

ZAŠTITNA KAMATA KAO PORESKI INSTRUMENT ZAŠTITE KAPITALA PREDUZEĆA

U radu je prikazan jedan od mogućih pristupa u pronalaženju aktivnih instrumenta sistema oporezivanja preduzetničkog dobitka usmeren ka zaštiti sopstvenog kapitala vlasnika i sprečavanja raspodele inflatornog dobitka, a samim tim i odliva supstance preduzeća u potrošnju. Ukazano je na ključne negativne posledice raspodele virtuelnih dobitaka koji nastaju primenom konvencionalnog računovodstvenog koncepta, sučeljavanjem tekućih prihoda sa istorijskim troškovima odnosno dosledne primene načela nabavne vrednosti u uslovima opšteg rasta cena.

Cilj istraživanja bio je da se prikaže da se implementacijom zaštitne kamate kao specifičnog poreskog instrumenta priznavanja investiranog kapitala vlasnika od strane poreskih vlasti može izbeći oporezivanje inflatornog (virtuelnog) dobitka. U radu su prikazana i ključna obeležja i osnovne postavke delovanja zaštitne kamate kao mehanizma zaštite sopstvenog kapitala (supstance) preduzeća u inflatornim uslovima, čija bi primena rezultirala sniženjem cene kapitala, poboljšem konkurentnosti i povećanjem bogatstva vlasnika kapitala.

Osim toga, sa stanovišta teme ovoga rada, prikazano je da bi u bilo kojem modelu oporezivanja i nezavisno od visine poreske stope, država trebalo da garantuje da poreska osnovica bude realizovani realni prirast kapitala u poreskom razdoblju. Takođe, ukupni poreski teret trebalo bi da bude pravedno raspoređen na poreske obveznike, sa stanovišta priznavanja oportunitetnog troška njihovog uloženog sopstvenog kapitala, što se može postići realnom zaštitnom kamatom.

Ključne reči: kamata, zaštita, kapital, inflacija, porez

1. Uvod

Fiskalna politika svake države mora da bude usklađena sa ciljevima ekonomske politike, posebno u vreme ekonomske krize koja je poslednjih godina snažno potresla kako privrede najrazvijenijih tako i nedovoljno razvijenih zemalja koje, po pravilu, prati i visoka inflacija.

* Prof. dr Jovan Vukašinić, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, e-mail: vukasinovicj@hotmail.com

** Ana Vukašinić, diplomirani inženjer organizacije rada, Beograd, e-mail: ana.vksnc@gmail.com

Jedan od ključnih problema sa kojim se naročito susreću preduzeća u nedovoljno razvijenim i zemljama u tranziciji jeste nedostatak sopstvenog kapitala preko potrebnog za ostvarenje globalnih ciljeva makroekonomske politike vezanih za oživljavanje privrede kao što su uravnoteženi rast, niska inflacija, niska nezaposlenosti i uravnotežen platni bilans.

Zaštitna kamata bi mogla da predstavlja i specifični oblik priznavanja od strane države naknade za uloženi sopstveni kapital, polazeći od toga da nijedan izvor finansiranja nije besplatan.

Osnov profesionalne regulative zaštite kapitala nalazi se u Okviru za sastavljanje i prezentaciju finansijskih izveštaja (Framework for Preparation and Presentation of Financial Statements): Koncepti kapitala i održavanje kapitala i određivanje dobitka (Concepts of Capital Maintenance and the Determination of Profit) koji opisuju mogući pristup uređenju zaštite sopstvenih izvora finansiranja preduzeća (www.iasb.org).

Smatramo da bi zajedno sa drugim instrumentima poreske politike zaštitna kamata mogla da doprinese zaštiti realne kupovne moći sopstvenog kapitala preduzeća i smanjenju ukupnog poreskog opterećenja, što bi u krajnjem značilo povećanje neto dobitka koji ostaje na raspolaganju preduzeću za nove investicije, dodatno zapošljavanje, više sredstava u budžetu, zaštitu neto imovine u uslovima inflacije.

Poreski podsticaji i poreske olakšice mogu imati pozitivne efekte i na razvoj poljoprivrede i naročito na poljoprivredni kompleks zemalja u tranziciji kao što je i Srbija.¹

2. Posledice raspodele prividnog (virtuelnog) dobitka u uslovima inflacije

Tradicionalni finansijski izveštaji preduzeća zasnovani su na pretpostavci stabilne novčane jedinice. U inflatornim uslovima, međutim, kupovna snaga novca opada prouzrokujući značajne posledice na tradicionalne finansijske izveštaje, naročito na distorziju neto dobitka i vrednost nematerijalne imovine.²

U periodima inflacije osim ukupnog periodičnog rezultata na nivou preduzeća postoje i drugi relevantni rezultati kao periodični rezultati odeljenja, inflatorni prinosi na bazi leveridža (odnosno koristi od strukture bilansa) kao i projektovani tok gotovine iz poslovanja, jer redovan poslovni proces mora da bude sposoban da proizvede dovoljnu količinu novca i to u što kraćim intervalima, da bi preduzeće ostalo likvidno i poslovalo rentabilno.

¹ Simić, N.: „Poreski sistem kao faktor ruralnog razvoja“, *Ekonomika poljoprivrede*, br. 2, Beograd 2006.

² Goldschmidt, Y., Jacob, Y.: *Inflation Adjustment of Financial Statements*, The World Bank. Agriculture and Rural Development Department The World Bank May 1991 WPS 670, 1991.

