

# FINANSIJE

ČASOPIS ZA TEORIJU I PRAKSU FINANSIJA

Godina LXXIII  
Broj 1-6/2018  
Beograd  
ISSN 0015-2145  
UDK 336

2018.

FINANSIJE

1 - 6

Goran NIKOLIĆ  
REZULTATI TRI FAZE SRPSKE EKONOMSKE TRANZICIJE

Branimir KALAŠ, Dejan JAKŠIĆ, Kristina MIJIĆ  
KOMPARATIVNA ANALIZA DRŽAVNIH PRIHODA I  
DRŽAVNIH RASHODA U ZEMLJAMA REGIONA

Stefan VRŽINA  
ALTERNATIVNI PRISTUPI MERENJU  
EFEKTIVNE STOPE POREZA NA DOBITAK U BANKAMA

Marija NIKOLIĆ  
MODELI FINANSIRANJA ZADRUGA

Slavko VUKŠA, Bruno ĐURAN  
INDIVIDUALNI STEČAJ

**FINANSIJE**  
ČASOPIS ZA TEORIJU I PRAKSU FINANSIJA

**Godina LXXIII****Broj: 1-6/2018**

---

**Osnivač i izdavač:** Ministarstvo finansija Republike Srbije, Beograd, Kneza Miloša 20  
www.mfin.gov.rs

*Osnivačka i izdavačka prava preuzeta od Ministarstva finansija SRJ na osnovu  
Sporazuma o prenosu osnivačkih prava br. 651-01-1/2003.*

**Za izdavača:** Siniša Mali, ministar finansija

**Uređivački odbor:** prof. dr Veroljub Dugalić, Luka Tomić, prof. dr Gordana Ilić-Popov, prof. dr Pavle Petrović, prof. dr Dejan Popović, prof. dr Božidar Raičević, prof. dr Nebojša Savić, prof. dr Nikola Stevanović, prof. dr Kata Škarić, prof. dr Boško Živković

**Šire članstvo Uređivačkog odbora:** prof. dr Mihail Arandarenko, Miodrag Arsić, prof. dr Boris Begović, prof. dr Aleksandra Jovanović, prof. dr Milena Jovičić, dr Boško Mijatović, dr Branko Milanović (Vašington), Božo Novoselac, prof. dr Željko Šević (London)

**Glavni urednik:** Luka Tomić

**Zamenik glavnog urednika:** prof. dr Dejan Popović

**Redakcija:** Časopis FINANSIJE, Ministarstvo finansija Republike Srbije, Kneza Miloša 20, 11000 Beograd. Tel. 011 3642 659. E-mail:  
casopis.finansije@mfin.gov.rs

**Štampa:** Štamparija Ministarstva finansija Republike Srbije, Kneza Miloša 20, 11000 Beograd

*Prvi broj časopisa FINANSIJE izašao je 26. januara 1946. godine.  
Od 1. maja 1949. godine, osnivač časopisa je Savezno ministarstvo finansija.  
Od 1. januara 2003. godine, prava osnivača i izdavača časopisa preuzima  
Ministarstvo finansija Republike Srbije.*

Izuzetan doprinos razvoju časopisa dali su: dr Bogoljub Lazarević, dr Milan Golijanin i prof. dr Miroslav Petrović
---

Copyright©2004-2018 by Ministarstvo finansija Republike Srbije  
Sva prava zadržana.

---

**FINANSIJE**  
*Časopis za teoriju i praksu finansija*  
73 godine, br. 1–6/2018  
Beograd

## **S A D R Ź A J**

Goran NIKOLIĆ  
REZULTATI TRI FAZE SRPSKE EKONOMSKE TRANZICIJE  
str. 7–31

Branimir KALAŠ, Dejan JAKŠIĆ, Kristina MIJIĆ  
KOMPARATIVNA ANALIZA DRŽAVNIH PRIHODA I DRŽAVNIH RASHODA U  
ZEMLJAMA REGIONA  
str. 32–44

Stefan VRŽINA  
ALTERNATIVNI PRISTUPI MERENJU EFEKTIVNE STOPE POREZA NA DOBITAK U  
BANKAMA  
str. 45– 65

Marija NIKOLIĆ  
MODELI FINANSIRANJA ZADRUGA  
str. 66–88

Slavko VUKŠA, Bruno ĐURAN  
INDIVIDUALNI STEČAJ  
str. 89–104

## **PRIKAZI**

Snežana R. STOJANOVIĆ: PORESKO PLANIRANJE MULTINACIONALNIH  
KOMPANIJA: IZAZOVI I OGRANIČENJA  
Biljana Vitković  
str. 105–113

---

*FINANCE*  
*Journal for the theory*  
*and practice of finance*  
*73 years, No 1–6/2018*  
*Belgrade*

## **CONTENTS**

Goran NIKOLIĆ  
RESULTS OF THE THREE PHASE OF THE SERBIAN ECONOMIC TRANSITION  
p. 7–31

Branimir KALAŠ, Dejan JAKŠIĆ, Kristina MIJIĆ  
COMPARATIVE ANALYSIS OF GOVERNMENT REVENUES AND GOVERNMENT  
EXPENDITURES IN THE REGION COUNTRIES  
p. 32–44

Stefan VRŽINA  
ALTERNATIVE APPROACHES TO MEASURING EFFECTIVE CORPORATE INCOME  
TAX RATE IN BANKS  
p. 45–65

Marija NIKOLIĆ  
MODELS OF FINANCING THE CO-OPERATIVES  
p. 66–88

Slavko VUKŠA, Bruno ĐURAN  
PERSONAL BANKRUPTCY  
p. 89–104

## **REVIEW**

Snežana R. STOJANOVIĆ: PORESKO PLANIRANJE MULTINACIONALNIH  
KOMPANIJA: IZAZOVI I OGRANIČENJA  
Biljana Vitković  
p. 105–113

---

---

Primljen/Received: 23.6.2018.

UDC 338.24.021.8(497.11)"2000/2018"  
330.342.2

Prihvaćen/Accepted: 6.8.2018.

Pregledni rad

## REZULTATI TRI FAZE SRPSKE EKONOMSKE TRANZICIJE<sup>1</sup>

### RESULTS OF THE THREE PHASE OF THE SERBIAN ECONOMIC TRANSITION

Goran NIKOLIĆ  
Institut za evropske studije Beograd  
goranvnikolic@gmail.com

#### Sažetak

Reforme koje su sprovedene u Srbiji od 2000-te godine bile su spore, nedovoljne i parcijalne da bi se uspostavila funkcionalna tržišna ekonomija koja postoji u zemljama kontinentalne Evrope. Period između 2000. i 2008. godine predstavlja jedinu fazu značajnog rasta privrede Srbije. Sledeća etapa počela je u poslednjem kvartalu 2008. godine i trajala je do kraja 2014. godine, a to je bio period kada je srpska ekonomija praktično stagnirala. Upitno je da li 2015. godina označava početak nove faze rasta, ali su početni rezultati ohrabrujući.

Strukturni problem zbog kog je ekonomski rast u Srbiji niži nego u uporedivim zemljama je nedostatak investicija. Sa niskim učešćem investicija u BDP-u, koje iznose oko 18,5%, Srbija je među negativnim rekorderima u zemljama Centralne i Istočne Evrope (CIE). Da bi postigla dugoročne stope održivog rasta BDP-a, Srbija bi morala povećati udeo investicija u BDP-u na više od 22,2% (što je proseka u zemljama CIE). Da bi povećala učešće investicija u BDP-u, Srbija mora unaprediti poslovanje javnih preduzeća, povećati učešće javnih investicija u BDP-u i poboljšati poslovanje javnih preduzeća, zajedno sa rešavanjem problema društvenih preduzeća u privatizaciji. Najveći nedostatak investicija, od oko 3% BDP-a, odnosi se na privatni sektor, posebno MSP.

Snažno povećanje investicija, posebno u proizvodnju razmenjivih dobara, ne samo da bi dovelo do ubrzanja rasta, već bi poboljšalo i ukupnu strukturu BDP-a. Porast investicija bi znatno ubrzao rast izvoza, tako da bi srpska privreda konačno mogla da postigne visok i održiv privredni rast, zasnovan na investicijama i izvozu, istovremeno postepeno povećavajući učešće investicija u BDP-u.

---

<sup>1</sup> Rad je deo projekta: Srbija u procesima evropskih integracija: globalni kontekst, institucije i identitet, koji pod br. 179014 finansira Ministarstvo prosvete i nauke Republike Srbije.



---

**Ključne reči:** tranzicija, ekonomski rast, investicije/BDP, izvoz, Srbija, 2000–2018.

**Abstract**

*The reforms that were implemented in Serbia since 2000 were slow, insufficient, and partial to establish a functioning market economy as it exists in continental European countries. The period between 2000 and 2008 represents the only phase of significant growth of the Serbian economy. Next phases began in the last quarter of 2008 and lasted until the end of 2014, and it was the period when the Serbian economy practically stagnated. Whether 2015 marks beginning of the new phase of growth is questionable, but recent results are encouraging.*

*The structural problem that makes economic growth in Serbia lower than in comparable countries is the lack of investment. With a low share of investment in GDP, which amount to around 18.5%, Serbia is among the negative record holders in Central and Eastern Europe countries (CEE). In order to achieve long-term sustainable GDP growth rates, Serbia should increase the share of investment in GDP to more than 22.2% (which is the average of CEE countries). In order to increase the share of investment in GDP, Serbia needs to improve business environment, increase the share of public investment in GDP, and improve the performance of public enterprises, along with solving the problems of publicly-owned enterprises in privatization. The largest lack of investment, of around 3% of GDP, relates to the private sector, in particular SMEs.*

*The strong increase in investment, especially in production of tradable goods, would not only accelerate growth, but also improve the overall structure of GDP. The growth of investment would greatly accelerate the growth of exports, so that the Serbian economy could finally achieve high and sustainable economic growth, based on investment and exports, while gradually increasing the share of investment in GDP.*

**Key words:** transition, economic growth, investment/GDP, exports, Serbia, 2000–2018.

**JEL Classification:** E2, E6, O11.

## UVOD

Od jeseni 2000-te godine Srbija konačno ulazi u proces tranzicije ka tržišnoj ekonomiji, znatno kasnije od ostalih zemalja („real“) socijalizma. Međutim, u odnosu na skoro sve države koje su napustile tzv. socijalistički sistem, Srbija danas ostvaruje jedan od najnižih nivoa BDP per capita. Postavlja se pitanje šta je glavni razlog za to.

Da bismo ustanovili razloge zaostajanja Srbije za većinom drugih zemalja centralne i istočne Evrope, koje su, takođe, imale neku vrstu real-socijalizma i relativno uspešno prebrodile poslednje skoro tri decenije, analizirali smo tendencije glavnog ekonomskog pokazatelja: BDP-a i njegovog glavnog generatora: (fiksni) investicija. Prvo, na osnovu baze podataka MMF-a izračunali smo prosečne stope rasta u drugoj polovini poslednje decenije 20-tog veka za 15 zemalja Centralne i Istočne Evrope (CIE 15). Posle toga, izračunali smo (diskretne) prosečne stope rasta za period 2000–2017. godina, pretkrizni (sub) period 2000–2008. godina i razdoblje od

izbijanja krize (krajem 2008. godine) do danas. Prosečno učešće investicija u BDP-u izračunavali smo za celi period koji počinje 2000-te godine, kao i za (sub) period od početka 2009. godine do kraja 2017. godine. Izabrali smo skoro sve evropske zemlje u tranziciji, isključujući one relativno male i nama daleke (države Baltika, Moldavija) ili one koje nisu imale značajne reforme poput Belorusije. Ceo period od 2000-te godine podeli smo na tri etape: prvu, do Velike recesije (jesen 2008. godine); sledeća faza traje do druge polovine 2015. godine, kada počinje umeren rast BDP-a i s njim treće etapa tranzicije u Srbiji.

Iako se domaća ekonomija suočila sa drastičnim privrednim padom počevši od 1991. godine, te zaključno sa 1993. godinom (prepolovljen je BDP), tranzicione ekonomije centralne Evrope, nakon ni izbliza tako dramatične recesije u prvoj polovini 1990-ih, pokazale su solidan rast u periodu od 1995. do 2000. godine od 3,2%, u poređenju sa skromnim privrednim rastom u Srbiji od 1,5% prosečno (tabela 1).

Tabela 1: Prosečne (diskretne) stope rasta BDP-a Srbije 2000–2022.

Period	2000-2017	2000-2018	2000-2008	2008-2017	2008-2018	2008-2014	2014-2017	2014-2018	2015-2018	2000-2022
Stopa rasta	3,0	3,0	5,9	0,4	0,7	-0,2	1,8	2,2	3,4	3,2

Izračunato na osnovu baze podataka IMF (October 2017).

Istina, srpska privreda je ostvarila prosečan rast u periodu 2000–2017. godina od 3%, što je praktično identično prosečnom rastu svih 15 posmatranih zemalja, ali je niska baza nasleđena iz 1990-ih od fundamentalnog značaja za razumevanje niskog nivoa današnjeg BDP-a po glavi stanovnika Srbije. Pored toga, nizak nivo fiksnih investicija u BDP-u tokom čitavog perioda počevši od 2000-te godine (skromnih 21,1% BDP-a, naspram prosečnog udela za zemlje CIE od 23,9%), a posebno u drugom pod-periodu počev od 2009-te godine (18,8%, naspram 22,2%), doprineli su relativno sporom ekonomskom rastu. S obzirom na nedovoljan stepen razvoja Srbije, a time i slab potencijal za veći rast, ono što je postignuto od 5. oktobra 2000. godine do danas je svakako

obeshrabrujuće i, po svemu sudeći, ukazuje na strukturne probleme srpske ekonomije.

Naime, Srbija je još uvek jedna od malog broja zemalja u tranziciji čiji je BDP manji u poređenju sa periodom pre tranzicije. BDP Srbije u 2017. godini je za oko petinu niži nego 1989. godine, dok su ostale zemlje u tranziciji u istom periodu u proseku povećale BDP za oko dve trećine (tabela 2). Kao rezultat ove divergencije, BDP po stanovniku zemalja CIE 15 u 2017. godini veći je od srpskog skoro duplo (tačnije za 89%, dok je razlika posmatrajući BDP po kupovnoj moći manje drastična: zemlje CIE 15 su bolje od nas za 48%), dok je u 1989. godini BDP po za sve pomenute zemlje (u proseku) i Srbiju bio približno jednak.

Tabela 2: Indeks rasta BDP 2000–2017 za izabrane zemlje (2000=100)

	2000.	2017.
Albanija	160.5	201.5
BiH	146.3	162.9
Bugaska	160.3	181.2
Hrvatska	140.1	132.7
Češka	140.3	157.7
Mađarska	129.9	141.1
Makedonija	130.2	158.8
Crna Gora	147.6	164.7
Poljska	136.9	180.3
Rumunija	165.7	190.6
Rusija	166.4	176.7
Srbija	158.2	164.2
Slovačka	162.4	194.4
Slovenija	139.3	142.2
Ukrajina	172.8	136.8
Prosek CIE 15	150.5	165.7

Izračunato na osnovu baze podataka IMF (October 2017).

Tabela 3: Prosečan rast BDP-a izabranih zemalja u tranziciji u periodu 1996–2000, 2000–2017. i 2008–2017.

	1996–2000	2000–2017	2008–2017
Albanija	5.4	4.2	2.6
BiH	12.9	2.9	1.2
Bugaska	-0.1	3.6	1.4
Hrvatska	3.4	1.7	-0.6
Češka	1.9	2.7	1.3
Mađarska	3	2	0.9
Makedonija	3	2.8	2.2
Crna Gora	/	3	1.2
Poljska	5.4	3.5	3.1
Rumunija	-1	3.9	1.6
Rusija	1.8	3.4	0.7
Srbija	1.5	3	0.4
Slovačka	3.3	4	2
Slovenija	/	2.1	0.2
Ukrajina	-1.8	1.9	-2.6
Prosek JIE 15	3.2	3.0	1.0

Izračunato na osnovu baze podataka IMF (October 2017)

Prema Arsiću (2016), osnovni razlog za današnji nizak nivo razvoja domaće privrede je strahovit pad tokom 1990-ih, dok su negativni efekti reformi, a time i ekonomskih politika nakon 2000-te godine praktično neznatni. Naime, BDP je 2000-te godine bio za čak 53% niži nego u 1989. godini, dok je u istom periodu BDP zemalja centralne Evrope u tranziciji bio u proseku smanjen za oko petinu (tranziciona recesija je obično trajala tri do četiri godine). Istovremeno, potencijalni BDP je smanjen za oko 40% što znači snažno smanjenje proizvodnih mogućnosti srpske privrede. To se prvenstveno desilo usled obezvređivanja (amortizacije)

kapitala usled veoma niskih ulaganja u tom periodu (samo 12–14% BDP-a, dok je adekvatan nivo investicija za održavanje kapitala na konstantnom nivou oko 17–18% BDP-a). Dominantan, razarajući, efekat imale su sankcije koje su trajale skoro deceniju, a dodatni negativni uticaj izazvan je bombardovanjem NATO-a 1999. godine i greškama u ekonomskoj politici (tabela 3).

U suštini, problem se svodi na obezvređivanje postojećih kapitalnih kapaciteta srpske privrede koji, uglavnom, postaju neproductivni u uslovima otvorene tržišne ekonomije. Još gore, naizgled fabrike su sačuvane, ali ne i njihova

ekonomska vrednost, tj. sposobnost da kreiraju proizvode za koje postoji tražnja na tržištu. Pošto ovo nije tako očigledno, protivnici reformi i privatizacije bili su uvereni da je prodaja nekih kompanija strancima po relativno malim, ili simboličnim, cenama bila velika greška ili korupcija.<sup>2</sup> Dodatno, slične reforme kao i mi imale su ostale zemlje CIE (privatizacija, liberalizacija, deregulacija), a većina njih danas ima znatno viši nivo razvoja.

### **PRVA FAZA TRANZICIJE U SRBIJI**

Krajem 2000-te godine sankcije su ukinute i započele su ekonomske reforme. Razdoblje između 2000. i 2008. godine predstavlja jedinu fazu značajnog rasta srpske privrede tokom skoro tri decenije, koja je završena tzv. Velikom recesijom. Kumulativni rast BDP-a Srbije u ovom periodu iznosio je 58,2%. U proseku, naša ekonomija je rasla skoro 6% godišnje (tačnije 5,9%), ali uz rastuće unutrašnje i spoljne neravnoteže. Naime, sektorska struktura rasta bila je izuzetno neuravnotežena. Trgovina, transport, telekomunikacije i finansijsko posredovanje, sektori koji proizvode

nerazmenjive (ne-izvozne) proizvode i usluge, ostvarili su čak tri četvrtine postignutog rasta (podizujući svoj udeo u BDP sa 18% na 29%).<sup>3</sup>

Ekonomski rast je, u suštini, najvećim delom ostvarivan preko visoke domaće tražnje, koja je finansirana obilnim prilivom kapitala iz inostranstva. Značajan deo priliva kapitala realizovan je na osnovu privatizacije, što znači da je to bilo jednokratno. Dodatno, ovo je podstaklo realnu apresijaciju dinara, što je stimulatивно delovalo na povećanje potražnje za uvoznim robama i rast tzv. „nerazmenjivih“ sektora. Investicije iz Evropske unije (EU) dolazile su prvenstveno u finansijski sektor, što ukazuje na to da je postignuta finansijska integracija Srbije sa EU, dok, s druge strane, nizak nivo investicija u industriju ukazuje na to da se Srbija nije integrisala u proizvodne lance EU.

Industrijska proizvodnja, koja bi trebalo da bude okosnica održivog privrednog rasta, u proseku se povećavala samo nepunih dva posto godišnje. Teško je proceniti nivo industrijalizovanosti Srbije u 1980-im godinama, ali koristeći komparativne pokazatelje za druge zemlje može se zaključiti da je njen udeo u BDP-u bio

---

<sup>2</sup> Na primeru poklanjanja železare, naizgled u veoma dobrom stanju, od strane US Steela Srbiji može se videti razmera zablude dobrog dela naše populacije.

---

<sup>3</sup> Učešće poljoprivrede, industrije i građevine u formiranju ukupnog BDP-a smanjeno je na 31% u 2008. godini, sa 39% u 2001. godini.

33–36%, dok je u periodu tranzicije on skoro prepolovljen (Cerović, 2015). Ovako dramatičan pad učešća industrije u BDP-u doveo je do drugih ravnoteža, što se može videti po rastu spoljnog duga (u prvoj fazi tranzicije, uglavnom kroz prekogranično zaduživanje kompanija iz Srbije) i javnog duga (nakon 2009. godine kada je država počela da se intenzivno zadužuje da bi finansirala javnu potrošnju).

Dakle, struktura otvorenog ekonomskog rasta nije obezbedila preduslove za budući stabilan razvoj. Već 2007. i 2008. godine vrednost domaće tražnje premašila je BDP za preko petinu, a to znači da je na toliko narastao spoljnotrgovinski (i platnobilanski) deficit. Postalo je jasno da model baziran na brzem rastu unutrašnje tražnje od BDP-a, čime se stalno povećavao neto uvoz i spoljni dug, nije održiv.

## **DRUGA FAZA TRANZICIJE U SRBIJI**

Druga faza srpske tranzicije počela je tokom poslednjeg tromesečja 2008. godine, kada je globalna ekonomska kriza, započeta bankrotom Lehman Brothers-a, zahvatila i Srbiju. Pretkrizni nivo BDP-a dostignut je tek 2016. godine, iako skromni oporavak počinje od sredine 2015. godine. Naime, počevši od 2009. godine, pa sve do kraja 2015. godine,

domaći BDP bio je ispod onoga ostvarenog u 2008. godini, isto kao i prosečne neto plate i penzije.

Analizirajući period od početka krize, vidimo da je naš ekonomski rast zaostajao za prosečnim rastom ne samo zemalja regiona, već i zemalja CIE 15. Razlog za ovo zaostajanje leži u unutrašnjim, strukturnim, problemima domaće privrede, koji se pre svega ispoljavaju kroz nisko učešće investicija u BDP-u.

U periodu od 2009. godine dolazi do značajnog usporavanja rasta uvoza, što je uzrokovano padom realnih prihoda i usporavanja kreditne aktivnosti. S druge strane, robni izvoz, posle značajnog pada u 2009. godini, snažno je porastao tako da je u 2017. godini dupliran u odnosu pred-krizni nivo, što je dovelo do ohrabrujućeg trenda skoro dvostrukog porasta pokrivenosti uvoza izvozom.

Vrlo brzo akutan problem postaje fiskalni deficit, čiji rast uskoro postaje neodrživ, dok u većini evropskih zemalja on počinje da opada već od 2011. godine. U 2014. godini, sa fiskalnim deficitom od 6,6% BDP-a Srbija je bila među evropskim rekorderima, dok se javni dug skoro utrostručio (sa 28% BDP-a na kraju 2008. godine na skoro 75% BDP-a 2015. godine). Naime, neto zaduživanje države, koje je od kraja 2009. do kraja 2014. godine u proseku iznosilo 2,5 milijardi evra godišnje,

dovelo je do dramatičnog porasta javnog duga za više od 40 procentih poena BDP-a. Naravno, pomenuto zaduživanje imalo je za cilj da odloži neophodno prilagođavanje potrošnje stvarnim mogućnostima, odnosno da se javna potrošnja, a time i standard stanovništva, znatnije ne obori.

Rastuća putanja javnog duga postajala je sve ozbiljniji problem koji je pretio sposobnosti zemlje da finansira dugove, tako da se postavilo pitanje kako smanjiti ukupnu, pre svega javnu, potrošnju. Ranije primenjivan pristup, npr. tokom prvog udara krize, bio je depresijacija valute, koja je preko izazvane inflacije obezvređivala realan nivo dohodaka, a time i uvoza i ukupne potrošnje. Međutim, alternativni pristup, kome se pristupilo kroz tzv. fiskalnu konsolidaciju, bazirao se na faktičkom održavanju monetarne stabilnosti po cenu snižavanja realnih dohodaka.

„Stezanje kaiša“ počelo je krajem 2014. godine usvajanjem paketa reformskih zakona, te obaranjem dela penzija i plata u javnom sektoru, dok je stopa PDV-a podignuta po drugi put. Zatim je usledio trogodišnji aranžman sa MMF-om, koji je sadržao i obavezivanje na privatizaciju bivših društvenih preduzeća, restrukturiranje javnih kompanije i stvaranje uslova za rast kredita.

