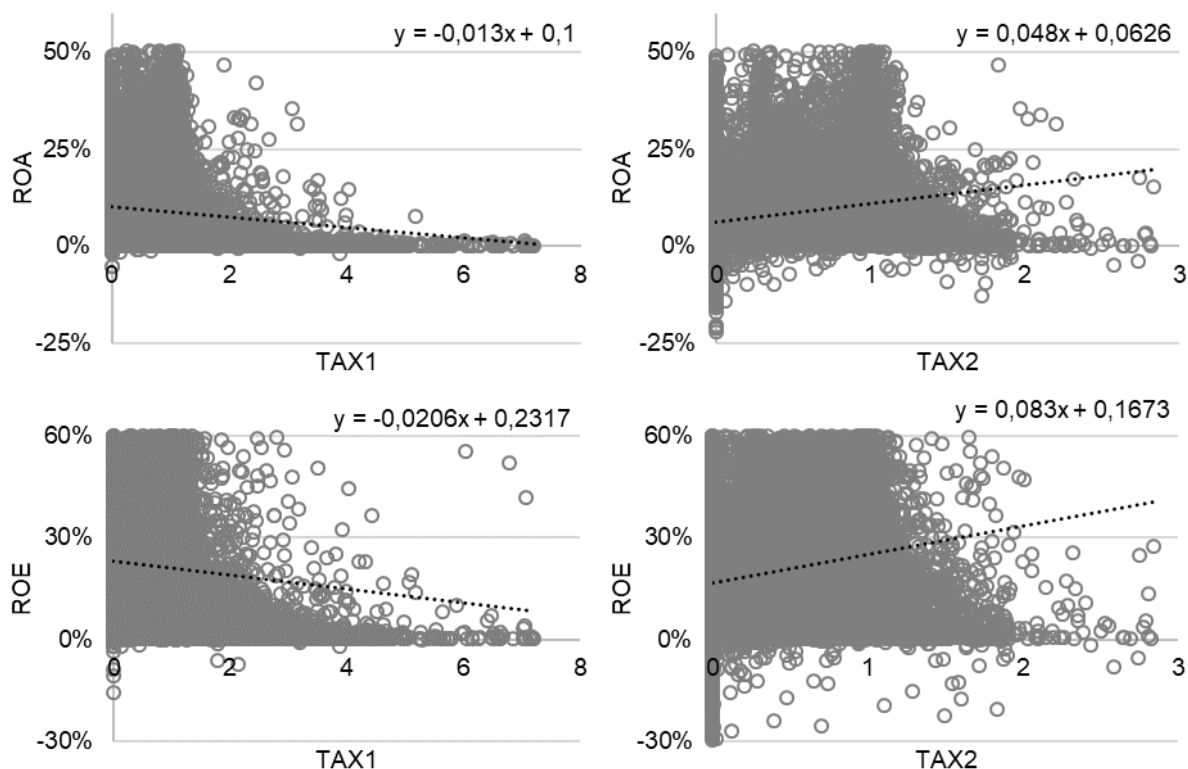
Утицај финансијског управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа је приказан у Табели IV-26. С тим у вези, резултати регресионе анализе показују да између *TAX1* и профитабилности постоји негативна повезаност. Такође, резултати су робустни на промене мерила профитабилности. С обзиром на то да *TAX1* обухвата искључиво ефекте стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак, резултати

истраживања указују на то да примена ових стратегија доводи до статистички значајног повећања профитабилности предузећа, што је у складу са теоријским претпоставкама, представљеним у трећем делу дисертације.

Имајући у виду да постоји статистички значајна веза између умањења текућег расхода за порез на добитак (мерено  $TAX1$ ) и профитабилности, рационално је претпоставити да умањење текућег расхода за порез на добитак није праћено значајним повећањем одложених пореских расхода. То значи да се предузећа у Србији више ослањају на сталне разлике него на привремене разлике између добитка пре опорезивања и опорезивог добитка приликом примене стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак.

Статистички значајна улога стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак у повећању профитабилности предузећа указује на то да предузећа у Србији успешно примењују стратегије управљања порезом на добитак које држава нуди, попут коришћења пореских подстицаја код инвестирања, коришћења пореских губитака текућег обрачунског периода за сврхе умањења оптерећења порезом на добитак у будућности или коришћења групног опорезивања.

Слика IV-19. Дијаграми распршености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа



Потпуно супротни резултати се добијају уколико се посматра утицај  $TAX2$  на профитабилност предузећа. Наиме, умањење оптерећења порезом на добитак, мерено  $TAX2$ , доводи до смањења профитабилности предузећа, независно од коришћеног мерила профитабилности. Како  $TAX2$  изражава ефекте стратегија неусаглашеног, али и појединих стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак, могуће је закључити да примена стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак негативно утиче на профитабилност предузећа у Србији, што је, такође, у складу са теоријским

претпоставкама. Додатно, како су *TAX2* и профитабилност предузећа позитивно повезани, резултати истраживања сугеришу да предузећа у Србији више примењују стратегије усаглашеног у односу на стратегије неусаглашеног управљања порезом на добитак.

Табела IV-26. Резултати регресионе анализе – утицај управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа

	Зависна варијабла: <i>ROA</i>		Зависна варијабла: <i>ROE</i>	
Константа	***7,036 (5,425)	***5,635 (4,266)	1,667 (0,563)	-2,039 (-0,655)
<i>TAX1</i>	***-2,034 (-27,736)		***-4,876 (-28,860)	
<i>TAX2</i>		***0,630 (4,351)		***1,536 (4,465)
<i>SIZE</i>	0,106 (1,036)	0,053 (0,507)	***1,647 (7,043)	***1,513 (6,172)
<i>CAPIT</i>	***-0,253 (-6,008)	***-2,080 (-4,864)	***-13,248 (-13,678)	***-11,632 (-11,461)
<i>LEV</i>	***-7,018 (-14,793)	***-6,848 (-14,548)	***4,740 (4,258)	***3,446 (3,012)
<i>TURN</i>	***2,524 (40,678)	***2,568 (40,550)	***5,642 (39,695)	***5,811 (38,762)
Вештачка варијабла за године	Да	Да	Да	Да
Прилагођено $R^2$	0,545	0,531	0,562	0,531
F-вредност	***11,514	***11,116	***12,335	***11,124
Период	2009-2018.	2009-2018.	2009-2018.	2009-2018.
Број опсервација	26.026	26.528	26.037	26.489

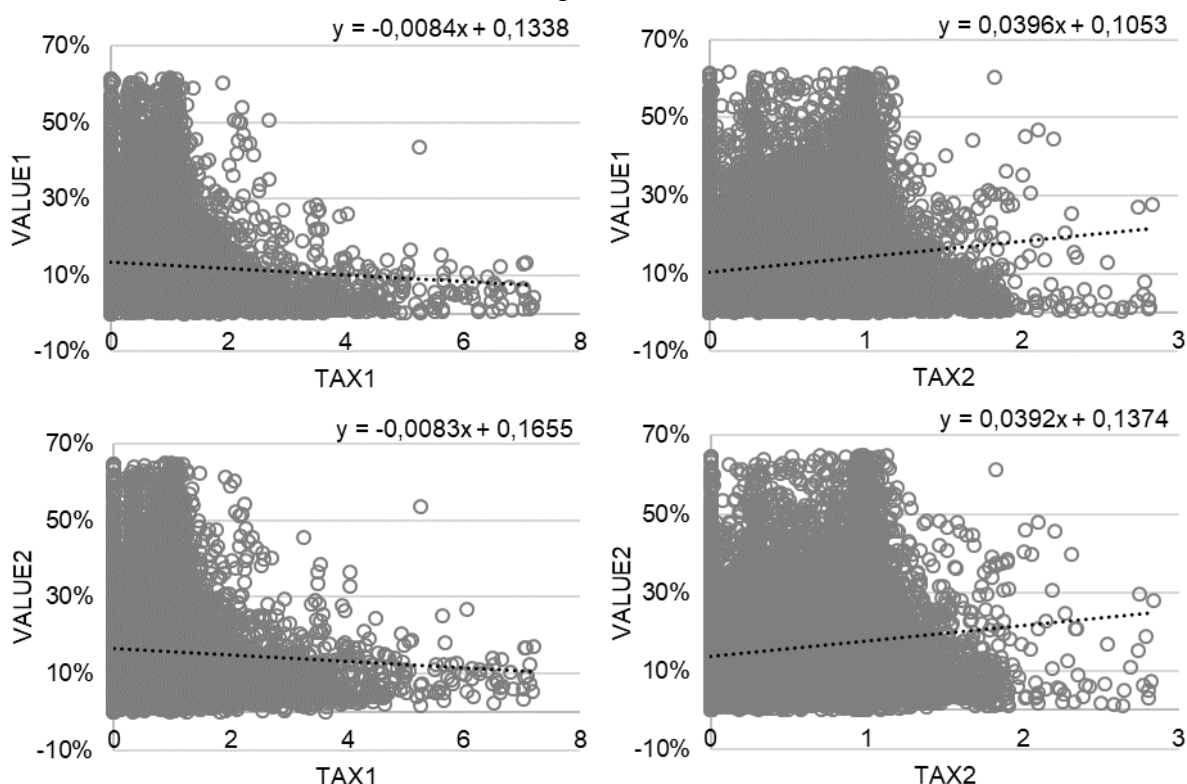
Напомена: бета коефицијенти се налазе испред заграда, а *t*-статистике у заградама; статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*)

Када је реч о утицају контролних варијабли на профитабилност, регресиона анализа показује да је утицај величине предузећа на профитабилност статистички значајан само када се као мерило профитабилности користи *ROE*. Додатно, капитално интензивнија предузећа имају статистички значајно ниже *ROA* и *ROE*. С друге стране, задуженија предузећа имају статистички значајно ниже *ROA*, али статистички значајно више *ROE*. Коначно, предузећа са вишим обртом имовине имају статистички значајно виша оба мерила профитабилности.

На Слици IV-20 су приказани дијаграми распршености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа. Слично закључцима везаним за утицај финансијског управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа, између *TAX1* и вредности постоји негативна повезаност, док је између *TAX2* и вредности предузећа повезаност позитивна.

У Табели IV-27 је приказан утицај финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа. Резултати регресионе анализе су у значајној мери сагласни са утицајем финансијског управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа – минимизирање *TAX1* утиче на повећање вредности предузећа, док минимизирање *TAX2* утиче на смањење вредности предузећа. Такође, резултати су робустни на промене мерила вредности предузећа.

Слика IV-20. Дијаграми распошности за утицај финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа



Табела IV-27. Резултати регресионе анализе – утицај управљања порезом на добитак на вредност предузећа

	Зависна варијабла: VALUE1		Зависна варијабла: VALUE2	
Константа	***5,253 (3,602)	***3,949 (2,708)	***9,037 (5,973)	***7,975 (5,290)
TAX1	***-1,677 (-20,292)		***-1,378 (-16,093)	
TAX2		**0,408 (2,544)		***1,038 (6,272)
SIZE	***0,496 (4,306)	***0,473 (4,119)	**0,299 (2,502)	**0,258 (2,178)
CAPIT	***-2,559 (-5,394)	***-2,241 (-4,743)	**0,979 (1,987)	***1,340 (2,742)
LEV	***-4,155 (-7,777)	***-4,116 (-7,910)	***-4,698 (-8,488)	***-4,543 (-8,458)
TURN	***3,182 (45,491)	***3,217 (45,842)	***3,477 (47,877)	***3,487 (48,059)
Вештачка варијабла за године	Да	Да	Да	Да
Прилагођено R <sup>2</sup>	0,552	0,543	0,577	0,571
F-вредност	***11,839	***11,602	***12,991	***12,904
Период	2009-2018.	2009-2018.	2009-2018.	2009-2018.
Број опсервација	26.032	26.537	26.031	26.536

Напомена: бета коефицијенти се налазе испред заграда, а *t*-статистике у заградама; статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*).

Статистички значајна негативна веза између TAX1 и вредности предузећа показује да примена стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак доприноси

креирању вредности предузећа у Србији. Овај налаз је у складу са традиционалним ставом о утицају финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа. Такође, овај налаз је у складу са теоријским ставом да вредност предузећа расте након примене стратегија пореског планирања (односно стратегија које нуде државе), с обзиром на то да већину стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак представљају управо такве стратегије.

С друге стране, статистички значајна позитивна веза између *TAX2* и вредности предузећа показује да укључивање стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак негативно утиче на креирање вредности предузећа у Србији. Овај налаз је у складу са савременим становиштем, према којем финансијско управљање порезом на добитак може имати негативне импликације на вредност предузећа. С обзиром на то да *TAX2* изражава ефекте како неусаглашеног, тако и усаглашеног управљања порезом на добитак, а да је однос између *TAX2* и профитабилности позитиван, може се закључити да је утицај стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак на вредност предузећа израженији у односу на стратегије неусаглашеног управљања.

Имајући у виду да примена стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак негативно утиче на профитабилност и вредност, менаџери и власници предузећа морају веома пажљиво размотрити евентуалну примену ових стратегија у предузећу. Другим речима, морају направити компромис између пореских уштеда по основу примене стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак и пада финансијских перформанси по том основу.

Што се тиче утицаја контролних варијабли на вредност, већа предузећа имају статистички значајно већу вредност независно од коришћеног мерила. Утицај капиталне интензивности на вредност предузећа је недовољно јасан, с обзиром на то да већа предузећа имају статистички значајно већу *EBIT*, али и статистички значајно мању *EBITDA*. Такође, задуженија предузећа карактерише статистички значајно мања вредност, док између обрта имовине и вредности предузећа постоји статистички значајна позитивна веза.

У Табели IV-28 је приказана дескриптивна статистика за индикаторе варијабилности коришћене у моделу у којем је испитан утицај финансијског управљања порезом на добитак на ризик предузећа. Приметно је да нето добитак испољава релативно високу варијабилност у српским предузећима, чак и након елиминисања предузећа са екстремно високим коефицијентом варијације нето добитка. Такође, приметно је да, мерено аритметичком средином и медијаном, *TAX2* испољава нешто већу варијабилност у просечном српском предузећу у односу на *TAX1*.

Интересантно је приметити да чак пет независних варијабли (*V\_TAX1*, *V\_TAX2*, *V\_CAPIT*, *V\_LEV*, *V\_TURN*) има једнаку максималну вредност од 3,162. Ову вредност имају предузећа која су током посматраних десет година у само једној години имала вредност варијабле већу од нуле. На пример, овакву вредност има предузеће које је у девет година имало *TAX1* једнако нули, а у једној години већу од нуле. У таквим околностима, коефицијент варијације за дату варијаблу и за дато предузеће увек износи 3,162. Ипак, учешће оваквих предузећа у узорку је релативно мало, а важно је истаћи да се налази о утицају варијабилности оптерећења порезом на добитак на варијабилност нето добитка не мењају уколико се оваква предузећа искључе из анализе.

У циљу испитивања мултиколинеарности између индикатора варијабилности коришћених у овом моделу, у Табели IV-29 су приказани Пирсонови коефицијенти линеарне корелације. Приметно је да између независних варијабли не постоји јака повезаност, као ни између независних и било које од зависних варијабли. С друге стране, присутна је статистички значајна и изузетно јака позитивна корелација између варијабилности мерила оптерећења порезом на добитак.