Pod prinosima (koristima) od strukture bilansa podrazumeva se razlika između inflatornih dobitaka na pasivnim monetarnim pozicijama i inflatornih gubitaka na aktivnim monetarnim pozicijama. S tim u vezi, postoji prirodno i logično nastojanje preduzeća da u periodima inflacije smanje novčane pozicije u aktivi i povećaju novčane obaveze u pasivi bilansa (zato što se sa opadanjem kupovne moći novca realan dug, de facto, smanjuje).

Dakle, u periodu inflacije periodični rezultat obračunat primenom konvencionalnog računovodstvenog koncepta ne odgovara ekonomskom rezultatu, pa bi njegovo proglašavanje dostupibilnim u uslovima inflacije dovelo do erozije realne supstance preduzeća.

U vezi sa inflacijom, postoji i zabrinutost usled „iluzije o dobitku“, koja je nastala kao posledica na inflaciji indukovano računovodstvenog problema nepodudaranja na istorijskom trošku zasnovanom obračunu depresijacije nacionalne valute sa tekućim prihodima.³

Iz tih razloga takav rezultat ne bi smeo da bude osnovica za obračun poreza, dividendi ili najamnina. Samo poslovni periodični rezultat oslobođen od uticaja inflacije predstavlja dobru bazu kako za obračun poreza i ocenu napretka preduzeća tako i za uporedivost između preduzeća pošto ne sadrži inflatone prinose na bazi leveridža, odnosno prinose na bazi strukture bilansa. To je zbog činjenice da prinosi na bazi strukture bilansa ne proističu iz redovnog poslovanja, već su posledica delovanja eksternih faktora, dakle inflatornih pritisaka na koje preduzeće ne može da utiče. Zato, respektovanje monetarnih poremećaja kao što je inflacija (ali, doduše ređe, i deflacija) i njenih prirodnih posledica danas predstavlja *conditio sine qua non* u razmatranjima ocene postignutog uspeha i izbegavanja opasnosti od raspodele virtuelnog dobitka.

Primena načela nabavne vrednosti odnosno istorijskog troška kod obračunavanja rashoda u uslovima inflacije doprinosi širenju optimizma i uspavljuje budnost, ali opasnija od toga je mogućnost raspodele i otuđenja prividnih dobitaka zato što se njihovim eventualnim otuđenjem smanjuje supstanca preduzeća i otežava normalno odvijanje poslovnog procesa.⁴ U skladu sa načelom opreznosti, naime, neophodno je da preduzeće očuva od gubitaka prvobitno investirani novčani kapital, čime se obezbeđuje i zaštita interesa ulagača koji svoj kapital investiraju tamo gde on postiže najveću zaradu.⁵

Realizacija načela opreznosti zahteva izbegavanje iskazivanja suviše visokih dobitaka i njihovu eventualnu isplatu, zato što to znači prelivanje i isplatu kapitala u obliku virtuelnih dobitaka.

³ Hughes, J., Liu, J., Zhang, M.: „Valuation and Accounting for Inflation and Foreign Exchange“, *Journal of Accounting Research*, Vol. 42, No. 4, 2004.

⁴ Ranković, J.: *Teorija bilansa*, četvrto dopunjeno i prerađeno izdanje, Ekonomski fakultet, Beograd 1982.

⁵ Jacobs, O., Schreiber, U.: *Betriebliche Kapital und Substanzerhaltung in zeiten steigender Preise*, C.E., Poeschel Verlag, Stuttgart 1979.

Prećenjivanje dobitka i njegova isplata u uslovima inflacije predstavlja, dakle, preliivanje i isplatu kapitala u vidu virtuelnih dobitaka, što vodi svojevrsnoj obmani i zabludi koja može da nanese štetu i povredi interese poverilaca. Iz tih razloga je nužno striktno poštovanje principa opreznosti odnosno bilansiranja treba da onemogući da se delovi kapitala prelivaju u dobitak. Onemogućavanje da se delovi kapitala iskažu kao dobitak znači čuvanje (zaštitu) prvobitno uloženog novčanog kapitala u preduzeće.⁶

Zato, dobitak treba da predstavlja uvek višak preko jedne čvrste prvobitne veličine koja mora da bude makar održana zato što smanjenje ove prvobitne veličine pokazuje gubitak. Prvobitna veličina je nominalni sopstveni kapital na početku perioda. Samo onaj dobitak koji je iskazan u situaciji kada je sopstveni kapital na kraju godine (uzimajući u obzir sve isplate na teret i sve uplate u korist sopstvenog kapitala) veći od sopstvenog kapitala na početku godine može biti predmet oporezivanja od strane države i osnova za raspodelu između učesnika u raspodeli. Dobitak je prema ovakovom konceptu višak prihoda preko istorijskih rashoda (historical revenues), pri čemu se rashodi obračunavaju po nabavnim cenama (naknada istorijskih troškova kao uslov ostvarivanja dobitaka).

Ali, pretpostavka održanja prvobitno uloženog kapitala vredi samo u slučaju stabilnih monetarnih uslova koji podrazumevaju stabilne cene kao jedan od ključnih zahteva. U suprotnom, inflacija (opšti rast cena) urušava budućnost preduzeća, njegovu proizvodnu sposobnost koja će biti utoliko manja ukoliko je inflacija veća, a prvobitno uložena supstanca (čista ili neto imovina) se smanji ili ostane nepromenjena. Imajući u vidu ove činjenice, u mnogim zemljama je i zakonskim propisima fiksiran zahtev održavanja nominalnog kapitala sa ciljem obezbeđenja pravne sigurnosti poverilaca i to, bilo zabranom raspodele iznad ostvarenog dobitka, bilo propisivanjem da se u slučaju pojave gubitka sačini program mera za otklanjanje gubitka.