### **TREĆA FAZA TRANZICIJE U SRBIJI**

Makroekonomska situacija u zemlji se poboljšala od sredine 2015. godine. Krenuo je trend smanjivanja unutrašnjih i spoljnih neravnoteža, dok se skroman rast privrede u većoj meri zasnivao na održivim osnovama. Npr. kompanije, uglavnom srednje veličine, koje su došle u Srbiju u vidu stranih direktnih investicija, privučene subvencijama i jeftinom radnom snagom, podigle su BDP i izvoz, jer su radile za poznate kupce. Svetski pad cena sirovina (nafta, gas) znatno je podstakao ekonomski rast u regionu i Srbiji u 2015. i 2016. godini (za po oko 1 procentni poen godišnje), istovremeno smanjujući rashode za uvoz ovih neophodnih energenata.

Svakako je upitno je da li 2015. godina označava početak nove faze rasta, ali su početni rezultati ohrabrujući. Naime, kumulativni rast BDP-a u periodu koji počinje od 2015. godine i koji se završava projektovanim rastom od 4% u 2018. godini iznosiće skoro 10%. Već 2017. godine ostvareni nivo privredne aktivnosti bio je veći od pretkriznog za 3,8%, dok je u odnosu na 2000-tu godinu kumulativan rast iznosio 64,2%.

Ipak, fiskalna konsolidacija u periodu 2015–2017. godina gotovo sigurno ne bi uspela da je

bila zasnovana na merama štednje iz prvobitnog plana, jer je postignuto tek nešto više od polovine prvobitnih planiranih ušteda. Na sreću, najavljujivana drastična racionalizacija broja zaposlenih u javnom sektoru, koja bi oborila broj zaposlenih po stanovniku u našim javnim službama na verovatno najniži nivo u Evropi, nije ostvarena. Plate i penzije su, suprotno planu, minimalno, linearno, povećavane.

Međutim, iznenađujuće dobra naplata javnih prihoda, koja je 2017. godine bila za oko 1,4 milijarde evra veća od prvobitnih planova, spasila je fiskalnu konsolidaciju. Najznačajniji doprinos ovako snažnom rastu javnih prihoda imalo je vraćanje efikasnosti naplate poreza na nivo pre 2013. godine i to ad hoc merama za borbu protiv sive ekonomije Poreske uprave. Došlo je i do dodatnog rasta prihoda od socijalnih (i penzijskih) doprinosa. Na kraju, porasli su i neporeski prihodi (takođe, u odnosu na početni plan) zbog rasta uplata javnih i državnih preduzeća u budžet na osnovu ostvarenog profita, čija je ekonomska opravdanost sporna, jer ove kompanije slabo investiraju i gube bitku sa konkurencijom. Došlo je do odlaganja reformi javnih preduzeća i stalnog produžavanja roka za završetak privatizacije državnih preduzeća, što je bio jedan od osnovnih ciljeva započete fiskalne konsolidacije.

S druge strane, prvobitno planirane mere štednje praktično su se svele jedino na umanjeње penzija i plata u javnom sektoru (preko 500 mln evra godišnjih ušteda). Većina drugih mera štednje je izostala. Nisu sprovedene planirane reforme javnog sektora (prosveta, zdravstvo, javna preduzeća, lokalna samouprava, privatizacija državnih preduzeća, povećanje javnih investicija i dr.).

Najveći doprinos neočekivanom rastu javnih prihoda u periodu 2015–2017. godina (oko 700 mln evra) može se pripisati većem privrednom rastu nego što je program predviđao. Kretanja na tržištu rada takođe su nadmašila prvobitna očekivanja, tako da, praktično, tri četvrtine ukupnog povećanja javnih prihoda pod uticajem makroekonomskih činilaca potiče od veće naplate doprinosa za obavezno socijalno osiguranje i poreza na zarade. Neplanirano povećanje javnih prihoda ogleda se i u većoj naplati prihoda od PDV-a i carina usled snažnijeg oporavka privatne potrošnje.

Ono što je od početka bilo specifično za fiskalnu konsolidaciju u periodu 2015–2017. godina: vanredne i jednokratne uplate neporeskih prihoda po raznim osnovama, desile su se i u 2017. godini. Kako je zvanični suficit budžeta opšte države 2017. godine 1,2% BDP-a (oko 450 mln evra), isključivanjem jednokratnih činilaca dolazimo do toga da



trajni nivo fiskalnog deficita s kojim se ušlo u 2018. godinu iznosi približno 0,5% BDP-a (oko 150 mln evra).

Ipak, fiskalna konsolidacija dovela je do pada eksternih deficita, fiskalni bilans je znatno poboljšan, dok je trend kretanja javnog duga promenjen. Srbija je od ogromnog fiskalnog deficita u 2014. godini (6,6% BDP-a, odnosno 2,2 mlrd evra) praktično stigla do strukturno izbalansiranog budžeta u 2017. i verovatno 2018. godini. Fiskalno prilagođavanje u periodu 2015–2017. godina uporedivo je sa poznatim primerima ambicioznih i uspešnih fiskalnih konsolidacija koje su baltičke zemlje i Rumunija sprovele nakon izbijanja svetske ekonomske krize u jesen 2008. godine. Međutim, dobri fiskalni rezultati u Srbiji nisu došli samo kao posledica planiranih mera štednje i reformi (reforme su gotovo potpuno podbacile), već su većim delom posledica nepredviđenih okolnosti koje su se odrazile prvenstveno na snažan rast javnih prihoda.

Da je sprovedena fiskalna konsolidacija doprinela smanjenju rizika zemlje potvrđuje i kretanje kreditnog rejtinga Srbije, koji su sve relevantne agencije za njegovo merenje kontinuirano popravljale od 2015. godine. Prema kreditnim agencijama *Standard and Poor's* i *Fitch Ratings*, Srbija je u 2017. godini stigla do rejtinga BB sa stabilnim izgledima, dok je agencija

*Moody's Investors Service* Srbiji dodelila rejting Ba3 sa stabilnim izgledima. Međutim, važno je primetiti da uprkos popravljaju kreditnog rejtinga u poslednjih par godina sve agencije Srbiju još uvek ocenjuju relativno nepovoljno, dajući joj ocenu “neinvesticioni (špekulativni) nivo”. U prevodu, to bi značilo da se Srbija procenjuje kao zemlja koja je sposobna da izmiruje finansijske obaveze, ali je kreditni rizik povišen usled izraženog rizika od pogoršanja u uslovima poslovanja i makroekonomskom okruženju. Da bi prešla u društvo zemalja koje dobijaju ocenu “investicioni nivo”, u zavisnosti od agencije koja procenjuje rizik, neophodno je napraviti još dva ili tri odlučna koraka. Na taj način Srbija bi uhvatila priključak sa zemljama iz neposrednog okruženja koje su to već postigle (Rumunija i Bugarska) i Hrvatskom koja je nadomak investicionog nivoa (Petrović, Brčerević, Minić, 2018).

Po (majskoj) proceni Narodne banke Srbije (NBS) (2018), u 2018. godini očekuje se ubrzanje rasta BDP-a na oko 3,5%, po osnovu nastavka pozitivnih tendencija u prerađivačkoj industriji i uslužnim sektorima, kao i daljeg rasta u građevinarstvu. U NBS smatraju da će isti ekonomski rast biti ostvaren i u 2019. godini. Po NBS, ekonomski rast u obe godine biće podržan očekivanim rastom investicija i izvoza, na koji će pozitivno uticati

efekti strukturnih reformi, znatan priliv stranih direktnih investicija i visoka eksterna tražnja. Prema MMF-u (2017), rast BDP-a će se postepeno podići na 3,8% srednjoročno, dok eksperti u Fondaciji za razvoj ekonomske nauke (FREN) (2018) predviđaju rast BDP-a od 4% u 2018. godini.

Ono što je važno je osetan napredak na međunarodnim listama u periodu 2017–2018. godina (Srbija je napredovala za 0,26 poena, na 43. mesto od 190 zemalja) zbog makro okruženja (nizak fiskalni deficit) i građevinskih dozvola, ali je i dalje veoma loš rejting po pitanju „poštovanje ugovora“, tj. vladavini prava (World Bank, 2018).

Ostvareni su pomaci i na tržištu rada, ali ni izbliza onakvog obima kako pokazuje anketa o radnoj snazi. Naime, analizom Fiskalnog saveta (2018b), na seriji podataka od 2012. do 2017. godine, ocenjena je pouzdanost zvaničnih podataka o neuobičajeno visokom rastu zaposlenosti u Srbiji od oko 20% (uz rast BDP-a od oko 6%). Pokazalo se da je takav porast zaposlenosti posledica nepouzdanosti podataka.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Visok rast zaposlenosti uz nizak rast proizvodnje nije u skladu sa osnovnim i nebrojeno puta dokazanim ekonomskim teorijama koje definišu vezu zaposlenosti i proizvodnje. Takva kretanja, da su stvarna, podrazumevala bi snažan, dvocifren, pad produktivnosti privrede Srbije u prethodnih pet godina, za koji (srećom) nema ekonomskih naznaka da se desio. Takođe, komparativna analiza

Prema Evropskoj banci za obnovu i razvoj (European Bank for Reconstruction and Development – EBRD) (2017), biće potrebne decenije i decenije, čak i po optimističkom scenariju, da region Zapadnog Balkana, trenutno na četvrtini proseka Zapadne Evrope, dostigne prosečan životni standard EU. Slaba produktivnost privatnog sektora (tek na 60% nivoa u EU), je osnovni problem, povezan sa niskim investicijama, slabim institucijama, nepovoljnim poslovnim okruženjem i problemima sa vladavinom prava.

Što se tiče privatizacije, indikativna je nova empirijska studija Ivanovića, Begovića i drugih

---

pokazuje da se navodni fenomen visokog rasta zaposlenosti bez rasta BDP-a kao u Srbiji ne dešava ni izbliza ni u jednoj drugoj zemlji CIE. U svim drugim uporedivim zemljama zaposlenost od 2012. do 2017. godine raste (u skladu sa teorijskim očekivanjima) sporije od rasta BDP-a. Na nepouzdanost podataka iz ARS-a za Srbiju dodatno ukazuje i široka rasprostranjenost povećanja zaposlenosti po različitim poslovima i u formalnom i u neformalnom sektoru, kao i visok rast fonda časova rada – do čega ne može da dođe uz nizak rast proizvodnje. Uz sve to, snažan rast zaposlenosti koji se navodno dešava u Srbiji nije u skladu ni sa stagnacijom životnog standarda stanovnika, nije u skladu s naplaćenim doprinosima od obaveznog socijalnog osiguranja, a ne podržavaju ga ni administrativni podaci o kretanju registrovane zaposlenosti dobijeni iz nezavisnog izvora – Centralnog registra obaveznog socijalnog osiguranja (CROSO).

(2018), u kojoj su analizirane determinante likvidacije, spajanja i stečaja privatizovanih preduzeća od 2002. do 2015. godine. Zaključak je da je u Srbiji privatizacija bila delimično rezultat egzogenih pritisaka i da se proces generalno može smatrati neuspehom. Naime, značajan broj privatizovanih firmi kupili su birokrate i političari, a sve firme su bile podvrgnute superviziji u određenom periodu. Ovaj proces je tako oblikovan da je dozvolio rentijerima da sačuvaju svoje privilegije kroz 'isisavanje' imovine, što i objašnjava neuspeh privatizacije. Inače, firme u vlasništvu političara suočile su se sa znatno većim rizikom od stečaja, posebno nakon završetka supervizije.

Reforma javnih preduzeća i privatizacija državnih preduzeća dvostruko je važna za javne finansije i za privredni rast. S jedne strane, ova preduzeća i dalje predstavljaju fiskalni rizik, a s druge, nedovoljno investiraju i tako koče privredni rast umesto da ga pokreću. Kod javnih preduzeća, najvažnija je reforma EPS-a, jer je u elektroenergetskom sektoru potrebno snažno povećanje investicija u narednim godinama. Državna preduzeća, poput RTB-a Bor i Petrohemije, trenutno ne prave gubitke zbog povoljnih međunarodnih tržišnih okolnosti, ali i njima su za buduće održivo poslovanje (i povećanje ukupnog

privrednog rasta Srbije) neophodne ogromne investicije. Za te investicije niti ova preduzeća imaju sredstava niti država (niti bi trebalo da ih ona sprovodi), zbog čega je potrebno da nađu partnera koji to može, tj. da se privatizuju u 2018. godini. Oko 150 mahom neuspešnih državnih preduzeća u procesu privatizacije i dalje zapošljava gotovo 50 hiljada radnika.

Na kraju, zbog izostanka reformi, fiskalna politika Srbije i pored odličnog, izbalansiranog, budžeta još uvek nije potpuno održiva, a nije ni podsticajna za privredni rast, po kom Srbija trajno znatno zaostaje za drugim uporedivim zemljama Centralne i Istočne Evrope. Naime, Srbija je u periodu 2012–2017. godina zabeležila kumulativni rast BDP-a od svega 6%, dok je u istom periodu prosečan kumulativni porast BDP-a u tim zemljama iznosio nešto preko 17%. Istina, uračunavajući očekivani rast od 4% u 2018. godini, znatno se popravljaju pozicioniranje Srbije, ali ne u dovoljnoj meri da bi znatnije pristigli države Centralne i Istočne Evrope.

## **KLJUČNI ZNAČAJ INVESTICIJA I IZVOZA ZA ODRŽIV EKONOMSKI RAST**

Postizanje samo prosečnog rasta (od 3%), kada je naš početni položaj (zahvaljujući devastirajućim 1990-im) bio među najgorima, pokazuje da se naše zaostajanje za zemljama CEI 15 nije smanjilo poslednjih gotovo 18 godina. Ono što je najgore, sudeći po potencijalu za budući rast, barem na srednji rok, mogućnosti za postizanje većeg povećanja BDP-a u odnosu na zemlje regiona su relativno male. Naime, glavni doprinos održivom rastu, učešće fiksnih investicija u BDP-u, trenutno je među najmanjim u regionu, bez realistične šanse da se tu naprave neka značajnija poboljšanja. Glavni razlog za ovu situaciju je vrlo mali nivo privatnih investicija (ne računajući SDI).

Dakle, suštinski strukturni razlog za nizak ekonomski rast u Srbiji i zaostajanje za drugim zemljama CIE 15 je višegodišnje nedovoljno učešće investicija u BDP-u (tabela 4). Za postizanje višeg i održivog ekonomskog rasta u Srbiji potrebno je učešće investicija u BDP-u od najmanje 22,2%, što je prosečan nivo zemalja CIE 15. Nedovoljno učešće investicija u BDP-u ne samo da usporava ekonomski rast, već i doprinosi makroekonomskim neravnotežama. Najveći nedostatak investicija, od oko 3% BDP-a,

odnosi se na privatni sektor, naročito kada se radi o malim i srednjim domaćim kompanijama, koji su najviše pogođene lošim ekonomskim okruženjem. Ove kompanije generišu dve trećine zaposlenosti i prometa nefinansijskog sektora privrede, ali su njihove investicije znatno manje od toga. Naime, više od polovine investicija u nefinansijski sektor koncentrisano je u velikim kompanijama. Pokazatelj koji indirektno ukazuje da inostrane kompanije lakše ulažu u Srbiju nego domaće, predstavlja neto priliv stranih direktnih investicija koji poslednjih godina iznosi oko 5–6% BDP-a, što je nešto više od proseka regiona.

Pored toga, pokazuje se da država neefikasno sprovodi javne investicije, koje bi trebalo da porastu za najmanje jedan procenti poen BDP-a (što je blizu 400 miliona evra). U 2018. godini planirano je povećanje javnih investicija za skoro 250 miliona evra, sa 2,9% BDP-a na 3,6% BDP-a, uglavnom u putnu i železničku infrastrukturu, što je dobar potez (iako ćemo i tada kaskati za zemljama okruženja).

Dodatno, slabo upravljanje javnim i državnim kompanijama dovelo je do toga da su njihove investicije manje od potrebnih za takođe 1 pp BDP-a. Npr. samo EPS bi trebalo da uloži oko 0,5% BDP-a više nego trenutno, kako bi im investicije bile tek veće od amortizacije.

Tabela 4: Prosečan udeo investicija u BDP-u zemalja CIE 15 u periodu 2000–2017. i 2009–2017.

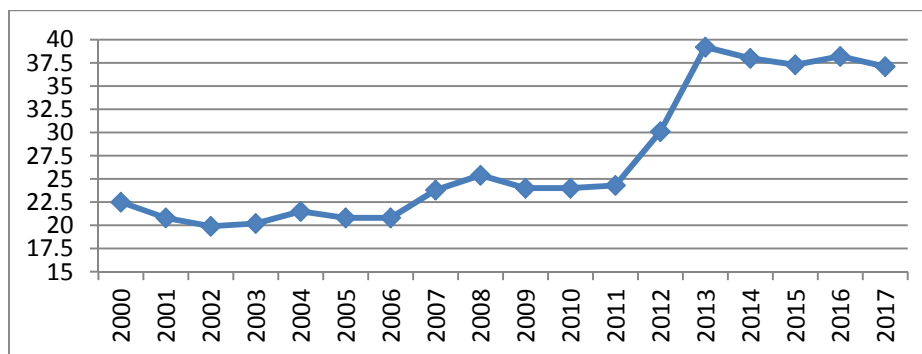
	2000–2017	2009–2017
Albanija	31.0	27.9
BiH	21.4	17.2
Bugaska	24.0	21.9
Hrvatska	23.6	20.5
Češka	28.3	26.5
Mađarska	23.1	20.6
Makedonija	23.5	23.3
Crna Gora	20.9	20.5
Rumunija	25.6	25.8
Rusija	21.3	25.8
Srbija	21.1	18.8
Slovačka	25.4	22.4
Slovenija	24.3	20.3
Ukrajina	21.2	19.6
Poljska	23.9	22.2

Izračunato na osnovu baze podataka IMF (October 2017)

Kada je u pitanju izvoz, ohrabruju određeni pozitivni pomaci, što se lako može videti kroz promene faktorske, odnosno tehnološke, intenzivnosti domaćeg robnog izvoza. Naime, detektuje se blag, a potom i veoma snažan, rast udela „skill-intensive“ proizvoda (zaključno sa 2013. godinom), grupacije koja opredeljuje sumarni kvalitet strukture izvoza (istovremeno, prisutan je trend pada učešća resursno intenzivnih proizvoda) „Skill-intensive“ proizvodi bi se mogli „označiti“ kao proizvodi intenzivni kvalifikovanim radom, odnosno relativno sofisticiranim znanjem i veštinama (Nikolić, Petrović, 2018).

Na grafikonu 1 se vidi da se udeo „skill-intensive“ proizvoda povećao od 2000. do 2017. godine, i to nakon 2006. godine, a posebno tokom 2012. i 2013. godine. Generalno, Srbija je zabeležila značajan rast udela ove grupe proizvoda u ukupnom izvozu. Stagnacija i blag pad nakon 2013. godine posledica je, pre svega, pada izvoza automobila, te povećanja izvoza metala od 2016. godine (čiji je pad udela nakon 2011. godine, takođe, zaslužan za snažno povećanje udela „skill-intensive“ grupacije).

Grafikon 1: Rast učešća „skill-intensive manufactures“  
(znanjem i veštinom intenzivnih proizvoda) u  
ukupnom izvozu Srbije 2000–2017.



Izračunato na osnovu podataka RZS (Nikolić, Petrović, 2018)

Od 2000. do 2012. godine većina zemalja Balkana, takođe, beleži rast „skill-intensive“ proizvoda u ukupnom izvozu (Nikolić, 2013, pp. 128–130). Rumunija je imala najbolje rezultate, dok je npr. BiH imala stagnantnu izvoznju strukturu. Snažna progres u Turskoj bio je evidentan u prvih sedam godina poslednje decenije. Pozicija Srbije među ovim zemljama je prosečna u 2012. godini, dok je progres tokom 2013. godine stavio Srbiju u nešto povoljniji status. Zemlje Zapadne Evrope, odnosno EU 27, ostvarivale su mnogo bolje rezultate sa blizu 59,4% prosečnog udela ove grupacije u periodu 2009-2011. godina (Nikolić, 2013, pp. 7–24). Ono što je za Srbiju bitno jeste snažan pomak sa dolaskom nekoliko većih stranih kompanija, povezanih sa proizvodnjom vozila, mašina, električnih aparata i

komponenti. Sličan napredak ostvarila je i Bugarska, koja je po udelu ove grupe proizvoda prestigla Srbiju 2017. godine. Određen skroman pomak, mada sa veoma niske pozicije, postigle su i BiH i Crna Gora. Slovenija je već 2000-te godine imala snažan udeo ove grupe proizvoda i 2012. godine (kao i 2017. godine) prilično se približila po tom pokazatelju EU (Nikolić, 2013, pp. 128–130; Nikolić i Petrović, 2018). Neko bi mogao steći utisak o snažnom napretku Srbije na planu izvoznih performansi. Međutim, taj zaključak samo delimično stoji. Naime, rapidno unapređenje izvozne strukture u periodu 2012–2013. godina dobrim delom je posledica početka proizvodnje automobila FIAT (FAS), koji je zbog vrlo niskog obima ukupnog izvoza dramatično promenio izvoznju

strukturu domaće privrede, dok je i znatan pad učešća izvoza proizvoda od čelika (usled zastoja u smederevskoj železari nakon odlaska US Steel-a) dao doprinos padu udela resursno intenzivnih proizvoda i samim tim porastu udela „skill intensive manufactures“.

U svakom slučaju, tek bi snažan potencijalni rast domaćeg izvoza, koji bi ga u per capita izrazu ili kao udeo u BDP-u doveo na nivo približan zemljama regiona, mogao da bude neophodna osnova za praćenje unapređenja kvaliteta izvoza. Naime, ako bi struktura i tada ostala slična današnjoj mogli bismo govoriti o snažnom kvalitativnom pomaku. Ovako, sa jako niskim apsolutnim nivoom izvoza (npr. bugarski robni izvoz je za 78% viši od našeg 2017. godine, a rumunski četiri puta), relativno je lako napraviti određene pomake.

Srbija je u periodu 2000–2017. godina beležila veoma visoke stope rasta ukupnog izvoza (od čak 13,8% prosečno godišnje; posebno visok prosečan godišnji rast izvoza bio je od 2000. do 2008. godine: 20,4%). Međutim, značajan rast izvoza bio je, pre svega, posledica vrlo niske baze (usled ekonomskog sloma 1990-ih). Naravno, pozitivan doprinos dao je preferencijalni tretman na tržištu EU, efektuiranje zone slobodne trgovine u regionu, delimični

učinci restrukturiranja domaće privrede, kao i efekat strukturnog unapređenja izvoza. Dakle, devetostruki rast robnog izvoza od 2000-te godine svakako je imponozantan, ali je ostvaren sa vrlo niske baze, tako da Srbija u apolutnom izrazu ima i dalje veoma mali izvoz. Trenutni apresijacijski talas (jačanje realnog kursa dinara) može se odraziti na usporavanje rasta izvoza, dok u suprotnom smeru deluje oporavak u evrozoni. Omogućavanje ponovo jače realne apresijacije dinara, kao u periodu 2010–2013. godina i 2015–2018. godina, bilo bi štetno za (neto) izvoz i održivi ekonomski rast. U odnosu na prosek 2012. godine realni bilatarni kurs prema evru apresirao je za oko 10% (gledajući prvi kvartal 2018. godine) što otežava dodatno unapređenje spoljnotrgovinskog bilansa. U 2017. godini otvorenost ekonomije, merena kao udeo ukupne spoljne trgovine u BDP-u, dostigla je 113,7% BDP-a, a pokrivenost uvoza robe i usluga izvozom je iznosila 85,6%. Komparirajući sa prekriznim periodom, otvorenost se povećala za oko polovinu, a pokrivenost za tri petine (Ministarstvo finansija Republike Srbije, 2018, mart).

Eventualno visokom izvoznom rastu trebalo bi da prethodi snažan rast investicija u narednim godinama, ali to nije slučaj u sadašnjosti (rast fiksnih

investicija u 2017. godini iznosio je 6%, što je dobar rezultat, ali daleko od potrebnog) i malo je verovatno da će se 2018. ili 2019. godine dogoditi rapidne promene. Eventualni dolazak nekih velikih privatnih ulaganja usmerenih na izvoz još uvek je nesiguran, ali čak i kada se to desi, efekat na rast izvoza u ovoj i narednoj godini ne bi mogao biti značajan.