Табела IV-28. *Дескриптивна статистика за индикаторе варијабилности*

	Аритметичка средина	Медијана	Минимум	Максимум	Стандардна девијација	Коефицијент варијација	Број опсервација
<i>Зависна варијабла</i>							
V_NI	1,042	0,724	0,075	19,238	1,433	1,375	2.709
<i>Независне варијабле</i>							
V_TAX1	0,834	0,609	0,001	3,162	0,701	0,841	2.798
V_TAX2	0,854	0,641	0,010	3,162	0,678	0,794	2.800
V_SIZE	0,040	0,031	0,001	0,403	0,037	0,925	3.000
V_CAPIT	0,354	0,267	0,012	3,162	0,295	0,833	2.996
V_LEV	1,115	0,917	0,001	3,162	0,726	0,651	2.651

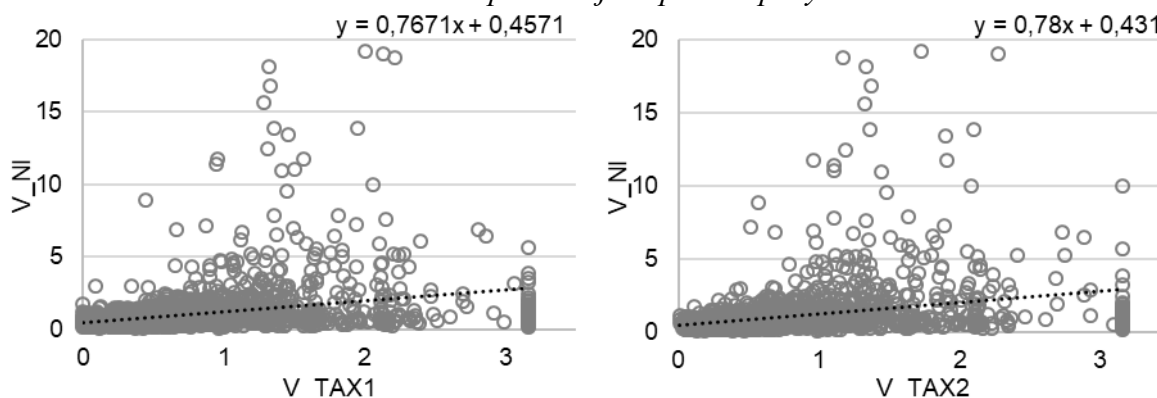
Табела IV-29. *Корелациона матрица за индикаторе варијабилности*

	V_NI	V_TAX1	V_TAX2	V_SIZE	V_CAPIT	V_LEV	V_TURN
V_NI	1,000						
V_TAX1	***0,313	1,000					
V_TAX2	***0,310	***0,947	1,000				
V_SIZE	***0,057	0,023	0,015	1,000			
V_CAPIT	***0,097	***-0,063	***-0,059	***0,475	1,000		
V_LEV	-0,005	***-0,101	***-0,122	***0,124	***0,288	1,000	
V_TURN	***0,185	***0,153	***0,155	***0,417	***0,342	***0,093	1,000

Напомена: статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*)

Слика IV-21 приказује дијаграм распршености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на финансијски ризик предузећа. Дијаграми сугеришу позитивну повезаност између варијабилности оптерећења порезом на добитак и варијабилности нето добитка предузећа.

Слика IV-21. *Дијаграми распршености за утицај финансијског управљања порезом на добитак на финансијски ризик предузећа*



У Табели IV-30 су представљени резултати анализе утицаја управљања порезом на добитак на ризик предузећа. Резултати указују на то да ризик предузећа, мерен варијабилношћу нето резултата, расте са повећањем варијабилности оптерећења



порезом на добитак предузећа. При томе, резултати су независни од коришћеног мерила пореског оптерећења.

Табела IV-30. Резултати регресионе анализе – утицај управљања порезом на добитак на ризик предузећа

	Зависна варијабла: $V\_NI$	
Константа	***0,236 (3,626)	***0,183 (2,718)
$V\_TAX1$	***0,657 (15,153)	
$V\_TAX2$		***0,691 (15,217)
$V\_SIZE$	** -1,699 (-2,059)	* -1,608 (-1,931)
$V\_CAPIT$	***0,466 (4,186)	***0,444 (3,952)
$V\_LEV$	-0,015 (-0,412)	0,002 (0,045)
$V\_TURN$	***0,670 (5,663)	***0,667 (5,579)
Прилагођено $R^2$	0,124	0,124
F-вредност	***65,740	***66,150
Број опсервација	2.298	2.298

Напомена: бета коефицијенти се налазе испред заграда, а  $t$ -статистике у заградама; статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*)

Из претходне анализе имплицира да предузећа морају опрезно управљати порезом на добитак, како ризик предузећа не би неконтролисано растао, што би могло угрозити финансирање предузећа по постојећим условима, односно заинтересованост инвеститора за улагање у предузеће. С тим у вези, посебно су критичне краткорочне стратегије управљања порезом на добитак, које би значајно смањиле пореско оптерећење у једном периоду, али и значајно повећале варијабилност нето резултата предузећа. Применом дугорочних стратегија управљања порезом на добитак, с друге стране, предузећа могу умањити пореско оптерећење у сваком периоду без значајнијег утицаја на варијабилност нето резултата.

Када је у питању утицај контролних индикатора варијабилности на варијабилност нето добитка предузећа, интересантно је приметити да већа варијабилност величине предузећа резултује у статистички значајно нижој варијабилности нето добитка. С друге стране, већа варијабилност капиталне интензивности и обрта имовине предузећа узрокује статистички значајно већу варијабилност нето добитка. Коначно, варијабилност задужености нема утицаја на варијабилност нето добитка предузећа.

Резултати истраживања су робустни на одређене промене модела. Наиме, повећање варијабилности  $TAX1$  и  $TAX2$  резултује у статистички значајном повећању варијабилности нето резултата и уколико се не елиминишу екстремно високе вредности  $V\_NI$ . Ипак, тада се вредност прилагођеног  $R^2$  смањује на око два процента. Такође, резултати су идентични уколико се посматра варијабилност варијабли у периоду од пет година уместо у периоду од десет година.

Резултати регресионе анализе за истраживачки модел у којем се посматра варијабилност варијабли у петогодишњем периоду су приказани у Табели IV-31. Слично претходним моделима, приказани су резултати регресионе анализе са фиксним

ефектима, с обзиром на то да је Бројш-Паганов ЛМ тест показао да је модел са стохастичким ефектима погоднији у односу на метод најмањих квадрата, а да је Хаусманов тест показао да је модел са фиксним ефектима погоднији у односу на модел са стохастичким ефектима.

Табела IV-31. Резултати регресионе анализе – утицај управљања порезом на добитак на ризик предузећа за измењени истраживачки модел

	Зависна варијабла: $V\_NI$	
Константа	***0,326 (8,446)	***0,308 (7,795)
$V\_TAX1$	***0,476 (17,545)	
$V\_TAX2$		***0,480 (17,087)
$V\_SIZE$	-0,022 (-0,040)	0,180 (0,321)
$V\_CAPIT$	-0,028 (-0,458)	-0,010 (-0,168)
$V\_LEV$	-0,003 (-0,136)	-0,001 (-0,052)
$V\_TURN$	***0,587 (7,682)	***0,576 (7,464)
Вештачка варијабла за године	Да	Да
Прилагођено $R^2$	0,499	0,496
F-вредност	***6,049	***5,996
Број опсервација	12.101	12.102

Напомена: бета коефицијенти се налазе испред заграда, а  $t$ -статистике у заградама; статистички значајно на нивоу од 10% (\*), 5% (\*\*) и 1% (\*\*\*)

С обзиром на то да су резултати регресионе анализе показали да статистичка значајност и смер утицаја финансијског управљања порезом на добитак на финансијске перформансе предузећа у Србији зависи од мерила пореског оптерећења, односно мерила финансијских перформанси, **четврта истраживачка хипотеза се не може у потпуности одбацити**. Додатно, истраживање је показало да финансијско управљање порезом на добитак нема статистички значајан позитиван утицај на ликвидност предузећа, што имплицира да се **допунска хипотеза 4.1. одбацује**. Овај налаз је у супротности са досадашњим малобројним истраживањима (Wang, 2015; Hanlon et al., 2017; Platikanova, 2017) из ове области.

Истраживањем је, такође, утврђено да финансијско управљање порезом на добитак остварује статистички значајан утицај на профитабилност предузећа, али да смер тог утицаја зависи од мерила пореског оптерећења. Стога се **допунска хипотеза 4.2. не може у потпуности одбацити**. Овај налаз је сагласан са одређеним бројем истраживања (Thanjprong & Awirothananon, 2019; Khoung et al., 2020) која показују да утицај финансијског управљања порезом на добитак на профитабилност предузећа зависи од начина мерења оптерећења порезом на добитак. Такође, резултати су сагласни са претходним истраживањима спроведеним на предузећима у Србији (Vržina, 2018; Vržina & Dimitrijević, 2020) о томе да примена стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак позитивно утиче на профитабилност предузећа.

Слична је ситуација и по питању утицаја финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа, те се и **допунска хипотеза 4.3. не може у потпуности одбацити**. Овај налаз је у складу са закључцима Куонга и сарадника (Khong et al., 2020) о томе да је утицај финансијског управљања порезом на добитак на вредност

предузећа осетљив на промене мерила оптерећења порезом на добитак. Коначно, резултати истраживања су показали да варијабилност показатеља финансијског управљања порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на финансијски ризик предузећа, па се *допунска хипотеза 4.4. не може одбацити*. Овај налаз је у складу са одређеним бројем истраживања (Hutchens & Rego, 2015; Guenther et al., 2017) која показују да варијабилност ефективних пореских стопа утиче на повећање ризика предузећа.

## 5. Ограничења истраживања и препоруке за будућа истраживања

Приказани резултати истраживања представљају релативно поуздану основу за доношење закључака, с обзиром на то да су базирани на релативно великом истраживачком узорку, а да је већина резултата робустна на значајне промене у истраживачком моделу. Ипак, приликом тумачења резултата истраживања треба бити свестан одређених ограничења.

Прво, истраживање је спроведено применом метода узорковања, па могућа нерепрезентативност узорка може представљати прво ограничење истраживања. Заправо, могуће је да би резултати истраживања били другачији да је коришћен другачији период, односно да је у истраживање укључен другачији број предузећа. Такође, предузећа су рангирана према висини пословних прихода, према апликација ПКС Партнер омогућава рангирање предузећа према бројним другим критеријумима (попут укупне имовине, сопственог капитала или нето добитка). Могуће је да би се резултати истраживања променили у случају промене критеријума за рангирање предузећа.

Друго, истраживањем су обухваћена искључиво предузећа из Србије, што представља значајно ограничење приликом примене резултата у другим државама. Закључци из овог истраживања никако не би требало да буду пренети на предузећа из других држава, с обзиром на потенцијално велике разлике у националним пореским системима. Такође, између држава постоје значајне разлике у пореском моралу, односно у спремности предузећа да ускрате пореске приходе друштву, услед примене стратегија управљања порезом на добитак.

Треће, коришћени истраживачки модел садржи одређена мерила, којима су квантифициране карактеристике предузећа, финансијско управљање порезом на добитак и финансијске перформансе предузећа. Реч је о мерилима која представљају искључиво апроксимацију поменутих категорија, што значи да би резултати истраживања могли бити другачији да су коришћена другачија мерила. Посебно треба бити опрезан приликом тумачења утицаја финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа мерену на бази књиговодствених података, а не на бази кретања тржишне цене акција.

У вези са апроксимирањем коришћених категорија, начин мерења оптерећења порезом на добитак може бити значајно ограничење истраживања. Наиме, непостојање савршеног мерила финансијског управљања порезом на добитак представља лимитирајући фактор досадашњих пореских истраживања. Слично ограничење се може приписати резултатима из ове дисертације, с обзиром на то да коришћена мерила

оптерећења порезом на добитак не изражавају ефекте примене свих стратегија управљања порезом на добитак.

Четврто, ограничење истраживања може представљати коришћена статистичка методологија. Могуће је да би резултати истраживања били другачији уколико би била коришћена, на пример, нека друга врста регресије. С тим у вези, у неким истраживањима је коришћена регресија генерализованом методом момената (енгл. *Generalized Method of Moments*), чија могућност примене није испитана у овој дисертацији. Посебно треба обратити пажњу на примену панел ВАР метода приликом испитивања предиктивне способности ефективних пореских стопа, с обзиром на то да овај метод до сада није био коришћен за ове сврхе.

Пето, примењена методологија утврђивања ефективних пореских стопа је подразумевала елиминисање опсервација које нису оствариле позитиван резултат пре опорезивања или позитивно *ЕБИТ*. Елиминисање оваквих опсервација, односно пристрасност према успешним предузећима (енгл. *survivorship bias*) може водити искривљеним резултатима истраживања. Једноставно, могуће је да би резултати истраживања били другачији да је коришћена методологија која минимизира број опсервација које се елиминишу, попут примене дугорочних ефективних пореских стопа или мерила Хенрија и Сансинга (Henry & Sansing, 2018).

Шесто, целокупно истраживање је спроведено на бази информација из финансијских извештаја предузећа, чији се квалитет може довести у питање. Истраживачки узорак у значајној мери обухвата релативно мала предузећа, чији финансијски извештаји нису били предмет независне екстерне ревизије. Стога, није познато у којој мери представљене информације истинито и објективно одржавају имовинско-финансијски положај и приносну позицију узоркованих предузећа. Такође, потпуно је непознат степен у којем су пореске евиденције узоркованих предузећа биле предмет пореских контрола.

Финансијско управљање порезом на добитак предузећа је релативно слабо истражена област у Србији и другим транзиционим и пост-транзиционим државама, што значи да је присутан велики број истраживачких питања на која тек треба одговорити. У контексту мерења ефективних пореских стопа, у будућим истраживањима би требало детаљније испитати разлике у ефективним пореским стопама предузећа која припадају различитим делатностима. Евентуални налаз да капитално интензивне делатности имају статистички значајно ниже ефективне пореске стопе у односу на остале делатности би служио као потврда значаја пореских подстицаја код улагања у сталну имовину, односно као додатни аргумент за увођење пореских кредита за инвестирање у Србији.

Деловање хипотезе политичке моћи у српским предузећима би, такође, требало додатно испитати. С тим у вези, пожељно је мерење величине предузећа на неки други начин, осим коришћења укупне имовине, и поређење резултата добијених коришћењем различитих мера. Приходи од продаје или сопствени капитал би могли представљати рационалан избор за додатно мерење величине српских предузећа. С друге стране, коришћење тржишне вредности предузећа би вероватно било применљиво на релативно мали број српских предузећа, услед недовољно развијеног тржишта капитала.

Потребни су убедљивији докази да је деловање хипотезе политичке моћи последица чињенице да већа предузећа имају бољи приступ пореским подстицајима код улагања у сталну имовину у односу на мања предузећа. Стога је потребно спровођење додатне регресионе анализе у којој би се пратио утицај интеракције величине и капиталне интензивности (*SIZE\*CAPIT*) на финансијско управљање порезом на добитак предузећа.

У овој дисертацији су коришћене искључиво детерминанте финансијског управљања порезом на добитак, које се могу мерити на основу података из биланса стања и биланса успеха предузећа, услед ограничене расположивости података за неке друге варијабле. Ипак, неопходно је испитивање утицаја осталих потенцијалних детерминанти (карактеристика корпоративног управљања, припадности мултинационалној компанији и слично) на финансијско управљање порезом на добитак предузећа. Примера ради, интересантно би било испитати утицај припадности предузећа одређеној економској целини, односно групи предузећа, на финансијско управљање порезом на добитак, услед чињенице да је предузећима у Србији на располагању коришћење групног опорезивања (пореског консолидовања).

У контексту предвиђања оптерећења порезом на добитак, у дисертацији је откривено да одложени порез на добитак има релативно малу моћ у предвиђању ефективних пореских стопа предузећа у Србији. Стога су потребна детаљнија испитивања разлога ниске предиктивне способности одложеног пореза, с обзиром на то да је лакше предвиђање пореског оптерећења један од главних разлога обрачуна одложеног пореза на добитак. Заправо, наредна истраживања би требало да открију да ли је слаба предиктивна способност одложеног пореза последица неадекватно конципираних стандарда финансијског извештавања или неадекватне примене ових стандарда у српским предузећима.

У емпијском истраживању у овој дисертацији, утицај финансијског управљања порезом на добитак на финансијску структуру предузећа није детаљније испитиван. Наредна истраживања би се могла бавити овим истраживачким питањем, иако је прописана стопа пореза на добитак у Србији релативно ниска. Наиме, иако су порески подстицаји релативно мали да би подстакли предузећа да користе стратегију дуговног пореског штита, интересантно би било испитати да ли постоји повезаност између коришћења недуговних пореских штитова и одлука о финансијској структури предузећа.

Пожељно је спровођење истраживања са другим мерилима оптерећења порезом на добитак, како би се додатно испитала робустност налаза на промене мерила пореског оптерећења. У том контексту, пожељно је коришћење готовинске ефективне пореске стопе, јер у бројиоцу користи реалне (новчане) величине, иако би то довело до значајног смањења величине узорка.

Такође, пожељно је коришћење савременијих мерила оптерећења порезом на добитак, попут дугорочних ефективних пореских стопа, у циљу елиминисања волатилности ефективних пореских стопа по годинама, односно мерила Хенрија и Сансинга (Henry & Sansing, 2018) у циљу укључивања опсервација које нису оствариле добитак пре опорезивања у анализу. У последњих пет година су забележени покушаји мерења ефеката финансијског управљања порезом на добитак кроз примену вишекритеријумске анализе (на пример коришћењем анализе обавијања података,

односно *DEA* метода; Schwab et al., 2018), па би примена оваквог приступа била пожељна и у предузећима у Србији.

Интересантно би било спровођење сличног истраживања на предузећима из других транзиционих и пост-транзиционих држава, односно на предузећима из бивше Југославије, у циљу поређења резултата. Ове државе, генерално, карактерише сличан ниво пореског морала, а државе бивше Југославије имају релативно сличну регулативу пореза на добитак.