U tom smislu, na primer, Trgovinski zakon Nemačke (Handelsgesetzbuch – HGB) propisuje da „imovina preduzeća preostala nakon izveštaja o dugovanjima ima se podeliti akcionarima od strane likvidatora u skladu sa njihovim učešćem u ukupnom kapitalu, a kako je iskazano u završnom bilansu“ (www.gesetzeim-internet.de.hgb/). Zato, princip održanja kapitala podrazumeva respektovanje dva osnovna uslova: 1) uslov pokrića rashoda i 2) da gornju granicu raspodeljivog čini ostvareni periodični rezultat. Ovo su dva ključna zahteva održanja preduzeća u tržišnoj privredi. Osim toga, preterano oslanjanje na zajmove, kao spoljni izvor finansiranja, može ugroziti položaj preduzeća na duge staze.⁷

U zemljama tranzicije, kao što je Srbija, stalni rast cena predstavlja dugogodišnju tendenciju, radi čijeg se zaustavljanja preduzimaju mere od strane mone-

⁶ Munstremann, H.: *Betriebswirtschaftliche Probleme der Kapitalerhaltung*, Heransgegeben von Munstremann, Hans, Wisbaden 1963.

⁷ Vasiljević, A., Novaković, N.: „Kreditni rejting kao faktor dobre tržišne pozicije“, *Ekonomika poljoprivrede*, br. 3, Beograd 2006.

tarnih vlasti kako bi se svela na prihvatljivi nivo. U tom smislu se, u odsustvu drugih mera, smatra opravdanim iznalaženje onih drugih potencijalnih instrumenata koji bi ublažili njeno negativno dejstvo, kako na održanje preduzeća, tako i na iskazivanje njegovog netačnog finansijskog položaja.

Jedan od korisnih instrumenata u prevazilaženju ovih problema mogla bi da bude zaštitna kamata.

3. Kritički osvrt na postojeću profesionalnu i zakonsku regulativu prema zaštiti kapitala

U vremenu finansijske nestabilnosti opravdano se postavlja pitanje: osigurava li postojeći računovodstveni sistem zaštitu kapitala? Ako osigurava, u čemu se ona sastoji? Ako ne osigurava, šta treba preduzeti? Za finansijsku stabilnost svakog privrednog društva bitna je visina kapitala i rezervi, bile one otkrivene (javne) ili skrivene (latentne). U krizi prvo bankrotiraju kapitalno najslabiji, što dokazuju brojni primeri iz prakse. Drugi, s većim kapitalom, još imaju priliku da opstanu, osim ako ignorišu potrebu blagovremenog otklanjanja uzroka gubitaka. Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja ne sadrže norme koje su u funkciji obračunske zaštite kapitala. Revalorizacije rezerve oblikuju se iz potrebe usklađivanja s fer tržišnim vrednostima imovinskih delova, a ne iz potrebe zaštite kapitala. Iz računovodstvene regulative se jasno može zaključiti da poslovni rezultat treba da se izmeri što neutralnije, da se ne stvaraju nikakve otvorene ili skrivene rezerve kao faktori finansijske stabilnosti preduzeća u godinama kada ono prolazi kroz teškoće. Okvir za sastavljanje i prezentovanje finansijskih izveštaja čak izričito zabranjuje stvaranje skrivenih rezervi, namerno umanjenje imovine ili prihoda ili namerno preuveličavanje obaveza ili troškova, jer finansijski izveštaji ne bi bili neutralni i, stoga, ne bi bili pouzdani (Okvir za pripremu i prezentaciju finansijskih izveštaja, 2007, t. 37). Iz navedenog se šalje jasna poruka: nije na računovodstvenom sistemu kako će se štititi kapital, nego kako da se iskaže neutralan i do potpunosti razotkriven rezultat, bez primesa arbitrarnosti ili sklonosti računovođe ili uprave društva stvaranju rezervi ili pak bilansnim kozmetikama.

U vezi s iznesenim, simptomatično je i kako Odbor za standarde u Londonu (IASB) nikada nije doneo računovodstveni standard koji bi razradio teze naznačene u t. 104–110 spomenutog Okvira, a reč je o tzv. konceptima očuvanja finansijskog i fizičkog kapitala. Koncept očuvanja finansijskog kapitala zahteva da se „samo onaj deo povećanja cena imovine koji prelazi opšti nivo cena smatra dobitkom. Na ostatak povećanja se gleda kao na korigovanje radi održavanja kapitala i, zbog toga, kao na deo kapitala“ (Okvir za pripremu i prezentaciju finansijskih izveštaja, 2007, t. 108). U pravu trgovačkih društava Srbije i u poreskom pravu ne postoje standardi o zaštiti kapitala, pa u tom smislu smatramo da

su nužne intervencije u području raspodele dobitka kako bi skupštine društava odlučivale i o zaštiti kapitala, a time i o većoj zaštiti poverilaca.

Kako kod nas ne postoji mehanizam zaštite kapitala, privredna društva i njihove računovođe se mogu prikloniti stvaranju „skrivenih“ (tihih, latentnih rezervi). U čemu se one sastoje?