Logično pitanje je da li je realno očekivati snažniji porast izvoza u narednim godinama i da li bi Srbija mogla pratiti put uspešnih zemalja u tranziciji (sada članova EU) koje su u poslednjim decenijama ostvarile značajan porast izvoza, posebno u EU, uz drastično unapređenje njegove strukture (preorijentacija na proizvode više faze prerade). U skladu sa Fiskalnom strategijom Vlade Republike Srbije (2017), očekuje se znatan rast izvoza narednih godina. Naime, sa procenjenim nominalnim rastom izvoza od 10,3%, 9,9% i 9,4% (korigovani rast volumena izvoza za inflaciju u evrozoni<sup>5</sup>) u periodu 2018–2020. godina robni izvoz bi trebalo da dostigne 20 milijardi evra u 2020. godini. Negativni saldo robe i usluga (višak uvoza preko izvoza) trebalo bi da padne sa 7,7% BDP na 6% 2020. godine, dok bi deficit platnog

bilansa trebalo da se smanji na 3,9% u istom razdoblju. Takođe, predviđen je prosečan realni rast BDP-a od 3,7%, za šta je, pored povećanja učešća investicija u BDP-u, ključan rast neto izvoza. Učešće izvoza roba i usluga u BDP-u u 2017. godini iznosilo je 52,5% i očekuje se da na kraju trogodišnjeg perioda pređe 57%. Uklanjanje barijera trebalo bi da obezbedi široku disperziju SDI, koje će stimulativnim merama biti usmeravane ka sektoru razmenljivih dobara, odnosno ka izvozno orijentisanim kompanijama. Održivost spoljnog duga, eksterna likvidnost i solventnost biće obezbeđeni istovremenim smanjenjem udela deficita robe i usluga i deficita tekućih transakcija u BDP-u na 6% i 3,9%, respektivno, na kraju 2020. godine, procene su u Fiskalnoj strategiji Vlade Srbije (2017).

### **UBRZANJE EKONOMSKE AKTIVNOSTI U 2018. GODINI**

U prvim mesecima 2018. godine Srbija beleži fiskalni suficit, inflacija je niska, kao i kamatne stope, ali raste neravnoteža u spoljnoekonomskim odnosima sa svetom, dinar je preterano apresirao, dok rastu cene nerazmenjivih dobara, i shodno tome, domaća tražnja raste brže od BDP-a. Generalno, nisu postavljeni dobri temelji za

---

<sup>5</sup> Očekuje se da će izvoz rasti po prosečnoj stopi od 8,4%, dok je projektovani prosečni godišnji rast uvoza 7%.



dugoročno održiv brz rast privrede, budući da reforme stagniraju (izostao je znatniji napredak u privatizaciji i restrukturiranju preduzeća, nema poboljšanja u privrednom ambijentu). Posle rasta BDP-a od 4,6% u toku prva tri meseca 2018. godine, procena eksperata okupljenih oko časopisa Kvartalni monitor (FREN, 2018) je da će privredni rast u celoj godini iznositi oko 4%, što je na nivou poseka zemalja CIE. Dodatno, rast od 4% sadrži i oporavak od loše poljoprivredne i građevinske sezone, kao i problema u EPS-u. Trend rasta iznosi oko 3% i većina privrednih delatnosti će u 2018. godini ostvariti toliki rast. Inače, najbrži rast u prvom kvartalu ostvarili su građevinarstvo (26,4%), proizvodnja struje (10%) i poljoprivreda (6%), dok je industrija rasla 6%, čemu je značajno doprineo rast proizvodnje struje (dok npr. prerađivačka industrija usporava, te u martu i aprilu 2018. praktično stagnira). Na strani tražnje najbrže rastu investicije (14,9%), ali nije dobro što dominiraju investicije u nerazmenjiva dobra (građevinarstvo, finansijski sektor, trgovina) dok su investicije u industriju niske. Dobar je pokazatelj da su privatna i državna potrošnja u prvom kvartalu 2018. godini rasle sporije od BDP-a. Nizak nivo investicija

predstavlja neposredno ograničenje za ubrzanje rasta, a osnovne slabosti su u privrednom ambijentu.

Generalno, rast privrede pokazuje određene slabosti koje mogu da dovedu u pitanje njegovu održivost. Domaća tražnja u periodu 2017–2018. godina raste brže od BDP-a (a i pre toga tražnja je bila visoka u odnosu na BDP, znatno veća nego u zemljama CIE). Uzrok visoke tražnje jeste niska domaća štednja u odnosu na investicije, ali i visoka potrošnja (podaci EUROSTAT-a ukazuju da je potrošnja po stanovniku 46%, a BDP 37% od proseka EU). Posledica visoke tražnje je rast deficita spoljnotrgovinskog i tekućeg platnog bilansa, koji pogoršava međunarodnu investicionu poziciju zemlje, koja je već sada nepovoljna, čime se potkopava budući rast.

Glavne sličnosti sa pretkriznim modelom rasta su: snažan rast domaće tražnje i spoljnih deficita, jačanje realne vrednosti dinara, visok priliv SDI dominantno u sektor nerazmenjivih dobara, rast cena nekretnina. Ipak, za sada se ostvaruje fiskalni suficit, rast plata i penzija je pod kontrolom, mada se najavljuje njihov visok rast, kao i smanjenje poreza.

Stanje na tržištu rada umereno se poboljšava; ukupna

zaposlenost je povećana za 1,1% međugodišnje (prema ARS), a registrovana zaposlenost je povećana za 3,3% (prema pouzdanijim podacima Centralnog registra obaveznog socijalnog osiguranja – CROSO). Stopa nezaposlenosti praktično stagnira, tj. povećana je za marginalnih 0,2 pp na 14,8%. Prosečne zarade rastu realno za 3,8%, a u evrima za 10,4%, međugodišnje, što slabi konkurentnost privrede Srbije (jedinični troškovi rada u evrima su veći za čak 8,5%). Indikativno je da su u prvom tromesečju 2018. godine prosečne zarade za 20,6% veće u javnom nego u privatnom sektoru (dok je 2017. godini razlika bila 18,3%), što ukazuje na znatno viši rast zarada u javnom sektoru. U odnosu na prvi kvartal 2016. godine, zaposlenost u javnom sektoru opala je za 3% godišnje, dok je u privatnom povećana za 11,3% (prema CROSO).

Nastavlja se pogoršanje u spoljnoekonomskim odnosima; deficit tekućeg bilansa na početku 2018. godine iznosi 7% BDP-a, a spoljnotrgovinski deficit 9,8% BDP-a. To je posledica usporavanja rasta izvoza, dok se rast uvoza ubrzava. Inače, pogoršanje spoljnih bilansa traje od kraja 2016. godine, što je rezultat jačanja dinara, rasta jediničnih troškova rada i rasta domaće tražnje (te niske štednje). Srbija je 2017.

godine imala znatno nepovoljniji spoljnotrgo-vinski i tekući bilans od drugih zemlja CIE, koje su prosečno imale suficit u oba bilansa (a sporiji rast BDP-a od zemalja CIE obara tezu da je to posledica brzog rasta privrede). I odnosi razmene su u prvom kvartalu 2018. godine pogoršani, ali su i dalje nešto povoljniji od višegodišnjeg proseka. Moguće je da će se odnosi razmene u preostalom delu 2018. godine pogoršati zbog rastuće cene energenata (vrlo povoljni odnosi razmene u periodu 2015–2016. godina privremeno su poboljšali spoljne bilanse Srbije). S tim je povezana i apresijacija domaće valute, koja je u prvih pet meseci 2018. godine realno ojačala za 1,3%, iako je NBS intervencijama to delimično sprečavala, a tokom 2017. godine za čak 5% prema evru, što nije u skladu sa snagom privrede Srbije (npr. češka kruna je 2017. godine ojačala slično kao i dinar, ali Češka je imala bolje ekonomske fundamente). Sredinom 2018. godine (tačnije 25. juna) međugodišnja apresijacija dinara prema evru iznosi 3,1%, a prema dolaru čak 7,6%.<sup>6</sup>

U prvom tromesečju 2018. godine nastavlja se snažan priliv direktnih (569 miliona evra, 5,7% BDP-a) i portfolio investicija (328

---

<sup>6</sup> <http://www.nbs.rs/internet/latinica/index.html>

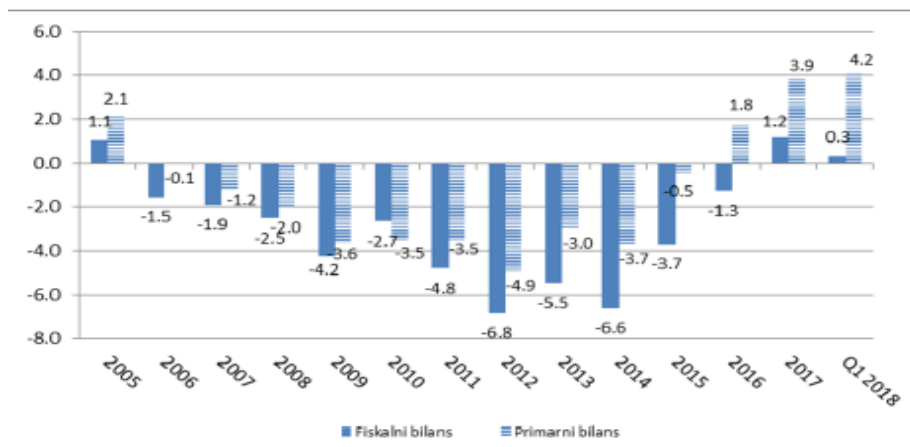
miliona evra, 3,5% BDP-a). Zbirno SDI i portolio investicije iznose 9,2% BDP-a i veće su od deficita tekućeg bilansa. Po prilivu SDI u nekoliko prethodnih godina Srbija prednjači i odnosu na zemlje CIE. Međutim, struktura investicija u 2017. godini bila je nepovoljna; dve trećine su usmerene u nerazmenjive sektore (građevinarstvo, nekretnine, trgovina, finansijski sektor), a tek jedna trećina u razmenjive sektore (industrija, poljoprivreda, neke vrste usluga). Stoga, uticaj SDI na izvoz u budućnosti neće biti snažan.

Međunarodna investiciona pozicija Srbije je nepovoljna i pogoršava se; neto obaveze iznose 35,8 mlrd evra, odnosno 97,1% BDP-a. Srbija ima znatno nepovoljniju neto investicionu poziciju nego druge zemlje CIE. Usled toga, odliv sredstava po osnovu dividendi iznosi oko 0,9, a po osnovu kamata preko 0,8 mlrd evra godišnje. Kriza u Srbiju ili u svetu može naglo da izazove veliki odliv kapitala iz Srbije, jer velike neto obaveze prema inostranstvu mogu da generišu veliki odliv kapitala u budućnosti. Neposredni uzrok nepovoljne međunarodne investicione pozicije

jeste visok deficit u tekućem bilansu u proteklih 15-tak godina.

U prva četiri meseca 2018. godine fiskalna politika ostvarila je dobre rezultate; suficit iznosi 6,8 milijarde dinara (0,4% BDP-a) i realno je da će tokom 2018. godine biti zabeležen blagi suficit ili barem ravnotežni fiskus (grafikon 2). Fiskalni suficit je manji za oko 70% nego u istom periodu prethodne godine, velikim delom zbog toga što nisu uzete dividende od javnih preduzeća. Sa stanovišta dugoročnog rasta privredne aktivnosti i zaposlenosti potrebno je da produktivni rashodi (javne investicije, obrazovanje, inovacije) rastu brže od BDP-a (a sada su vrlo niski), te odustati od uzimanja dividendi javnih preduzeća i usmeriti ta sredstva u investicije. Javni dug u prvom tromesečju 2018. godine povećan je za 500 miliona evra, a rast bi bio i veći da dinar nije jačao prema dolaru i evru. U odnosu na BDP, javni dug stagnira, zbog rasta BDP-a. Javni dug Srbije je još uvek visok, samo su troškovi kamata preko 2,5% BDP-a. Iako je tokom prethodne tri godine učešće duga u BDP-u Srbije značajno smanjeno, ono je i dalje iznad proseka zemalja CIE.

Grafikon 2: Konsolidovani fiskalni bilans i primarni bilans (% BDP) 2005–2018.



Izvor: *Kvartalni monitor*, br. 52. (FREN, 2018)

Kreditna aktivnost banaka još uvek je slaba, iako u 2018. godini raste kreditiranje stanovništva, dok je porast kredita privredi verovatno prikriven otpisima. Nastavlja se opadanje iznosa loših kredita (Non-performing Loan – NPL) i njihovog učešća u ukupnim kreditima (NPL su smanjeni sa oko 4 mlrd evra 2015. godine na dvostruko niži iznos; sredinom 2015. godine procenat NPL je iznosio 22%, u prvom kvartalu 2018. godine manje od 10%).<sup>7</sup>

Mesečna inflacija (Consumer Price Index – CPI) u maju 2018. godine iznosila je 0,6% (usled sezonskih neuobičajeno viših

cena povrća).<sup>8</sup> Međugodišnja inflacija je u maju iznosila 2,1%, čime se očekivano vratila u granice cilja. Bazna inflacija ostala je niska i stabilna i u maju je iznosila 0,8% međugodišnje. Prema centralnoj projekciji NBS, međugodišnja inflacija će u narednom periodu nastaviti relativno stabilno kretanje u granicama cilja od 3% ± 1,5 procentnih poena. U letnjim mesecima se očekuje sezonsko usporavanje inflacije, a nakon toga ubrzanje inflacije usled rasta domaće tražnje i povećanja cena energenata.

Inače, rejting agencija Standard & Poor's zadržala je

<sup>7</sup> [http://www.nbs.rs/internet/latinica/18/pregled\\_grafikona.pdf](http://www.nbs.rs/internet/latinica/18/pregled_grafikona.pdf)

<sup>8</sup> <http://www.nbs.rs/internet/latinica/scripts/showContent.html?id=12908&konverzija=yes>

stabilne izglede za poboljšanje kreditnog rejtinga Srbije za dugoročno zaduživanje u domaćoj i stranoj valuti i potvrdila kreditni rejting Srbije na nivou „BB“.<sup>9</sup> Odluka o zadržavanju stabilnih izgleda za povećanje kreditnog rejtinga opredeljena je povoljnim izgledima za dalji privredni rast i odličnim fiskalnim pokazateljima (kao i višegodišnjim očuvanjem cenovne stabilnosti i značajno povećanom otpornošću na šokove iz međunarodnog okruženja). Ocenjuje se i da je bankarski sektor adekvatno kapitalizovan i likvidan (NPL su pali za polovinu; njihovo učešće u ukupnim kreditima u aprilu 2018. godine iznosilo je 8,8%, što je najniži nivo ovog pokazatelja otkad se prati; sve ovo je pozitivno uticalo na ubrzanje rasta kreditne aktivnosti). Standard & Poor's procenjuje da će u narednim godinama Srbija imati stabilan privredni rast, vođen investicijama, dok će rast zaposlenosti i zarada u privatnom sektoru, uz rast kreditiranja stanovništva i stabilan priliv doznaka, dovesti do daljeg oporavka finalne potrošnje. Potencira se i sve veća integrisanost Srbije u globalne industrijske lance, a posebno se ističu odlične performanse IKT sektora. Dodatnu mogućnost za

razvoj privatnog sektora i ubrzanje privrednog rasta Standard & Poor's vidi u daljem sprovođenju strukturnih reformi, čemu će doprineti i nastavak procesa pridruživanja EU. Standard & Poor's očekuje da će deficit tekućeg računa ostati na održivom nivou i u srednjem roku. U tom kontekstu, naglašava se i snažan rast izvoza robe i usluga i visok neto priliv SDI. Agencija ocenjuje i da će postignuti fiskalni rezultati biti očuvani i u narednom periodu, navodeći potencijal za dalje povećanje kapitalnih investicija. U pogledu parametara koji će uticati na odluku o mogućem povećanju kreditnog rejtinga, ova agencija u prvi plan stavlja očuvanje održivog nivoa tekućeg deficita, dosledno sprovođenje strukturnih reformi, povećanje otpornosti na šokove iz međunarodnog okruženja i očuvanje cenovne stabilnosti.

## LITERATURA

1. Arsić, Miloško (2016). Dugoročne posledice ekonomskog sloma privrede Srbije tokom 90-ih godina 20-og veka. *Ekonomске ideje i praksa*, br. 22. Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu (pp. 25–41).
2. Cerović, B. (2015). Srbija i Zapadni Balkan – Kako iz krize? Ekonomska politika Srbije u 2015. Savetovanje: Naučno društvo ekonomista i Akademija ekonomskih nauka. Ekonomski fakultet u

---

<sup>9</sup> <http://www.nbs.rs/internet/latinica/scripts/showContent.html?id=12927&ko verzija=yes>

- Beogradu. Retrieved from [https://www.researchgate.net/profile/Branko\\_Radulovic/publication/303520036\\_Stecaj\\_poverenje\\_i\\_nacionalna\\_kultura/links/5746122e08aea45ee8561395/Stecaj-poverenje-i-nacionalna-kultura.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Branko_Radulovic/publication/303520036_Stecaj_poverenje_i_nacionalna_kultura/links/5746122e08aea45ee8561395/Stecaj-poverenje-i-nacionalna-kultura.pdf) (str. 59–74). Pristupljeno 16.01.2016.
3. EBRD (2017). Dijagnostika Srbije: Procena napretka i izazova u razvoju održive tržišne ekonomije 2017. Retrieved from: <file:///C:/Users/goran/Downloads/serbia-diagnostic.pdf>. Pristupljeno 16.01.2014.
4. Fiskalni savet RS (2018b). Snažan rast zaposlenosti uz spor rast proizvodnje nije se desio: O pouzdanosti ankete o radnoj snazi u Srbiji (P. Petrović, D. Brčerević, S. Minić). [http://www.fiskalnisavet.rs/doc/istrazivacki-radovi/FS%20radni%20dokument%20\(2018-02\).pdf](http://www.fiskalnisavet.rs/doc/istrazivacki-radovi/FS%20radni%20dokument%20(2018-02).pdf).
5. Fiskalni savet RS (2018). Zarade u državnom sektoru: Stanje i smernice za reformu (1.6.2018). <http://www.fiskalnisavet.rs/doc/analize-stavovi-predlozi/Zarade-u-drzavnom-sektoru-stanje-i-smernice-za-reformu.pdf>.
6. Fiskalni savet RS (2017). Fiskalna konsolidacija i privredni rast 2015–2017: Plan, ostvarenja i pokretači. Retrieved from [file:///D:/0000%202018/FS%20radni%20dokument%20-%20KBF%202017%20\(SRB\).pdf](file:///D:/0000%202018/FS%20radni%20dokument%20-%20KBF%202017%20(SRB).pdf). Pristupljeno 25.02.2018.
7. Fiskalni savet RS (2017b). Mišljenje na Fiskalnu strategiju za 2018. godinu sa projekcijama za 2019. i 2020. godinu. Retrieved from <http://www.fiskalnisavet.rs/doc/ocene-i-misljenja/2017/Misljenje%20na%20Fiskalnu%20strategiju%202018-2020.pdf>. Pristupljeno 29.12.2017.
8. FREN (2018). *Kvartalni monitor* br. 52. (janur–mart 2018).
9. FREN (2017). *Kvartalni monitor* br. 50. (jul–septembar 2017). Retrieved from: [https://www.fren.org.rs/sites/default/files/qm/T1\\_34.pdf](https://www.fren.org.rs/sites/default/files/qm/T1_34.pdf). Pristupljeno 26.12.2017.
10. IMF (2017). Online base data (2017, October). Pristupljeno 16.01.2014.
11. IMF (2017b). IMF Country Report No. 17/263, September 2017, Republic of Serbia. Pristupljeno 16.01.2014.
12. IMF (2015). Zapadni Balkan: 15 godina ekonomske tranzicije (posebno izvješće o regionalnim ekonomskim pitanjima, Zuzana Murgasova, Nadeem Ilahi, Jacques Miniane, Alasdair Scott, Ivanna Vladkova-Hollar i tim zaposlenika MMF-a 15.03). Retrieved from [https://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/eur/eng/pdf/erei\\_sr\\_030915\\_Croatian.pdf](https://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/eur/eng/pdf/erei_sr_030915_Croatian.pdf). Pristupljeno 16.12.2017.
13. International Trade Centre (2018). Trade Map (Serbia).
14. Ivanović, V., Begović, B., Kufenko, V., Stanišić, N., & Gelosod, V. (2018). Continuity Under a Different Name: The Outcome of Privatisation in Serbia. *New Political Economy*, 2018. Retrieved from: [file:///C:/Users/goran/Downloads/2018\\_Ivanovi%C4%87-et-al\\_Continuity-Under-a-Different-Name-The-Outcome-of-Privatisation-in-Serbia.pdf](file:///C:/Users/goran/Downloads/2018_Ivanovi%C4%87-et-al_Continuity-Under-a-Different-Name-The-Outcome-of-Privatisation-in-Serbia.pdf). Pristupljeno 1.03.2018.

15. Ministarstvo finansija RS (2015). Fiskalna strategija za 2015. godinu sa projekcijama za 2016. i 2017. godinu. [http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2015/Fiskalna%20strategija%202015-2017\(1\).pdf](http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2015/Fiskalna%20strategija%202015-2017(1).pdf). Pristupljeno 1.03.2018.
16. MAT (2018). Broj 278. *Nacionalna poslovna revija*, mart 2018. (pp. 5–9).
17. Mayer, J. & Wood, A. (2011). South Asia's Export Structure in a Comparative Perspective. *Oxford Development Studies*, Vol. 29, No. 1, 2001. pp. 9–10. Retrieved from: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan002190.pdf>. Pristupljeno 12.10.2012.
18. Ministarstvo finansija Republike Srbije (2018b). Tekuća makroekonomska kretanja (13.6.2018).
19. Ministarstvo finansija Republike Srbije (2018). Tekuća makroekonomska kretanja (9.3.2018). [www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/table/2018%20februar/Tekuca%20makroekonomska%20kretanja.pdf](http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/table/2018%20februar/Tekuca%20makroekonomska%20kretanja.pdf)
20. Munkacsi, Z. (2011). Export structure and export specialisation in Central and Eastern European countries. Budapest. Magyar Nemzeti Bank 2009. [http://english.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kiadvanyok/mnben\\_muhelytanulmanyok/mnben\\_op\\_81/op\\_81.pdf](http://english.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kiadvanyok/mnben_muhelytanulmanyok/mnben_op_81/op_81.pdf). Pristupljeno 10.11.2012.
21. NBS (2018). Tromesečni pregled kretanja indikatora finansijske stabilnosti Republike Srbije za prvo tromesečje 2018. godine. [http://www.nbs.rs/internet/latinica/18/pregled\\_grafikona.pdf](http://www.nbs.rs/internet/latinica/18/pregled_grafikona.pdf).
22. NBS (2018). Izveštaj o inflaciji (maj 2018). [http://www.nbs.rs/system/galleries/download/pdf\\_ioi/ioi\\_05\\_2018.pdf](http://www.nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_05_2018.pdf)
23. Nikolić, G. (2013). Tendency of exports technology structure and exports concentration in the Balkan economies 2000-2012. *Industrija*, 2013, 3, Ekonomski institut, Beograd. pp. 7–24.
24. Nikolić, Goran (2013b). Is there a structural improvement in merchandise exports of Balkan countries in the period 2000–2012? *Economic Annals*, Vol. LVIII, No. 196/January–March 2013, Ekonomski fakultet, Beograd. pp. 99-132. <http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0013-3264/2013/0013-32641396099N.pdf>.
25. Nikolić, Goran (2014). Structural Changes of Serbian Merchandise Exports 2000–2013; RIA; 1153-1154/2014, str. 66-83. IMPP, Beograd, 2014.
26. Nikolić, Goran, Petrović, Predrag (2018). Dinamika i kvalitativne promene srpskog izvoza 2000–2017. *Kultura polisa*, IES, jul 2018.
27. Petrović, P., Arsić, M. (2009). Izazovi makroekonomske politike: Kratak i srednji rok. (str. 69–80). *Ekonomika politika Srbije u 2010: Ka novom modelu makroekonomske stabilnosti* (savetovanje, Naučno društvo ekonomista i Akademija ekonomskih nauka). Ekonomski fakultet u Beogradu. Retrieved from <http://nde.ekof.bg.ac.rs/zbornici/2006-2015/Ekonomika%20politika%20Srbije%20u%202010.pdf>. Pristupljeno 6.10.2014.
28. Petrović, P., Brčerević, D., Minić, S. (2018). Kako dalje: reforme javnog sektora i

„zaključavanje“ uravnoteženog budžeta u Srbiji (Radni dokument FS, 2018/1). Fiskalni savet RS – istraživački radovi. [http://www.fiskalnisavet.rs/doc/istrazivacki-radovi/FS%20radni%20dokument%20\(2018-01\).pdf](http://www.fiskalnisavet.rs/doc/istrazivacki-radovi/FS%20radni%20dokument%20(2018-01).pdf).