## Закључак

С обзиром на то да представља одлив новчаних средстава из предузећа у корист државе, односно друштва, порез на добитак окупира пажњу микроекономских истраживања деценијама. Чињеница да је тешко замислити пословну, инвестициону или финансијску одлуку без утицаја на оптерећење порезом на добитак предузећа чини ову проблематику још важнијом. При томе се у последње три деценије посебна пажња придаје изналажењу начина за умањење оптерећења порезом на добитак, па се финансијско управљање порезом на добитак посматра као извор конкурентности предузећа.

Релативно мали број истраживања у транзиционим и пост-транзиционим државама, као и неусклађеност националних система пореза на добитак, указали су на потребу спровођења истраживања о финансијском управљању порезом на добитак предузећа у Србији. Такође, досадашња истраживања су доминантно спроведена у државама са високом прописаном стопом пореза на добитак, док Србија спада у државе са релативно нижом стопом. Стога су у овој дисертацији испитани оптерећење порезом на добитак предузећа, његове детерминанте и могућност његовог предвиђања, као и утицај финансијског управљања порезом на добитак на финансијске перформансе предузећа.

Имајући у виду чињеницу да су предузећима у Србији на располагању бројне стратегије управљања порезом на добитак, у дисертацији је испитано да ли између њихових ефективних пореских стопа и прописане стопе пореза на добитак постоји статистички значајна разлика. Непараметарски статистички тестови су показали да су ефективне пореске стопе статистички значајно ниже од прописане стопе пореза на добитак, па се Хипотеза 1 – *Ефективне пореске стопе предузећа у Србији су статистички значајно ниже у односу на прописану стопу пореза на добитак*, не може одбацити.

Добијени резултати указују на то да, приликом анализирања оптерећења порезом на добитак предузећа у Србији, треба примарно посматрати ефективне пореске стопе, а не прописане стопе пореза на добитак. Овај налаз може бити од посебне користи страним инвеститорима приликом избора државе у коју ће инвестирати. Једноставно, могуће је да Србија има вишу прописану пореску стопу у односу на неку другу разматрану државу, али да је ипак држава у којој би инвеститор имао мање пореско оптерећење. Такође, овај налаз може помоћи менаџменту приликом планирања пореског оптерећења предузећа, али и омогућити националним пореским властима прецизније планирање пореских прихода државе.

Додатним истраживањем је утврђено да између ефективних пореских стопа постоји статистички значајна разлика. Стога, истраживачи морају бити пажљиви приликом избора ефективних пореских стопа које ће користити у истраживању. С обзиром на то да се коришћене ефективне пореске стопе разликују по величинама које користе у имениоцу, посебна пажња треба да буде посвећена том елементу. Другим речима, истраживачи треба да ускладе избор ефективне пореске стопе са циљем истраживања које спроводе, односно треба да буду свесни предности и недостатака сваке ефективне пореске стопе, као и стратегија управљања порезом на добитак чије ефекте одражава свака ефективна пореска стопа.

Како је велики број претходних истраживања идентификовао одређене детерминанте финансијског управљања порезом на добитак, у дисертацији је испитано да ли је финансијско управљање порезом на добитак у Србији под утицајем одређених карактеристика предузећа. Регресиона анализа је показала да традиционалне детерминанте имају статистички значајан утицај на финансијско управљање порезом на добитак, па се Хипотеза 2 – *Карактеристике предузећа у Србији имају статистички значајан утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа*, не може одбацити.

Даље истраживање је показало деловање хипотезе политичке моћи у Србији, па се Хипотеза 2.1 – *Величина предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа*, не може одбацити. Другим речима, већа предузећа имају преференцијални порески статус у односу на мања предузећа. Овакав јаз се може ублажити увођењем пореског кредита код инвестирања у сталну имовину који би био доступан и мањим предузећима. На овај начин, закључци из докторске дисертације подржавају ставове бројних организација у Србији, као што су Савет страних инвеститора и Национална алијанса за локални економски развој, које указују на неопходност измене пореских закона у циљу равномерније расподеле пореског оптерећења између већих и мањих предузећа.

Утврђено је, такође, да капитално интензивнија предузећа имају ниже ефективне пореске стопе, па се Хипотеза 2.2 – *Капитална интензивност предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа*, не може одбацити. Овакви налази значе да менаџери морају узети у обзир пореске аспекте приликом улагања у сталну имовину. Другим речима, приликом обрачуна нето новчаног тока од инвестиционог пројекта у обзир морају бити узете пореске уштеде настале по основу пореских подстицаја код улагања, односно додатних трошкова амортизације. Такође, неопходно је узети у обзир одложени порез на добитак који настаје по основу пореских подстицаја и разлике између књиговодствене и пореске амортизације, али и утицај одложеног пореза на профитабилност предузећа.

Добијени резултати показују да задуженија предузећа имају ниже ефективне пореске стопе, па се Хипотеза 2.3 – *Задуженост предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа*, не може одбацити. То значи да менаџери предузећа морају узети у обзир пореске уштеде приликом избора извора финансирања, али и да морају бити свесни ограничења дужниког пореског штита као начина умањења пореског оптерећења. Такође, овај налаз указује на потребу за савременијим системом пореза на добитак у Србији, којим ће се признати трошкови финансирања сопственим изворима у пореском билансу, односно смањити јаз у пореском третману између сопствених и позајмљених извора финансирања. С тим у вези, држава би требало да прати трендове у Европској унији у домену имплементације *ACE* система.

Утицај профитабилности на висину ефективних пореских стопа предузећа је остао недовољно јасан, с обзиром на то да зависи од мерила оптерећења порезом на добитак. Тако се Хипотеза 2.4 – *Профитабилност предузећа има статистички значајан позитиван утицај на финансијско управљање порезом на добитак предузећа*, не може у потпуности одбацити. Резултати истраживања показују да профитабилнија предузећа успешније примењују стратегије неусаглашеног управљања порезом на добитак,



односно мање успешно примењују стратегије усаглашеног управљања, премда су потребна додатна истраживања.

У дисертацији је испитана могућност предвиђања ефективних пореских стопа предузећа, што представља, према расположивим сазнањима, прво истраживање оваквог типа у транзиционим и пост-транзиционим државама. Такође, за те сврхе је примењена панел векторска ауторегресија, а коришћен је и релативно дуг период предвиђања. Резултати анализе су показали да постоји статистички значајна веза између историјских ефективних пореских стопа и ефективне пореске стопе текућег периода, па се Хипотеза 3 – *Историјски подаци о ефективним пореским стопама предузећа омогућавају поуздано предвиђање будућих ефективних пореских стопа предузећа у Србији*, не може одбацити. То значи да менаџмент предузећа, инвеститори и тржишни аналитичари могу лакше предвидети оптерећење порезом на добитак, уколико имају у виду пореско оптерећење предузећа из претходних периода.

За разлику од историјских ефективних пореских стопа, одложени порез на добитак има значајно мању предиктивну способност. То значи да је неопходно преиспитивање одредаба рачуноводствених стандарда којима се регулише одложени порез на добитак, од стране рачуноводствених регулаторних тела. Такође, неопходно је преиспитивање примене одредби рачуноводствених стандарда у предузећима у Србији, примарно од стране ревизорске професије.

Имајући у виду чињеницу да обрачун и плаћање пореза на добитак доводи до промена позиција биланса стања, биланса успеха и извештаја о новчаним токовима, у дисертацији је испитано како финансијско управљање порезом на добитак утиче на финансијске перформансе предузећа. Регресиона анализа је показала да поменути утицај зависи од мерила оптерећења порезом на добитак, односно мерила финансијских перформанси, па се Хипотеза 4 – *Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан утицај на финансијске перформансе предузећа у Србији*, не може у потпуности одбацити.

Даља анализа је показала да утицај финансијског управљања порезом на добитак на ликвидност зависи од мерила оптерећења порезом на добитак, па се Хипотеза 4.1 – *Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на ликвидност предузећа*, одбацује. С тим у вези, посебно је важан закључак да предузећа која имају мање оптерећење порезом на добитак не држе додатне резерве ликвидности у циљу обезбеђења средстава за плаћање евентуалних пореских казни у будућности. Овај налаз, који је у супротности са ситуацијом у развијеним државама, показује да предузећа у Србији не придају значајну пажњу будућим пореским контролама услед примене стратегија управљања порезом на добитак.

Истраживањем је показано и да примена стратегија неусаглашеног управљања порезом на добитак позитивно утиче на профитабилност предузећа, док примена стратегија усаглашеног управљања испољава негативан утицај. Стога се Хипотеза 4.2 – *Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на профитабилност предузећа*, не може у потпуности одбацити. Идентичан закључак важи по питању утицаја финансијског управљања порезом на добитак на вредност предузећа, па се и Хипотеза 4.3 – *Финансијско управљање порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на вредност предузећа*, не може у потпуности одбацити. То значи да менаџмент предузећа треба да буде посебно

опрезан приликом примене стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак, односно да треба да балансирају између пореских уштеда и смањења финансијских перформанси по том основу. Другим речима, ово значи да примена стратегија усаглашеног управљања порезом на добитак посебно није пожељна за предузећа у којима је податак о оствареном добитку од изузетног значаја, као што су предузећа котирана на берзи, предузећа која се припремају за излазак на берзу, предузећа која аплицирају за добијање банкарских кредита или предузећа која се припремају за продају.

У дисертацији је идентификован статистички значајан утицај варијабилности ефективних пореских стопа на варијабилност нето добитка предузећа, па се Хипотеза 4.4 – *Варијабилност показатеља финансијског управљања порезом на добитак има статистички значајан позитиван утицај на финансијски ризик предузећа*, не може одбацити. Стога, менаџери морају бити свесни да примена стратегија управљања порезом на добитак може повећати ризик предузећа и евентуално смањити заинтересованост инвеститора за улагање у предузеће. Такође, менаџмент треба да стреми примени дугорочних стратегија управљања порезом на добитак, у циљу умањења пореског оптерећења у дугом року, односно смањењу степена варијабилности мерила оптерећења порезом на добитак.

Добијени резултати представљају користан оквир за разумевање улоге коју порез на добитак има приликом доношења пословних, инвестиционих и финансијских одлука у предузећу. Очигледно је да финансијски менаџери могу успешније управљати финансијама предузећа уколико узимају у обзир историјско, текуће и будуће оптерећење порезом на добитак. Претходно наведено указује на то да је финансијско управљање порезом на добитак важан чинилац управљања финансијама предузећа, те да ове две истраживачке области не треба посматрати одвојено.

## Литература

1. Abad, C., Laffarga, J., Garcia-Borbolla, A., Larran, M., Pinero, J. & Garrod, N. (2000). An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(3), 156-177, doi: 10.1111/1467-646X.00060.
2. Abdul Wahab, N. & Holland, K. (2012). Tax Planning, Corporate Governance and Equity Value. *The British Accounting Review*, 44(1), 111-124, doi: 10.1016/j.bar.2012.03.005.
3. Abdul Wahab, N. & Holland, K. (2015). The Persistence of Book-Tax Differences. *The British Accounting Review*, 47(4), 339-350, doi: 10.1016/j.bar.2014.06.002.
4. Abrigo, M. & Love, I. (2016). Estimation of Panel Vector Autoregression in Stata. *The Stata Journal*, 16(3), 778-804, doi: 10.1177/1536867X1601600314.
5. Afrasinei, M., Georgescu, I. & Georgescu, M. (2016). Analysis of the Presence of Romanian Listed Companies in Tax Havens. *Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics*, 2016(1), 1-13, doi: 10.5171/2016.187734.
6. Агенција за привредне регистре (2019). *Извештај о сто нај...привредних друштава 2018.* Доступно на: [www.apr.gov.rs/upload/Portals/0/GFI%202019/STO\\_NAJ/STO\\_NAJ\\_2018\\_16102019.pdf](http://www.apr.gov.rs/upload/Portals/0/GFI%202019/STO_NAJ/STO_NAJ_2018_16102019.pdf) (01. фебруар 2022).
7. Агенција за привредне регистре, *Претрага података.* Доступно на: [pretraga2.apr.gov.rs/unifiedentitysearch](http://pretraga2.apr.gov.rs/unifiedentitysearch) (01. август 2020).
8. Ajdačić, L., Heemskerk, E. & Garcia-Bernardo, J. (2021). The Wealth Defence Industry: A Large-Scale Study on Accountancy Firms as Profit Shifting Facilitators. *New Political Economy*, 26(4), 690-706, doi: 10.1080/13563467.2020.1816947.
9. Akamah, H., Hope, O. & Thomas, W. (2018). Tax Havens and Disclosure Aggregation. *Journal of International Business Studies*, 49(1), 49-69, doi: 10.1057/s41267-017-0084-x.
10. Akbari, F., Salehi, M. & Vlashani, M. (2019). The Relationship between Tax Avoidance and Firm Value with Income Smoothing: A Comparison between Classical and Bayesian Econometric in Multilevel Models. *International Journal of Organizational Analysis*, 27(1), 125-148, doi: 10.1108/IJOA-09-2017-1235.
11. Al-Jafari, M. & Al Samman, H. (2015). Determinants of Profitability: Evidence from Industrial Companies Listed on Muscat Securities Market. *Review of European Studies*, 7(11), 303-311, doi: 10.5539/res.v7n11p303.
12. Allingham, M. & Sandmo, A. (1972). Income Tax Evasion: A Theoretical Analysis. *Journal of Public Economics*, 1(3-4), 323-338, doi: 10.1016/0047-2727(72)90010-2.
13. Alsaadi, A. (2020). Financial-Tax Reporting Conformity, Tax Avoidance and Corporate Social Responsibility. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(3), 639-659, doi: 10.1108/JFRA-10-2019-0133.
14. Amir, E., Kirschenheiter, M. & Willard, K. (1997). The Valuation of Deffered Taxes. *Contemporary Accounting Research*, 14(4), 597-622, doi: 10.1111/j.1911-3846.1997.tb00543.x.
15. Andrejovska, A. (2019). Effective Tax Rate in the Context of the Economic Determinants. *Montenegrin Journal of Economics*, 15(2), 31-40, doi: 10.14254/1800-5845/2019.15-2.3.
16. Andreoni, J., Erard, B. & Feinstein, J. (1998). Tax Compliance. *Journal of Economic Literature*, 36(2), 818-860.

17. Ang, A., Bhansali, V. & Xing, Y. (2010). Taxes on Tax-Exempt Bonds. *The Journal of Finance*, 65(2), 565-601, doi: 10.1111/j.1540-6261.2009.01545.x.
18. Angelopoulos, K., Economides, G. & Kammass, P. (2007). Tax-Spending Policies and Economic Growth: Theoretical Predictions and Evidence from the OECD. *European Journal of Political Economy*, 23(4), 885-902, doi: 10.1016/j.ejpoleco.2006.10.001.
19. Antonetti, P. & Anesa, M. (2017). Consumer Reactions to Corporate Tax Strategies: The Role of Political Ideology. *Journal of Business Research*, 74(1), 1-10, doi: 10.1016/j.jbusres.2016.12.011.
20. Armstrong, C., Blouin, J. & Larcker, D. (2012). The Incentives for Tax Planning. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 391-411, doi: 10.1016/j.jacceco.2011.04.001.
21. Arnold, G. (2012). *Corporate Financial Management*, 5<sup>th</sup> edition. Harlow, UK: Pearson Education Limited.
22. Arsov, S. & Naumoski, A. (2016). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Companies from Selected Post-Transition Economies. *Proceedings of Rijeka Faculty of Economics*, 34(1), 119-146, doi: 10.18045/zbefri.2016.1.119.
23. Assidi, S. (2015). Tax Risk and Stock Return Volatility: Case Study for French Firms. *International Journal of Business Continuity and Risk Management*, 6(2), 137-146.
24. Assidi, S., Aliani, K. & Omri, M. (2016). Tax Optimization and the Firm's Value: Evidence from the Tunisian Context. *Borsa Istanbul Review*, 16(3), 177-184, doi: 10.1016/j.bir.2016.04.002.
25. Atwood, T., Drake, M., Myers, J. & Myers, L. (2012). Home Country Tax System Characteristics and Corporate Tax Avoidance: International Evidence. *The Accounting Review*, 87(6), 1831-1860, doi: 10.2308/accr-50222.
26. Avi-Yonah, R. & Lahav, Y. (2012). The Effective Tax Rate of the Largest U.S. and EU Multinationals. *Tax Law Review*, 65(3), 375-390.
27. Ayers, B., Jiang, J. & Laplante, S. (2009). Taxable Income as a Performance Measure: The Effects of Tax Planning and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 26(1), 15-54, doi: 10.1506/car.26.1.1.
28. Badenhorst, W. & Ferreira, P. (2016). The Financial Crisis and the Value-Relevance of Recognized Deferred Tax Assets. *Australian Accounting Review*, 26(3), 291-300, doi: 10.1111/auar.12101.
29. Badertscher, B., Katz, S. & Rego, S. (2013). The Separation of Ownership and Control and Corporate Tax Avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 228-250, doi: 10.1016/j.jacceco.2013.08.005.
30. Badertscher, B., Katz, S., Rego, S. & Wilson, R. (2019). Conforming Tax Avoidance and Capital Market Pressure. *The Accounting Review*, 94(6), 1-30, doi: 10.2308/accr-52359.
31. Balachandran, B., Khan, A., Mather, P. & Theobald, M. (2019). Insider Ownership and Dividend Policy in an Imputation Tax Environment. *Journal of Corporate Finance*, 54(1), 153-167, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2017.01.014.
32. Balakrishnan, K., Blouin, J. & Guay, W. (2019). Tax Aggressiveness and Corporate Transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45-69, doi: 10.2308/accr-52130.
33. Balios, D., Tantos, S., Eriotis, N. & Vasiliou, D. (2020). Effective Corporate Income Tax Rates to the Economies of the European Union in the Light of the Impact of the Economic Crisis in the Eurozone. *International Journal of Economics and Business Administration*, 6(1), 1-11.
34. Barbera, A., Merello, P. & Molina, R. (2020). Determinants of Corporate Effective Tax Rates: Evidence from the Euro Area. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 33(3-4), 427-444, doi: 10.1108/ARLA-12-2019-0238.