Oblikovanje razumnih skrivenih rezervi (nem. die Stille Rücklagen) ne smatra se prevarom ili bilansnom kozmetikom. Štaviše, načelo trgovačke opreznosti je dopustivo ako ne služi za manipulisanje dobitkom i kad je to u interesu poverilaca i vlasnika društva. Ako su glavni izvor finansiranja preduzetnika banka, dobavljači i zaposleni, iznad svega je najbitnija zaštita njihovih potraživanja, a ne da li je veći ili manji dobitak u finansijskim izveštajima. Štaviše, ako se time štite i njihovi interesi, oni nemaju ništa protiv skrivenih rezervi, jer to na kraju jača poverenje i finansijsku disciplinu. Sasvim je druga situacija kad deoničari danas žele maksimalan dobitak, odnosno što kraći rok povraćaja uloženog, pa isplate dividende dovode do velikih problema u solventnosti društva. Iz tih razloga su računovodstveni standardi usmereni na iskazivanje neutralnog rezultata, bez pretpostavki o nekim ciljevima jačanja kapitala. U svemu tome do sada su najviše profitirali deoničari i državni budžet putem poreza i doprinosa.

U Srbiji, u društvima sa ograničenom odgovornošću postoji veća sklonost stvaranja tihih rezervi, jer pretežni deo osnivača (članova društva) traži načine kako da iskaže niži dobitak, ne samo u cilju plaćanja manjih javnih davanja, nego i radi zaštite poverilaca putem održavanja solventnosti zbog nižih isplata za javna davanja. Pri tome se svesno uzdržavaju i od prava na isplatu dobitka. Oni na to računaju u kasnijim godinama.

Otkrivanje tihih rezervi nastaje kod prodaje materijalnih privrednih dobara, prodaje preduzeća i udela u društvima, ali i kod prodaje proizvoda ako su zalihe vođene prema troškovima proizvodnje koji su niži od prodajne cene, odnosno kod prve procene (revalorizacije) imovine.⁸

4. Bitne odlike zaštitne kamate

Zaštitna kamata predstavlja specifičan instrument valorizacije uloženog kapitala, kojim se izjednačava preferencija potencijalnog ulagača s obzirom na učinak ulaganja u poslovnu banku (kroz klasični oblik štednje) ili u preduzetnički poduhvat (kapital preduzeća u obliku akcija ili udela). Dakle, ovaj pristup polazi od logičnog stanovišta da kapital, barem u startu, od strane države ima jednak tretman bez obzira na to da li se ulaže kao depozit u banku ili u neki preduzetnički poduhvat. U suprotnom slučaju, ulagači neće biti zainteresovani da raspoloživa sredstva ulažu u preduzeće, nego će ih držati u banci ili kupovati državne obveznice sa sigurnim prinosom.

⁸ Frick, W.: *Bilanzierung nach dem Unternehmensgesetz*, RW, Heidelberg 2007.

Zaštitna kamata je, dakle, specifičan način priznavanja naknade za uloženi kapital, kao poreska olakšica (stimulativni instrument u postupku oporezivanja preduzetničkog dobitka), na taj način da se od strane države priznaje cena uloženog kapitala u poslovnom procesu (poduhvatu), uz utvrđenu nominalnu stopu „realne kamate“.

Utvrđeni apsolutni iznos zaštitne kamate predstavlja odbitnu stavku u postupku utvrđivanja poreske osnovice. Na taj način se izjednačava polazni poreski položaj svih preduzetnika s aspekta iznosa sopstvenog kapitala i njegove valorizacije prilikom utvrđivanja poreske obaveze. Zaštitnom kamatom se želi zaštititi supstanca preduzeća u inflatornim uslovima, odnosno odliv kapitala, kako kroz oporezivanje prividnog (virtuelnog) dobitka od strane države, tako i prelivanje u neproizvodnu potrošnju, ali i stimulisanje reinvestiranja ostvarene dobiti domaćih preduzeća, sniženje cene kapitala kroz smanjenje zavisnosti od skupih bankarskih kredita, nova zapošljavanja.

Najbitnija odlika zaštitne kamate jeste da je to poreska olakšica koja uvažava cenu sopstvenih izvora preduzeća, pri čemu je država ta koja propisuje stopu realne kamate. Apsolutni iznos obračunate zaštitne kamate predstavlja odbitnu stavku u procesu utvrđivanja oporezivog dobitka preduzeća. Krajnji efekat primene zaštitne kamate jeste smanjenje oporezive poreske osnovice. Drugim rečima, propisana poreska stopa primenjuje se na manju osnovicu, što u konačnom znači da preduzeću ostaje veći iznos dobitka na slobodno raspolaganje za investiranje i/ili za krajnju potrošnju. U situaciji kada preduzeće iskaže gubitak (negativna poreska olakšica), odnosno negativnu razliku između ukupnog prihoda i rashoda, tada nema ni oporezive osnovice, a za iznos utvredene zaštitne kamate uvećava se poreski gubitak, odnosno taj iznos služi kao poreska olakšica u sledećim poreskim periodima kada preduzeće ostvari dobitak.

Zaštitna kamata se obračunava na ukupan sopstveni kapital preduzeća, što znači ne samo na osnovni kapital koji je upisan u trgovački registar prilikom osnivanja, već i neraspoređeni dobitak iz ranijih godina i rezerve. Time je ostvaren i indirektni učinak jer je destimulisana isplata ostvarenog neto dobitka i njegova alokacija u potrošnju i/ili transfer u inostranstvo.

Neraspoređeni (neto) dobitak koji ostane preduzeću posle oporezivanja ako se uključi u poslovni ciklus „proizvodi“ i veću zaštitnu kamatu, odnosno veću poresku olakšicu u odnosu na ostvareni poslovni rezultat u narednim obračunskim periodima. Pri istoj stopi poreza na dobitak dva preduzeće će u sistemu zaštitne kamate imati različitu efektivnu poresku stopu u zavisnosti od visine i strukture uloženog kapitala, odnosno zavisno od toga da li u njoj dominira sopstveni ili pozajmljeni (tuđi) kapital: veće učešće sopstvenog kapitala znači i veći iznos zaštitne kamate, a samim tim i veću poresku olakšicu.