29. Petrović, P., Brčerević, D., Minić, S. (2016). Ekonomski oporavak, zaposlenost i fiskalna konsolidacija: pouke iz 2015. godine i izgledi za 2016. i 2017. godinu. Radni document FS. Fiskalni savet

RS – istraživački radovi, str. 3–25. Retrieved from [http://www.fiskalnisavet.rs/doc/istrazivacki-radovi/FS%20radni%20%20KBF%202016\\_dokument%20-%20SRB.pdf](http://www.fiskalnisavet.rs/doc/istrazivacki-radovi/FS%20radni%20%20KBF%202016_dokument%20-%20SRB.pdf). Pristupljeno 10.01.2017.

30. World Bank, 2018. Doing Business 2018 Reforming to Create Jobs. <http://russian.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB2018-Full-Report.pdf> (str. 190).



## **KOMPARATIVNA ANALIZA DRŽAVNIH PRIHODA I DRŽAVNIH RASHODA U ZEMLJAMA REGIONA**

### **COMPARATIVE ANALYSIS OF GOVERNMENT REVENUES AND GOVERNMENT EXPENDITURES IN THE REGION COUNTRIES**

Branimir KALAŠ  
Univerzitet u Novom Sadu  
Ekonomski fakultet u Subotici  
branimir.kalas@ef.uns.ac.rs

Dejan JAKŠIĆ  
Univerzitet u Novom Sadu  
Ekonomski fakultet u Subotici  
jaksicd@ef.uns.ac.rs

Kristina MIJIĆ  
Univerzitet u Novom Sadu  
Ekonomski fakultet u Subotici  
mijick@ef.uns.ac.rs

#### **Sažetak**

Upravljanje državnim prihodima i državnim rashodima predstavlja jedno od fundamentalnih pitanja i izazova u savremenim javnim finansijama. Tu se, prvenstveno, misli na optimalno određivanje njihovog učešća u bruto domaćem proizvodu kako bi se ostvarili pozitivni efekti na ekonomske tokove određene zemlje. Cilj ovog istraživanja je usmeren na utvrđivanje razlika u kretanju prosečnog nivoa državnih prihoda i državnih rashoda u zemljama u okruženju za vremenski period 2006–2017. godine. Analiza uključuje Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, Crnu Goru, Hrvatsku, Makedoniju, Sloveniju i Srbiju, pri čemu se predmet rada ogleda u merenju potencijalne signifikantnosti u prosečnom nivou državnih prihoda i državnih rashoda u posmatranim zemljama. Koristeći ANOVA i HSD Tuckey's test, rezultati su prikazali da postoji statistički značajna razlika između prosečnog učešća državnih prihoda i državnih rashoda u bruto domaćem proizvodu posmatranih zemalja.

---

**Ključne reči:** državni prihodi, državni rashodi, zemlje u okruženju, ANOVA, HSD test.

**Abstract**

*Management of government revenues and government expenditures represents one of the fundamental issues and challenges in contemporary public finance. It is primarily intended to optimize their share in the gross domestic product in order to achieve positive effects on the economic flows of a particular country. The aim of this research is to determine the differences in the movement of the average level of the government revenues and government expenditures in the region countries for the period 2006–2017. The analysis includes Albania, Bosnia and Herzegovina, Montenegro, Croatia, Macedonia, Slovenia and Serbia, where the subject of the paper is reflected in the measurement of potential significance in the average of government revenues and government expenditures in the observed countries. Applying ANOVA and HSD Tuckey's test, the results have shown that there is a statistically significant difference between the average government revenues and government expenditures share in the gross domestic product of the observed countries.*

**Key words:** government revenues, government expenditures, countries in the region, ANOVA, HSD Tuckey's test.

**JEL Classification:** H20, H50

## UVOD

U dužem vremenskom periodu prisutan je trend narastajućih državnih rashoda u zemljama u regionu, što je u skladu sa permanentnim tendencijama na svetskom nivou. To podrazumeva da kretanje državnih rashoda intenzivno raste, u manjoj ili većoj meri, u skoro svim zemljama, pri čemu državni prihodi ne prate nivo državnih rashoda. Luković i Grbić (2014) navode kako državni rashodi prevazilaze državne prihode u Srbiji, što dovodi do kreiranja hronično konsolidovanog deficita. Preveliki budžetski deficiti i naglašeni javni dugovi rezultat su prekomerne potrošnje u odnosu na prikupljena sredstva po osnovu poreskih ili neporeskih oblika. U poslednje dve decenije države u regionu imale su negativan jaz između učešća državnih rashoda u bruto domaćem proizvodu u odnosu na učešće državnih prihoda u bruto domaćem proizvodu. Negativan jaz sam po sebi nije štetan ukoliko su državni rashodi usmereni u produktivne investicione aktivnosti, što implicira da komponenta državne potrošnje poprima racionalni karakter. Međutim, to nije bio slučaj sa zemljama u regionu gde je neoliberalni koncept postao sve značajniji što je bilo u saglasnosti sa globalnim trendovima. Naime,

prerano otvaranje tržište i dugotrajni procesi tranzicije uticali su na nebalansiran odnos državnih prihoda i državnih rashoda što se odrazilo na ekonomske stanje u većini ovih zemalja.

Uloga kreatora politika često se ogledala u intervencijama na strani prihoda putem uvođenja novih poreskih oblika, rasta postojećih poreskih oblika, kao i putem zaduživanja. S obzirom da porezi predstavljaju osnovni izvor redovnih prihoda svake zemlje, opredeljenje ka njihovom povećanju naizgled predstavlja logično rešenje, jer dominantan deo javnih prihoda proizilazi iz oporezivanja (Kalaš et al. 2017). Međutim, iscrpljivanje prihodne strane podrazumeva istovremeno i nespremnost da se izvrše strukturne reforme na rashodnoj strani i time relaksira budžetska pozicija države. Takođe, prikupljeni prihodi po osnovu privatizacije nisu u većini slučajeva iskorišćeni na adekvatan način, što je samo produbilo postojeći jaz između ovih kategorija.

Imajući u vidu navedeno, sprovedeno je istraživanje koje uključuje ispitivanje i merenje učešća državnih prihoda i državnih rashoda u zemljama u regionu. Rad se sastoji iz tri dela, gde u prvom sledi teorijski osvrt na državne prihode i državne rashode i njihove implikacije na ekonomski

rast. Drugi deo rada uključuje njihovu analizu i komparaciju u odabranim zemljama u regionu za vremenski period 2006–2017. godine, dok treći deo obuhvata empirijski pristup merenja prosečnog učešća državnih prihoda i državnih rashoda u posmatranim zemljama sa aspekta višestrukog komparativnog HSD Tuckey's testa.

### **1. TEORIJSKI OSVRT NA DRŽAVNE PRIHODE I DRŽAVNE RASHODE**

U savremenoj ekonomskoj teoriji planiranje državnih rashoda ima prioritet u odnosu na državne prihode, čiji se nivo determiniše shodno stepenu definisanih rashoda za finansiranje potreba društva. Učešće državnih rashoda u bruto domaćem proizvodu mora biti na prihvatljivom nivou, kako potrošnja ne bi imala negativne implikacije na ekonomski rast. S tim u vezi, Folster i Henrekson (2001) potvrđuju da veće učešće državnih rashoda doprinosi smanjenju ekonomskog rasta, pri čemu njihovo povećanje od 10% rezultira usporavanjem ekonomije za 0,8%. Slično, Christie (2011) navodi da 1% povećanje državnih rashoda smanjuje realni ekonomski rast za 0,07%. Državni rashodi predstavljaju relevantnu kategoriju čiji se efekti manifestuju na potrošnju i ekonomski rast, kao i na zaposlenost.

Primetna je konstantna tendencija rasta državnih rashoda u svetu, što se naročito odnosi na period II svetskog rata i posleratni period. Meltzer i Richard (1981) navode da su državna potrošnja i porezi porasli u odnosu na proizvodnju u većini zemalja u poslednjih trideset i više godina. Učešće državnih rashoda prelazi 50% bruto domaćeg proizvoda u pojedinim zemljama, što dovoljno govori o narastajućem značaju ovog indikatora.

Prilikom utvrđivanja učešća državnih rashoda neophodno je imati u vidu i nivo državnih prihoda u bruto domaćem proizvodu. Neophodno je sinhronizovati upravljati prihodnom i rashodnom stranom, kako se država ne bi suočila sa problemom prekomernog budžetskog deficita (Fatas, Mihov, 2006). Naime, postoji nekoliko teorijskih konsideracija koje analiziraju potencijalnu kauzalnost između državnih prihoda i državnih rashoda. Pre skoro četrdeset godina Friedman (1978) je definisao hipotezu „oporezuj–troši“ koja podrazumeva da promene u državnim prihodima dovode do promena u državnim rashodima. Imajući u vidu da je u većini zemalja u svetu struktura državnih prihoda dominantno fokusirana na poreske prihode, značaj definisanja optimalnog poreskog opterećenja je sve veći. Ova hipoteza ukazuje da povećanje poreza može rezultirati rastom državnih rashoda i

time izazvati negativne efekte na državni budžet, pri čemu je ona dobila na težini 1980-tih godina kada je došlo do eskalacije budžetskog deficita u SAD (Payne, 2003, p. 302).

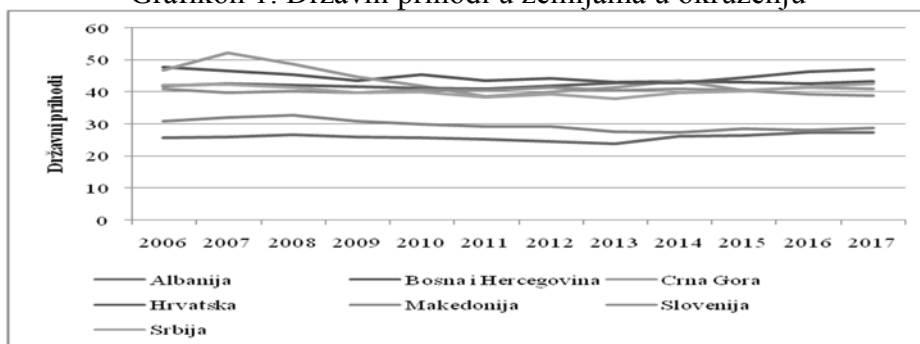
Suprotno tome, Peacock i Wiseman (1979) navode hipotezu „troši–oporezuj“ koja podrazumeva da promene u državnim rashodima dovode do promene državnih prihoda. To znači da je prisutna jednosmerna uzročnost koja se kreće od državnih rashoda ka državnim приходima.

Nakon ove dve teorijske koncepcije, profilisala se fiskalna sinhronizacija koja uključuje dvosmernu uzročnost između državnih prihoda i državnih rashoda. Takođe, prisutna je i teza o odsustvu kauzalnosti između navedenih komponenti, što implicira da ne postoji simultanost između kretanja državnih prihoda i državnih rashoda.

## 2. TREND DRŽAVNIH PRIHODA I DRŽAVNIH RASHODA U ZEMLJAMA U REGIONU

Kako bi se izvršila empirijska analiza državnih prihoda i državnih rashoda, neophodno je utvrditi trend njihovog procentualnog učešća u bruto domaćem proizvodu. Naredni grafički prikazi manifestuju uporedno kretanje državnih prihoda i državnih rashoda u zemljama u regionu za vremenski period od 2006. do 2017. godine. Istovremeno, predstavljen je i nivo državnih prihoda i državnih rashoda prema kriterijumu članstva u EU u cilju identifikovanja razlike i veličine gepa između posmatranih zemalja.

Grafikon 1: Državni prihodi u zemljama u okruženju



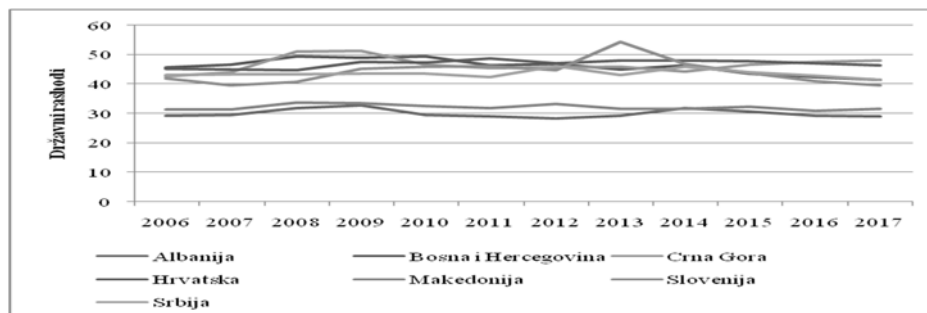
Izvor: Autori na osnovu

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/weoselgr.aspx>

Na grafikonu 1 prikazano je kretanje učešća državnih prihoda u bruto domaćem proizvodu posmatranih zemalja za definisani vremenski horizont. Analizirajući trend datog indikatora, može se uočiti da su državni prihodi iznad 40% bruto domaćeg proizvoda u Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Hrvatskoj. Učešće državnih prihoda nešto je niže u Sloveniji i Srbiji i kreće se oko 40% bruto domaćeg proizvoda. S druge strane, Albanija i Makedonija imaju daleko manje učešće državnih prihoda koje se kretalo u intervalu od 25% do 33% bruto domaćeg proizvoda u posmatranom periodu. Neophodno je naglasiti da je za dvanaestogodišnji period učešće državnih prihoda poraslo u Albaniji, Hrvatskoj i Srbiji, dok je u ostalim zemljama zabeležen opadajući trend.

Nakon predstavljanja kretanja državnih prihoda, sledi prikaz trenda državnih rashoda u bruto domaćem proizvodu zemalja u okruženju za vremenski period 2006–2017. godine (grafikon 2). Veliko učešće državnih rashoda zabeleženo je u većini zemalja, osim Albanije i Makedonije gde se učešće državnih rashoda kretalo ispod 30% bruto domaćeg proizvoda. Primetno je da je nivo državnih rashoda iznad državnih prihoda u svim zemljama, pri čemu je najveći negativan jaz evidentiran u Hrvatskoj (iznad 4% bruto domaćeg proizvoda). Takođe, razlika između učešća državnih prihoda i državnih rashoda je negativna i iznad 3% u Albaniji, Crnoj Gori, Sloveniji i Srbiji. S druge strane, Bosna i Hercegovina ima najmanji negativan gap između državnih prihoda i državnih rashoda sa aspekta učešća u bruto domaćem proizvodu.

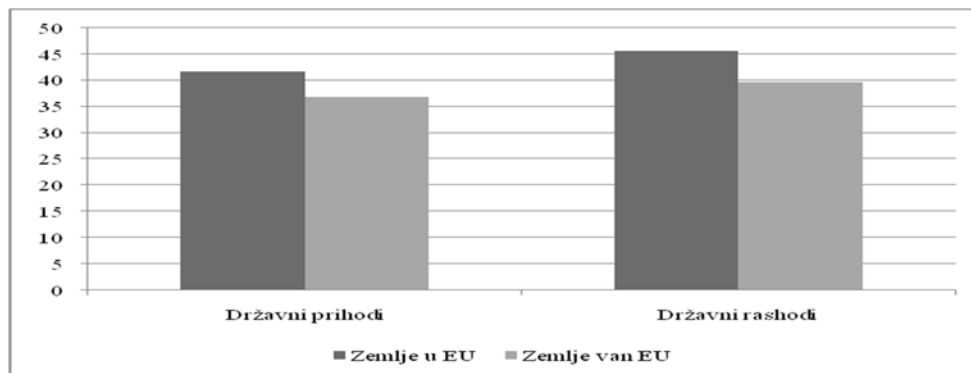
Grafikon 2: Državni rashodi u zemljama u okruženju



Izvor: Autori na osnovu

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/weoselgr.aspx>

Grafikon 3: Nivo državnih prihoda i državnih rashoda prema kriterijumu članstva u EU



\* Hrvatska i Slovenija – zemlje u EU

\*\* Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Makedonija i Srbija – zemlje van EU

Izvor: Autori na osnovu

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/weoselgr.aspx>

Ukoliko se posmatra učešće državnih prihoda i državnih rashoda prema kriterijumu članstva u EU (grafikon 3), može se primetiti da je prosečni nivo datih pokazatelja daleko viši u zemljama članicama EU. Naime, prosečno učešće državnih prihoda iznosi 41,64% u zemljama članicama EU što je za 4,83% više u odnosu na ostale zemlje. Sličan trend prisutan je i kod državnih rashoda, gde je njihovo učešće daleko manje u zemljama koje nisu u EU. Prosečno učešće državnih rashoda iznosi 39,64% u zemljama van

EU što je za 5,9% manje u odnosu na zemlje u EU.

### 3. REZULTATI

Empirijska analiza uključuje deskriptivne vrednosti državnih prihoda i državnih rashoda u posmatranim zemljama, kao i identifikovanje potencijalne povezanosti putem korelacione matrice. Slede ANOVA i HSD Tuckey's test kako bi se utvrdilo da li postoje signifikantne razliku u prosečnom nivou državnih prihoda i državnih rashoda za vremenski period 2006–2017. godine.

Tabela 1: Deskriptivna statistika

Zemlje	Albanija	Bosna i Hercegovina	Crna Gora	Hrvatska	Makedonija	Slovenija	Srbija
Državni prihodi							
Mean	26.05	44.41	43.36	42.91	29.74	40.37	40.49
Std. Dev.	0.99	1.60	4.09	1.98	1.66	0.81	1.62
Minimum	23.98	42.66	38.54	40.89	27.52	38.82	37.86
Maximum	27.48	47.81	52.29	47.03	32.83	41.58	42.64
Skewness	-0.51	0.98	0.98	1.11	0.44	-0.51	-0.13
Kurtosis	2.87	2.72	2.92	2.89	2.15	2.42	1.79
Državni rashodi							
Mean	29.91	45.99	46.56	46.92	32.17	44.16	43.59
Std. Dev.	1.40	2.65	2.68	1.31	0.92	4.17	1.41
Minimum	28.23	41.35	42.52	44.72	30.89	39.59	41.47
Maximum	32.68	49.49	51.34	48.71	33.76	54.41	46.11
Skewness	0.86	-0.28	0.52	-0.55	0.60	1.09	0.73
Kurtosis	2.33	2.14	2.53	2.02	2.11	4.02	3.17

Tabela 1 prikazuje prosečnu vrednost, standardnu devijaciju, kao i minimalne i maksimalne vrednosti državnih prihoda i državnih rashoda u zemljama u regionu.

Rezultati su pokazali da su prosečni državni prihodi najviši u Bosni i Hercegovini, gde je zabeleženo njihovo učešće od 44,41% bruto domaćeg proizvoda. S druge strane, Albanija ima najmanje prosečno učešće državnih prihoda od 26,05% bruto domaćeg proizvoda u posmatranom periodu. Maksimalna vrednost državnih prihoda ostvarena je u Crnoj Gori 2007. godine, kada je njihovo učešće prešlo 50% bruto domaćeg proizvoda.

Kada je reč o državnim rashodima, najveće prosečno učešće je zabeleženo u Hrvatskoj, pri čemu je sličan trend primetan i u Bosni i Hercegovini i Crnoj Gori. Prosečno učešće državnih rashoda kretalo se iznad 45% u ovim zemljama, dok je s druge strane, najmanje prosečno učešće ostvareno u Albaniji (29,91% bruto domaćeg proizvoda). Kao i kod državnih prihoda, maksimalna vrednost državnih rashoda prisutna je u Crnoj Gori i to 2008. godine kada su iznosili 51,34% bruto domaćeg proizvoda. Najveća vrednost standardne devijacije prisutna je u Crnoj Gori i Sloveniji sa aspekta posmatranja minimalnih i maksimalnih vrednosti državnih prihoda i državnih rashoda.



Tabela 2: Korelaciona matrica

Zemlje	Albanija	Bosna i Hercegovina	Crna Gora	Hrvatska	Makedonija	Slovenija	Srbija
DP i DR	0.2621	0.4326	-0.0252	-0.0356	0.4918	0.4795	-0.3195
Ukupno	0.9118						

napomena: DP – državni prihodi; DR – državni rashodi

Tabela 3: ANOVA test

DP	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	3870.952	6	645.159	146.217	0.000
Within Groups	339.750	77	4.412		
Total	4210.702	83			
DR	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	3666.738	6	611.123	114.889	0.000
Within Groups	409.583	77	5.319		
Total	4076.321	83			

napomena: DP – državni prihodi; DR – državni rashodi

Pored predstavljanja deskriptivnih vrednosti, ispitana je potencijalna povezanost između državnih prihoda i državnih rashoda. Na osnovu rezultata iz tabele 2 primetno je da postoji izuzetno jaka korelacija između navedenih varijabli na nivou zemalja, ali bez statističke značajnosti. Posmatrajući po zemljama, potvrđeno je odsustvo značajne povezanosti, ali i različiti karakter korelacija. Pozitivna korelacija između državnih prihoda i državnih rashoda identifikovana je u Albaniji, Bosni i Hercegovini, Makedoniji i Sloveniji, dok je

negativna povezanost prisutna u Crnoj Gori, Hrvatskoj i Srbiji. Kada je reč o intenzitetu povezanosti, najveća korelacije zabeležena je u Makedoniji, Sloveniji Bosni i Hercegovini, dok je najslabija povezanost primetna u Crnoj Gori i Hrvatskoj.

Na osnovu rezultata iz tabele 3, može se uočiti da postoji statistički značajna razlika između posmatranih zemalja u pogledu učešća državnih prihoda i državnih rashoda ( $p=0.000 < 0.05$ ) u bruto domaćem proizvodu za vremenski period 2006–2017. godine.

Tabela 4: Višestruki test upoređivanja HSD test  
– državni prihodi po zemljama –

Državni prihodi					95% Confidence Interval	
Zemlje		Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	Lower Bound	Upper Bound
Albanija	BiH	<b>-18.50*</b>	0.858	0.000	-21.10	-15.90
	Crna Gora	-17.50	0.858	0.000	-20.10	-14.90
	Hrvatska	<b>-17.17*</b>	0.858	0.000	-19.76	-14.57
	Makedonija	<b>-3.83*</b>	0.858	0.001	-6.43	-1.24
	Slovenija	<b>-14.50*</b>	0.858	0.000	-17.10	-11.90
	Srbija	<b>-14.67*</b>	0.858	0.000	-17.26	-12.07
BiH	Albanija	<b>18.50*</b>	0.858	0.000	15.90	21.10
	Crna Gora	1.00	0.858	0.905	-1.60	3.60
	Hrvatska	1.33	0.858	0.711	-1.26	3.93
	Makedonija	<b>14.67*</b>	0.858	0.000	12.07	17.26
	Slovenija	<b>4.00*</b>	0.858	0.000	1.40	6.60
	Srbija	<b>3.83*</b>	0.858	0.001	1.24	6.43
Crna Gora	Albanija	<b>17.50*</b>	0.858	0.000	14.90	20.10
	BiH	-1.00	0.858	0.905	-3.60	1.60
	Hrvatska	0.33	0.858	1.000	-2.26	2.93
	Makedonija	<b>13.67*</b>	0.858	0.000	11.07	16.26
	Slovenija	<b>3.00*</b>	0.858	0.013	0.40	5.60
	Srbija	<b>2.83*</b>	0.858	0.023	0.24	5.43
Hrvatska	Albanija	<b>17.17*</b>	0.858	0.000	14.57	19.76
	BiH	-1.33	0.858	0.711	-3.93	1.26
	Crna Gora	-0.33	0.858	1.000	-2.93	2.26
	Makedonija	<b>13.33*</b>	0.858	0.000	10.74	15.93
	Slovenija	<b>2.67*</b>	0.858	0.040	0.07	5.26
	Srbija	2.50	0.858	0.067	-0.10	5.10
Makedonija	Albanija	<b>3.83*</b>	0.858	0.001	1.24	6.43
	BiH	<b>-14.67*</b>	0.858	0.000	-17.26	-12.07
	Crna Gora	<b>-13.67*</b>	0.858	0.000	-16.26	-11.07
	Hrvatska	<b>-13.33*</b>	0.858	0.000	-15.93	-10.74
	Slovenija	<b>-10.67*</b>	0.858	0.000	-13.26	-8.07
	Srbija	<b>-10.83*</b>	0.858	0.000	-13.43	-8.24
Slovenija	Albanija	<b>14.50*</b>	0.858	0.000	11.90	17.10
	BiH	<b>-4.00*</b>	0.858	0.000	-6.60	-1.40
	Crna Gora	<b>-3.00*</b>	0.858	0.013	-5.60	-0.40
	Hrvatska	<b>-2.67*</b>	0.858	0.040	-5.26	-0.07
	Makedonija	<b>10.67*</b>	0.858	0.000	8.07	13.26
	Srbija	-0.17	0.858	1.000	-2.76	2.43
Srbija	Albanija	<b>14.67*</b>	0.858	0.000	12.07	17.26
	BiH	<b>-3.83*</b>	0.858	0.001	-6.43	-1.24
	Crna Gora	<b>-2.83*</b>	0.858	0.023	-5.43	-0.24
	Hrvatska	-2.50	0.858	0.067	-5.10	0.10
	Makedonija	<b>10.83*</b>	0.858	0.000	8.24	13.43
	Slovenija	0.17	0.858	1.000	-2.43	2.76

U tabeli 4 predstavljen je višestruki test upoređivanja razlike između prosečnih učešća državnih prihoda u posmatranim zemljama. Na osnovu tabelarnih rezultata, može se zaključiti da postoji statistički značajna razlika u većini analiziranih zemalja sa stanovišta učešća državnih prihoda u bruto domaćem proizvodu (p-vrednost < 0.05). Najviša značajna razlika

evidentirana je između Albanije i Bosne i Hercegovine (18,50), dok je učešće državnih prihoda skoro identično u Crnoj Gori i Hrvatskoj. Ukoliko se analizira vrednost testa za Srbiju, primetna je statistički značajna razlika u odnosu na četiri zemlje, osim Hrvatske i Slovenije.