35. Barlett, W. (2019). Economic Reforms in Serbia and Prospects for Economic Recovery and Growth. In R. Osbild & W. Barlett (Eds.) *Western Balkan Economies in Transition. Societies and Political Orders in Transition*, pp. 147-163. Cham, Switzerland: Springer, doi: 10.1007/978-3-319-93665-9\_11.
36. Barrera, R. & Bustamante, J. (2018). The Rotten Apple: Tax Avoidance in Ireland. *The International Trade Journal*, 32(1), 150-161, doi: 10.1080/08853908.2017.1356250.
37. Bartelsman, E. & Beetsma, R. (2003). Why Pay More? Corporate Tax Avoidance through Transfer Pricing in OECD Countries. *Journal of Public Economics*, 87(9-10), 2225-2252, doi: 10.1016/S0047-2727(02)00018-X.
38. Bates, T., Kahle, K. & Stulz, R. (2009). Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985-2021, doi: 10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x.
39. Baudot, L., Johson, J., Roberts, A. & Roberts, R. (2020). Is Corporate Tax Aggressiveness a Reputation Threat? Corporate Accountability, Corporate Social Responsibility, and Corporate Tax Behavior. *Journal of Business Ethics*, 163(2), 197-215, doi: 10.1007/s10551-019-04227-3.
40. Bauman, C., Bauman, M. & Halsey, R. (2001). Do Firms Use the Deferred Tax Asset Valuation Allowance to Manage Earnings? *The Journal of the American Taxation Association*, 23(S1), 27-48, doi: 10.2308/jata.2001.23.s-1.27.
41. Beer, S. & Loeprick, J. (2015). Profit Shifting: Drivers of Transfer (Mis)Pricing and the Potential of Countermeasures. *International Tax and Public Finance*, 22(3), 426-451, doi: 10.1007/s10797-014-9323-2.
42. Beer, S., de Mooij, R. & Liu, L. (2019). International Corporate Tax Avoidance: A Review of the Channels, Magnitudes, and Blind Spots. *Journal of Economic Surveys*, doi: 10.1111/joes.12305.
43. Bellak, C. & Leibrecht, M. (2009). Do Low Corporate Income Tax Rates Attract FDI? – Evidence from Central- and East European Countries. *Applied Economics*, 41(21), 2691-2703, doi: 10.1080/00036840701320217.
44. Belz, T., von Hagen, D. & Steffens, C. (2019). Taxes and Firm Size: Political Cost or Political Power? *Journal of Accounting Literature*, 42(1), 1-28, doi: 10.1016/j.acclit.2018.12.001.
45. Bergner, S. & Heckemeyer, J. (2017). Simplified Tax Accounting and the Choice of Legal Form. *European Accounting Review*, 26(3), 581-601, doi: 10.1080/09638180.2016.1264881.
46. Beuselinck, C., Deloof, M., & Vanstraelen, A. (2015). Cross-Jurisdictional Income Shifting and Tax Enforcement: Evidence from Public versus Private Multinationals. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 710-746. doi: 10.1007/s11142-014-9310-y.
47. Bilicka, K. & Seidel, A. (2020). Profit Shifting and Corruption. *International Tax and Public Finance*, 27(5), 1051-1080, doi: 10.1007/s10797-020-.09596-4.
48. Bilicka, K. (2019). Comparing UK Tax Returns of Foreign Multinationals to Matched Domestic Firms. *American Economic Review*, 109(8), 2921-2953, doi: 10.1257/aer.20180496.
49. Blaylock, B. (2016). Is Tax Avoidance Associated with Economically Significant Rent Extraction among U.S. Firms? *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 1013-1043, doi: 10.1111/1911-3846.12174.
50. Blouin, J., Core, J. & Guay, W. (2010). Have the Tax Benefits of Debt Been Overestimated? *Journal of Financial Economics*, 98(2), 195-213, doi: 10.1016/j.jfineco.2010.04.005.

51. Bodoni, S. (2019). *Starbucks Wins, Fiat Loses, Apple Kept Guessing in EU Rulings*. Доступно на: [www.bloomberg.com/news/articles/2019-09-24/starbucks-wins-fiat-loses-as-eu-court-splits-over-tax-fights](http://www.bloomberg.com/news/articles/2019-09-24/starbucks-wins-fiat-loses-as-eu-court-splits-over-tax-fights) (01. август 2021).
52. Bodoni, S. & White, A. (2020). *Apple Wins Fight Over \$14.9 Billion Tax Bill in Blow to EU*. Доступно на: [www.bloomberg.com/news/articles/2020-07-15/apple-wins-eu-court-fight-over-14-9-billion-tax-bill](http://www.bloomberg.com/news/articles/2020-07-15/apple-wins-eu-court-fight-over-14-9-billion-tax-bill) (01. август 2021):
53. Boudier-Bensebaa, F. (2005). Agglomeration Economies and Location Choice: Foreign Direct Investment in Hungary. *Economics of Transition and Institutional Change*, 13(4), 605-628, doi: 10.1111/j.0967-0750.2005.00234.x.
54. Boulter, T., Mukherjee, A. & Bhattacharya, S. (2013). Motivation for Occupational Fraud: An Analysis of the 'Fraud Triangle' Using Economic Logic. *International Journal of Interdisciplinary Organizational Studies*, 7(1), 47-59.
55. Brooks, C., Godfrey, C., Hildebrand, C. & Money, K. (2016). Do Investors Care About Corporate Taxes? *Journal of Corporate Finance*, 38(1), 218-248, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2016.01.013.
56. Brouwer, A. & Naarding, E. (2018). Making Deferred Taxes Relevant. *Accounting in Europe*, 15(2), 200-230, doi: 10.1080/17449480.2018.1451903.
57. Brune, A., Thomsen, M. & Watrin, C. (2019). Tax Avoidance in Different Firm Types and the Role of Nonfamily Involvement in Private Family Firms. *Managerial and Decision Economics*, 40(8), 950-970, doi: 10.1002/mde.3082.
58. Bucovetsky, S. & Haufler, A. (2008). Tax Competition When Firms Choose Their Organizational Form: Should Tax Loopholes for Multinationals Be Closed? *Journal of International Economics*, 74(1), 188-201, doi: 10.1016/j.jinteco.2007.06.001.
59. Buettner, T., Overesch, M. & Wamser, G. (2018). Anti Profit-Shifting Rules and Foreign Direct Investment. *International Tax and Public Finance*, 25(3), 553-580, doi: 10.1007/s10797-017-9457-0.
60. Burgstahler, D., Hail, L. & Leuz, C. (2006). The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. *The Accounting Review*, 81(5), 983-1016, doi: 10.2308/accr.2006.81.5.983.
61. Buyl, P. & Roggeman, A. (2019). Do SMEs Face a Higher Tax Burden? Evidence from Belgian Tax Return Data. *Prague Economic Papers*, 28(6), 729-747, doi: 10.18267/j.pep.719.
62. Cabello, O., Gaio, L. & Watrin, C. (2019). Tax Avoidance in Management-Owned Firms: Evidence from Brazil. *International Journal of Managerial Finance*, 15(4), 580-592, doi: 10.1108/IJMF-04-2018-0117.
63. Campbell, K. & Helleloid, D. (2016). Starbucks: Social Responsibility and Tax Avoidance. *Journal of Accounting Education*, 37(1), 38-60, doi: 10.1016/j.jaccedu.2016.09.001.
64. Chan, K., Mo, P. & Zhou, A. (2013). Government Ownership, Corporate Governance and Tax Aggressiveness: Evidence from China. *Accounting & Finance*, 53(4), 1029-1051, doi: 10.1111/acfi.12043.
65. Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. & Shevlin, T. (2010). Are Family Firms More Tax Aggressive Than Non-Family Firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41-61, doi: 10.1016/j.jfineco.2009.02.003.
66. Chen, S., Schuchard, K. & Stomberg, B. (2019). Media Coverage of Corporate Taxes. *The Accounting Review*, 94(5), 83-116, doi: 10.2308/accr-52342.
67. 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, doi: 10.1108/NBRI-10-2013-0037.

68. Cheung, J., Krishnan, G. & Min, C. (1997). Does Inter-Period Income Tax Allocation Enhance Prediction of Cash Flows? *Accounting Horizons*, 11(4), 1-15.
69. Choi, J. & Park, H. (2022). Tax Avoidance, Tax Risk, and Corporate Governance: Evidence from Korea. *Sustainability*, 14(1), 1-16, doi: 10.3390/su14010469.
70. Choy, S., Lai, T. & Ng, T. (2017). Do Tax Havens Create Firm Value? *Journal of Corporate Finance*, 42(1), 198-220, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2016.10.016.
71. Christensen, J. & Murphy, R. (2004). The Social Irresponsibility of Corporate Tax Avoidance: Taking CSR to the Bottom Line. *Development*, 47(3), 37-44, doi: 10.1057/palgrave.development.1100066.
72. Chytis, E., Tasiou, S., Georgopoulos, I. & Hortis, Z. (2019). The Relationship between Tax Avoidance, Company Characteristics and Corporate Governance: Evidence from Greece. *Corporate Ownership & Control*, 16(4), 77-86, doi: 10.22495/cocv16i4art7.
73. Clausing, K. (2003). Tax-Motivated Transfer Pricing and US Intrafirm Trade Prices. *Journal of Public Economics*, 87(9-10), 2207-2223, doi: 10.1016/S0047-2727(02)00015-4.
74. Clausing, K. (2007). Corporate Tax Revenue in OECD Countries. *International Tax and Public Finance*, 14(2), 115-133, doi: 10.1007/s10797-006-7983-2.
75. Cleeve, E. (2008). How Effective are Fiscal Incentives to Attract FDI to Sub-Saharan Africa? *Journal of Developing Areas*, 42(1), 135-153, doi: 10.1353/jda.0.0015.
76. Col, B. & Patel, S. (2019). Going to Haven? Corporate Social Responsibility and Tax Avoidance. *Journal of Business Ethics*, 154(4), 1033-1050, doi: 10.1007/s10551-016-3393-2.
77. Contractor, F. (2016). Tax Avoidance by Multinational Companies: Methods, Policies, and Ethics. *Rutgers Business Review*, 1(1), 27-43.
78. Cooper, I. & Nyborg, K. (2006). The Value of Tax Shields IS Equal to the Present Value of Tax Shields. *Journal of Financial Economics*, 81(1), 215-225, doi: 10.1016/j.jfineco.2005.07.003.
79. Cooper, M. & Nguyen, Q. (2019). Understanding the Interaction of Motivation and Opportunity for Tax Planning Inside US Multinationals: A Qualitative Study. *Journal of World Business*, 54(6), 1-18, doi: 10.1016/j.jwb.2019.101023.
80. Crocker, K. & Slemrod, J. (2005). Corporate Tax Evasion with Agency Costs. *Journal of Public Economics*, 89(9-10), 15936-1610, doi: 10.1016/j.jpubeco.2004.08.003.
81. Cung, N. & Son, T. (2020). Determinants of Corporate Income Tax Revenue in Vietnam. *Advances in Management and Applied Economics*, 10(1), 89-103.
82. Črnigoj, M. & Mramor, D. (2009). Determinants of Capital Structure in Emerging European Economies: Evidence from Slovenian Firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 45(1), 72-89, doi: 10.2753/ree1540-496x450105.
83. Čupić, M. (2015). Risk Management and Corporate Value. *Economic Horizons*, 17(3), 215-228, doi: 10.5937/ekonhor1503219C.
84. Dang, C., Li, Z. & Yang, C. (2018). Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking & Finance*, 86(1), 159-176, doi: 10.1016/j.jbankfin.2017.09.006.
85. De Mooij, R. & Devereux, M. (2011). An Applied Analysis of ACE and CBIT Reforms in the EU. *International Tax and Public Finance*, 18(1), 93-120, doi: 10.1007/s10797-010-9138-8.
86. De Simone, L., Piotroski, J. & Tomy, R. (2019). Repatriation Taxes and Foreign Cash Holdings: The Impact of Anticipated Tax Reform. *The Review of Financial Studies*, 32(8), 3105-3143, doi: 10.1093/rfs/hhy124.

87. Delgado, F., Fernandez-Rodriguez, E. & Martinez-Arias, A. (2014). Effective Tax Rates in Corporate Taxation: A Quantile Regression for the EU. *Engineering Economics*, 25(5), 487-496, doi: 10.5755/j01.ee.25.5.4531.
88. Delgado, F., Fernandez-Rodriguez, E. & Martinez-Arias, A. (2018). Corporation Effective Tax Rates and Company Size: Evidence from Germany. *Economic Research*, 31(1), 2081-2099, doi: 10.1080/1331677X.2018.1543056.
89. Deng, K., Zhu, Y., Smith, T. & McCrystal, A. (2020). Tax and Leverage: Evidence from China. *China Economic Review*, 62(1), 1-20, doi: 10.1016/j.chieco.2020.101479.
90. Derashid, C. & Zhang, H. (2003). Effective Tax Rates and the “Industrial Policy” Hypothesis: Evidence from Malaysia. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 12(1), 45-62, doi: 10.1016/S1061-9518(03)00003-X.
91. Desai, M. & Dharmapala, D. (2005). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *NBER Working Paper No. 11241*, doi: 10.3386/w11241.
92. Desai, M. & Dharmapala, D. (2006). Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179, doi: 10.1016/j.jfineco.2005.02.002.
93. Desai, M. & Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546, doi: 10.1162/rest.91.3.537.
94. Desai, M. & Jin, L. (2011). Institutional Tax Clienteles and Payout Policy. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 68-84, doi: 10.1016/j.jfineco.2010.10.013.
95. Desai, M. (2005). The Degradation of Reported Corporate Profits. *Journal of Economic Perspectives*, 19(4), 171-192, doi: 10.1257/089533005775196705.
96. Devereux, M. & Griffith, R. (1999). The Taxation of Discrete Investment Choices. *The Insitute for Fiscal Studies Working Paper Series No. W98/16*, doi: 10.1920/wp.ifs.1998.9816.
97. Devereux, M., Lockwood, B. & Redoano, M. (2008). Do Countries Compete Over Corporate Tax Rates? *Journal of Public Economics*, 92(5-6), 1210-1235, doi: 10.1016/j.jpubeco.2007.09.005.
98. DeZoort, F., Pollard, T. & Schnee, E. (2018). A Study of Perceived Ethicality of Low Corporate Effective Tax Rates. *Accounting Horizons*, 32(1), 87-104, doi: 10.2308/acch-51935.
99. Dhaliwal, D., Lee, H., Pincus, M. & Steele, L. (2017). Taxable Income and Firm Risk. *Journal of the American Taxation Association*, 39(1), 1-24, doi: 10.2308/atax-51610.
100. Dhami, S. & al-Nowaihi, A. (2007). Why Do People Pay Taxes? Prospect Theory versus Expected Utility Theory. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 64(1), 171-192, doi: 10.1016/j.jebo.2006.08.006.
101. Dias, P. & Reis, P. (2018). The Relationship between the Effective Tax Rate and the Nominal Rate. *Contaduria y Administracion*, 63(2), 1-21, doi: 10.22201/fca.24488410e.2018.1609.
102. Diller, M., Kortebusch, P., Schneider, G. & Sureth-Sloane, C. (2017). Boon or Bane? Advance Tax Rulings as a Measure to Mitigate Tax Uncertainty and Foster Investment. *European Accounting Review*, 26(3), 441-468, doi: 10.1080/09638180.2016.1169939.
103. Dischinger, M., Knoll, B. & Riedel, N. (2014). The Role of Headquarters in Multinational Profit Shifting Strategies. *International Tax and Public Finance*, 21(2), 248-271, doi: 10.1007/s10797-012-9265-5.
104. Dotan, A. (2003). On the Value of Deferred Taxes. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 10(2), 173-186, doi: 10.1080/16081625.2003.10510624.
105. Douglas, R., Ellingsworth, P. & McAndrews, J. (1996). What Management Expects: Evaluation of the Tax Department and Its Executives. *Tax Executive*, 48(1), 29-32.