Na ovaj način država priznaje preduzeću naknadu za uloženi sopstveni kapital (polazi se od toga da nema besplatnih izvora finansiranja), pa bi se moglo opravdano reći da mu ona na taj način priznaje kamatu na štednju koju bi imao

da je slobodna sredstva eventualno uložio u neki relativno bezrizičan posao kakav je, na primer, štednja kod banke.

S aspekta preduzeća zaštitna kamata ima efekat smanjenja poreske osnovice odnosno poreza na dobitak ili, drugim rečima, povećanja neto dobitka.

Pored navedenog, postiže se i jedno od osnovnih poreskih načela: načelo poreske pravednosti, jer ukupan poreski teret treba da bude pravedno raspoređen na poreske obveznike i da se zaštiti kapital od inflacije. Zaštitnom kamatom, kao jednim od instrumenata aktivne poreske politike, moguće je stimulisati dodatno ulaganje kapitala, odnosno destimulisati isplatu ostvarenog dobitka (smanjenje kapitala) i njegovu alokaciju u potrošnju ili druge oblike ulaganja, koji neće biti u funkciji ukupne privredne aktivnosti.

Prvi objavljeni rad u kome je istaknuta razlika između nominalne i realne kamatne stope, apstraktna analiza ponašanja kamatne stope pri promeni nivoa cena, je knjiga Irvina Fišera *Appreciation and Interest* iz 1896. godine. Prema ovom autoru, nominalna kamatna stopa jednaka je realnoj kamatnoj stopi uvećanoj za očekivanu inflaciju, što je u literaturi poznato i kao Fišerov odnos (Fisher relationship), gde je odnos između kamata utvrdio u dva standarda:⁹

$$(1+j) = (1+a) (1+i)$$

ili kao ekvivalent:

$$j = i + a + ia,$$

gde je:

i kamata izražena u zlatu, *j* kamata izražena u žitu, a *1+a* količina zlata kojom bi se mogao kupiti bušel žita.

Fišer dalje objašnjava da je kamatna stopa kod standarda relativne depresijacije jednaka zbiru tri varijable – kamatne stope kod standarda apresijacije, same stope apresijacije i proizvoda ova dva elementa. Smatrajući Maršalove termine „realna“ i „nominalna kamata“ neadekvatnim, Fišer je primenio svoju formulu na bilo koja dva standarda: zlato i srebro, novac i roba, dve nacionalne valute ili dve robe.¹⁰

Autor, dakle, pravi razliku između nominalne i realne kamatne stope *i* u ovom radu zaključuje da, kada je inflacija dovoljno niska, realna kamatna stopa može imati približnu vrednost nominalnoj kamatnoj stopi umanjenoj za očekivanu stopu inflacije. Nominalna kamatna stopa, prema Fišerovom učenju, sadrži, dakle, dve komponente:

⁹ Fisher, I.: *Appreciation and Interest*, American Economic Assosiation, Vol. XI, No. 4, The MacMillan Company, New York 1896, preuzeto od: Šego, V. *Modeli otplata kredita s revalorizacijom*, Informator, Zagreb 1991.

¹⁰ Dimand, R., Gomez, R.: „Retrospectives Irving Fishers Appreciation and Interest (1896) and the Fishers Relation“, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 4, 2012.

- 1) stopu inflacije (za merenje inflacije se koristi indeks rasta cena proizvođača industrijskih proizvoda na godišnjem nivou ili mesečno) i
- 2) iznos nominalno utvrđene „realne“ kamatne stope koju utvrđuje država (Ministarstvo finansija odnosno Poreska uprava kao njegov organ).

Nominalna kamatna stopa se uvrđuje kao proizvod stope rasta cena industrijskih proizvoda i „realne“ godišnje kamatne stope. Tako izračunata nominalna kamata primenjuje se na iznos ukupnog sopstvenog kapitala iskazanog u bilansu stanja, a dobijeni apsolutni iznos se odbija od poreske osnovice. Do istog apsolutnog iznosa došlo bi se i kada bi se sopstveni kapital prethodno revalorizovao stopom rasta cena industrijskih proizvoda i na tako revalorizovanu osnovicu primenila stopa „realne“ kamate (namera je da se izbegne obezvređenje knjigovodstvene vrednosti sopstvenog kapitala eliminacijom uticaja inflacije).

Prema tome, na visinu nominalne kamatne stope utiču realna kamatna stopa i stopa inflacije, odnosno nominalna kamatna stopa je funkcija realne kamatne stope i stope inflacije.

Sastavne delove zahtevane funkcije mogli bismo obeležiti na sledeći način:

- 1) nominalnu kamatnu stopu sa In ,
- 2) realnu kamatnu stopu sa Ri i
- 3) stopu inflacije sa $I r$.