Tabela 5. Višestruki test upoređivanja HSD test  
– državni rashodi po zemljama–

Državni rashodi				95% Confidence Interval		
Zemlje	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	Lower Bound	Upper Bound	
Albanija	BiH	-15.92*	0.942	0.000	-18.77	-13.07
	Crna Gora	-16.75*	0.942	0.000	-19.60	-13.90
	Hrvatska	-17.00*	0.942	0.000	-19.85	-14.15
	Makedonija	-2.33	0.942	0.182	-5.18	0.52
	Slovenija	-14.33*	0.942	0.000	-17.18	-11.48
	Srbija	-13.50*	0.942	0.000	-16.35	-10.65
BiH	Albanija	15.92*	0.942	0.000	13.07	18.77
	Crna Gora	-0.83	0.942	0.974	-3.68	2.02
	Hrvatska	-1.08	0.942	0.910	-3.93	1.77
	Makedonija	13.58*	0.942	0.000	10.73	16.43
	Slovenija	1.58	0.942	0.630	-1.27	4.43
	Srbija	2.42	0.942	0.151	-0.43	5.27
Crna Gora	Albanija	16.75*	0.942	0.000	13.90	19.60
	BiH	0.83	0.942	0.974	-2.02	3.68
	Hrvatska	-0.25	0.942	1.000	-3.10	2.60
	Makedonija	14.42*	0.942	0.000	11.57	17.27
	Slovenija	2.42	0.942	0.151	-0.43	5.27
	Srbija	3.25*	0.942	0.015	0.40	6.10
Hrvatska	Albanija	17.00*	0.942	0.000	14.15	19.85
	BiH	1.08	0.942	0.910	-1.77	3.93
	Crna Gora	0.25	0.942	1.000	-2.60	3.10
	Makedonija	14.67*	0.942	0.000	11.82	17.52
	Slovenija	2.67	0.942	0.082	-0.18	5.52
	Srbija	3.50*	0.942	0.007	0.65	6.35
Makedonija	Albanija	2.33	0.942	0.182	-0.52	5.18
	BiH	-13.58*	0.942	0.000	-16.43	-10.73

Kalaš, Jakšić, Mijić: KOMPARATIVNA ANALIZA DRŽAVNIH PRIHODA  
I DRŽAVNIH RASHODA U ZEMLJAMA REGIONA

	Crna Gora	-14.42*	0.942	0.000	-17.27	-11.57
	Hrvatska	-14.67*	0.942	0.000	-17.52	-11.82
	Slovenija	-12.00*	0.942	0.000	-14.85	-9.15
	Srbija	-11.17*	0.942	0.000	-14.02	-8.32
Slovenija	Albanija	14.33*	0.942	0.000	11.48	17.18
	BiH	-1.58	0.942	0.630	-4.43	1.27
	Crna Gora	-2.42	0.942	0.151	-5.27	0.43
	Hrvatska	-2.67	0.942	0.974	-2.02	3.68
	Makedonija	12.00*	0.942	0.000	9.15	14.85
	Srbija	0.83	0.942	0.974	-2.02	3.68
Srbija	Albanija	13.50*	0.942	0.000	10.67	16.35
	BiH	-2.42	0.942	0.151	-5.27	0.43
	Crna Gora	-3.25*	0.942	0.015	-6.10	-0.40
	Hrvatska	-3.50*	0.942	0.007	-6.35	-0.65
	Makedonija	11.17*	0.942	0.000	8.32	14.02
	Slovenija	-0.83	0.942	0.974	-3.68	2.02

Nakon prikazivanja učešća državnih prihoda, sledi tabelarni prikaz razlika između prosečnih vrednosti učešća državnih rashoda u bruto domaćem proizvodu posmatranih zemalja (tabela 5). Rezultati pokazuju da postoji statistički značajna razlika između većine zemalja sa aspekta učešća državnih rashoda u bruto domaćem proizvodu u posmatranom vremenskom horizontu (p-vrednost < 0.005). Istovremeno, najviša značajna razlika zabeležena je između Albanije i Hrvatske (17,00), dok je učešće državnih rashoda približno isto u Crnoj Gori i Hrvatskoj (0,25).

Posmatrajući vrednosti za Srbiju, uočava se statistički značajna razlika u odnosu na Albaniju, Crnu Goru, Hrvatsku i Makedoniju, pri čemu je najviša razlika evidentirana u odnosu na Albaniju (13,50) i Makedoniju (11,17).

## ZAKLJUČAK

Problemi narušenih odnosa državnih rashoda i državnih prihoda nisu rešavani u pravcu smanjenja neracionalne potrošnje, već su rešenja tražena na strani prihoda kroz poreze i zaduživanja. To je nesumnjivo imalo efekte na privatni sektor koji je često bio u podređenom položaju u odnosu na javni sektor. Iako javni sektor obuhvata značajan broj ljudi, neophodno je omogućiti privredi odgovarajući ambijent za poslovanje kako bi se ostvarili pozitivni efekti u pravcu intenzivnog rasta proizvodnje i izvoza. Shodno tome, stvaraju se uslovi za rapidne stope rasta bruto domaćeg proizvoda i time učešće državnih rashoda opada i ne opterećuje ekonomske tokove u zemlji.

U poslednjih pet godina, primetno je poboljšanje fiskalnog okvira u Srbiji što je rezultat sprovedene fiskalne konsolidacije

koja je egzistirala na principu intenzivnijeg redukovanja potrošnje i blagog povećanja prihoda. Konačni cilj ekonomske politike treba da predstavlja povećanje bruto domaćeg proizvoda, kao i smanjivanje jaza u bruto domaćem proizvodu po glavi stanovnika između posmatranih zemalja i zemalja članica EU (Kalaš et al. 2017).

Sređivanje stanja javnih finansija predstavlja ključno pitanje za svaku zemlju u regionu, jer samo u uslovima zdravih relacija državnih prihoda i državnih rashoda zemlje mogu ekonomski napredovati i ići u korak sa zemljama članicama EU. U radu je ispitivana potencijalna signifikantnost u prosečnom učešću državnih prihoda i državnih rashoda u bruto domaćem proizvodu Albanije, Bosne i Hercegovine, Crne Gore, Hrvatske, Makedonije, Slovenije i Srbije. Rezultati Anova i HSD Tuckey's testa pokazali su da postoji statistički značajna razlika između prosečnog učešća državnih prihoda i državnih rashoda u bruto domaćem proizvodu analiziranih zemalja za vremenski period 2006–2017. godine.

## LITERATURA

1. Christie, T.A.L. (2011). *Essays on Fiscal Policy and Economic Growth*, doctoral dissertation. Georgia State University, United States.

2. Fatás, A., Mihov, I. (2006). The Macroeconomic Effects of Fiscal Rules in the US states. *Journal of Public Economics*, Vol. 90, No. 1–2, pp. 108.

3. Folster, S., Henrekson, M. (2001). Growth Effects of Government Expenditure and Taxation in Rich Countries. *European Economic Review*, Vol. 45, No. 8, pp. 1501–1520.

4. Friedman, M. (1978). The Limitations of Tax Limitation. *Policy Review*, 7–14.

5. Kalaš, B., Mirović, V., Pjanić, M. (2017). Economic and Tax Competitiveness in Selected South East European Countries. *Economic Analysis*, 3–4, pp. 55–65.

6. Kalaš, B., Mirović, V., Andrašić, J. (2017). Struktura poreza u Republici Srbiji. *Finansije*, 1–6/2017, str. 7–18.

7. Luković, S., Grbić, M. (2014). Testiranje povezanosti državnih prihoda i državnih rashoda u Srbiji. *Ekonomске teme*, Vol. 52, No. 2, pp. 135–145.

8. Meltzer, A., Richard, S. (1981). A Rational Theory of the Size of Government. *Journal of Political Economy*, Issue 89, pp. 914–927.

9. Payne, E. (2003). A Survey of the International Empirical Evidence on the Tax-spend Debate. *Public Finance Review*, Issue 31, p. 302.

10. Peacock, T., Wiseman, J. (1979). Approaches to the Analysis of Government Expenditure Growth. *Public Finance Quarterly*, Issue 7, pp. 3–23.

## **ALTERNATIVNI PRISTUPI MERENJU EFEKTIVNE STOPE POREZA NA DOBITAK U BANKAMA**

### **ALTERNATIVE APPROACHES TO MEASURING EFFECTIVE CORPORATE INCOME TAX RATE IN BANKS**

Stefan VRŽINA<sup>1</sup>  
Univerzitet u Kragujevcu  
Ekonomski fakultet, Kragujevac  
vrzinas@gmail.com

#### **Sažetak**

Efektivna stopa poreza na dobitak predstavlja ključno merilo opterećenja porezom na dobitak u bankama. Teorijski, efektivna poreska stopa predstavlja odnos iznosa opterećenja porezom na dobitak i nekog od računovodstvenih rezultata. Ipak, efektivna poreska stopa može biti izračunata na više načina što komplikuje analizu efektivnog poreskog opterećenja. Empirijskim istraživanjem u ovom radu obuhvaćena su četiri tipa efektivnih poreskih stopa. Cilj rada je da ispita da li između efektivnih poreskih stopa u bankama u Srbiji postoji statistički značajna razlika. Analiza nebalansiranog panela podataka od 91 opservacije između 2013. i 2017. godine je pokazala da između efektivnih poreskih stopa postoji statistički značajna razlika, što obavezuje istraživače na pažljiv pristup prilikom izbora efektivne poreske stope koju će koristiti u istraživanju. Značajna razlika između efektivnih poreskih stopa je primarno posledica statistički značajne razlike između efektivnih poreskih stopa koje u imeniocu sadrže dobitak pre oporezivanja i efektivnih poreskih stopa koje u imeniocu sadrže neto novčani tok iz poslovne aktivnosti. Takođe, empirijsko istraživanje je pokazalo da se efektivna poreska stopa u bankama u Srbiji, generalno, nalazi znatno ispod propisane poreske stope od 15%, nezavisno od načina izračunavanja efektivne poreske stope.

***Ključne reči:*** *alternative, banke, poresko opterećenje, porez na dobitak, efektivna poreska stopa, Srbija.*

---

<sup>1</sup> Autor je angažovan kao istraživač-pripravnik u okviru projekta br. 47005 Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

---

### **Abstract**

*Effective corporate income tax rate represents key measure of corporate income tax burden in banks. Theoretically, effective tax rate represents relation between the amount of corporate income tax burden and some of accounting results. However, effective tax rate can be calculated in several ways which complicates analysis of effective tax burden. Empirical research in this paper captures four types of effective tax rates. Research objective is to examine whether between effective tax rates exists statistically significant difference. Analysis of unbalanced panel data of 91 observations between 2013 and 2017 showed that statistically significant difference between effective tax rates exists, which commits researchers to careful approach in the selection of effective tax rate that will be used in the research. Significant difference between effective tax rates is primarily consequence of statistically significant difference between effective tax rates which employ income before taxation in denominator and effective tax rates which employ net cash flow from operations in denominator. In addition, empirical research showed that effective tax rate in banks in Serbia is, generally, well below statutory tax rate of 15% regardless of the way of effective tax rate calculation.*

**Key words:** *alternatives, banks, tax burden, corporate income tax, effective tax rate, Serbia.*

**JEL Classification:** G21, H25

## UVOD

Važan segment u analizi performansi kompanija predstavlja analiza efektivnog opterećenja porezom na dobitak. Naime, kompanijama koje su u mogućnosti da umanje efektivno poresko opterećenje<sup>2</sup> ostaje veći deo rezultata pre oporezivanja raspoloživ za reinvestiranje ili za raspodelu vlasnicima. U konstantnom je porastu broj kompanija koji svoje efektivne poreske stope porede sa stopama svojih konkurenata, smatrajući umanjene efektivne poreske stope konkurentskom prednošću (Crocker & Slemrod, 2005; str. 1595). Ipak, merenje efektivnog poreskog opterećenja nije jednostavno imajući u vidu razlike između dobitka pre oporezivanja i oporezivog dobitka, kao i postojanje poreskih podsticaja i kredita.

Motivacija Motivacija za predstojeći rad nalazi se u činjenici da porez na dobitak ima rastući značaj u strukturi poreskih prihoda Srbije (Kalaš et al., 2017; str. 15). S druge strane, u poslednjih nekoliko decenija

prisutna je jaka poreska konkurencija između država (Devereux et al., 2008; str. 1210) koje su uvidele da smanjenjem poreskog opterećenja mogu privući više stranih investicija. Kao posledica poreske konkurencije, efektivne poreske stope su se u poslednjih nekoliko decenija na globalnom nivou značajno smanjile (Markle & Shackelford, 2012; str. 493; Dyreng et al., 2017; str. 441).

Nekoliko je razloga zbog kojih su poslovne banke izabrane kao relevantni privredni subjekti za analizu efektivnih poreskih stopa. Prvo, prethodna inostrana istraživanja (Yin, 2003; str. 1833; Dyreng et al., 2008; str. 75) su pokazala da su finansijske institucije među privrednim subjektima sa najnižom efektivnom poreskom stopom. Finansijski sistem Srbije je zasnovan na bankama (Ljumović et al., 2014; str. 61) što znači da su banke dominantne finansijske institucije u Srbiji. Drugo, oporezivanje banaka je izuzetno aktuelno pitanje, s obzirom na to da su poslednjih godina na globalnom planu pokrenute brojne diskusije o tome da li banke i finansijske usluge treba dodatno oporezovati u odnosu na privredna društva iz realnog sektora (Chaudhry et al., 2015; str. 38). Treće, empirijsko

---

<sup>2</sup> Predmet istraživanja u ovom radu je isključivo porez na dobitak. Stoga se termini efektivno poresko opterećenje, efektivna Poreska stopa i poreski rashod odnose na efektivno opterećenje porezom na dobitak, efektivnu stopu poreza na dobitak i rashod za porez na dobitak, respektivno.



istraživanje je pokazalo da su banke u Srbiji društveno odgovorne (Stojanović-Aleksić et al., 2016; str. 52) što može biti indikator da banke nisu uključene u postupke poreske evazije.

Predmet istraživanja u ovom radu su različite efektivne poreske stope u bankama. Cilj istraživanja je da se ispita da li između efektivnih poreskih stopa u bankama u Srbiji postoji statistički značajna razlika. Doprinos istraživanja se ogleda u dopuni postojećih, još uvek skromnih, istraživanja o različitim efektivnim poreskim stopama i njihovoj upotrebljivosti u istraživanjima. Rezultati mogu biti od koristi istraživačima pri izboru najadekvatnije efektivne poreske stope za sprovođenje istraživanja. Takođe, s obzirom na to da nosioci fiskalne politike koriste efektivne poreske stope za ocenu efikasnosti i pravičnosti poreskog sistema (Callihan, 1994; str. 1), rezultati istraživanja mogu biti od koristi nacionalnim poreskim vlastima u sagledavanju efektivnog poreskog opterećenja banaka.

Pored uvoda, zaključka i priloga, rad je sačinjen iz tri dela. U prvom delu je prikazan postupak oporezivanja dobitka banaka u Srbiji. U drugom delu je dat kritički pregled efektivnih poreskih stopa koje će biti obuhvaćene empirijskim istraživanjem i postavljena je istraživačka hipoteza.

U trećem delu su prezentovani metodologija i rezultati empirijskog istraživanja.

## **1. POREZ NA DOBITAK BANAKA U SRBIJI**

Računovodstvo banaka u Srbiji karakteriše značajna nezavisnost finansijskog izveštavanja i poreskog sistema. Praktično, u Srbiji je zastupljen sistem dvostrukog izveštavanja – finansijsko izveštavanje se vrši prema Međunarodnim računovodstvenim standardima (MRS) i Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (MSFI), dok se izveštavanje u poreske svrhe vrši prema zahtevima poreskog prava koji su različiti u odnosu na MRS/MSFI.

Huizinga (2004; str. 559) smatra da predstavljeni sistem dvostrukog izveštavanja ostavlja bankama brojne mogućnosti za umanjenje obaveza za porez na dobitak. Lee et al. (2015; str. 32) zaključuju da se računovodstveni dobitak pre oporezivanja (obračunat prema MRS/MSFI) i oporezivi dobitak (sastavljen prema zahtevima poreskog prava) mogu značajno razlikovati, pri čemu se izveštavanje u poreske svrhe, generalno, karakteriše manjom fleksibilnošću u odnosu na finansijsko izveštavanje.

U kontekstu poreskog prava, primarni izvor kojim se reguliše oporezivanje dobitka banaka jeste Zakon o porezu na dobit pravnih lica („Službeni glasnik RS“, br. 113/2017). Takođe, na snazi je značajan broj podzakonskih akata (pravilnika) koji dopunjuju pomenuti zakon. Nejasnoće u vezi sa primenom pomenutog zakona i podzakonskih akata se rešavaju objavljivanjem mišljenja Ministarstva finansija na mesečnoj osnovi.

Poresko pravo drugačije obračunava rashode u odnosu na MRS/MSFI. Tako se pojedine vrste rashoda, prema Zakonu o porezu na dobit pravnih lica, uopšte ne uključuju u obračun oporezivog dobitka. Takvi su troškovi koji se ne mogu dokumentovati, troškovi koji nisu nastali u svrhu obavljanja poslovne delatnosti, pokloni i prilozi političkim organizacijama, kamate zbog neblagovremeno plaćenih javnih dažbina, zatezne kamate između povezanih pravnih lica i slično.

Pojedine vrste rashoda priznaju se u različitim obračunskim periodima u bilansu uspeha (sastavljenom prema MRS/MSFI) i poreskom bilansu (sastavljenom prema zahtevima poreskog prava). Tako se, na primer, troškovi zarada i troškovi javnih dažbina koje ne zavise od rezultata poslovanja

priznaju u bilansu uspeha u periodu njihovog nastanka, dok se u poreskom bilansu priznaju u periodu njihove isplate. Takođe, rashodi po osnovu obezvređenja imovine se u bilansu uspeha priznaju u periodu nastanka, dok se u poreskom bilansu priznaju u periodu otuđenja ili konačne upotrebe imovine, izuzev obezvređenja imovine usled dejstva više sile. Nezavisno od izabranog načina obračuna amortizacije prema MRS/MSFI, Zakonom o porezu na dobit pravnih lica su propisani metodi obračuna amortizacije i amortizacione stope za poreske svrhe.

Konačno, određene vrste rashoda se u poreskom bilansu priznaju do limitiranog iznosa, koji se utvrđuje kao određeni procenat od ukupnih prihoda. Takvi su troškovi humanitarne pomoći, troškovi ulaganja u oblasti kulture, troškovi članarina u komorama, savezima i udruženjima, troškovi reklame i propagande, troškovi reprezentacije i slično.

Većina odredaba Zakona o porezu na dobit pravnih lica je zajednička za banke i privredna društva iz realnog sektora. Izuzetno od ovih odredbi, u poreskom bilansu banke se kao rashodi priznaju otpis potraživanja po osnovu kredita odobrenih nepovezanim licima ukoliko je od dospelosti potraživanja prošlo

najmanje dve godine, otpis potraživanja banke koje nije namireno prodajom nepokretnosti i otpis potraživanja po osnovu kredita koja su klasifikovana kao problematična shodno propisima Narodne banke Srbije (NBS). Takođe, kao rashod se priznaju uvećanje ispravke vrednosti potraživanja i rezervisanja za gubitke po vanbilansnim stavkama banke.

Banke se od privrednih društava iz realnog sektora razlikuju i po pitanju sprečavanja utanjene kapitalizacije. Tako se u poreskom bilansu privrednih društava iz realnog sektora rashodi kamate sa povezanim pravnim licima priznaju do visine četvorostruke vrednosti sopstvenog kapitala, dok se u poreskom bilansu banke ovi rashodi priznaju do visine desetostruke vrednosti sopstvenog kapitala.

Razlike u priznavanju prihoda između MRS/MSFI i poreskog prava su manje izražene u odnosu na razlike u priznavanju rashoda. U kontekstu banaka, od posebnog je značaja istaći da prihodi od dividendi i udela u dobitku rezidentnih obveznika, kao i prihodi po osnovu kamata na dužničke hartije od vrednosti čiji je emitent država, autonomna pokrajina ili lokalna samouprava ne ulaze u obračun oporezivog dobitka. Ova pogodnost je od

posebnog značaja za banke usled činjenice da su finansijske institucije značajni investitori u hartije od vrednosti.

Propisana stopa po kojoj se oporezuje dobitak banaka iznosi 15%. Ova stopa se ne razlikuje od propisane poreske stope privrednih društava iz realnog sektora. Propisana stopa od 15% može se smatrati umerenom – prema podacima kompanije Deloitte (2018), od zemalja bivše SFRJ, Bosna i Hercegovina (10%), Crna Gora (9%) i Makedonija (10%) imaju nižu propisanu poresku stopu, dok Slovenija (19%) i Hrvatska (18%) imaju višu propisanu stopu od Srbije.

Bankama u Srbiji su na raspolaganju značajni poreski podsticaji i krediti. Banke imaju pravo na umanjenje obaveze za porez na dobitak srazmerno visini ulaganja ukoliko izvrše ulaganja u osnovna sredstava veća od milijardu dinara i zaposle stotinu lica na neodređeno vreme. Takođe, poreski gubici (utvrđeni u poreskom bilansu nakon isključivanja kapitalnih dobitaka i gubitaka) mogu biti preneti na račun dobitka iz poreskog bilansa u periodu od pet godina.

Banke su u obavezi da porez na dobitak plaćaju akontaciono, na mesečnom nivou. Visina akontacione uplate se

utvrđuje na osnovu visine oporezivog dobitka (bez kapitalnih dobitaka i gubitaka) iz prethodnog obračunskog perioda. Na kraju obračunskog perioda banke u poreskoj prijavi utvrđuju stvarnu obavezu za porez na dobitak. Ukoliko iznos plaćenih akontacija nadmašuje stvarnu obavezu, banke će evidentirati potraživanje za više plaćen porez na dobitak, dok će u suprotnom evidentirati obavezu za porez iz rezultata. Rok za podnošenje poreske prijave je 180 dana od isteka perioda za koji se utvrđuje poreska obaveza.

Finansijski izveštaji banaka sadrže informacije o tekućem i odloženom porezu na dobitak. U bilansu uspeha predstavljeni su iznosi tekućeg poreskog rashoda (preuzetog iz poreske prijave), gubitka od smanjenja odloženih poreskih sredstava i kreiranja odloženih poreskih obaveza, odnosno dobitka od kreiranja odloženih poreskih sredstava i smanjenja odloženih poreskih obaveza. Odložena poreska sredstva i odložene poreske obaveze se prikazuju u bilansu stanja banke, a primarno nastaju po osnovu privremenih razlika, odnosno priznavanja rashoda i prihoda u bilansu uspeha u različitom obračunskom periodu u odnosu na poreski bilans. Takođe, odložena poreska sredstva nastaju i po osnovu neiskorišćenih

poreskih kredita i neiskorišćenih poreskih gubitaka.

## **2. EFEKTIVNE STOPE POREZA NA DOBITAK – RAZVOJ ISTRAŽIVAČKE HIPOTEZE**

Usled različitih iznosa dobitka pre oporezivanja (u bilansu uspeha) i oporezivog dobitka (u poreskom bilansu), kao i postojanja poreskih podsticaja i kredita, propisana poreska stopa ne može biti adekvatno merilo poreskog opterećenja banaka. Stoga se u analizama poreskog opterećenja koriste efektivne poreske stope koje mogu pokazati procenat rezultata poslovanja koji se stvarno odnosi na porez na dobitak.