106. Dowling, G. (2014). The Curious Case of Corporate Tax Avoidance: Is It Socially Responsible? *Journal of Business Ethics*, 124(1), 173-184, doi: 10.1007/s10551-013-1862-4.
107. Drake, K., Lusch, S. & Stekelberg, J. (2019). Does Tax Risk Affect Investor Valuation of Tax Avoidance? *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 34(1), 151-176, doi: 10.1177/01485558x17692674.
108. Dyreng, S. & Lindsey, B. (2009). Using Financial Accounting Data to Examine the Effect of Foreign Operations Located in Tax Havens and Other Countries on U.S. Multinational Firms' Tax Rates. *Journal of Accounting Research*, 47(5), 1283-1316, doi: 10.1111/j.1475-679X.2009.00346.x.
109. Dyreng, S., Hanlon, M. & Maydew, E. (2008). Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82, doi: 10.2308/accr.2008.83.1.61.
110. Dyreng, S., Hanlon, M. & Maydew, E. (2010). The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163-1189, doi: 10.2308/accr.2010.85.4.1163.
111. Dyreng, S., Hanlon, M., Maydew, E. & Thornock, J. (2017). Changes in Corporate Effective Tax Rates over the Past 25 Years. *Journal of Financial Economics*, 124(3), 441-463, doi: 10.1016/j.jfineco.2017.04.001.
112. Dyreng, S., Jacob, M., Jiang, X. & Muller, M. (2020). Tax Incidence and Tax Avoidance. *SSRN Electronic Journal*, doi: 10.2139/ssrn.3070239.
113. Đorđević, M. (2015). Satisfying the Principle of Fairness in Consumption Tax. *Economic Themes*, 53(1), 37-50, doi: 10.1515/ethemes-2015-0003.
114. Egger, P., Eggert, W. & Winner, H. (2010a). Saving Taxes through Foreign Plant Ownership. *Journal of International Economics*, 81(1), 99-108, doi: 10.1016/j.jinteco.2009.12.004.
115. Egger, P., Eggert, W., Keuschnigg, C. & Winner, H. (2010b). Corporate Taxation, Debt Financing and Foreign-Plant Ownership. *European Economic Review*, 54(1), 96-107, doi: 10.1016/j.euroecorev.2009.06.007.
116. Eldor, R. & Zilcha, I. (2002). Tax Asymmetry, Production and Hedging. *Journal of Economics and Business*, 54(3), 345-356, doi: 10.1016/s0148-6195(02)00065-6.
117. Erickson, M., Heitzman, S. & Zhang, X. (2013). Tax-Motivated Loss Shifting. *The Accounting Review*, 88(5), 1657-1682, doi: 10.2308/accr-50496.
118. European Commission (2021). *Commission Decides Selective Tax Advantages for Fiat in Luxembourg and Starbucks in the Netherlands are Illegal under EU State Aid Rules*. Доступно на: [ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_15\\_5880](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_15_5880) (01. август 2021).
119. European Commission, *Common EU List of Third Country Jurisdictions for Tax Purposes*. Доступно на: [ec.europa.eu/taxation\\_customs/common-eu-list-third-country-jurisdictions-tax-purposes\\_en](https://ec.europa.eu/taxation_customs/common-eu-list-third-country-jurisdictions-tax-purposes_en) (01. август 2021).
120. Eurostat, *European Statistics Search*. Доступно на: [ec.europa.eu/eurostat](https://ec.europa.eu/eurostat) (01. август 2020).
121. Evertsson, N. (2016). Is the Top Leadership of the Organizations Promoting Tax Avoidance? *Journal of Financial Crime*, 23(2), 273-288, doi: 10.1108/jfc-06-2014-0028.
122. Evertsson, N. (2017). State Aid and Taxation of Transnational Companies: A Study of State-Corporate Crime. *Critical Criminology*, 25(4), 507-522, doi: 10.1007/s10612-017-9375-6.
123. EY (2020). *Worldwide Corporate Tax Guide 2020*. Доступно на: [assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_am/tax-and-law/ey-worldwide-corporate-tax-guide-20-july-2020.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_am/tax-and-law/ey-worldwide-corporate-tax-guide-20-july-2020.pdf) (01. август 2020).

124. Fairfield, P. & Yohn, T. (2001). Using Asset Turnover and Profit Margin to Forecast Changes in Profitability. *Review of Accounting Studies*, 6(4), 371-385, doi: 10.1023/A:1012430513430.
125. Farnsworth, K. & Fooks, G. (2015). Corporate Taxation, Corporate Power, and Corporate Harm. *The Howard Journal of Criminal Justice*, 54(1), 25-41, doi: 10.1111/hojo.12112.
126. Farny, O., Franz, M., Gerhartinger, P., Lunzer, G., Neuwirth, M. & Saringer, M. (2015). *Tax Avoidance, Tax Evasion and Tax Havens*. Wien, Austria: Arbeiterkammer.
127. Feinschreiber, R. & Kent, M. (2007). Pacific Tax Administrators Coordinate Transfer Pricing Documentation. *Corporate Business Taxation Monthly*, 9(2), 23-30.
128. Feld, L., Heckemeyer, J. & Overesch, M. (2013). Capital Structure Choice and Company Taxation: A Meta-Study. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 2850-2866, doi: 10.1016/j.jbankfin.2013.03.017.
129. Fernandez, P. (2004). The Value of Tax Shields is NOT Equal to the Present Value of Tax Shields. *Journal of Financial Economics*, 73(1), 145-165, doi: 10.1016/j.jfineco.2002.10.001.
130. Fernandez-Rodriguez, E. & Martinez-Arias, A. (2011). Determinants of Effective Tax Rate: Evidence for USA and the EU. *Intertax*, 39(8), 381-395.
131. Fernandez-Rodriguez, E. & Martinez-Arias, A. (2012). Do Business Characteristics Determine an Effective Tax Rate? Evidence for Listed Companies in China and the United States. *The Chinese Economy*, 45(6), 60-83, doi: 10.2753/CES1097-1475450604.
132. Fernandez-Rodriguez, E. & Martinez-Arias, A. (2014). Determinants of the Effective Tax Rate in the BRIC Countries. *Emerging Markets Finance & Trade*, 50(S3), 214-228, doi: 10.2753/REE1540-496X5003S313.
133. Fernandez-Rodriguez, E., Garcia-Fernandez, R. & Martinez-Arias, A. (2019). Influence of Ownership Structure on the Determinants of Effective Tax Rates of Spanish Companies. *Sustainability*, 11(5), 1-19, doi: 10.3390/su11051441.
134. 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, doi: 10.1016/j.econmod.2020.02.011.
135. FIC (2019). *White Book 2019: Proposals for Improvement of the Business Environment in Serbia*. Доступно на: [www.fic.org.rs/projects/white-book/white-book-publication.html](http://www.fic.org.rs/projects/white-book/white-book-publication.html) (01. март 2020).
136. Foley, C., Hartzbell, J., Titman, S. & Twite, G. (2007). Why Do Firms Hold So Much Cash? A Tax-Based Explanation. *Journal of Financial Economics*, 86(3), 579-607, doi: 10.1016/j.jfineco.2006.11.006.
137. Francis, J., Neuman, S. & Newton, N. (2019). Does Tax Planning Affect Analysts' Forecast Accuracy? *Contemporary Accounting Research*, 36(4), 2663-2694, doi: 10.1111/1911-3846.12515.
138. Frank, M. & Rego, S. (2006). Do Managers Use the Valuation Allowance Account to Manage Earnings around Certain Earnings Targets? *The Journal of the American Taxation Association*, 28(1), 43-65, doi: 10.2308/jata.2006.28.1.43.
139. Frank, M., Lynch, L. & Rego, S. (2009). Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467-496, doi: 10.2308/accr.2009.84.2.467.
140. Frecknall-Hughes, J. (2015). *The Theory, Principles and Management of Taxation: An Introduction*. Abingdon, UK: Routledge.
141. Froehlich, B. (2001). *Where the Money Is: How to Spot Key Trends to Make Investment Profits, 1<sup>st</sup> edition*. New York, NY: John Wiley & Sons.

142. Fuest, C. & Riedel, N. (2012). Tax Evasion and Tax Avoidance: The Role of International Profit Shifting. In P. Reuter (Ed.) *Draining Development? Controlling Flows of Illicit Funds from Developing Countries*, pp. 109-141. Washington, DC: The World Bank.
143. Fuest, C. (2008). The European Commission's Proposal for a Common Consolidated Corporate Tax Base. *Oxford Review of Economic Policy*, 24(4), 720-739, doi: 10.1093/oxrep/grn032.
144. Fullerton, D. (1984). Which Effective Tax Rate? *National Tax Journal*, 37(1), 23-41, doi: 10.1086/ntj41792000.
145. Gale, W. & Brown, S. (2013). Tax Reform for Growth, Equity, and Revenue. *Public Finance Review*, 41(6), 721-754, doi: 10.1177/1091142113493655.
146. Gallemore, J., Maydew, E. & Thornock, J. (2014). The Reputational Costs of Tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1103-1133, doi: 10.1111/1911-3846.12055.
147. Ganchev, G. & Tachev, S. (2019). Why Post-Communist Countries Choose the Flat Tax: A Comparative Welfare Approach. *Acta Oeconomica*, 69(1), 41-62, doi: 10.1556/032.2019.69.1.3.
148. Garcia-Bernardo, J., Fichtner, J., Takes, F. & Heemskerk, E. (2017). Uncovering Offshore Financial Centers: Conduits and Sinks in the Global Corporate Ownership Network. *Scientific Reports*, 7(1), 1-10, doi: 10.1038/s41598-017-06322-9.
149. Gastanaga, V., Nugent, J. & Pashamova, B. (1998). Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference Do They Make? *World Development*, 26(7), 1299-1314, doi: 10.1016/S0305-750X(98)00049-7.
150. Gatsi, J., Gadzo, S. & Kportorgbi, H. (2013). The Effect of Corporate Income Tax on Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15), 118-124.
151. Graham, J. & Tucker, A. (2006). Tax Shelters and Corporate Debt Policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563-594, doi: 10.1016/j.jfineco.2005.09.002.
152. Graham, J. (2000). How Big Are the Tax Benefits of Debt? *The Journal of Finance*, 55(5), 1901-1941, doi: 10.1111/0022-1082.00277.
153. Graham, J. (2003). Taxes and Corporate Finance: A Review. *The Review of Financial Studies*, 16(4), 1075-1129, doi: 10.1093/rfs/hhg033.
154. Graham, J., Hanlon, M., Shevlin, T. & Shroff, N. (2014). Incentives for Tax Planning and Avoidance: Evidence from the Field. *The Accounting Review*, 89(3), 991-1023, doi: 10.2308/accr-50678.
155. Graham, J., Raedy, J. & Shackelford, D. (2012). Research in Accounting for Income Taxes. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 412-434, doi: 10.1016/j.jacceco.2011.11.006.
156. Gravelle, J. (2009). Tax Havens: International Tax Avoidance and Evasion. *National Tax Journal*, 62(4), 727-753, doi: 10.17310/ntj.2009.4.07.
157. Greeff, C. (2019). Corporate Effective Tax Rates: An Exploratory Study of South African Listed Firms. *South African Journal of Accounting Research*, 33(2), 99-113, doi: 10.1080/10291954.2019.1638589.
158. Green, C., Grinyer, J. & Michaelson, R. (2002). A Possible Economic Rationale for Straight-Line Depreciation. *Abacus*, 38(1), 91-120, doi: 10.1111/1467-6281.00099.
159. Green, P. (2003). Coordination Centres: The End of an Era? Not Quite... *Competition Policy Newsletter*, 2003(2), 23-25.
160. Grubert, H. & Mutti, J. (1991). Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making. *The Review of Economics and Statistics*, 73(2), 285-293, doi: 10.2307/2109519.

161. Gu, T. (2017). U.S. Multinationals and Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 125(2), 344-368, doi: 10.1016/j.jfineco.2017.05.007.
162. Guenther, D. & Hussein, M. (1995). Accounting Standards and National Tax Laws: The IASC and the Ban on LIFO. *Journal of Accounting and Public Policy*, 14(2), 115-141, doi: 10.1016/0278-4254(95)00001-U.
163. Guenther, D., Matsunaga, S. & Williams, B. (2013). Tax Avoidance, Tax Aggressiveness, Tax Risk and Firm Risk. *University of Oregon – Lundquist College of Business Working Paper*.
164. Guenther, D., Matsunaga, S. & Williams, B. (2017). Is Tax Avoidance Related to Firm Risk? *The Accounting Review*, 92(1), 115-136, doi: 10.2308/accr-51408.
165. 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, doi: 10.1016/S0278-4254(96)00055-5.
166. Hampton, M. & Christensen, J. (2002). Offshore Pariahs? Small Island Economies, Tax Havens, and the Re-Configuration of Global Finance. *World Development*, 30(9), 1657-1673, doi: 10.1016/S0305-750X(02)00054-2.
167. Hanlon, M. & Heitzman, S. (2010). A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178, doi: 10.1016/j.jacceco.2010.09.002.
168. Hanlon, M. & Maydew, E. (2009). Book-Tax Conformity: Implications for Multinational Firms. *National Tax Journal*, 62(1), 127-153, doi: 10.17310/ntj.2009.1.06.
169. Hanlon, M. (2003). What Can We Infer about a Firm's Taxable Income from Its Financial Statements? *National Tax Journal*, 56(4), 831-863, doi: 10.17310/ntj.2003.4.07.
170. Hanlon, M., Maydew, E. & Saavedra, D. (2017). The Taxman Cometh: Does Tax Uncertainty Affect Corporate Tax Holdings? *Review of Accounting Studies*, 22(3), 1198-1228, doi: 10.1007/s11142-017-9398-y.
171. Hardeck, I. & Hertl, R. (2014). Consumer Reactions to Corporate Tax Strategies: Effects on Corporate Reputation and Purchasing Behavior. *Journal of Business Ethics*, 123(2), 309-326, doi: 10.1007/s10551-013-1843-7.
172. Hardeck, I., Harden, J. & Upton, D. (2021). Consumer Reactions to Tax Avoidance: Evidence from the United States and Germany. *Journal of Business Ethics*, 170(1), 75-96, doi: 10.1007/s10551-019-04292-8.
173. Harris, M. & Feeny, S. (2003). Habit Persistence in Effective Tax Rates. *Applied Economics*, 35(8), 951-958, doi: 10.1080/0003684032000050577.
174. Haufler, A. & Runkel, M. (2012). Firms' Financial Choices and Thin Capitalization Rules Under Corporate Tax Competition. *European Economic Review*, 56(6), 1087-1103, doi: 10.1016/j.euroecorev.2012.03.005.
175. Haugen, R. & Baker, N. (1996). Commonality in the Determinants of Expected Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 41(3), 401-439, doi: 10.1016/0304-405X(95)00868-F.
176. Hazak, A. (2009). Companies' Financial Decisions Under the Distributed Profit Taxation Regime of Estonia. *Emerging Markets Finance and Trade*, 45(4), 4-12, doi: 10.2753/REE1540-496X450401.
177. Hazir, C. (2019). Determinants of Effective Tax Rates in Turkey. *Journal of Research in Business*, 4(1), 35-45, doi: 10.23892/JRB.2019453293.
178. Heider, F. & Ljungqvist, A. (2015). As Certain as Debt and Taxes: Estimating the Tax Sensitivity of Leverage from State Tax Changes. *Journal of Financial Economics*, 118(3), 684-712, doi: 10.1016/j.jfineco.2015.01.004.