Polazeći od izloženog Fišerovog načela, načela finansijske ekvivalencije kapitala i uzimajući u obzir činjenicu da na visinu nominalne kamatne stope utiču realna kamatna stopa i stopa inflacije, iznos nominalne kamatne stope bi se mogao izračunati rešenjem jednačine:

$$1 + \frac{In}{100} = \left(1 + \frac{Ri}{100}\right) \left(1 + \frac{I r}{100}\right) \quad (1)$$

odnosno:

$$In = I r + Ri + \frac{Ri I r}{100} \quad (2)$$

ili:

$$In = I r + Ri \left(1 + \frac{I r}{100}\right) \quad (3)$$

Ako sa Pir označimo zaštitnu kamatnu stopu za period na koji se odnose stope Ri i $I r$ (jer je nominalna kamatna stopa proizvod stope inflacije i zaštitne kamate), tada je određujemo koristeći se formulom:

$$Pir = I r + Ri \left(1 + \frac{I r}{100}\right) \quad (4)$$

U ovom radu smo pošli od pretpostavke da se iznos zaštitne kamate utvrđuje jednom godišnje sa stanjem na dan 31. decembra, a u postupku utvrđivanja oporezive dobiti u poreskom bilansu, pa se zato podrazumeva da se stope R_i i I_r daju na godišnjem nivou, a ceo postupak utvrđivanja zaštitne kamate može se prikazati na primeru.

Pretpostavimo da je godišnja stopa rasta cena proizvođača industrijskih proizvoda (I_r) 8,3 %, a realna kamatna stopa 4 %. Tada bi godišnja stopa zaštitne kamate bila:

$$P_{ir} = 8,3 + 4 \left(1 + \frac{8,3}{100} \right)$$

odnosno:

$$P_{ir} = 12,62 \%$$

Pretpostavimo, dalje, da se preduzeće „X“ bavi proizvodnjom nameštaja, da ima ukupan sopstveni kapital u iznosu od 3.000.000 evra i da je ostvarilo poslovni (bruto) dobitak (razliku između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda) na kraju godine u iznosu od 250.000 evra. Apsolutni iznos zaštitne kamate bio bi 378.900 evra (3.000.000 x 12,63 %), što znači da u ovom slučaju preduzeće ne bi platilo porez na dobitak zato što nema oporezivu osnovicu, jer je 378.900 > 250.000 evra (apstrahuju se drugi korektivni faktori), pa bi u ovom slučaju bruto dobitak bio jednak neto dobitku.

Dakle, ovde imamo slučaj poreskog gubitka u iznosu od 128.900 evra (378.900 – 250.000). Šta, u stvari, predstavlja ovaj poreski gubitak?

Poreski gubitak predstavlja stanje u kome preduzeće, uprkos činjenici da ima pozitivnu razliku između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda od 250.000 evra, uz inflaciju od 8,3 % i uz pretpostavljeni oportunitetni trošak od 4 % (realna zaštitna kamata), kao i uprkos svim rizicima sa kojima je morao da se suoči, ostvario realni gubitak od 128.900 evra. U ovom slučaju zaštitna kamata štiti preduzeće od oporezivanja nepostojećeg dobitka, tačnije nepostojeće poreske osnovice, jer se radi o nominalnom usklađivanju sa stopom inflacije i priznavanje cene sopstvenog kapitala. Ako bi, naprotiv, bruto profitna stopa bila veća, na primer 15 %, tada bi preduzeće imalo dobitak u iznosu od 450.000 evra, što znači da bi uz umanjenje oporezive osnovice za 378.900 evra platilo porez na ostatak dobitka od 71.100 evra (450.000 – 378.900).

Uz pretpostavku da je poreska stopa 10 %, preduzeće bi platilo porez na dobitak od 7.110 evra, a bez zaštitne kamate porez bi bio 45.000 evra, što znači da bi dobitak direktno bio uvećan za 37.890 evra. Ako bi preduzeće „X“ celokupan iznos ostvarene dobiti u iznosu od 250.000 evra reinvestiralo u proširenje svoje proizvodnje, novu tehnologiju, kadrove, sasvim je razumno pretpostaviti da će ulagati u one investicije koje će mu doneti maksimalni dobitak, jer će već u sledećem poslovnom ciklusu imati povećanu osnovicu za zaštitnu kamatu u

tom obračunskom periodu. S druge strane, isplaćeni dobitak smanjuje ukupni kapital, a time i iznos zaštitne kamate u narednom obračunskom periodu, što je svakako destimulišuće za vlasnike kapitala i predstavlja dobru garanciju uspešnog delovanja ovog instrumenta aktivne poreske politike. Na ovaj način bi se destimulisala alokacija kapitala u neproizvodnu potrošnju koja nije u funkciji rasta ukupne privredne aktivnosti.

Ali, treba imati u vidu da u preduzeću postoje različiti često konfliktni interesi između vlasnika kapitala i zaposlenih, vlasnika i menadžera, menadžera i akcionara, vlasnika i države, itd., što znači da se deo dobitka mora usmeriti u potrošnju na ime dividendi, učešća u dobitku, itd., tako da se postavlja problem iznalaženja neke vrste „ravnotežne“ visine zaštitne kamate. Ravnotežna zaštitna kamata mora na prvom mestu da stimuliše vlasnika kapitala za reinvestiranje ostvarenog dobitka umesto pretežno usmeravanje u neproizvodnu potrošnju.

Osim prikazane mogućnosti izračunavanja zaštitne kamate na godišnjem nivou, ona se može izračunati i za svaki mesec određene kalendarske godine tako što se podrazumeva da je potrebno imati mesečnu stopu rasta cena proizvođača industrijskih proizvoda, godišnju stopu realne kamate (pri čemu se uzima 1/12 godišnje kamate), kao i korektivni faktor finansijske matematike za izravnaje mesečnih učinaka pri datom propisanom ukamaćenju određenom od strane fiskusa (države).