Efektivna poreska stopa stavlja u odnos iznos poreskog opterećenja (u brojiocu) i neki od računovodstvenih rezultata (u imeniocu). Na ovaj način izračunata efektivna poreska stopa može da ukaže na poreske podsticaje i kredite koje koristi banka (Janssen, 2005; str. 48). U literaturi se često razlikuju prosečna i marginalna efektivna poreska stopa. Tako bi prosečna efektivna poreska stopa pokazivala odnos ukupnog poreskog opterećenja i ukupnog računovodstvenog rezultata, dok bi marginalna efektivna poreska

stopa pokazivala odnos dodatnog poreskog opterećenja i dodatnog računovodstvenog rezultata. Ipak, Fullerton (1984; str. 28) smatra da razlikovanje prosečne i marginalne efektivne poreske stope nije od značaja u zemljama sa proporcionalnim sistemom poreza na dobitak, kakva je i Srbija.

Do sada je u literaturi razvijen čitav niz formula za izračunavanje efektivne poreske stope. U nastavku su detaljno predstavljene četiri efektivne poreske stope koje će biti korišćene u empirijskom istraživanju. Reč je o efektivnim poreskim stopama koje su Hanlon & Heitzman (2010; str. 140) označili kao relevantne.

1) Računovodstvena efektivna poreska stopa – računovodstvena ETR (engl. *accounting effective tax rate*). Prema MRS 12 – Porezi na dobitak, efektivna poreska stopa se dobija iz odnosa ukupnog rashoda za porez na dobitak i dobitka pre oporezivanja.

Ukupan poreski rashod banke se dobija kada se na iznos tekućeg poreskog rashoda (iz poreske prijave) doda gubitak od smanjenja odloženih poreskih sredstava i kreiranja odloženih poreskih obaveza, odnosno oduzme dobitak od kreiranja odloženih poreskih sredstava i smanjenja odloženih poreskih

obaveza. Drugim rečima, računovodstvena ETR obuhvata i tekući i odloženi porez na dobitak.

Uključivanje odloženog poreza na dobitak u analizu poreskog opterećenja banaka može biti diskutabilno, s obzirom na to da odloženi porez na dobitak predstavlja bezgotovinsku poziciju bilansa uspeha banke jer ne izaziva priliv ili odliv gotovine. Dodatno, usled uključivanja odloženog poreza na dobitak (vezanog za privremene razlike) u efektivnu poresku stopu, računovodstvena ETR odražava isključivo trajne razlike između dobitka pre oporezivanja i oporezivog dobitka (Frank et al., 2009; str. 471). Stoga se može zaključiti i da računovodstvena ETR ima mali značaj prilikom analize upravljanja porezom na dobitak imajući u vidu da zamagljuje efekte odlaganja poreskih obaveza, koji predstavlja jednu od osnovnih tehnika upravljanja porezom na dobitak (Stiglitz, 1985; str. 325).

2) Tekuća efektivna poreska stopa – tekuća ETR (engl. *current effective tax rate*). Kako bi eliminisala nedostatke usled uključivanja odloženog poreza na dobitak u obračun efektivne poreske stope, tekuća ETR se izračunava iz odnosa tekućeg poreskog rashoda i dobitka pre oporezivanja.

Iako se ova efektivna poreska stopa često koristi u analizama, ona nije bez nedostataka. U savremenim uslovima, realne (novčane) bilansne pozicije (dobijene primarno iz izveštaja o novčanim tokovima) imaju veći analitički značaj od obračunskih bilansnih pozicija (dobijenih primarno iz bilansa uspeha). Stoga, nedostatak tekuće ETR se ogleda u tome što sadrži dve obračunske bilansne pozicije, koje su pod značajnim uticajem računovodstvenih principa i koje su podložne računovodstvenim manipulacijama.

3) Gotovinska efektivna poreska stopa – gotovinska ETR (engl. *cash effective tax rate*). Ova efektivna poreska stopa uvodi realne kategorije u analizu poreskog opterećenja i dobija se iz odnosa odliva za porez na dobitak i dobitka pre oporezivanja.

Podaci o odlivu za porez na dobitak dostupni su u izveštaju o tokovima gotovine, u okviru novčanih tokova iz poslovne aktivnosti. Prema direktnoj metodi sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, koja se obavezno primenjuje u Srbiji, odliv za porez na dobitak se dobija kada se tekući poreski rashod uveća (umanji) za iznos smanjenja (povećanja) obaveza za porez na dobitak tokom izveštajnog perioda.

Gotovinska ETR predstavlja pomak ka korišćenju realnih

bilansnih pozicija u analizi poreskog opterećenja. Ipak, glavni nedostatak ove stope se ogleda u činjenici da sadrži podatke iz dva različita finansijska izveštaja (bilansa uspeha i izveštaja o tokovima gotovine), odnosno da meša obračunske i realne kategorije. U literaturi se kao nedostatak gotovinske ETR navodi i činjenica da u pojedinim državama (među kojima se ne nalazi Srbija) javno objavljivanje odliva za porez na dobitak nije obavezno (Tang, 2017; str. 22).

4) HH efektivna poreska stopa – HH ETR (engl. *HH effective tax rate*). Izračunavanje efektivne poreske stope koja sadrži isključivo realne kategorije predložili su Hanlon & Heitzman (2010; str. 144). Prema ovim autorima, efektivna poreska stopa se može dobiti iz odnosa odliva za porez na dobitak i neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti. Po njenim tvorcima, ova efektivna poreska stopa se može označiti kao HH ETR.

S obzirom na to da je reč o najmlađoj efektivnoj poreskoj stopi, ovo merilo je do sada najmanje korišćeno u empirijskim istraživanjima. Potrebno je imati u vidu da ova efektivna poreska stopa najviše odstupa (i u brojiocu i u imeniocu) od računovodstvene ETR, kao bazične efektivne poreske stope.

Primetno je da se navedene efektivne poreske stope primarno

razlikuju po pitanju brojioca, dok se u imeniocu koriste ili dobitak pre oporezivanja ili neto novčani tok iz poslovne aktivnosti. Četiri navedene efektivne poreske stope ne iscrpljuju sve opcije korišćene u dosadašnjoj literaturi. Tako, Gupta & Newberry (1997; str. 13) i Janssen (2005; str. 56) umesto dobitka pre oporezivanja ili neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti, u imeniocu koriste dobitak pre kamate i poreza (engl. *EBIT, earnings before interest and taxes*). S druge strane, Zimmerman (1983; str. 122) efektivnu poresku stopu dobija iz odnosa ukupnog poreskog rashoda i neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti.

Sve prethodno navedene efektivne poreske stope predstavljaju godišnje (anualne) stope, dobijene na osnovu finansijskih izveštaja za jedan izveštajni period, odnosno jednu poslovnu godinu. Usled mogućnosti značajnog variranja ovih stopa od godine do godine, Dyreng et al. (2008; str. 65) predlažu korišćenje dugoročnih efektivnih poreskih stopa. Konkretno, ovi autori uvode dugoročnu gotovinsku efektivnu poresku stopu, dobijenu kao odnos zbira odliva za porez na dobitak i zbira rezultata pre oporezivanja u višegodišnjem periodu (npr. pet ili deset godina).

Efektivne poreske stope su u prethodnim decenijama bile predmet kontroverznih istraživanja iz kojih su se izrodile dve

divergentne hipoteze: hipoteza političke snage i hipoteza političkih troškova (Derashid & Zhang, 2003; str. 47). Prema hipotezi političke snage, veliki privredni subjekti imaju niže efektivne poreske stope od manjih subjekata usled mogućnosti lobiranja kod nacionalnih poreskih vlasti i većih mogućnosti ulaganja u poresko planiranje. Nasuprot tome, prema hipotezi političkih troškova, veliki privredni subjekti imaju više efektivne poreske stope od manjih subjekata usled većeg nadzora od strane države, medija i ostalih interesnih grupa.

U literaturi je do sada zabeležen mali broj empirijskih istraživanja koja su se bavila ispitivanjem razlika između efektivnih poreskih stopa. Salihu et al. (2013; str. 423) su primenom parametarskog ANOVA testa utvrdili da postoji statistički značajna razlika između četiri efektivne poreske stope u kotiranim kompanijama u Maleziji. Dodatno, Lennox et al. (2013; str. 22) su koristili pet efektivnih poreskih stopa u analizi računovodstvenih prevara i utvrdili da se rezultati istraživanja razlikuju u zavisnosti od korišćene efektivne poreske stope. Imajući u vidu ove nalaze, ali i činjenicu da su različite efektivne poreske stope bazirane na bitno različitim bilansnim pozicijama, postavljena je sledeća istraživačka hipoteza:

*H: Između različitih efektivnih stopa poreza na dobitak u bankama u Srbiji postoji statistički značajna razlika.*

### 3. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE

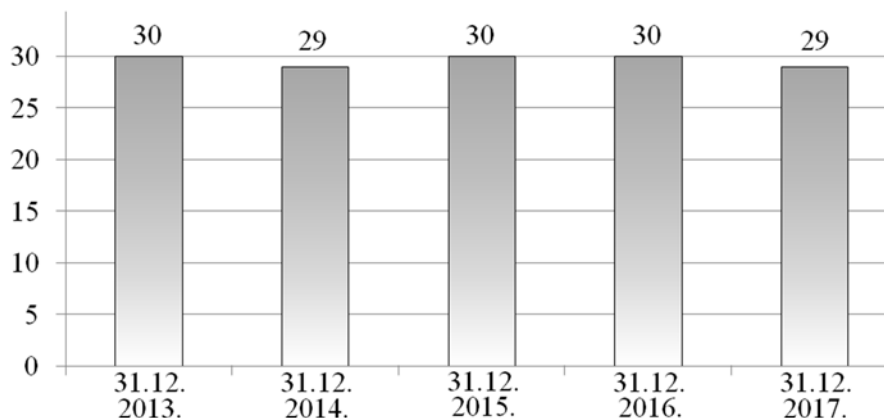
#### 3.1. Metodologija istraživanja

Empirijsko istraživanje obuhvata banke na teritoriji Srbije u periodu između 2013. i 2017. godine. Godina 2013. je izabrana za početnu godinu analize jer je propisana stopa poreza na dobitak od 01. januara 2013. godine povećana sa 10% na aktuelnih 15%. U obzir su uzete banke sa dozvolom za rad NBS, koje su

bile aktivne na krajevima posmatranih godina. Broj uzorkovanih banaka po godinama je prikazan na grafikonu 1. Spisak uzorkovanih banaka po godinama je dat u prilogu.

Uzorak je inicijalno sačinjen od 148 opservacija. Iz uzorka je isključeno 57 opservacija sa negativnim rezultatom pre oporezivanja, kako efektivna poreska stopa ne bi na taj način postala negativna. Stoga, konačni uzorak čini 91 opservacija. Interesantno je primetiti da je u periodu između 2013. i 2017. godine jedna banka ostvarila gubitak pre oporezivanja u svih pet godina.

Grafikon 1: Broj aktivnih banaka u Srbiji u periodu 2013–2017. godina



*Napomena:* Na dan 31. decembar 2016. godine dozvolu za rad NBS imala je 31 banka, ali jedna banka (Bank of China Srbija) nije obuhvaćena istraživanjem, jer nije ostvarila rashode ni prihode tokom 2016. godine.



Neophodni podaci o bankarskom sektoru preuzeti su sa internet prezentacije Narodne banke Srbije (2018), dok su finansijski podaci iz pojedinačnih (nekonsolidovanih) finansijskih izveštaja preuzeti sa internet prezentacije Agencije za privredne registre (2018).

Statistička obrada podataka je izvršena pomoću računarskog softvera IBM SPSS, verzija 21, dok su za određivanje statističke značajnosti korišćeni nivoi poverenja  $\alpha = 10\%$ ,  $\alpha = 5\%$  i  $\alpha = 1\%$ . Za testiranje statističke značajnosti razlike između efektivnih poreskih stopa korišćen je neparametarski Kruskal-Wallis test, s obzirom na to da je Kolmogorov-Smirnov test normalnosti pokazao da raspored nijedne

od četiri efektivne poreske stope ne aproksimira normalnom rasporedu ( $p$ -vrednost = 0,000).

### 3.2. Rezultati istraživanja

Na početku prezentovanja rezultata empirijskog istraživanja prezentovani su rezultati deskriptivne statistike (tabela 1). Primetno je da se, generalno, efektivne poreske stope nalaze znatno ispod propisane poreske stope od 15%. Jedini izuzetak predstavlja aritmetička sredina gotovinske ETR, koja iznosi 17,8857%. Ipak, kako uzorkovane efektivne poreske stope ne karakteriše normalan raspored, pouzdanije je osloniti se na rezultate medijane nego na rezultate aritmetičke sredine.

Tabela 1: Deskriptivna statistika

n = 91	Računovodstvena ETR	Tekuća ETR	Gotovinska ETR	HH ETR
Aritmetička sredina	0,1004%	6,1317%	17,8857%	0,1951%
Minimum	-192,8689%	0,0000%	0,0000%	-457,9583%
Prvi kvartil	-1,6446%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
Medijana	2,4864%	0,2837%	0,3481%	0,0000%
Treći kvartil	10,4768%	8,1064%	9,9938%	1,3470%
Maksimum	99,4087%	112,0843%	1.003,1169%	248,9092%
Standardna devijacija	28,8516%	14,5938%	105,0666%	57,6067%
Koeficijent varijacije	287,4983	2,3801	5,8743	295,3070
Kurtosis	25,3553	34,5404	88,7335	49,0180
Skewness	-3,7372	5,3925	9,3658	-4,6149

Računovodstvena ETR ima izuzetno niske srednje vrednosti usled činjenice da je ova stopa negativna u 33 opservacije. U tim slučajevima banke su ostvarile ukupan poreski prihod, odnosno dobitak od kreiranja odloženih poreskih sredstava i smanjenja odloženih poreskih obaveza je nadmašio iznos tekućeg poreskog rashoda i gubitka od smanjenja odloženih poreskih sredstava i kreiranja odloženih poreskih obaveza. Ova stopa je u slučaju čak 81 opservacije manja od 15%, dok je samo u slučaju tri opservacije veća od 20%. Računovodstvena ETR iznosi 0% u dve opservacije.

Tekuća ETR ima višu aritmetičku sredinu od računovodstvene ETR usled viših ekstremnih vrednosti. U slučaju 33 opservacije, uprkos ostvarenom dobitku pre oporezivanja, banke su bile u mogućnosti da tekući poreski rashod svedu na nulu, pa tekuća ETR u tim slučajevima iznosi 0%. Dodatno, u slučaju 18 opservacija, tekuća ETR je veća od 0%, ali manja od 1%. Tekuća ETR je veća od propisanih 15% samo u slučaju 8 opservacija. Jedna opservacija ima tekuću ETR veću od 100%.

Gotovinska ETR je, takođe, u velikom broju opservacija (44) iznosila 0%, s obzirom na to da banke uprkos ostvarenom dobitku pre oporezivanja nisu ostvarile odliv po osnovu poreza na

dobitak. Ova stopa je u slučaju 16 opservacija veća od propisane poreske stope. Takođe, gotovinsku ETR karakteriše jedna izuzetno visoka ekstremna vrednost od preko 1.000%, koja je uticala na to da aritmetička sredina gotovinske ETR bude veća od propisane poreske stope.

HH ETR, slično računovodstvenoj ETR, karakterišu izuzetno visoke varijacije (mereno koeficijentom varijacije) uzorkovanih efektivnih poreskih stopa, kao i postojanje negativnih vrednosti. U slučaju 13 opservacija, banke su zabeležile odliv za porez na dobitak i negativan neto novčani tok iz poslovne aktivnosti, pa je HH ETR manja od 0%. Dodatno, u slučaju 44 opservacije ova stopa iznosi 0%. U slučaju svega tri opservacije, ova stopa je veća od 15%. Negativan neto novčani tok iz poslovne aktivnosti je ostvaren u slučaju 35 opservacija.

Radi ispitivanja stepena saglasnosti između posmatranih efektivnih poreskih stopa, u nastavku istraživanja je izvršena korelaciona analiza čiji su rezultati predstavljeni u tabeli 2. Sledeći Cohena (1988; str. 79-80), koeficijenti korelacije apsolutne vrednosti između 0,10 i 0,29 pokazuju slabu korelaciju, koeficijenti između 0,30 i 0,50 umerenu korelaciju, a koeficijenti viši od 0,50 jaku korelaciju između varijabli.

Tabela 2: Korelaciona matrica

n = 91	Računovodstvena ETR	Tekuća ETR	Gotovinska ETR	HH ETR
Računovodstvena ETR	1	***0,656	**0,246	-0,010
Tekuća ETR	***0,326	1	***0,559	0,151
Gotovinska ETR	-0,028	***0,493	1	***0,427
HH ETR	-0,010	-0,003	0,008	1

*Napomena:* Pearsonovi koeficijenti se nalaze ispod dijagonale, dok se Spearmanovi koeficijenti korelacije nalaze iznad dijagonale. Statistički značajno na nivou od 10% (\*), 5% (\*\*) i 1% (\*\*\*).

Tabela 3: Rezultati Kruskal-Wallis testa

	n	Mean Rank		
Računovodstvena ETR	91	179,13	<i>Chi-Square</i>	18,239
Tekuća ETR	91	202,74	<i>df</i>	3
Gotovinska ETR	91	202,07	p-vrednost ( <i>Asymp. Sig.</i> )	***0,000
HH ETR	91	146,07		
Ukupno	364			

*Napomena:* Statistički značajno na nivou od 10% (\*), 5% (\*\*) i 1% (\*\*\*).

Značajan stepen kvantitativnog slaganja postoji između efektivnih poreskih stopa koje u imeniocu sadrže dobitak pre oporezivanja. Prema Spearmanovim koeficijentima, koje je povoljnije koristiti u uslovima nepostojanja normalnog rasporeda varijabli, jaka pozitivna korelacija postoji između računovodstvene ETR i tekuće ETR, kao i između tekuće ETR i gotovinske ETR. Pomenute korelacione veze su statistički značajne i prema Pearsonovim koeficijentima. S druge strane, korelaciona veza između gotovinske ETR i računovodstvene ETR,

odnosno gotovinske ETR i HH ETR je statistički značajno umereno pozitivna isključivo prema Spearmanovim koeficijentima korelacije.

Za potrebe testiranja validnosti istraživačke hipoteze, u tabeli 3 su prikazani rezultati Kruskal-Wallis testa. Iz tabele se može zaključiti da između četiri vrste efektivnih poreskih stopa u bankama postoji statistički značajna razlika na nivou od 1% (p-vrednost < 0,01).

Tabela 4: Rezultati Mann-Whithney testova

Efektivne poreske stope		Mann-Whithney U	Z	p-vrednost (Asymp. Sig.)
Računovodstvena ETR	Tekuća ETR	3.784,000	-1,007	0,314
Računovodstvena ETR	Gotovinska ETR	3.568,500	-1,624	0,104
Računovodstvena ETR	HH ETR	3.519,000	-1,764	*0,078
Tekuća ETR	Gotovinska ETR	4.092,000	-0,142	0,887
Tekuća ETR	HH ETR	2.704,000	-4,205	***0,000
Gotovinska ETR	HH ETR	2.883,000	-3,757	***0,000

*Napomena:* Statistički značajno na nivou od 10% (\*), 5% (\*\*) i 1% (\*\*\*).

S obzirom na postojanje statistički značajne razlike između efektivnih poreskih stopa, potrebno je ispitati između kojih vrsta efektivnih poreskih stopa postoji statistički značajna razlika. Stoga je u nastavku sprovedena serija Mann-Whithney testova, u kojima su testirane značajnosti razlika između različitih parova efektivnih poreskih stopa. Rezultati ovih testova su dati u tabeli 4.

Statistički značajna razlika između efektivnih poreskih stopa, utvrđena Kruskal-Wallis testom, posledica je činjenice da se HH ETR statistički značajno razlikuje od ostale tri efektivne poreske stope. Rezultati Mann-Whithney testova ukazuju na to da se HH ETR značajno razlikuje od tekuće ETR, gotovinske ETR i, u neko-liko manjem stepenu, od računovodstvene ETR. Između efektivnih poreskih stopa koje u imeniocu sadrže dobitak pre oporezivanja ne postoji statistički značajna razlika.

Nalazi dobijeni Mann-Whithney testovima ukazuju na to da je različitost između efektivnih poreskih stopa pre posledica korišćenja različitih veličina u imeniocu, nego korišćenja različitih

veličina u brojiocu. Naime, jedina efektivna poreska stopa koja ne sadrži dobitak pre oporezivanja u imeniocu (HH ETR) se statistički značajno razlikuje od stopa koje u imeniocu sadrže dobitak pre oporezivanja. Korišćenje različitih veličina u brojiocu nije uticalo na to da se efektivne poreske stope koje sadrže dobitak pre oporezivanja u imeniocu statistički značajno razlikuju.

Dodatno, u istraživanju je testirana validnost hipoteze političke snage, odnosno hipoteze političkih troškova. Za te potrebe su sve opservacije podeljene, prema visini ukupne imovine, na veće banke (46 opservacija) i manje banke (45 opservacija),<sup>3</sup> a zatim je Mann-Whithney testom ispitana značajnost razlika između većih i manjih banaka po svakoj efektivnoj stopi. Rezultati tih testova su dati u tabeli 5.

<sup>3</sup> S obzirom na neparan broj opservacija sa dobitkom pre oporezivanja (91), jedna grupa banaka je morala biti veća od druge. Ipak, statistička značajnost rezultata se ne menja ukoliko grupu većih banaka čini 45, a grupu manjih banaka 46 opservacija.

Tabela 5: Testiranje statističke značajnosti razlika u efektivnim poreskim stopama između većih i manjih banaka

Efektivna poreska stopa	Medijana		Mann-Whithney U	Z	p-vrednost (Asymp. Sig.)
	Veće banke	Manje banke			
Računovodstvena ETR	3,9047%	0,8105%	1.028,000	-0,056	0,956
Tekuća ETR	2,3940%	0,0712%	896,000	-1,131	0,258
Gotovinska ETR	3,3939%	0,0000%	932,500	-0,864	0,388
HH ETR	0,0000%	0,0000%	875,500	-1,344	0,179

*Napomena:* Statistički značajno na nivou od 10% (\*), 5% (\*\*) i 1% (\*\*\*)

Rezultati iz tabele 5 pokazuju da veće banke imaju višu medijanu računovodstvene ETR, tekuće ETR i gotovinske ETR u odnosu na manje banke, što je u skladu sa hipotezom političkih troškova. S druge strane, ne postoji razlika u medijani HH ETR između većih banaka i manjih banaka. Ipak, nijedna od ovih razlika nije statistički značajna, pa su rezultati koji podržavaju hipotezu političkih troškova relativno neubedljivi.

## DISKUSIJA I ZAKLJUČAK

U ovom radu je sprovedeno istraživanje na bankama u Srbiji u periodu između 2013. i 2017. godine sa ciljem ispitivanja značajnosti razlika između različitih efektivnih stopa poreza na dobitak u bankama. Empirijskim istraživanjem su obuhvaćene četiri

različite efektivne poreske stope: računovodstvena ETR, tekuća ETR, gotovinska ETR i HH ETR.

Rezultati istraživanja pokazuju da se efektivna poreska stopa, generalno, nalazi znatno ispod propisane poreske stope od 15%, nezavisno od načina izračunavanja efektivne poreske stope. Ovakvi nalazi su saglasni sa nalazima do kojih su došli Chaudhry et al. (2015; str. 38) o postojanju prostora za uvođenje dodatnog poreza u bankarskom sektoru. Konkretno, ovi autori predlažu uvođenje poreza na dodatu vrednost na finansijske usluge. Ipak, nosioci fiskalne politike moraju ovakav predlog uzeti krajnje oprezno, s obzirom na sposobnost banaka da poresko opterećenje prebace na svoje klijente kroz povećanje cena finansijskih usluga.

Sprovedenjem neparametarskog Kruskal-Wallis testa

pokazano je da između četiri efektivne poreske stope postoji statistički značajna razlika. Ovaj nalaz je u skladu sa rezultatima istraživanja koje su sproveli Salihu et al. (2013; str. 423). Značajna razlika između efektivnih poreskih stopa se primarno odnosi na razliku između efektivnih poreskih stopa koje u imeniocu sadrže dobitak pre oporezivanja (računovodstvena ETR, tekuća ETR i gotovinska ETR) i efektivne poreske stope koja u imeniocu sadrži neto novčani tok iz poslovne aktivnosti (HH ETR). Stoga, *istraživačka hipoteza se ne odbacuje*.