179. Henry, E. & Sansing, R. (2018). Corporate Tax Avoidance: Data Truncation and Loss Firms. *Review of Accounting Studies*, 23(3), 1042-1070, doi: 10.1007/s11142-018-9448-0.
180. Higgins, D., Omer, T. & Phillips, J. (2015). The Influence of a Firm's Business Strategy on Its Tax Aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702, doi: 10.1111/1911-3846.12087.
181. Hines, J. & Rice, E. (1994). Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(1), 149-182, doi: 10.2307/2118431.
182. Hjelstrom, T., Kallunki, J., Nilsson, H. & Tylaite, M. (2020). Executives' Personal Tax Behavior and Corporate Tax Avoidance Consistency. *European Accounting Review*, 29(3), 493-520, doi: 10.1080/09638180.2019.1642222.
183. Hogan, B. & Noga, T. (2015). Auditor-Provided Tax Services and Long-Term Tax Avoidance. *Review of Accounting and Finance*, 14(3), 285-305, doi: 10.1108/RAF-10-2013-0116.
184. Hogsden, J. (2018). The Contemporary Corporate Tax Strategy Environment. In E. Conway & D. Byrne (Ed.) *Contemporary Issues in Accounting*, pp. 85-104. Cham, Switzerland: Palgrave Macmillan, doi: 10.1007/978-3-319-91113-7\_5.
185. Hoogendoorn, M. (1996). Accounting and Taxation in Europe – A Comparative Overview. *European Accounting Review*, 5(S1), 783-794, doi: 10.1080/09638189600000050.
186. Hope, O., Ma, M. & Thomas, W. (2013). Tax Avoidance and Geographic Earnings Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 170-189, doi: 10.1016/j.jacceco.2013.06.001.
187. Hoseini, M., Gerayli, M. & Valiyan, H. (2019). Demographic Characteristics of the Board of Directors' Structure and Tax Avoidance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Social Economics*, 46(2), 199-212, doi: 10.1108/ijse-11-2017-0507.
188. Hsieh, Y. (2012). New Evidence on Determinants of Corporate Effective Tax Rates. *African Journal of Business Management*, 6(3), 1177-1180, doi: 10.5897/AJBM11.1522.
189. Huang, D., Chen, N. & Gao, K. (2013). The Tax Burden of Listed Companies in China. *Applied Financial Economics*, 23(14), 1169-1183, doi: 10.1080/09603107.2013.786163.
190. Hueseken, B. & Overesch, M. (2019). Tax Avoidance through Advance Tax Rulings – Evidence from the LuxLeaks Firms. *FinanzArchiv / Public Finance Analysis*, 75(4), 380-412, doi: 10.1628/fa-2019-0011.
191. Hundsdoerfer, J. & Wagner, J. (2020). How Accurately Does the CCCTB Apportionment Formula Allocate Profits? An Evaluation of the European Commission Proposal. *Journal of Business Economics*, 90(4), 495-536, doi: 10.1007/s11573-019-00962-1.
192. Hung, M. (2000). Accounting Standards and Value Relevance of Financial Statements: An International Analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 401-420, doi: 10.1016/S0165-4101(01)00011-8.
193. Hutchens, M. & Rego, S. (2015). Does Greater Tax Risk Lead to Increased Firm Risk? *SSRN Electronic Journal*, doi: 10.2139/ssrn.2186564.
194. Ivanović, V., Kufenko, V., Begović, B., Stanišić, N. & Geloso, V. (2019). Continuity Under a Different Name: The Outcome of Privatisation in Serbia. *New Political Economy*, 24(2), 159-180, doi: 10.1080/13563467.2018.1426563.
195. Jaafar, A. & Thornton, J. (2015). Tax Havens and Effective Tax Rates: An Analysis of Private versus Public European Firms. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 435-457, doi: 10.1016/j.intacc.2015.10.005.

196. Jacob, M. & Schutt, H. (2020). Firm Valuation and the Uncertainty of Future Tax Avoidance. *European Accounting Review*, 29(3), 409-435, doi: 10.1080/09638180.2019.1642775.
197. Jalan, A. & Vaidyanathan, R. (2017). Tax Havens: Conduits for Corporate Tax Malfeasance. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 25(1), 86-104, doi: 10.1108/JFRC-04-2016-0039.
198. James, H. (2020). CEO Age and Tax Planning. *Review of Financial Economics*, 38(2), 275-299, doi: 10.1002/rfe.1072.
199. Jansky, P. & Prats, A. (2015). International Profit-Shifting out of Developing Countries and the Role of Tax Havens. *Development Policy Review*, 33(3), 271-292, doi: 10.1111/dpr.12113.
200. Janssen, B. (2005). Corporate Effective Tax Rates in the Netherlands. *De Economist*, 153(1), 47-66, doi: 10.1007/s10645-004-7127-y.
201. Jones, C., Temouri, Y. & Cobham, A. (2018). Tax Haven Networks and the Role of the Big 4 Accountancy Firms. *Journal of World Business*, 53(2), 177-193, doi: 10.1016/j.jwb.2017.10.004.
202. Jugurnath, B., Stewart, M. & Brooks, R. (2008). Dividend Taxation and Corporate Investment: A Comparative Study between the Classical System and Imputation System of Dividend Taxation in the United States and Australia. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 31(2), 209-224, doi: 10.1007/s11156-007-0073-4.
203. Juranek, S., Schindler, D. & Schjelderup, G. (2018). Transfer Pricing Regulation and Taxation of Royalty Payments. *Journal of Public Economic Theory*, 20(1), 67-84, doi: 10.1111/jpet.12260.
204. Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292, doi: 10.2307/1914185.
205. Kaličanin, Đ. & Todorović, M. (2014). Interactions between Business and Financial Strategies in Serbian Companies. *Ekonomika preduzeća*, 59(203), 55-74, doi: 10.2298/EKA1403055K.
206. Kapitsinis, N. (2017). Firm Relocation in Times of Economic Crisis: Evidence from Greek Small and Medium Enterprises' Movement to Bulgaria, 2007-2014. *European Planning Studies*, 25(4), 703-725, doi: 10.1080/09654313.2017.1288703.
207. Karpavicius, S. & Yu, F. (2016). Should Interest Expenses Be Tax Deductible? *Economic Modelling*, 54(1), 100-116, doi: 10.1016/j.econmod.2015.12.017.
208. Kelly, J. (2005). Haven or Hell: Securities Exchange Listing Standards and Other Proposed Reforms as a Disincentive for Corporate Inversion Transactions. *Minnesota Journal of International Law*, 14(1), 199-226.
209. Kersan-Škabić, I. (2015). The Importance of Corporate Taxation for FDI Attractiveness of Southeast European Countries. *Panoeconomicus*, 62(1), 105-122, doi: 10.2298/PAN1501105K.
210. Khan, M., Srinivasan, S. & Tan, L. (2017). Institutional Ownership and Corporate Tax Avoidance: New Evidence. *The Accounting Review*, 92(2), 101-122, doi: 10.2308/accr-51529.
211. Khan, T. (2006). Company Dividends and Ownership Structure: Evidence from UK Panel Data. *The Economic Journal*, 116(510), 172-189, doi: 10.1111/j.1468-0297.2006.01082.x.
212. Khuong, N., Liem, N., Thu, P. & Khanh, T. (2020). Does Corporate Tax Avoidance Explain Firm Performance? Evidence from an Emerging Economy. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1-17, doi: 10.1080/23311975.2020.1780101.

213. Khurana, I. & Moser, W. (2013). Institutional Shareholders' Investment Horizons and Tax Avoidance. *The Journal of the American Taxation Association*, 35(1), 111-134, doi: 10.2308/atax-50315.
214. Kim, C. & Zhang, L. (2016). Corporate Political Connections and Tax Aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 78-114, doi: 10.1111/1911-3846.12150.
215. Kim, K. & Limpaphayom, P. (1998). Taxes and Firm Size in Pacific-Basin Emerging Economies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 7(1), 47-68, doi: 10.1016/S1061-9518(98)90005-2.
216. King, M. & Fullerton, D. (1983). The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the U.S., U.K., Sweden, and West Germany – The Theoretical Framework. *NBER Working Paper No. 1058*, doi: 10.3386/w1058.
217. Kinkel, S. (2012). Trends in Production Relocation and Backshoring Activities: Changing Patterns in the Course of the Global Economic Crisis. *International Journal of Operations & Production Management*, 32(6), 696-720, doi: 10.1108/01443571211230934.
218. Klemm, A. (2007). Allowances for Corporate Equity in Practice. *CESifo Economic Studies*, 53(2), 229-262, doi: 10.1093/cesifo/ifm007.
219. Kneafsey, L. & Regan, A. (2020). The Role of the Media in Shaping Attitudes Toward Corporate Tax Avoidance in Europe: Experimental Evidence from Ireland. *Review of International Political Economy*, doi: 10.1080/09692290.2020.1796753.
220. Kohlhase, S. & Pierk, J. (2020). The Effect of a Worldwide Tax System on Tax Management of Foreign Subsidiaries. *Journal of International Business Studies*, 51(8), 1312-1330, doi: 10.1057/s41267-019-00287-9.
221. Kovermann, J. & Velte, P. (2019). The Impact of Corporate Tax Governance on Corporate Tax Avoidance – A Literature Review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36(1), 1-29, doi: 10.1016/j.intaccudtax.2019.100270.
222. Kovermann, J. & Wendt, M. (2019). Tax Avoidance in Family Firms: Evidence from Large Private Firms. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(2), 145-157, doi: 10.1016/j.jcae.2019.04.003.
223. KPMG, *Corporate Tax Rates Table*. Доступно на: [home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html](https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html) (01. септембар 2020).
224. KPMG, *Global Tax Benchmarking Survey – A Look Inside Tax Departments Worldwide and How They Are Evolving*. Доступно на: [home.kpmg/xx/en/home](https://home.kpmg/xx/en/home) (01. септембар 2020).
225. Krstić, G. (2016). Why Income Inequality is So High in Serbia: Empirical Evidence and a Measurement of the Key Factors. *Economic Annals*, 61(210), 23-46, doi: 10.2298/EKA1610023K.
226. Kubick, T. & Lockhart, G. (2017). Corporate Tax Aggressiveness and the Maturity Structure of Debt. *Advances in Accounting*, 36(1), 50-57, doi: 10.1016/j.adiac.2016.10.001.
227. Kubick, T., Li, Y. & Robinson, J. (2020). Tax-Savvy Executives. *Review of Accounting Studies*, 25(4), 1301-1343, doi: 10.1007/s11142-020-09543-y.
228. Kuč, V. & Kaličanin, Đ. (2021). Determinants of the Capital Structure of Large Companies: Evidence from Serbia. *Economic Research*, 34(1), 590-607, doi: 10.1080/1331677X.2020.1801484.
229. Kundelis, E. & Legenzova, R. (2019). Assessing Impact of Base Erosion and Profit Shifting on Performance of Subsidiaries of Multinational Corporations in Baltic Countries. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 14(2), 277-293, doi: 10.24136/eq.2019.013.

230. Kvaal, E. & Nobes, C. (2013). International Variations in Tax Disclosures. *Accounting in Europe*, 10(2), 241-273, doi: 10.1080/17449480.2013.834733.
231. Kvaal, E. (2018). Discussion of 'Making Deferred Taxes Relevant'. *Accounting in Europe*, 15(2), 231-241, doi: 10.1080/17449480.2018.1473618.
232. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (2002). Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, 57(3), 1147-1170, doi: 10.1111/1540-6261.00457.
233. Lamb, M. & Lymer, A. (1999). Taxation Research in an Accounting Context: Future Prospects and Interdisciplinary Perspectives. *The European Accounting Review*, 8(4), 749-776, doi: 10.1080/096381899335790.
234. Laux, R. (2013). The Association between Deferred Tax Assets and Liabilities and Future Tax Payments. *The Accounting Review*, 88(4), 1357-1383, doi: 10.2308/accr-50417.
235. Lazar, S. & Istrate, C. (2018). Corporate Tax-Mix and Firm Performance. A Comprehensive Assessment for Romanian Listed Companies. *Economic Research*, 31(1), 1258-1272, doi: 10.1080/1331677X.2018.1482225.
236. Lazar, S. (2014). Determinants of Variability of Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Romanian Listed Companies. *Emerging Markets Finance & Trade*, 50(S4), 113-131, doi: 10.2753/REE1540-496X5004S4007.
237. Lederman, L. (2021). The Fraud Triangle and Tax Evasion. *Iowa Law Review*, 106(3), 1153-1208.
238. Legoria, J. & Sellers, K. (2005). The Analysis of SFAS No. 109's Usefulness in Predicting Future Cash Flows from a Conceptual Framework Perspective. *Research in Accounting Regulation*, 18(1), 143-161, doi: 10.1016/S1052-0457(05)18007-2.
239. Leibrecht, M. & Hochgatterer, C. (2012). Tax Competition as a Cause of Falling Corporate Income Tax Rates: A Survey of Empirical Literature. *Journal of Economic Surveys*, 26(4), 616-648, doi: 10.1111/j.1467-6419.2010.00656.x.
240. Leite Santa, S. & Rezende, J. (2016). Corporate Tax Avoidance and Firm Value: from Brazil. *Revista Contemporanea de Contabilidade*, 13(30), 114-133, doi: 10.5007/2175-8069.2016v13n30p114.
241. Lentner, D., Slemrod, J. & Shackelford, D. (2003). Public Disclosure of Corporate Tax Return Information: Accounting, Economics, and Legal Perspectives. *National Tax Journal*, 56(4), 803-830, doi: 10.17310/ntj.2003.4.06.
242. Li, Q. (2006). Democracy, Autocracy, and Tax Incentives to Foreign Direct Investors: A Cross-National Analysis. *The Journal of Politics*, 68(1), 62-74, doi: 10.1111/j.1468-2508.2006.00370.x.
243. Lie, E. & Lie, H. (2002). Multiples Used to Estimate Corporate Value. *Financial Analysts Journal*, 58(2), 44-54, doi: 10.2469/faj.v58.n2.2522.
244. Liu, X. & Cao, S. (2007). Determinants of Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Listed Companies in China. *The Chinese Economy*, 40(6), 49-67, doi: 10.2753/CES1097-1475400603.
245. Loomis, S. (2012). The Double Irish Sandwich: Reforming Overseas Tax Havens. *St. Mary's Law Journal*, 43(4), 825-854.
246. Louwers, T., Blay, A., Sinason, D., Strawser, J. & Thibodeau, J. (2018). *Auditing and Assurance Services*, 7<sup>th</sup> edition. New York, NY: McGraw-Hill Education.
247. MacKie-Mason, J. (1990). Do Taxes Affect Corporate Financing Decisions? *The Journal of Finance*, 45(5), 1471-1493, doi: 10.2307/2328746.
248. Mahdavi, S. (2008). The Level and Composition of Tax Revenue in Developing Countries: Evidence from Unbalanced Panel Data. *International Review of Economics and Finance*, 17(4), 607-617, doi: 10.1016/j.iref.2008.01.001.



249. Malinić, D., Denčić-Mihajlov, K. & Ljubenović, E. (2013). The Determinants of Capital Structure in Emerging Capital Markets: Evidence from Serbia. *European Research Studies*, 16(2), 98-119.
250. Manzon, G. & Plesko, G. (2002). The Relation between Financial and Tax Reporting Measures of Income. *Tax Law Review*, 55(2), 175-214.
251. Marjanović, D., Domazet, I. & Simović, V. (2020). Influence of Tax Incentives on the Business of Foreign Investors in Serbia. *Teme*, 44(3), 969-984, doi: 10.22190/TEME190331064M.
252. Markle, K. (2016). A Comparison of the Tax-Motivated Income Shifting of Multinationals in Territorial and Worldwide Countries. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 7-43, doi: 10.1111/1911-3846.12148.
253. Marques, M. & Pinho, C. (2016). Is Transfer Pricing Strictness Deterring Profit Shifting Within Multinationals? Empirical Evidence from Europe. *Accounting and Business Research*, 46(7), 703-730, doi: 10.1080/00014788.2015.1135782.
254. Martinez, A. & Ferreira, B. (2019). Business Strategy and Tax Aggressiveness in Brazil. *Journal of Strategy and Management*, 12(4), 522-535, doi: 10.1108/jsma-03-2019-0040.
255. Mascagni, G. & Mengistu, A. (2019). Effective Tax Rates and Firm Size in Ethiopia. *Development Policy Review*, 37(S2), 248-273, doi: 10.1111/dpr.12400.
256. Mear, K., Bradbury, M. & Hooks, J. (2019). Is the Balance Sheet Method of Deferred Tax Informative? *Pacific Accounting Review*, 32(1), 20-31, doi: 10.1108/PAR-02-2019-0020.
257. Mear, K., Bradbury, M. & Hooks, J. (2021). The Ability of Deferred Tax to Predict Future Tax. *Accounting & Finance*, 61(1), 241-264, doi: 10.1111/acfi.12564.
258. Melnychenko, R., Pugachevska, K. & Kasianok, K. (2017). Tax Control of Transfer Pricing. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(4), 40-49, doi: 10.21511/imfi.14(4).2017.05.
259. Merks, P. (2006). Tax Evasion, Tax Avoidance and Tax Planning. *Intertax*, 34(5), 272-281.
260. Mills, L. & Newberry, K. (2001). The Influence of Tax and Nontax Costs on Book-Tax Reporting Differences: Public and Private Firms. *Journal of the American Taxation Association*, 23(1), 1-19, doi: 10.2308/jata.2001.23.11.
261. Mills, L., Erickson, M. & Maydew, E. (1998). Investments in Tax Planning. *The Journal of the American Taxation Association*, 20(1), 1-20.
262. Milunovich, G. & Minović, J. (2014). Local and Global Illiquidity Effects in the Balkans Frontier Markets. *Applied Economics*, 46(31), 3861-3873, doi: 10.1080/00036846.2014.943888.
263. Miniaci, R., Parisi, M. & Panteghini, P. (2014). Debt Shifting in Europe. *International Tax and Public Finance*, 21(3), 397-435, doi: 10.1007/s10797-012-9266-4.
264. Министарство финансија, *Билтен јавних финансија*. Доступно на: [www.mfin.gov.rs/vrsta-aktivnosti/bilten-javnih-finansija](http://www.mfin.gov.rs/vrsta-aktivnosti/bilten-javnih-finansija) (01. фебруар 2021).
265. Министарство финансија, *Уговори о избегавању двоструког опорезивања*. Доступно на: [www.mfin.gov.rs/propisi/ugovori-o-izbegavanju-dvostrukog-oporezivanja](http://www.mfin.gov.rs/propisi/ugovori-o-izbegavanju-dvostrukog-oporezivanja) (01. фебруар 2021).
266. Mirković, V. & Lukić, J. (2017). Covered Bonds: New Opportunity for Recovery of Serbian Capital Market. *Facta Universitatis. Series: Economics and Organization*, 14(4), 359-372, doi: 10.22190/FUEO1704359M.
267. Modigliani, F. & Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.