Izračunavanje mesečnih zaštitnih kamatnih stopa koristi se u situacijama kada je u toku godine došlo do promena sopstvenog kapitala u smislu njegovog povećanja ili smanjenja iz bilo kojeg razloga. Pritom bi pravilo trebalo da bude da se povećanja sopstvenog kapitala mesečno sabiraju i ukamaćuju od prvog dana meseca u kojem je došlo do povećanja pa do kraja perioda oporezivanja (najčešće se obračunska i kalendarska godina poklapaju, ali ima i drugačijih rešenja). Ako bi u obračunskoj godini došlo do smanjenja sopstvenog kapitala, tada bi se smanjenja sabirala i ukamaćivala od početka meseca u kojem je došlo do smanjenja pa do kraja perioda oporezivanja (dakle do 31.12. tekuće kalendarske godine).

5. Opravdanost uvođenja zaštitne kamate u poreski sistem

Zaštitna kamata predstavlja jedan od mogućih stimulativnih instrumenta aktivne poreske politike čijom bi se primenom mogao postići multiplikativni pozitivni uticaj na opstanak i rast preduzeća, posebno u zemljama tranzicije u savremenim izuzetno složenim međunarodnim i domaćim uslovima privređivanja, pogotovu ako se ima u vidu da je jedan od ključnih globalnih ciljeva makroekonomske politike da povoljnim poreskim sistemom privuče nova ulaganja, pogotovo inostrana. U takvim uslovima sasvim je prihvatljivo da takav sistem ima i originalne stimulativne poreske instrumente kakva je zaštitna kamata.

Odgovor na pitanje opravdanosti uvođenja zaštitne kamate svakako može da bude pitanje: šta se dešava kada nema zaštitne kamate?

Na prvom mestu treba reći da se u uslovima opšteg rasta cena plaća porez na inflatorni deo dobitka kao i porez na uloženi kapital zbog nepriznavanja realne kamate na angažovani kapital vlasnika ili tačnije nepriznavanja da i sopstveni kapital ima svoju cenu. Ova situacija bila je posebno izražena u Srbiji devedesetih godina prošlog veka kada se, usled – do tada u ekonomskoj istoriji nezabeležene inflacije – vršilo oporezivanje dobitka koje je direktno vodilo u prelivanje supstance u potrošnju, što je posebno bilo izraženo do 1994. godine kada je izvršena reforma i zaustavljena hiperinflacija. Zaštitnom kamatom, kao jednim od instrumenata aktivne poreske politike moguće je stimulisati dodatno ulaganja kapitala kao jednog od uvek nedostajućeg resursa u zemljama tranzicije, ali istovremeno i obeshrabriti alokaciju dobitka posle oporezivanja u bilo koje oblike ulaganja koji nisu u funkciji opstanka domaćih preduzeća, oživljavanja i stalnog rasta ukupne privredne aktivnosti.

Zaštitnom kamatom se inflatorni dobici izuzimaju od fiskalne i opšte neproizvodne potrošnje, čime se štiti supstanca preduzeća odnosno njegov angažovani kapital od oporezivanja u uslovima opšteg rasta cena. Zaštitnom kamatom je moguće znatno supstituisati tuđe izvore finansiranja sopstvenim, jer preduzeću ostaje na raspolaganju veća masa neto dobitka usled izostanka oporezivanja njegove inflatorne komponente i priznavanja naknade za angažovani sopstveni kapital.

Smatramo da bi se uvođenjem zaštitne kamate stimulisali strani ulagači da zadrže ostvareni dobitak, a ne da ga transferišu u svoju zemlju, pa da ga posle vraćaju natrag u vidu zajma svom nerezidentnom preduzeću u zemlji domaćinu. Na taj se način remeti struktura izvora finansiranja u korist obaveza, a na štetu sopstvenog kapitala takvih preduzeća osnovanih u zemljama u razvoju, najčešće kao zavisnih društava, čime se povećava cena kapitala koje ono plaća u obliku kamate matičnom društvu u inostranstvu, što znači da se vrši izvlačenje dobitka bez plaćanja poreza državi (kamata kao poresko priznati rashod).

Posmatrano sa stanovišta konkurentnosti preduzeća u uslovima primene zaštitne kamate kao instrumenta poreskog sistema, postiže se komparativna prednost u privlačenju stranog preko potrebnog kapitala u zemlje tranzicije kakva je i Srbija. Pored navedenog, treba napomenuti da se realna kamata može propisivati različito u zavisnosti od toga da li država ima poseban interes na određenim područjima (nerazvijena područja, granična područja, područja sa izrazitom negativnom migracijom ili sa izrazitom depopulacijom, itd.). Takva situacija bi podrazumevala da bi država mogla da propiše veće realne kamatne stope kako bi se dodatno stimulisalo reinvestiranje ostvarene dobiti, ali i privukla nova ulaganja sa strane u cilju oživljavanja takvih područja, što bi moglo da bude od velikog ekonomskog značaja za zemlje u razvoju.

6. Zaključak

U ovom radu prikazani su najbitniji aspekti zaštitne kamate kao potencijalnog instrumenta aktivne poreske politike u postupku utvrđivanja poreske osnove poreza na dobitak preduzeća, kao i posledice koje su objektivno prisutne u uslovima odsustva ovog instrumenta, posebno kada je reč o oporezivanju virtuelnih dobitaka i samim tim prelivanja kapitala u neproizvodnu potrošnju (ličnu i opštu) i iskazivanja pogrešnog finansijskog položaja.