Uzevši u obzir različitost između efektivnih poreskih stopa, prihvatljiv je stav koji su izneli Hanlon & Heitzman (2010; str. 129) po kojem istraživači moraju biti izuzetno pažljivi prilikom odabira efektivne poreske stope koju će koristiti u istraživanju. Izbor efektivne poreske stope treba uskladiti sa ciljevima istraživanja, pri čemu treba biti svestan činjenice da svaka efektivna poreska stopa ima svoje prednosti i nedostatke.

Dodatno, u radu je sprovedeno ispitivanje validnosti hipoteze političke snage i hipoteze političkih troškova u bankama u Srbiji. Generalno, veće banke karakterišu više efektivne poreske stope, što je u skladu sa

hipotezom političkih troškova. Ipak, razlike između većih i manjih banaka po efektivnim poreskim stopama nisu statistički značajne, pa su rezultati koji podržavaju hipotezu političkih troškova prilično neubedljivi.

Prilikom interpretiranja rezultata istraživanja treba biti svestan određenih ograničenja. Poput većine empirijskih istraživanja, i ovo istraživanje je sprovedeno korišćenjem metode uzorkovanja, pri čemu vremenski interval uzorka iznosi svega pet godina. Takođe, u istraživanju su korišćene četiri efektivne poreske stope, premda je u literaturi moguće identifikovati znatno veći broj efektivnih poreskih stopa.

Predmet budućih istraživanja bi moglo biti ispitivanje razloga značajnog odstupanja efektivne poreske stope od propisane, kao i detaljnija analiza determinanti efektivnih poreskih stopa u bankama. Takođe, u buduća istraživanja bi mogle biti uključene i banke iz okruženja u cilju povećanja veličine uzorka i poređenja rezultata istraživanja sa rezultatima iz ovog rada.

## LITERATURA

1. Agencija za privredne registre (2018). Privredna društva – pretraga podataka. Preuzeto sa: [www.apr.gov.rs/regистри/привреднадруштва/друштвапретрагаподатака.aspx](http://www.apr.gov.rs/regистри/привреднадруштва/друштвапретрагаподатака.aspx). Pristupljeno 01. septembra 2018.
2. Callihan, D. (1994). Corporate Effective Tax Rates: A Synthesis of the Literature. *Journal of Accounting Literature*, 13(1), 1–43.
3. Chaudhry, S., Mullineux, A. & Agarwal, N. (2015). Balancing the Regulation and Taxation of Banking. *International Review of Financial Analysis*, 42(1), 38–52.
4. Cohen, J. (1988). *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences*. Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
5. Crocker, K. & Slemrod, J. (2005). Corporate Tax Evasion with Agency Costs. *Journal of Public Economics*, 89(1), 1593–1610.
6. Deloitte (2018). Corporate Tax Rates 2018. Preuzeto sa: [www2.deloitte.com/content/dam/deloitte/global/documents/tax/dttl-tax-corporate-tax-rates.pdf](http://www2.deloitte.com/content/dam/deloitte/global/documents/tax/dttl-tax-corporate-tax-rates.pdf). Pristupljeno 01. septembra 2018.
7. 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.
8. Devereux, M., Lockwood, B. & Redoano, M. (2008). Do Countries Compete over Corporate Tax Rates? *Journal of Public Economics*, 92(1), 1210–1235.
9. Dyreng, S., Hanlon, M. & Maydew, E. (2008). Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61–82.
10. 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(1), 441–463.
11. Frank, M., Lynch, L. & Rego, S. (2009). Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467–496.
12. Fullerton, D. (1984). Which Effective Tax Rate? *National Tax Journal*, 37(1), 23–41.
13. 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.
14. Hanlon, M. & Heitzman, S. (2010). A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127–178.

15. Huizinga, H. (2004). The Taxation of Banking in an Integrating Europe. *International Tax and Public Finance*, 11(4), 551–568.
16. Janssen, B. (2005). Corporate Effective Tax Rates in the Netherlands. *De Economist*, 153(1), 47–66.
17. Kalaš, B., Mirović, V. & Andrašić, J. (2017). Struktura poreza u Republici Srbiji. *Finansije*, 72(1-6), 7–18.
18. Lee, B., Dobijski, A. & Minton, S. (2015). Theories and Empirical Proxies for Corporate Tax Avoidance. *Journal of Applied Business and Economics*, 17(3), 21–34.
19. Lennox, C., Lisowsky, P. & Pittman, J. (2013). Tax Aggressiveness and Accounting Fraud. *Journal of Accounting Research*, 51(4), 739–778.
20. Ljumović, I., Pavlović, V. & Cvijanović, J. (2014). Two Aspects of Concentration in Serbian Banking Sector. *Industrija*, 42(3), 61–77.
21. Markle, K. & Shackelford, D. (2012). Cross-Country Comparisons of Corporate Income Taxes. *National Tax Journal*, 65(3), 493–528.
22. Narodna banka Srbije (2018). Bankarski sektor – analize i izveštaji. Preuzeto sa: [www.nbs.rs/internet/cirilica/55/55\\_4/index.html](http://www.nbs.rs/internet/cirilica/55/55_4/index.html). Pristupljeno 01. septembra 2018.
23. 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.
24. Stiglitz, J. (1985). The General Theory of Tax Avoidance. *National Tax Journal*, 38(3), 325–338.
25. Stojanović-Aleksić, V., Erić, Nielsen, J. & Bošković, A. (2016). Društvena odgovornost u bankar-skom sektoru: iskustva iz Republike Srbije. *Bankarstvo*, 45(2), 34–55.
26. Tang, T. (2017). The Value Implications of Tax Avoidance Across Countries. Preuzeto sa: [doi.org/10.1177/0148558X17742821](https://doi.org/10.1177/0148558X17742821). Pristupljeno 01. septembra 2018.
27. 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.
28. Zakon o porezu na dobit pravnih lica, *Službeni glasnik RS*, br. 113/2017.
29. Zimmerman, J. (1983). Taxes and Firm Size. *Journal of Accounting and Economics*, 5(1), 119–149.



PRILOG

Spisak uzorkovanih banaka

R.b.	Naziv banke	Matični broj	31.12. 2013.	31.12. 2014.	31.12. 2015.	31.12. 2016.	31.12. 2017.
1.	Addiko Bank	07726716	√	√	√	√	√
2.	AIK banka	06876366	√	√	√	√	√
3.	Banca Intesa	07759231	√	√	√	√	√
4.	Bank of China Srbija	21251640					√
5.	Banka Poštanska štedionica	07004893	√	√	√	√	√
6.	Credit Agricole banka Srbija	08277931	√	√	√	√	√
7.	Direktna banka	07654812	√	√	√	√	√
8.	Expobank	07534183	√	√	√	√	√
9.	Erste Bank	08063818	√	√	√	√	√
10.	Eurobank	17171178	√	√	√	√	√
11.	Findomestic banka	17076841	√	√	√	√	
12.	Halkbank	07601093	√	√	√	√	√
13.	Jubanka	07736681	√	√	√	√	
14.	JUBMES banka	07074433	√	√	√	√	√
15.	Jugobanka Jugbanka	09023321	√	√	√	√	√
16.	Komercijalna banka	07737068	√	√	√	√	√
17.	Mirabank	21080608			√	√	√
18.	MTS banka	09081488	√	√	√	√	√
19.	NLB banka	08250499	√	√	√	√	√
20.	Opportunity banka	08761132	√	√	√	√	√
21.	OTP banka Srbija	08603537	√	√	√	√	√
22.	Piraeus Bank	17082990	√	√	√	√	√
23.	ProCredit Bank	17335677	√	√	√	√	√
24.	Raiffeisen banka	17335600	√	√	√	√	√
25.	Sberbank Srbija	07792247	√	√	√	√	√
26.	Societe Generale banka Srbija	07552335	√	√	√	√	√
27.	Srpska banka	07092288	√	√	√	√	√
28.	Telenor banka	17138669	√	√	√	√	√

Vržina: ALTERNATIVNI PRISTUPI MERENJU EFEKTIVNE STOPE POREZA  
NA DOBITAK U BANKAMA

---

29.	Unicredit bank Srbija	17324918	√	√	√	√	√
30.	Univerzal banka	06031676	√				
31.	Vojvođanska banka	08074313	√	√	√	√	√
32.	VTB banka	20439866	√	√	√	√	√
	<b>Ukupno</b>		<b>30</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>29</b>

---

Primljen/Received: 06.8.2018.

UDC 658.14:334.73  
334.73:63(497.11)

Prihvaćen/Accepted: 18.10.2018.

Pregledni rad

## **MODELI FINANSIRANJA ZADRUGA**

### **MODELS OF FINANCING THE CO-OPERATIVES**

Marija NIKOLIĆ  
Univerzitet u Beogradu  
Poljoprivredni fakultet  
mnikolic@agrif.bg.ac.rs

#### **Sažetak**

Zadružne organizacije u Srbiji nalaze se u relativno nepovoljnom položaju i sa ograničenim mogućnostima kreiranja benefita za svoje članove. Jedna od prepreka značajnijem doprinosu zadruga ostvarivanju ciljeva članstva predstavlja nedostatak finansijskih sredstava. Za razliku od profitno orijentisanih organizacija, zadruge imaju obavezu da svoje aktivnosti realizuju u skladu sa zadružnim vrednostima i principima, što određuje i izvore kapitala koji su im dostupni i način na koji se mogu prikupiti dodatna sredstva. Po pravilu, zadruge su organizacije siromašnijih slojeva stanovništva što znači da njihovi članovi ne raspolažu značajnim finansijskim sredstvima koja mogu da ulažu u zadrugu. Pored toga, motivisanje drugih, eksternih investitora otežano je činjenicom da su kamate na sredstva uložena u zadruge niže u odnosu na druga ulaganja na tržištu, kao i da zadruge primarno posluju sa svojim članovima, a tek onda sa ostalim subjektima.

U radu se analiziraju različiti modeli formiranja i povećanja kapitala zadruga i posledice koje ovaj proces ima na udaljavanje od zadružnih vrednosti i principa. Ispituje se u kojoj meri su različiti oblici prikupljanja kapitala dostupni zadrugama u Srbiji. Posebno je ukazano na položaj tradicionalnih poljoprivrednih zadruga, dominantnog oblika zadružnih organizacija u našoj zemlji, u odnosu na druge modernije oblike zadruga u svetu, kao i na probleme koji mogu da nastanu prilikom prikupljanja dodatnog kapitala.

---

**Ključne reči:** zadruga, formiranje i povećanje kapitala, izvori finansiranja, Srbija.

**Abstract**

*Co-operative organizations in Serbia are facing a relatively unfavourable situation and limited opportunities for creating benefits for their members. One of the obstacles to a significant contribution to the achievement of membership goals is the lack of financial resources. Unlike profit-oriented organizations, co-operatives have an obligation to conduct their activities in accordance with co-operative values and principles, which determines available sources of capital and models of raising additional funds. Co-operatives are mostly organizations of the poorer stratum of population, which means that their members do not have significant financial resources to invest in a co-operative. In addition, it is more complex to motivate other, external investors, because the interest on assets invested in co-operatives is lower than other investments in the market, and because co-operatives primarily conduct business with their members, and to less extent with other entities.*

*The paper analyses various models of the raising and increase of co-operative capital and the consequences of this process to moving away from co-operative values and principles. It also examines to what extent different forms of fund raising are available in co-operatives in Serbia. In particular, the paper highlights the position of traditional agricultural co-operatives, the dominant form of co-operative organisations in our country, in comparison to other modern forms of co-operatives in the world, and identifying the problems that may occur in the process of raising additional capital.*

**Key words:** co-operatives, raising and increase of capital, funding sources, Serbia.

**JEL Classification:** P13, Q13, Q14

## UVOD

Zadruga predstavlja specifičan oblik privrednih subjekata koji se razlikuju od ostalih po načinu osnivanja, modelima upravljanja, prikupljanju kapitala, ciljevima poslovanja, članstvu i drugim karakteristikama. Ove specifičnosti su regulisane, između ostalog, i zadružnim vrednostima i principima koji predstavljaju pravila za osnivanje, poslovanje i gašenje zadruga. Posebna pažnja se posvećuje ekonomskoj participaciji članova u radu zadruga, koja se manifestuje učestvovanjem zadrugara u prikupljanju osnivačkog kapitala, odnosno u obezbeđivanju dodatnih izvora kapitala u kasnijim fazama životnog ciklusa zadruga. Za razliku od profitno orijentisanih organizacija, u zadrugama članovi predstavljaju osnovni izvor kapitala, što znači da od njihove motivisanosti da ulažu u zadrugu i posvećenosti ovoj organizaciji zavisi i njen opstanak. Zadružni principi i vrednosti limitiraju ekonomske benefite koje članovi, kao finansijeri zadruga, mogu očekivati od uloženog kapitala. Prikupljanje dodatnih investicija, u tom smislu, predstavlja balansiranje između obezbeđivanja instrumenata za privlačenje potencijalnih investitora, u okviru zakonski definisanih mogućnosti, uz istovremeno očuvanje elemenata identiteta zadruga.

Rad predstavlja rezultat analize značajnog opusa domaće i inostrane literature, te je osnovna metoda primenjena u radu metod analize i sinteze. Komparativni metod je korišćen u cilju sagledavanja razlika između postojećih oblika finansiranja poljoprivrednih zadruga u svetu i Srbiji. Kako je rad pretežno teorijskog karaktera, korišćeni su sekundarni izvori podataka, i to radovi istaknutih stranih i domaćih autora, kao i publikacije međunarodnih institucija, pre svega Međunarodnog zadružnog saveza.

Rad je, pored uvoda i zaključka, sistematizovan u tri dela. U prvom delu rada je ukazano na različite oblike i modele formiranja i povećavanja zadružnog kapitala. Drugi deo rada je posvećen analizi pojedinih modela zadruga i njihovih specifičnosti u procesu prikupljanja kapitala, kao i mogućnosti za primenu različitih načina prikupljanja kapitala u zadrugama u Srbiji. Posebna pažnja je posvećena posledicama koje proces dokapitalizacije može imati na udaljavanje od tradicionalnog zadružnog modela, odnosno eventualnom približavanju profitno orijentisanim organizacijama. U trećem delu se analiziraju najčešći problemi u finansiranju poljoprivrednih zadruga i ukazuje na mogućnosti i ograničenja ovog procesa u zadružnom sektoru u Srbiji.

## 1. FORMIRANJE I POVEĆANJE ZADRUŽNOG KAPITALA

U obimnom opusu zadružne literature postoji veći broj definicija zadruga. Zadruga se može definisati kao manja ili veća grupa ljudi koji su posvećeni zajedničkoj akciji organizovanoj na demokratskoj osnovi i samopomoći, a u cilju obezbeđivanja usluga ili ekonomskog dogovora koji je istovremeno socijalno poželjan i doprinosi svim članovima (Laidlaw, 1980; str. 3). Federacija zadruga u Velikoj Britaniji sažima suštinu zadruga u sledećoj definiciji – zadrugu poseduju i njome upravljaju njeni članovi, ljudi koji imaju koristi od njenih usluga.<sup>1</sup>

Mada postoji obilje definicija zadruga, dve su najzastupljenije. U američkoj zadružnoj literaturi najčešće se koristi definicija Američkog odeljenja za poljoprivredu (USDA – United States Department of Agriculture) iz 1986. godine prema kojoj je zadruga preduzeće koje poseduju i kontrolišu korisnici u kom se višak prihoda nad rashodima<sup>2</sup> na kraju poslovne godine deli

---

<sup>1</sup> <http://www.uk.coop/what-co-operative>

<sup>2</sup> Prema ciljevima osnivanja zadruga se dele na profitno i neprofitno orijentisane. Iz tog razloga, razlika između ostvarenih prihoda i rashoda u toku poslovne godine se u zadrugama najčešće označava terminom „višak“.

proporcionalno obimu poslovanja sa zadrugom. Nedavno je ova definicija korigovana i još više uopštena, naglašavajući da je zadruga svako preduzeće koje poseduju i kontrolišu ljudi koji koriste njegove usluge (USDA, 2011).

Druga definicija zadruga je prisutnija u evropskoj zadružnoj literaturi i predstavlja jedan od tri elemenata identiteta zadruga koje je 1995. godine usvojio Međunarodni zadružni savez, a prema kojoj je zadruga autonomna asocijacija lica dobrovoljno udruženih sa ciljem da zadovolje ekonomske, socijalne i kulturne potrebe i aspiracije kroz zajednički posedovano i demokratski kontrolisano preduzeće. Navedene definicije su oblikovane sveobuhvatno kako bi se u njima mogle prepoznati zadruga različitih veličina i delatnosti, a u njima se ističu sledeće karakteristike zadruga: članovi koriste njene usluge, oni upravljaju zadrugom i imaju koristi od članstva, najčešće na bazi risticke raspodele.

Iz prikazanih definicija mogu se uočiti neke od specifičnosti koje su ključne u razdvajanju zadruga od profitno orijentisanih organizacija: zadrugom upravljaju njeni članovi najčešće u skladu sa pravilom jedan član jedan glas; članovi učestvuju u formiranju kapitala, ali i koriste usluge zadruga; raspodela viška prihoda nad rashodima se

realizuje ne prema visini ulaganja, već proporcionalno obimu poslovanja sa zadrugom. Za razliku od profitno orijentisanih organizacija kod kojih osnivači i akcionari učestvuju u formiranju kapitala i gde se dobit deli srazmerno visini ulaganja, u zadrugama članovi imaju obavezu da uplate uloge i na taj način učestvuju u stvaranju zadružnog kapitala, dok se višak nastao iz poslovanja deli članovima srazmerno obimu poslovanja sa zadrugom, što se naziva ristorna raspodela.

Osnovna premisa na kojoj se zasniva zadruga jeste da se članovi javljaju u dvojakoj ulozi: oni su korisnici njenih usluga, ali su istovremeno i vlasnici. Članovi zadruga koriste njene usluge i po tome se ne razlikuju od članova drugih organizacija. Oni mogu kupovati od zadruge potrebne inpute, za šta pružaju određenu nadoknadu, ili prodavati svoje proizvode zadruzi, za šta im zadruga isplaćuje dogovorena sredstva. Posebnost zadruga se ogleda u činjenici da su zadrugari istovremeno i njeni vlasnici, što znači da imaju određene finansijske obaveze prema ovoj organizaciji. Kao vlasnici, članovi predstavljaju primaran izvor kapitala za zadrugu. Prilikom osnivanja zadruge, članovi su dužni da uplate zadružni ulog, koji postaje deo zadružnog kapitala. Visina zadružnog uloga se određuje zadružnim pravilima

i/ili zakonskom legislativom. Postoje tri opcije za definisanje visine zadružnog uloga: ulogi mogu biti jednaki, pri čemu svaki član uplaćuje samo jedan ulog; druga opcija, takođe, podrazumeva jednake uloge, ali je članovima dozvoljeno da uplate više od jednog uloga, i ulogi zadrugara ne moraju biti iste visine. U momentu osnivanja, zadruga ima značajne potrebe za finansijskim sredstvima te ulaganja članova mogu biti veoma visoka. U kasnijim fazama životnog ciklusa, zadruga može primati nove članove. Da bi stekli status člana, potrebno je da zainteresovana lica uplate članski ulog koji povećava zadružni kapital i da se saglase sa pravilima zadruge.

Zadruge su se, od nastanka prvih organizacija ovog tipa, oslanjale na članstvo kako bi obezbedile potreban kapital. Sa razvojem finansijskog tržišta, zadrugama, kao i drugim oblicima privrednih organizacija, otvorile su se i druge mogućnosti za povećanje kapitala. Ograničavajući faktor u ovom procesu su zadružne vrednosti i principi koji predstavljaju čuvare identiteta zadruge.

Danas se mogu identifikovati tri osnovna izvora za formiranje i povećanje zadružnog kapitala (Andrews, 2015; str. 9-18): (1) ulaganja članova zadruge, (2) publikovanje hartija od vrednosti i privlačenje

eksternih finansijera i (3) različiti oblici pozajmica. Prva dva oblika podrazumevaju prikupljanje kapitala od različitih vrsta članova zadruge, dok se treći oblik zasniva na eksternim izvorima finansijskih sredstava, poput štedno-kreditnih zadruge, komercijalnih banaka ili drugih finansijskih institucija.

Ulaganja članova zadruge predstavljaju tradicionalan način formiranja i povećanja kapitala. Međutim, poslednjih nekoliko decenija javljaju se novi načini motivisanja članova da povećaju ulaganja u zadrugu, kao što su proporcionalno investiranje i izdavanje deonica isključivo za članove, što će biti objašnjeno u narednom delu rada. Prema ovom modelu, zadruga prikuplja potrebna sredstva tako što omogućava postojećim članovima da uplate dodatne ili povećaju postojeće uloge, ili prima nove članove koji su takođe u obavezi da uplate članske uloge. Zadrugari mogu i na druge načine da povećaju zadružni kapital i to tako što će doneti odluku da ne distribuiraju višak prihoda nad rashodima, već da ga usmere u fondove i rezerve, čime se povećava kapital zadruge. Povećavanje kapitala zadržavanjem dela ili celokupnog viška prihoda nad rashodima moguće je samo u toku poslovanja zadruge, dok je u momentu osnivanja osnovni izvor kapitala uplata zadružnih udela od strane članova.

Ukoliko zadruga i dalje ima potrebu za dodatnim finansijskim sredstvima, može se odlučiti na prikupljanje od eksternih finansijera, što se najčešće realizuje preko ulaganja u poslovne forme povezane sa zadrugom ili emitovanjem hartija od vrednosti. Izdavanje hartija od vrednosti, iako nije karakteristično za zadružne organizacije u zemljama sa manje razvijenim zadružnim sektorom, kao što je Srbija, predstavlja jedan od češće korišćenih finansijskih instrumenata koji omogućava zadrugama prikupljanje kapitala. Postoji više vrsta deonica koje zadruge mogu izdavati. Regularne deonice se dobijaju na osnovu uplaćenog kapitala, prenosive su među članovima zadruge, obezbeđuju pravo isporuke proizvoda zadruzi, učestvovanje u raspodeli viška i određen broj glasova u upravljanju zadrugom. Ove deonice su dostupne isključivo članovima zadruge i ne mogu ih kupovati eksterni investitori, a ponekad je za njihovu prodaju potrebna saglasnost nadležnog zadružnog organa. Ovakav način prikupljanja kapitala karakterističan je za tzv. zadruge sa deonicama za članove.

Zadruga može izdati i posebne (ili prioritete) deonice za pojedine kategorije članova (osnivače, „članove investitore“ ili druge kategorije članova). Ove deonice su namenjene kako članovima zadruge, tako i eksternim



finansijerima koji su zainteresovani da ulažu u zadrugu. Po pravilu, donose vlasniku određene beneficije, odnosno predviđaju uživanje posebnih povlastica u skladu sa statutom zadruge, kao što su veći broj glasova u upravljanju zadrugom, prioritet u raspodeli viška prihoda nad rashodima i slično (Nikolić, 2009; str. 121). Termin i postojanje „članova investitora“ nije poznat u domaćoj zadružnoj praksi, iako je relativno rasprostranjen u evropskim zemljama.<sup>3</sup> Postojanje ove specifične vrste članova zadruge predstavlja rezultat potrebe za formiranjem značajnijih iznosa kapitala koji bi omogućio zadružnim preduzećima proširivanje postojećih poslovnih aktivnosti i nove investicije u cilju opstanka na konkurentnom tržištu. Za razliku od regularnih članova, članovi investitori nemaju dvojaku prirodu članstva: oni ne učestvuju u poslovnim aktivnostima zadruge, ali upisuju i uplaćuju kapital. Primarni motiv ulaganja članova investitora nije ograničena kamata na uložena sredstva, niti participacija u raspodeli viška prihoda nad rashodima, već opstanak i razvoj zadruge. Ovaj oblik prikupljanja kapitala zavisi i od eksternih uslova koji postoje

na tržištu. Ukoliko su kamate na druge oblike ulaganja visoke, investitori neće biti značajno motivisani da ulažu u zadruge, koje po pravilu nude niže stope povraćaja. Međutim, ako su kamate na druge oblike ulaganja relativno niže, onda investitori imaju veći motiv da ulože u zadružne organizacije.