268. Moffett, M., Stonehill, A. & Eiteman, D. (2012). *Fundamentals of Multinational Finance*, 4<sup>th</sup> edition. Upper Saddle River, NJ: Pearson Education Inc.
269. Moreno-Rojas, J., Gonzalez-Rodriguez, M. & Martin-Samper, R. (2017). Determinants of the Effective Tax Rate in the Tourism Sector: A Dynamic Panel Data Model. *Tourism & Management Studies*, 13(3), 31-38, doi: 10.18089/tms.2017.13304.
270. Mulligan, E. & Oats, L. (2016). Tax Professionals at Work in Silicon Valley. *Accounting, Organizations and Society*, 52(1), 63-76, doi: 10.1016/j.aos.2015.09.005.
271. Murdoch, B., Krause, P. & Guy, P. (2015). An Analysis of Using Time-Series Current and Deferred Income Tax Expense to Forecast Income Taxes Paid. *The Journal of Applied Business Research*, 31(3), 1015-1022, doi: 10.19030/jabr.v31i3.9233.
272. Nafti, O., Kateb, I. & Masghouni, O. (2020). Tax Evasion, Firm's Value and Governance: Evidence from Tunisian Stock Exchange. *Journal of Financial Crime*, 27(3), 781-799, doi: 10.1108/JFC-02-2020-0023.
273. Nakamoto, T. & Ikeda, Y. (2018). Identification of Conduit Jurisdictions and Community Structures in the Withholding Tax Network. *Evolutionary and Institutional Economics Review*, 15(2), 477-493, doi: 10.1007/s40844-018-0111-z.
274. Nakamoto, T., Chakraborty, A. & Ikeda, Y. (2019). Identification of Key Companies for International Profit Shifting in the Global Ownership Network. *Applied Network Science*, 4(1), 1-26, doi: 10.1007/s41109-019-0158-8.
275. НАЛЕД (2020). *Сива књига 12: Препреке за уклањање административних препрека пословању у Србији 2020*. Доступно на: [www.naled.rs/htdocs/Files/04641/Siva\\_knjiga\\_12.pdf](http://www.naled.rs/htdocs/Files/04641/Siva_knjiga_12.pdf) (01. март 2020).
276. Nasdaq, *Adobe Inc. Common Stock*. Доступно на: [www.nasdaq.com/market-activity/stocks/adbe](http://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/adbe) (01. август 2021).
277. Nasdaq, *Apple Inc. Common Stock*. Доступно на: [www.nasdaq.com/market-activity/stocks/aapl](http://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/aapl) (01. август 2021).
278. Nerudova, D. & Solilova, V. (2019). The Impact of the Introduction of a CCCTB in the EU. *Intereconomics*, 54(3), 160-165, doi: 10.1007/s10272-019-0815-2.
279. Nerudova, D., Dobranschi, M., Solilova, V. & Litzman, M. (2020). Profit Shifting to Onshore and Offshore Tax Havens: The Case of Visegrad Countries. *Post-Communist Economies*, 32(7), 904-946, doi: 10.1080/14631377.2019.1705083.
280. Niemann, R. (2004). Tax Rate Uncertainty, Investment Decisions, and Tax Neutrality. *International Tax and Public Finance*, 11(3), 265-281, doi: 10.1023/b:itax.0000021971.56588.34.
281. Noor, R., Matsuki, N. & Bardai, B. (2009). Book-Tax Difference and Value Relevance of Taxable Income: Malaysian Evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 7(2), 19-40, doi: 10.1108/19852510980000002.
282. Novak, A. & Valentinčić, A. (2017). The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules – Evidence from Slovenia. *Accounting in Europe*, 14(1-2), 187-198, doi: 10.1080/17449480.2017.1300675.
283. O'Donovan, J., Wagner, H. & Zeume, S. (2019). The Value of Offshore Secrets: Evidence from the Panama Papers. *The Review of Financial Studies*, 32(11), 4117-4155, doi: 10.1093/rfs/hhz017.
284. Oates, W. & Schwab, R. (2015). The Window Tax: A Case Study in Excess Burden. *Journal of Economic Perspectives*, 29(1), 163-180, doi: 10.1257/jep.29.1.163.
285. Obradović, V., Čupić, M. & Dimitrijević, D. (2018). Application of International Financial Reporting Standards in the Transition Economy of Serbia. *Australian Accounting Review*, 28(1), 48-60, doi: 10.1111/auar.12187.
286. OECD, *2000 Progress Report – Towards Global Tax Co-Operation: Progress in Identifying and Eliminating Harmful Tax Practices*. Доступно на:

- [www.oecd.org/ctp/harmful/2000progressreporttowardsglobaltaxco-operationprogressinidentifyingandelimitingharmfultaxpractices](http://www.oecd.org/ctp/harmful/2000progressreporttowardsglobaltaxco-operationprogressinidentifyingandelimitingharmfultaxpractices) (01. август 2021).
287. Olson, A. (2021). Consequences of Executive Focus on Support Activities: Evidence from Executive Influence on Firm Tax Strategy. *Journal of Management Accounting Research*, 33(3), 121-143, doi: 10.2308/JMAR-18-074.
  288. Orlov, M. (2004). The Concept of Tax Haven: A Legal Analysis. *Intertax*, 32(2), 95-111.
  289. Overesch, M., Strueder, S. & Wamser, G. (2020). Do U.S. Firms Avoid More Taxes Than Their European Peers? On Firm Characteristics and Tax Legislation as Determinants of Tax Differentials. *National Tax Journal*, 73(2), 361-400, doi: 10.17310/ntj.2020.2.03.
  290. Owens, J. & Hamilton, S. (2004). Experience and Innovations in Other Countries. In H. Aaron & J. Slemrod (Eds.) *The Crisis in Tax Administration*, pp. 347-388. Washington, DC: Brookings Institution Press.
  291. Oxfam, *Once Again, the EU Lets Tax Havens Off the Hook*. Доступно на: [www.oxfam.org/en/press-releases/once-again-eu-lets-tax-havens-hook](http://www.oxfam.org/en/press-releases/once-again-eu-lets-tax-havens-hook) (01. септембар 2020).
  292. Panda, A. & Nanda, S. (2021). Receptiveness of Effective Tax Rate to Firm Characteristics: An Empirical Analysis on Indian Listed Firms. *Journal of Asia Business Studies*, 15(1), 198-214, doi: 10.1108/JABS-11-2018-0304.
  293. Parisi, V. (2016). The Determinants of Italy's Corporate Tax Rates: An Empirical Investigation. *Public and Municipal Finance*, 5(4), 7-14, doi: 10.21511/pmf.05(4).2016.01.
  294. Park, J., Ko, C., Jung, H. & Lee, Y. (2016). Managerial Ability and Tax Avoidance: Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 449-477, doi: 10.1080/16081625.2015.1017590.
  295. Petkova, K. & Weichenrieder, A. (2020). The Relevance of Depreciation Allowances as a Fiscal Policy Instrument: A Hybrid Approach to CCCTB? *Empirica*, 47(3), 579-610, doi: 10.1007/s10663-019-09441-w.
  296. Phillips, R., Petersen, H. & Palan, R. (2021). Group Subsidiaries, Tax Minimization and Offshore Financial Centres: Mapping Organizational Structures to Establish the 'In-Between' Advantage. *Journal of International Business Policy*, 4(2), 286-307, doi: 10.1057/s42214-020-00069-3.
  297. Piolatto, A. & Rablen, M. (2017). Prospect Theory and Tax Evasion: A Reconsideration of the Yitzhaki Puzzle. *Theory and Decision*, 82(4), 543-565, doi: 10.1007/s11238-016-9581-9.
  298. Pitulice, I., Stefanescu, A., Minzu, V., Popa, A. & Niculescu, A. (2016). Research of Corporate Tax Impact on Financial Performance. Case of Companies Listed on Bucharest Stock Exchange. *Management and Economics Review*, 1(2), 203-216.
  299. Platikanova, P. (2017). Debt Maturity and Tax Avoidance. *European Accounting Review*, 26(1), 97-124, doi: 10.1080/09638180.2015.1106329.
  300. Plesko, G. (2003). An Evaluation of Alternative Measures of Corporate Tax Rates. *Journal of Accounting and Economics*, 35(2), 201-226, doi: 10.1016/S0165-4101(03)00019-3.
  301. Polito, A. (2012). Constructive Dividend Doctrine from an Integrationist Perspective. *Akron Tax Journal*, 27(1), 1-31.
  302. Porter, G. & Norton, C. (2009). *Financial Accounting: The Impact on Decision Makers*, 6<sup>th</sup> edition. Mason, OH: South-Western Cengage Learning.
  303. Prebble, Z. & Prebble, J. (2010). The Morality of Tax Avoidance. *Creighton Law Review*, 43(3), 693-745.

304. Pricewaterhouse Coopers, *Paying Taxes 2020: Overall Ranking and Data Tables*. Доступно на: [www.pwc.com/gx/en/services/tax/publications/paying-taxes-2020/overall-ranking-and-data-tables.html](http://www.pwc.com/gx/en/services/tax/publications/paying-taxes-2020/overall-ranking-and-data-tables.html) (01. август 2021).
305. Prinz, A., Muehlbacher, S. & Kirchler, E. (2014). The Slippery Slope Framework on Tax Compliance: An Attempt to Formalization. *Journal of Economic Psychology*, 40(1), 20-34, doi: 10.1016/j.joep.2013.04.004.
306. Привредна комора Србије, *PKC Партнер*. Доступно на: [www.pkspartner.rs](http://www.pkspartner.rs) (01. август 2020).
307. Prochazka, D. (2019). Tax-in or Tax-out? Evidence from the Relation of Financial Performance and Effective Taxation of Czech Subsidiaries under Foreign Control. *Engineering Economics*, 30(3), 304-315, doi: 10.5755/j01.ee.30.3.20281.
308. Randelović, S. (2017). How to Boost Tax Compliance and Tax Morale in Serbia? *Ekonomika preduzeća*, 65(1-2), 113-127, doi: 10.5937/ekopre1702113R.
309. Ранђеловић, С. (2017). Утицај придруживања Европској унији на пореску политику Србије. *Квартални мониторинг*, 50(3), 48-56.
310. Randelović, S. & Žarković-Rakić, J. (2011). Addressing Inequality and Poverty with Tax Instruments. *Economic Annals*, 56(190), 7-26, doi: 10.2298/EKA1190007R.
311. Ratner, B. (2009). The Correlation Coefficient: Its Value Range between +1/-1, or Do They? *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*, 17(2), 139-142. doi: 10.1057/jt.2009.5.
312. Richardson, G. & Lanis, R. (2007). Determinants of the Variability in Corporate Effective Tax Rates and Tax Reform: Evidence from Australia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(6), 689-704, doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2007.10.003.
313. Richardson, G. (2008). The Relationship between Culture and Tax Evasion across Countries: Additional Evidence and Extensions. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(2), 67-78, doi: 10.1016/j.intaccudtax.2008.07.002.
314. Richardson, G., Taylor, G. & Lanis, R. (2016). Women on the Board of Directors and Corporate Tax Aggressiveness in Australia: An Empirical Analysis. *Accounting Research Journal*, 29(3), 313-331, doi: 10.1108/arj-09-2014-0079.
315. Richter, B., Samphantharak, K. & Timmons, J. (2009). Lobbying and Taxes. *American Journal of Political Science*, 53(4), 893-909, doi: 10.1111/j.1540-5907.2009.00407.x.
316. Robinson, J., Sikes, S. & Weaver, C. (2010). Performance Measurement of Corporate Tax Departments. *The Accounting Review*, 85(3), 1035-1064, doi: 10.2308/accr.2010.85.3.1035.
317. Rossing, C., Cools, M. & Rohde, C. (2017). International Transfer Pricing in Multinational Enterprises. *Journal of Accounting Education*, 39(1), 55-67, doi: 10.1016/j.jaccedu.2017.02.002.
318. Runger, S. (2019). The Effect of Cross-Border Group Taxation on Ownership Chains. *European Accounting Review*, 28(5), 929-946, doi: 10.1080/09638180.2018.1564689.
319. Rusina, A. (2020). Name and Shame? Evidence from the European Union Tax Haven Blacklist. *International Tax and Public Finance*, 27(6), 1364-1424, doi: 10.1007/s10797-020-09594-6.
320. Saavedra, P. (2007). Flat Income Tax Reforms. In C. Gray, T. Lane & A. Varoudakis (Eds.) *Fiscal Policy and Economic Growth: Lessons for Eastern Europe and Central Asia*, pp. 253-280. Washington, DC: The World Bank.
321. Salaudeen, Y. & Eze, U. (2018). Firm Specific Determinants of Corporate Effective Tax Rate of Listed Firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 10(2), 19-28, doi: 10.5897/JAT2017.0288.

322. Salihu, I., Sheikh Obid, S. & Annuar, H. (2013). Measures of Corporate Tax Avoidance: Empirical Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Business and Society*, 14(3), 412-427.
323. Scholes, M., Wolfson, M., Erickson, M., Hanlon, M., Maydew, E. & Shevlin, T. (2015). *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach, 5<sup>th</sup> edition*. New Jersey, NJ: Pearson Education Limited.
324. Schwab, C., Stomberg, B. & Williams, B. (2018). Effective Tax Planning. *Working Paper, Indiana University*.
325. Schwarz, P. (2009). Tax-Avoidance Strategies of American Multinationals: An Empirical Analysis. *Managerial and Decision Economics*, 30(8), 539-549, doi: 10.1002/mde.1471.
326. Sedlacek, P. & Sterk, V. (2019). Reviving American Entrepreneurship? Tax Reform and Business Dynamism. *Journal of Monetary Economics*, 105(1), 94-108, doi: 10.1016/j.jmoneco.2019.04.009.
327. Seida, J. & Wempe, W. (2004). Effective Tax Rate Changes and Earnings Stripping Following Corporate Inversion. *National Tax Journal*, 57(4), 805-828, doi: 10.2307/41790260.
328. Seidman, J. & Stomberg, B. (2019). The Relevance of Tax Cash Flow and Tax Expense. *SSRN Electronic Journal*, doi: 10.2139/ssrn.2964920.
329. Shackelford, D. & Shevlin, T. (2001). Empirical Tax Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 321-387, doi: 10.1016/S0165-4101(01)00022-2.
330. Shen, L. (2016). *Ikea Has Been Accused of Avoiding 1 Billion Euros in Taxes*. Доступно на: [www.fortune.com/2016/02/12/ikea-tax-avoidance](http://www.fortune.com/2016/02/12/ikea-tax-avoidance) (01. август 2021).
331. Shevlin, T. (2002). Corporate Tax Shelters and Book-Tax Differences. *Tax Law Review*, 55(3), 427-444.
332. Shevlin, T., Shivakumar, L. & Urcan, O. (2019). Macroeconomic Effects of Corporate Tax Policy. *Journal of Accounting and Economics*, 68(1), 1-22, doi: 10.1016/j.jacceco.2019.03.004.
333. Shevlin, T., Tang, T. & Wilson, R. (2012). Domestic Income Shifting by Chinese Listed Firms. *The Journal of the American Taxation Association*, 34(1), 1-29, doi: 10.2308/atax-10150.
334. Short, H., Zhang, H. & Keasey, K. (2002). The Link between Dividend Policy and Institutional Ownership. *Journal of Corporate Finance*, 8(2), 105-122, doi: 10.1016/S0929-1199(01)00030-X.
335. 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.
336. Sikka, P. & Hampton, M. (2005). The Role of Accountancy Firms in Tax Avoidance: Some Evidence and Issues. *Accounting Forum*, 29(3), 325-343, doi: 10.1016/j.acfor.2005.03.008.
337. Sikka, P. & Willmott, H. (2013). The Tax Avoidance Industry: Accountancy Firms on the Make. *Critical Perspectives on International Business*, 9(4), 415-443, doi: 10.1108/cpoib-06-2013-0019.
338. Sikka, P. (2015). No Accounting for Tax Avoidance. *The Political Quarterly*, 86(3), 427-433, doi: 10.1111/1467-923X.12175.
339. Sikka, P. (2016). Big Four Accounting Firms: Addicted to Tax Avoidance. In J. Haslam & P. Sikka (Eds.) *Pioneers of Critical Accounting*, pp. 259-274. London, UK: Palgrave Macmillan, doi: 10.1057/978-1-137-54212-0\_13.