Navedeni argumenti daju za pravo zalaganju za uvođenje ovog instrumenta u poreski sistem zemalja u tranziciji jer zaštitna kamata:

- 1) Pozitivno utiče na ravnomerno oporezivanje odnosno ujednačavanje poreskog tereta putem priznavanja od strane države uloženog sopstvenog kapitala preduzetnika u poslovnu aktivnost tačnije priznavanje činjenice da i ovaj deo kapitala ima svoju cenu – dakle, nije besplatan. Na taj način se dodatno stimuliše realizacija načela poreske pravednosti kao jednog od osnovnih načela u postupku oporezivanja preduzetničkog dobitka.
- 2) Obezbeđuje očuvanje supstance (neto imovine) od oporezivanja u uslovima stalnog rasta cena izbegavanjem od oporezivanja inflatornog (virtuelnog) dobitka.
- 3) Destimuliše odliv dobitka u inostranstvo u vidu kamata na zajmove stranih vlasnika (nerezidenata).
- 4) Vršiti stalnu godišnju revalorizaciju investiranog kapitala od strane države propisanom stopom inflacije (recimo stopa rasta cena proizvođača industrijskih proizvoda) i na taj način dodatno sprečava „nagrizanje“ supstance preduzeća.
- 5) Stimuliše ulaganja u preduzetničku aktivnost reinvestiranjem ostvarene neto dobiti čiji je cilj njegovo maksimiranje, a destimuliše usmeravanje u neku od rentijerskih delatnosti ili u bezrizične poslove kao što je ukmaćenje kod banke ili kupovina sigurnih hartija od vrednosti.
- 6) Pospešuje stalno povećavanje učešća sopstvenog kapitala u strukturi pasive bilansa, čime se smanjuje zavisnost od tuđeg kratkoročnog i dugoročnog kapitala, kao i cena angažovanog kapitala sa veoma pozitivnim uticajem na likvidnost, rentabilnost i nezavisnost preduzeća.
- 7) Pozitivno utiče na smanjenje nezaposlenosti jer preduzetniku ostaje više neto dobitka koji on može da reinvestira u nove poslovne poduhvate koji će omogućiti nova radna mesta, što je veoma značajno u uslovima ogromne nezaposlenosti, naročito u zemljama u razvoju.
- 8) Stimuliše ulaganja u preduzetničku aktivnost, a destimuliše „izvlačenje“ kapitala, potrošnju i „rentijersku delatnost“.
- 9) Smanjuje zavisnost finansiranja preduzeća iz tuđih izvora.
- 10) Izjednačava polazni poreski položaj svih preduzetnika sa stanovišta iznosa sopstvenog kapitala i njegove valorizacije prilikom utvrđivanja poreske obaveze.

Literatura

- Dimand, R., Gomez, R. (2012): „Retrospectives Irwing Fishers Appreciation and Interest (1896) and the Fishers Relation“, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 4.
- *Framework for Preparation and Presentation of Financial Statements*, www.iasb.org
- Fisher, I. (1896): *Appreciation and Interest*, American Economic Association, Vol. XI, No. 4, The MacMillan Company, New York, preuzeto od Šego, V. (1991): *Modeli otplata kredita s revalorizacijom*, Informator, Zagreb
- Frick, W. (2007): *Bilanzierung nach dem Unternehmensgesetz*, RW, Heidelberg
- Goldschmidt, Y., Jacob, Y. (1991): *Inflation Adjustment of Financial Statements*, Agriculture and Rural Development, The World Bank, May 1991 WPS 670.
- *Handelsgesetzbuch*, Gesetze in Internet, www.gesetzeim-internet.de/hgb
- Hughes, J., Liu, J., Zhang, M. (2004): „Valuation and Accounting for Inflation and Foreign Exchange“, *Journal of Accounting Research*, Vol. 42, No. 4.
- Jacobs, O., Schreiber, U. (1979): *Betriebliche Kapital und Substanzerhaltung in zeiten steigender Preise*, C.E., Poeschel Verlag, Stuttgart
- Munstremann, H. (1963): *Betriebswirtschaftliche Probleme der Kapitalerhaltung*, Herausgegeben von Munstremann, Hans, Wisbaden
- Ranković, J. (1982): *Teorija bilansa*, četvrto dopunjeno i prerađeno izdanje, Ekonomski fakultet, Beograd
- Simić, N. (2006): „Poreski sistem kao faktor ruralnog razvoja“, *Ekonomika poljoprivrede*, br. 2, Beograd
- Vasiljević, A., Novaković, N. (2006): „Kreditni rejting kao faktor dobre tržišne pozicije“, *Ekonomika poljoprivrede*, br. 3, Beograd

Rad primljen: 30. oktobar 2014.
 Odobren za štampu: 6. mart 2015.

Paper received: October 30th, 2015
 Approved for publication: March 6th, 2015

Professor Jovan Vukašinić, PhD

Business College of Professional Studies, Novi Sad

Ana Vukašinić

Graduated Engineer of Organizational Sciences, Belgrade

PROTECTIVE INTEREST RATE AS TAX INSTRUMENT OF CORPORATE CAPITAL PROTECTION

S u m m a r y

This paper deals with researching negative consequences of allocation of economic (virtual) gains made as a result of conventional accounting concept by facing current income with historical expenses and necessity to promote additional stimulating instruments that are at disposal by the state in order to eliminate these negative consequences.

One of them is certainly protective interest as a relatively new active fiscal instrument of capital protection and recognition of price of invested owner's equity in business ventures, i.e. a specific form of compensation by the state for invested capital bearing in mind, that no source is free, including ones own sources. We also showed mechanisms of protective interest which, together with other measures of macroeconomic policy, should contribute to the protection of real purchasing power of company equity and increase of net gain, left on company's disposal for new investments, new work places, more money in the budget, protection of actual assets against taxing in the conditions of inflation, etc.

Key words: interest, protection, capital, inflation, tax