340. Sikka, P. (2018). Combating Corporate Tax Avoidance by Requiring Large Companies to File Their Tax Returns. *Journal of Capital Markets Studies*, 2(1), 9-20, doi: 10.1108/JCMS-01-2018-0005.
341. Slemrod, J. & Blumenthal, M. (1996). The Income Tax Compliance Cost of Big Business. *Public Finance Review*, 24(4), 411-438, doi: 10.1177/109114219602400401.
342. Slemrod, J. & Wilson, J. (2009). Tax Competition with Parasitic Tax Havens. *Journal of Public Economics*, 93(11-12), 1261-1270, doi: 10.1016/j.jpubeco.2009.08.004.
343. Slemrod, J. (2004a). Are Corporate Tax Rates, or Countries, Converging? *Journal of Public Economics*, 88(6), 1169-1186, doi: 10.1016/S0047-2727(03)00061-6.
344. Slemrod, J. (2004b). The Economics of Corporate Tax Selfishness. *National Tax Journal*, 57(4), 877-899, doi: 10.17310/ntj.2004.4.06.
345. Song, K. & Whang, E. (2019). The Revenue Persistence of US Accounting Firms: Impacts of SOX and Financial Crisis. *Pacific Accounting Review*, 31(3), 523-548, doi: 10.1108/PAR-11-2018-0090.
346. Spasić, D. & Denčić-Mihajlov, K. (2014). An Assessment of Mandatory Disclosure in the Annual Reports of Serbian Listed Companies. *Economics and Business*, 26(1), 97-106, doi: 10.7250/eb.2014.026.
347. Stamatopoulos, I., Hadjidema, S. & Eleftheriou, K. (2019). Explaining Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Greece. *Economic Analysis and Policy*, 62(1), 236-254, doi: 10.1016/j.eap.2019.03.004.
348. Stančić, P., Janković, M. & Čupić, M. (2016). Testing the Relevance of Alternative Capital Structure Theories in Serbian Economy. *Teme*, 40(4), 1309-1325, doi: 10.22190/TEME1604309S.
349. Strand, R., Freeman, R. & Hockerts, K. (2015). Corporate Social Responsibility and Sustainability in Scandinavia: An Overview. *Journal of Business Ethics*, 127(1), 1-15, doi: 10.1007/s10551-014-2224-6.
350. Šodan, S. (2012). Book-Tax Differences and Companies' Financial Characteristics: The Case of Croatia. *The Business Review, Cambridge*, 19(2), 265-271.
351. Tanasić, Lj. (2019). Comparative Analysis of Transfer Pricing Regulation in Former Yugoslavian Countries. *Ekonomika preduzeća*, 67(3-4), 224-236, doi: 10.5937/EKOPRE1904224T.
352. Tang, T. & Firth, M. (2011). Can Book-Tax Differences Capture Earnings Management and Tax Management? Empirical Evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 175-204, doi: 10.1016/j.intacc.2011.04.005.
353. Tang, T. (2019). The Value Implications of Tax Avoidance across Countries. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(4), 615-638, doi: 10.1177/0148558X17742821.
354. 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, doi: 10.2308/accr-51526.
355. Thanjunpong, S. & Awirothananon, T. (2019). The Effect of Tax Planning on Financial Performance in the Stock Exchange of Thailand. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 10(1), 25-29, doi: 10.18178/ijtef.2019.10.1.632.
356. 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, doi: 10.1016/j.intaccudtax.2018.11.002.
357. Тодоровић, М. (2011). Психологија и финансијски менаџмент – бихевиоралне корпоративне финансије. *Економика предузећа*, 59(5-6), 275-287, doi: 10.5937/ekopre1106275T.

358. Todorović, M. & Čupić, M. (2017). How Does 5s Implementation Affect Company Performance? A Case Study Applied to a Subsidiary of a Rubber Goods Manufacturer from Serbia. *Engineering Economics*, 28(3), 311-322, doi: 10.5755/j01.ee.28.3.16115.
359. Todorović, M., Kaličanin, Đ. & Nojković, A. (2015). Practices of Performance Measurement in Companies in the Republic of Serbia. *Economic Horizons*, 17(1), 45-58, doi: 10.5937/ekonhor1501045T.
360. Todorović, M., Stanković, I. & Ljajić, S. (2017). Tax Audit as a Significant Factor in Suppressing Tax Evasion. *Economic Themes*, 55(2), 161-178, doi: 10.1515/ethemes-2017-0010.
361. Trifunović, D., Ristić, B., Ivković, M., Tanasković, S., Italiano, L. & Tattoni, S. (2009). FDI's Impact on Transitional Countries, Serbia as a Rational Choice: The Fiat-Zastava Case. *Transition Studies Review*, 16(2), 269-286, doi: 10.1007/s11300-009-0064-3.
362. Ulbrich, H. (2011). *Public Finance in Theory and Practice*, 2<sup>nd</sup> edition. Abingdon, UK: Taylor & Francis Group.
363. Vintila, G. & Nenu, E. (2016). Liquidity and Profitability Analysis on the Romanian Listed Companies. *Journal of Eastern Europe Research in Business & Economics*, 2016(1), 1-8, doi: 10.5171/2016.161707.
364. 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, doi: 10.1080/1540496X.2017.1418317.
365. Vržina, S. & Dimitrijević, M. (2020). Determinants of Profitability of Agricultural Sector in Vojvodina: The Role of Corporate Income Tax. *The European Journal of Applied Economics*, 17(1), 1-19, doi: 10.5937/EJAE17-21368.
366. 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, doi: 10.22190/FUEO1904415V.
367. Vržina, S. (2018). Corporate Income Tax Planning and Financial Performance: Evidence from Serbia. In V. Babić (Ed.) *Contemporary Issues in Economics, Business and Management*, pp. 463-472. Kragujevac, Serbia: Faculty of Economics.
368. Vržina, S., Obradović, V. & Bogičević, J. (2020). Financial Reporting on Income Tax in Serbia and Croatia: An Empirical Analysis. *Ekonomika preduzeća*, 68(5-6), 330-340, doi: 10.5937/EKOPRE2006330V.
369. Vučković Milutinović, S. & Lukić, R. (2013). Analysis of Deferred Taxes in the Business Environment in Serbia. *Economia. Seria Management*, 16(1), 25-37.
370. Wang, F., Xu, S., Sun, J. & Cullinan, C. (2019). Corporate Tax Avoidance: A Literature Review and Research Agenda. *Journal of Economic Surveys*, doi: 10.1111/joes.12347.
371. Wang, H. & Macy, A. (2021). Statutory Corporate Tax Change and the Stock Market Returns: The Global Experience. *Applied Economics Letters*, 28(6), 464-469, doi: 10.1080/13504851.2020.1761523.
372. Wang, L. (2015). Tax Enforcement, Corporate Tax Aggressiveness, and Cash Holdings. *China Finance Review International*, 5(4), 339-370, doi: 10.1108/CFRI-12-2014-0099.
373. Waters, J. (2018). Adobe Market Cap Tops \$100bn on Trump Tax Cut Boost. *Financial Times*. Доступно на: [www.ft.com/content/069e537a-ffc2-11e7-9650-9c0ad2d7c5b5](http://www.ft.com/content/069e537a-ffc2-11e7-9650-9c0ad2d7c5b5).
374. Watts, R. & Zimmerman, J. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.
375. Wawrzyniak, D. (2011). Company Taxation in the European Union. *Comparative Economic Research*, 14(3), 119-136, doi: 10.2478/v10103-011-0022-2.

376. Weichenrieder, A. (2009). Profit Shifting in the EU: Evidence from Germany. *International Tax and Public Finance*, 16(3), 281-297, doi: 10.1007/s10797-008-9068-x.
377. West, A. (2018). Multinational Tax Avoidance: Virtue Ethics and the Role of Accountants. *Journal of Business Ethics*, 153(4), 1143-1156, doi: 10.1007/s10551-016-3428-8.
378. Weyzig, F. & van Dijk, M. (2009). Incoherence between Tax and Development Policies: The Case of the Netherlands. *Third World Quarterly*, 30(7), 1259-1277, doi: 10.1080/01436590903134916.
379. Weyzig, F. (2013). Tax Treaty Shopping: Structural Determinants of Foreign Direct Investment Routed Through the Netherlands. *International Tax and Public Finance*, 20(6), 910-937, doi: 10.1007/s10797-012-9250-z.
380. Whitaker, C. (2005). Bridging the Book-Tax Accounting Gap. *The Yale Law Journal*, 115(3), 680-726.
381. Wilde, J. & Wilson, R. (2018). Perspectives on Corporate Tax Planning: Observations from the Past Decade. *The Journal of the American Taxation Association*, 40(2), 63-81, doi: 10.2308/atax-51993.
382. Wilkie, P. (1988). Corporate Average Effective Tax Rates and Inferences about Relative Tax Preferences. *The Journal of American Taxation Association*, 10(1), 75-88.
383. Wolfe, D. & Hermanson, D. (2004). The Fraud Diamond: Considering the Four Elements of Fraud. *CPA Journal*, 74(12), 38-42.
384. Wu, L. & Yue, H. (2009). Corporate Tax, Capital Structure, and the Accessibility of Bank Loans: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 33(1), 30-38, doi: 10.1016/j.jbankfin.2006.10.030.
385. Wu, W., Wu, C., Zhou, C. & Wu, J. (2012). Political Connections, Tax Benefits and Firm Performance: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(3), 277-300, doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.005.
386. Yaniv, G. (1999). Tax Compliance and Advance Tax Payments: A Prospect Theory Analysis. *National Tax Journal*, 52(4), 753-764.
387. Yin, G. (2003). How Much Tax Do Large Public Corporations Pay? Estimating the Effective Tax Rates of the S&P 500. *Virginia Law Review*, 89(8), 1793-1856, doi: 10.2307/3202367.
388. Yitzhaki, S. (1974). A Note on Income Tax Evasion: A Theoretical Analysis. *Journal of Public Economics*, 3(2), 201-202, doi: 10.1016/0047-2727(74)90037-1.
389. Zern, M. (2002). Tax Court Scrutinizes Allocation of Purchase Price on Sale of Business Assets. *North East Journal of Legal Studies*, 10(1), 167-179.
390. Zimmerman, J. (1983). Taxes and Firm Size. *Journal of Accounting and Economics*, 5(1), 119-149, doi: 10.1016/0165-4101(83)90008-3.
391. Zucman, G. (2014). Taxing Across Borders: Tracking Personal Wealth and Corporate Profits. *Journal of Economic Perspectives*, 28(4), 121-148, doi: 10.1257/jep.28.4.121.



## Биографија аутора

Стефан Вржина је рођен 11. маја 1993. године. Основну школу је завршио у Параћину са одличним успехом и као носилац Вукове дипломе. Средњу Економско-трговинску школу (смер финансијски администратор) је завршио у Параћину са одличним успехом, као носилац Вукове дипломе и ђак генерације. Основне академске студије, модул Рачуноводство и пословне финансије, је уписао 2012. године на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу, а дипломирао је 2016. године. У току студија је постигао просечну оцену 10,00. Мастер академске студије, модул Рачуноводство и пословне финансије, је уписао 2016. године на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу. Мастер рад је одбранио 2017. године. У току студија је постигао просечну оцену 10,00. Докторске академске студије, модул Рачуноводство и пословне финансије, је уписао 2017. године на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу. Све испите предвиђене наставним планом је положио са просечном оценом 10,00.

Током студија је био стипендиста бројних организација – Министарства просвете, науке и технолошког развоја, општине Параћин и Фонда за младе таленте Републике Србије. Више пута је награђиван од стране Економског факултета у Крагујевцу за резултате постигнуте на студијама.

Од јануара 2017. године је био ангажован као сарадник ван радног односа (демонстратор) на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу. Од јула 2018. године је био ангажован као истраживач-приправник, а од марта 2021. године као истраживач-сарадник на пројектима Министарства просвете, науке и технолошког развоја, на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу. Од марта 2022. године је ангажован као асистент на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу. Изводи вежбе на наставним предметима Послове финансије, Финансијска анализа и планирање (основне академске студије), Финансијско реструктурирање предузећа и Финансијско управљање у јавној управи (мастер академске студије).

Аутор или коаутор је више од двадесет радова, објављених у часописима или изложених на научним конференцијама. Рецензирао је радове за више домаћих научних часописа. Говори и служи се енглеским језиком. У истраживањима користи статистичке софтвере *SPSS*, *EViews* и *Stata*. Области ужег научног интересовања су корпоративне финансије, рачуноводство пореза и финансијска анализа.

**ИЗЈАВА АУТОРА О ОРИГИНАЛНОСТИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Ја, \_\_\_\_\_, изјављујем да докторска дисертација под насловом:

---

---

---

која је одбрањена на \_\_\_\_\_  
Универзитета у Крагујевцу представља *оригинално ауторско дело* настало као резултат *сопственог истраживачког рада*.

*Овом Изјавом такође потврђујем:*

- да сам *једини аутор* наведене докторске дисертације,
- да у наведеној докторској дисертацији *нисам извршио/ла повреду* ауторског нити другог права интелектуалне својине других лица,
- да умножени примерак докторске дисертације у штампаној и електронској форми у чијем се прилогу налази ова Изјава садржи докторску дисертацију истоветну одбрањеној докторској дисертацији.

У \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ године,

\_\_\_\_\_  
потпис аутора

**ИЗЈАВА АУТОРА О ИСКОРИШЋАВАЊУ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Ја, \_\_\_\_\_,

дозвољавам

не дозвољавам

Универзитетској библиотеци у Крагујевцу да начини два трајна умножена примерка у електронској форми докторске дисертације под насловом:

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

која је одбрањена на \_\_\_\_\_

Универзитета у Крагујевцу, и то у целини, као и да по један примерак тако умножене докторске дисертације учини трајно доступним јавности путем дигиталног репозиторијума Универзитета у Крагујевцу и централног репозиторијума надлежног министарства, тако да припадници јавности могу начинити трајне умножене примерке у електронској форми наведене докторске дисертације путем *преузимања*.

Овом Изјавом такође

дозвољавам

не дозвољавам<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Уколико аутор изабере да не дозволи припадницима јавности да тако доступну докторску дисертацију користе под условима утврђеним једном од *Creative Commons* лиценци, то не искључује право припадника јавности да наведену докторску дисертацију користе у складу са одредбама Закона о ауторском и сродним правима.

припадницима јавности да тако доступну докторску дисертацију користе под условима утврђеним једном од следећих *Creative Commons* лиценци:

- 1) Ауторство
- 2) Ауторство - делити под истим условима
- 3) Ауторство - без прерада
- 4) Ауторство - некомерцијално
- 5) Ауторство - некомерцијално - делити под истим условима
- 6) Ауторство - некомерцијално - без прерада<sup>2</sup>

У \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ године,

---

потпис аутора

---

<sup>2</sup> Молимо ауторе који су изабрали да дозволе припадницима јавности да тако доступну докторску дисертацију користе под условима утврђеним једном од *Creative Commons* лиценци да заокруже једну од понуђених лиценци. Детаљан садржај наведених лиценци доступан је на: <http://creativecommons.org.rs/>