Kao i drugi oblici privlačenja kapitala, izdavanje deonica i prihvatanje članova investitora je povezano sa određenim poteškoćama. Problem se ogleda u očuvanju zadružne prirode koja može biti ozbiljno ugrožena korišćenjem istih instrumenata u zadrugama kao što je slučaj u profitno orijentisanim organizacijama. Kako je istaknuto, postojanje članova investitora i emitovanje hartija od vrednosti rezultiralo je davanjem određenih beneficija pojedinim kategorijama članova, distribuciju viška proporcionalno visini uloženi sredstava umesto ristine raspodele i davanje većeg broja glasova jednoj grupi lica, što se kosi sa zadružnim vrednostima i principima. Iako se, za sada, zadružne organizacije bore za očuvanje identiteta tako što insistiraju da raspodela viška bude pretežno proporcionalna obimu poslovanja sa zadrugom, odnosno ograničavaju raspodelu u skladu sa uloženi sredstvima, ili tako što definišu maksimalan broj glasova koje jedno ili grupa lica

---

<sup>3</sup> Postojanje članova investitora reguliše se zadružnom legislativom, a ova vrsta članova postoji u zadrugama u Rumuniji, Finskoj, Francuskoj, Nemačkoj i drugim evropskim zemljama (Nikolić, 2009: 119).

može imati u upravljanju zadrugom, ostaje bojazan da ovakav način poslovanja približava zadruge profitno orijentisanim organizacijama više nego što je poželjno. Upravo stoga, dokapitalizacija zadruga predstavlja veoma značajno i osjetljivo pitanje.

Treći oblik prikupljanja finansijskih sredstava iz eksternih izvora se ne razlikuje za zadruge i profitno orijentisane organizacije i podrazumeva pozajmice iz različitih kreditnih organizacija koje su spremne da pod određenim uslovima odobre finansijska sredstva zadržnim organizacijama. Iako postoje ograničenja sa kojima se zadruge suočavaju prilikom apliciranja za odobravanje kredita, širom sveta ovo predstavlja značajan izvor kapitala za zadruge različitih veličina i delatnosti.

U savremenim uslovima poslovanja, zadruge su samo jedan oblik privrednih subjekata koji posluju na globalnom tržištu na kom se suočavaju sa oštrom konkurencijom. Stoga je neophodno da kontinuirano unapređuju poslovanje, za šta su potrebna finansijska sredstva. Zadruge mogu i treba da koriste različite oblike dokapitalizacije, ali je pri tome od suštinske važnosti da postulati na kojima se zasniva njihov identitet ne budu ugroženi.

## **2. SPECIFIČNOSTI POJEDINIH MODELA FINANSIRANJA ZADRUGA**

Zadrugama, kao i drugim oblicima privrednih subjekata, stoje na raspolaganju različiti oblici prikupljanja dodatnog kapitala. Ono što otežava odabir između dostupnih izvora finansijskih sredstava jeste mogućnost ugrožavanja zadržnog identiteta, odnosno približavanje zadruga profitno orijentisanim organizacijama. Polazeći od stava da su tradicionalne zadruge i profitno orijentisana preduzeća dve krajnosti, između njih se mogu identifikovati različiti oblici zadržnih organizacija (Chaddad & Cook, 2004; str. 352).

Polazeći od vlasničke strukture, odnosno vlasničkih prava članova mogu se izdvojiti dve velike grupe zadruga: prva, u kojoj su vlasnička prava ograničena samo na punopravne članove koji koriste usluge zadruge i druga, gde i druge kategorije članova mogu imati vlasnička prava (grafikon 1). Prva grupa zadruga (predstavljene na gornjoj polovini grafikona 1) ima četiri varijeteta, bliže su tradicionalnom zadržnom obliku, a odstupanja od elemenata identiteta zadruge su relativno mala. Drugim rečima, u ovim zadrugama isključivo članovi učestvuju u formiranju i povećanju zadržnog kapitala, insistira se na

demokratskoj prirodi zadruga koja se manifestuje pravilom jedan član jedan glas, a podela viška prihoda nad rashodima se obavlja pretežno proporcionalno obimu saradnje sa zadrugom. Druga grupa zadruga (predstavljene na donjem delu grafikona 1) je bliža profitno orijentisanim organizacijama, što prvenstveno predstavlja rezultat činjenice da i eksterna lica mogu učestvovati u formiranju zadružnog kapitala.

Kao najjednostavniji oblik zadružnih organizacija navode se **tradicionalne zadruge** (*Traditional Cooperatives*). U ovim zadrugama svi članovi zadruge su istovremeno i njeni korisnici, tj. ostvaruju saradnju sa zadrugom – nabavljaju inpute za proizvodnju i/ili prodaju zadruzi finalne proizvode. Vlasnička prava su ograničena isključivo na članove/korisnike, a ostvareni višak se deli članovima prema obimu saradnje sa zadrugom.

Ovaj oblik zadruga je najčešći u domaćoj zadružnoj praksi. Sa aspekta finansiranja, tradicionalne zadruge su relativno ograničene. Zakonom o zadrugama (2015) regulisano je da ulozi zadrugara čine osnovni kapital zadruge, da svaki zadrugar ima samo jedan ulog, pri čemu ulozi ne moraju biti jednaki. Članstvo u zadruzi i ulozi zadrugara su neprenosivi (član 20. Zakona o zadrugama, 2015). Iako jednostavne sa organizacionog aspekta, u ovom obliku zadruga dokapitalizacija se

može realizovati isključivo kroz povećavanje uloga pojedinačnih članova zadruge ili prijemom novih članova ukoliko to dozvoljavaju ekonomski aspekti poslovanja. Ograničene mogućnosti finansiranja deluju vrlo nepovoljno na perspektivu zadruga, posebno poljoprivrednih, koje čine i najbrojniju formu zadružnih organizacija u Srbiji i drugu po zastupljenosti u Evropi.<sup>4</sup> Naime, poljoprivredne zadruge imaju veliku potrebu za povoljnim izvorima finansiranja što predstavlja posledicu specifičnosti poljoprivredne proizvodnje kod koje ulaganja i prilivi finansijskih sredstava imaju izražen sezonski karakter. Istraživanja zadružnog sektora ukazuju da je nedostatak finansijskih sredstava jedan od ključnih problema sa kojima se suočavaju ove organizacije (Simmons i sar., 2010, str. 188; Ortmann & King, 2007; str. 45). Pristup povoljnim izvorima finansiranja je dodatno otežan poljoprivrednim zadrugama u Srbiji zbog nepostojanja štedno-kreditnih zadruga, čime je ne samo narušena celina zadružnog sektora, već su i limitirane

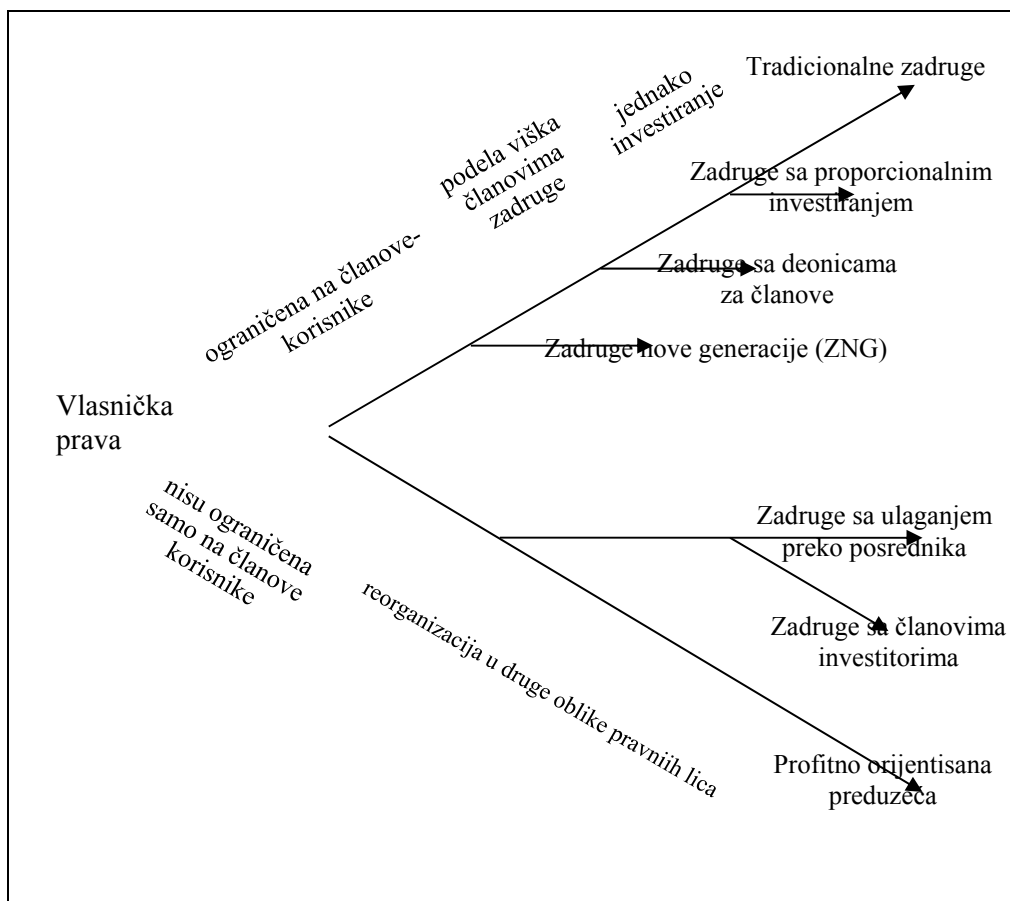
---

<sup>4</sup> Poljoprivredne zadruge čine 67,1% ukupnog broja zadruga u Srbiji (Nikolić, 2014; str. 94) i 30,36% broja zadruga u Evropi, što ih svrstava na drugo mesto iza najbrojnijih industrijskih i zanatskih zadruga (Cooperatives Europe (2016): The power of cooperation – Cooperatives Europe key figures 2015; str. 20).

moćnosti poslovanja drugim oblicima zadrugnih organizacija (Nikolić i sar., 2018). U tradicionalnim zadrugama, jedini izvor prikupljanja kapitala predstavljaju članovi. Imajući u vidu da članstvo u poljoprivrednim

zadrugama čine poljoprivredni proizvođači koji najčešće ne raspolažu slobodnim viškovima finansijskih sredstava, jasno je da su mogućnosti za dokapitalizaciju ovih organizacija ograničene.

Grafikon 1. Modeli organizovanja zadruga prema vlasničkim pravima članova



Izvor: Chaddad, F. R. & Cook, M. L. (2004). Understanding new cooperative models: An ownership-control rights typology. *Review of Agricultural Economics*, Vol. 26, N. 3, str. 352.

**Zadruge sa proporcionalnim investiranjem** (*Proportional Investment Cooperatives*)<sup>5</sup>

predstavljaju prvu stepenicu iznad tradicionalnih zadruga sa kojima dele određene karakteristike: vlasnička prava imaju samo članovi/korisnici, ostvareni višak se deli proporcionalno obimu saradnje sa zadrugom, ali se od članova istovremeno očekuje da njihove investicije u zadrugu budu zasnovane na istom principu – srazmerno obimu poslovanja sa zadrugom. Uslov za punopravno članstvo u zadruzi predstavlja uplata dela kapitala u momentu učlanjenja. Kako se raspodela dobiti vrši proporcionalno obimu poslovanja sa zadrugom, i investiranje se realizuje na isti način. Iako je ovakav pristup finansiranju zastupljen u zadružnoj teoriji (Zeuli & Radel, 2005; str. 44; Avsec, 2009; str. 122) i praksi, pojedini autori smatraju da je demotivišući za mlađe članove koji ostvaruju veći obim saradnje sa zadrugom, ali još uvek ne raspolažu sa dovoljno kapitala da mogu da ostvare i visoka ulaganja (Royer, 1992; str. 83). Ristorna raspodela viška prihoda nad

rashodima, iako je u skladu sa baznim zadružnim principima, može da predstavlja i ograničenje za dodatna ulaganja, budući da članovi mogu biti slabo motivisani da ulažu u zadrugu, jer njihova ulaganja ne donose očekivani povraćaj (Chaddad & Cook, 2004; str. 353).

Treći model predstavljaju **zadruge sa deonicama za članove** (*Member-Investor Cooperatives*). Na evolutivnoj lestvici prikazanoj na grafikonu 1, koji prikazuje razvoj zadruga od tradicionalnih do profitno orijentisanih organizacija, zadruge sa deonicama za članove su prve koji izdaju neki oblik hartija od vrednosti. Da bi prikupile dodatna sredstva, ove zadruge izdaju posebnu vrstu deonica koje mogu da kupuju i poseduju isključivo članovi zadruge. Kupovinom deonica članovi izdvajaju određena sredstva i na taj način doprinose povećanju zadružnog kapitala. Deonice za članove predstavljaju relativno jeftin način prikupljanja kapitala. Kamate koje se plaćaju na ove deonice su uglavnom niske, a svakako niže od kamata koje bi zadruga plaćala na pozajmice i kredite. Pored ekonomske isplativosti, deonice za članove ne nose ni veliki rizik po poslovanje. One imaju dvojak funkciju: njihovom kupovinom članovi obezbeđuju zadruzi potreban kapital i u njima se razvija osećaj vlasništva nad zadrugom.

---

<sup>5</sup> Kako je reč o zadružnim oblicima nepoznatim u domaćoj teoriji i praksi, ne postoje odgovarajući termini uobičajeni u našem jeziku za ovu vrstu organizacija. Nazivi pojedinih oblika zadruga predstavljaju doprinos autora i sačinjeni su ne na osnovu direktnog prevoda sa engleskog jezika, već u skladu sa karakteristikama zadružnih organizacija.

Da bi motivisale članove da kupe deonice, ove zadruge bi trebalo da obezbede opipljive koristi članstvu, posebno imajući u vidu da su stope povraćaja na ulaganja niske. Stoga ove deonice donose vlasnicima različite benefite. Povećanjem kapitala, zadruga postaje snažnija i spremnija da zadovolji potrebe članova, a istovremeno je sposobnija da se, u slučaju potrebe, zadužuje kod drugih izvora. Investicije se na ovaj način zadržavaju u lokalnoj zajednici jer se kamate na ulaganja, ma kako niske, isplaćuju članovima zadruge koji su, po pravilu, iz iste sredine u kojoj zadruga deluje. Konačno, uplatom dodatnih sredstava zadrugari imaju jači odnos prema zadruzi kao njihovoj organizaciji.<sup>6</sup>

Pored navedenih koristi, deonice za zadrugare mogu obezbeđivati vlasnicima i više glasova u procesu upravljanja zadrugom ili preferencijalni tretman u distribuciji viška. Često se u ovim zadrugama distribucija viška realizuje proporcionalno uložnim sredstvima, a ne ristorno. Iako predstavljaju direktne koristi za članove, ove karakteristike mogu biti u oštroj suprotnosti sa zadružnim vrednostima. Maksimalan broj glasova koje jedan član može da ima u zadruzi mora biti limitiran, bi se očuvala

---

<sup>6</sup> <http://www.cooplawgroup.com/blog/2016/1/20/member-investment-shares-a-capital-raising-strategy-for-california-cooperatives-1>

demokratska priroda zadruga. Distribucija viška u skladu sa visinom ulaganja je karakteristična za profitno orijentisane kompanije, ne za zadruge, i stoga se retko praktikuje u evropskoj zadružnoj praksi.<sup>7</sup> Navedene karakteristike upućuju na to da su zadruge sa deonicama za članove relativno retke. Kao i zadruge sa proporcionalnim investiranjem, ni zadruge sa deonicama za članove nisu prisutne u zadružnom sektoru Srbije.

**Zadruge nove generacije** (*New Generation Cooperatives*) su posebna vrsta zadruga koja se po ugledu na razvijene zemlje može naći, doduše retko, i kod nas. U ovim zadrugama vlasnička prava su ograničena na zadrugare, ali su i prenosiva, i to samo među postojećim članovima. Drugim rečima, ukoliko neko od zadrugara želi da napusti zadrugu, on ili ona može da proda svoj ulog u zadruzi drugom članu, koji preuzima i sve obaveze povezane sa tim ulogom (predaju određene količine proizvoda dogovorenog kvaliteta u određeno vreme, kao i eventualne druge obaveze

---

<sup>7</sup> Jedan od noviteta uključen u novi Zakon o zadrugama (2015) koji uređuje ove organizacije u Srbiji jeste da se raspodela viška vrši srazmerno visini uloga i izvršenog prometa preko zadruge, pri čemu se tačan odnos između ova dva osnovna definiše zadružnim pravilima. Ovakav način distribucije viška predstavlja novinu ne samo u domaćoj zadružnoj legislativi, već je relativno redak u evropskoj zadružnoj praksi.

definisane pojedinačnim ugovorom zadruge sa članovima). Od zadrugara se očekuje da prilikom stupanja u zadrugu ulože značajnije iznose kapitala, a nakon prikupljanja unapred određene sume potrebne za neku investiciju, prijem novih članova se obustavlja, a članstvo se zatvara.

Zajedničko za sve prethodno navedene oblike poljoprivrednih zadruga je da su vlasnička prava limitirana samo na članove/korisnike zadruge, bilo da su neprenosiva ili se mogu prenositi sa jednog člana na drugog.

Drugu grupu poljoprivrednih zadruga čine zadruge kod kojih vlasnička prava nisu limitirana samo na članove, već se mogu dodeliti i licima koja nisu korisnici usluga zadruge, odnosno ne posluju sa zadrugom, ali su učestvovali u finansiranju zadruge. Ovde je posebno interesantno uočiti da ovakav oblik finansiranja zadruge pretpostavlja da se deo kapitala zadruge može formirati od uloga lica koja nisu članovi zadruge, već predstavljaju posebnu grupu koja se često naziva i „članovi investitori“. Avsec (2009; str. 123) navodi da je jedno od najosetljivijih pitanja da li treća lica koja ne saraduju sa zadrugom smeju i uz koje uslove da učestvuju u obrazovanju kapitala i upravljanju zadrugom, odnosno da postanu članovi investitori.

Članovi zadruge koji su i njeni korisnici, odnosno koji posluju

sa zadrugom, dele višak (ukoliko je zadruga poslovala pozitivno) i upravljačka prava sa licima koja su samo investirala u zadrugu, ali ne posluju preko nje. Ove dve grupe imaju po pravilu suprotstavljene ciljeve: investitori žele što veću stopu povraćanja njihovih ulaganja u zadrugu, dok zadrugari korisnici žele da zadruga nastavi da im pruža usluge radi koje su i osnovali zadrugu pod što povoljnijim uslovima. Kao što je prikazano na grafikonu 1, postoje dva modela ulaganja i shodno tome i dva pojavna oblika ove vrste zadruga.

Kod **zadruga sa ulaganjem preko posrednika** (*Cooperatives with Capital Seeking Entities*) investitori ne ulažu kapital direktno u poljoprivrednu zadrugu, već u pravno lice koje je u potpunosti ili delimično u njenom vlasništvu. Investitori, dakle, ulažu u preduzeće koje je povezano sa zadrugom. Avsec (2009; str. 123) objašnjava da ove zadruge traže kapital van kruga članova korisnika (ili kako ih još naziva „saradujućih članova“). Ovaj način prikupljanja kapitala postao je poznat u svetu pod nazivom „Irski model“ po zadrugi *Kerry Cooperative Creameries* koja se 1986. godine reorganizovala u cilju prikupljanja kapitala od ne-članova. Ova zadruga je osnovala preduzeće u specifičnoj formi deoničarskog društva karakterističnog za Veliku

Britaniju<sup>8</sup> u većinskom vlasništvu zadruga, čije su deonice mogle da se kupe na berzama i prebacila u novoosnovano preduzeće svu svoju imovinu. Prodajom deonica na berzi u Dublinu i Londonu zadruga je prikupila značajne iznose kapitala od ne-članova, što joj je omogućilo da opstane do danas ne samo na evropskom i tržištu Severne Amerike, već i da širi svoje poslovanje na tržišta Azije i Južne Amerike.<sup>9</sup>

Konačno, poslednji tip poljoprivrednih zadruga, najbliži profitno orijentisanim preduzećima sa aspekta vlasničke strukture, su **zadruga sa članovima investitorima** (*Investor-Share Cooperatives*) kod kojih potencijalni investitori ulažu direktno u zadrugu. Zadruga može da izdaje dve vrste deonica: jednu za članove i drugu za investitore. Sukobljavanje interesa ove dve grupe izazivaju značajne probleme i opterećuju proces upravljanja, pa

---

<sup>8</sup> Ovaj oblik preduzeća se naziva *Public Limited Company*, a karakterišu ga ograničena odgovornost vlasnika i javno dostupne akcije svim zainteresovanima koje se prodaju na berzama hartija od vrednosti.

<sup>9</sup> Chaddad, F. R. & Cook, M. L. (2004). Understanding new cooperative models: An ownership-control rights typology. *Review of Agricultural Economics*, 26(3), pp. 356. Detaljnije o dokapitalizaciji ove i drugih zadruga u Irskoj i njihovom poslovanju u: Nilsson, J. & Gunnarsson, P. (2000). The PLC co-operatives in the Irish dairy sector. *The World of Co-operative Enterprise 2000*. Plunkett Foundation, Oxford, pp. 1-9.

se zadruga koje su uvele ovakav model prikupljanja kapitala mogu lako transformisati u drugi pravni oblik i raskinuti sa svojim zadružnim korenima, ukoliko je to dozvoljeno zadružnom legislativom. Članovi korisnici i članovi investitori imaju konfliktne interese, budući da su prvi zainteresovani za što povoljnije uslove poslovanja, dok drugi žele da ostvare što veću dobit na kraju poslovne godine. Iako se ovo čini kao nepremostiva prepreka, Avsec (2009; str. 122) smatra da postojanje ove dve grupe korisnika ne mora nužno da izaziva sukob, budući da „članovi investitori mogu ostvariti interes za dividendom samo ako zadruga uspešno posluje sa saradujućim članovima: ako saradujućii članovi napuste zadrugu, to ide i na račun članova investitora pa stoga svaka od dvaju kategorija članstva mora uzimati u obzir interese druge.“

U skladu sa izloženim karakteristikama pojedinih modela zadružnih organizacija i načina prikupljanja kapitala, zadruga se mogu podeliti u tri velike grupe: tradicionalne zadruga u kojima su vlasnička prava rezervisana za članove i neprenosiva, zadruga nove generacije sa prenosivim vlasničkim pravima među zadrugarima korisnicima i zadruga sa investitorima koje prikupljaju kapital unutar i van kruga članstva (Zeuli & Radel, 2005; str. 46). Karakteristike različitih vrsta zadruga su prikazane u tabeli 1.



Tabela 1. Karakteristike različitih modela zadruga

	Tradicionalne zadruga	Zadruga nove generacije	Zadruga sa investitorima
Članstvo	Otvoreno, ne postoji obaveza saradnje sa zadrugom u određenom obimu, članovi mogu biti samo lica koja koriste usluge zadruga.	Ograničen broj članova (prema obimu poslovanja koji će se realizovati u zadruzi). Članovi kupuju deonice koje im donose pravo i obavezu da isporuče određenu količinu proizvoda zadruzi. Samo korisnici usluga zadruga mogu da postanu članovi.	Članstvo može biti otvoreno i zatvoreno. Članovi zadruga mogu da postanu i lica koja ne koriste njene usluge, ali su uložili kapital u zadrugu koji im donosi sva prava kao i korisnicima zadruga, uključujući i pravo da glasaju.
Kapital	Formira se od uloga zadrugara, kao i od dela viška prihoda nad rashodima za koje zadrugari odluče da ne distribuiraju među sobom.	Formira se iz uloga zadrugara. Deo kapitala može se prikupiti i iz deonica koje izdaje zadruga. Članovi koji žele da napuste zadrugu, prodaju ih drugim zadrugarima.	Delom se prikuplja od članova korisnika, a delom od eksternih članova, koji samo ulažu u zadrugu, a ne koriste njene usluge. Zadruga izdaje dve vrste deonica: za članove korisnike i za investitore.
Investicije i rizik	Nizak nivo ulaganja kapitala, mali rizik za članove.	Visoke investicije posebno na početku poslovanja, veći finansijski rizik.	Ulaganja u zadrugu mogu biti niska ili visoka, kao i rizici – u zavisnosti od visine ulaganja.

Izvor: Obrada autora prema Zeuli, K. & Radel, J. (2005): Cooperatives as a Community Development Strategy: Linking Theory and Practice. *Journal Regional Analysis and Policy* (2005)35:1, str. 46.

Imajući u vidu stepen razvoja zadruga u našoj zemlji, privlačenje kapitala od nekorisnika i njihovo uključivanje u zadrugu u formi članova investitora može da deluje udaljeno od zadružne prakse.<sup>10</sup> U ovim zadrugama potreban je dodatni oprez kako bi se očuvale njihove karakteristike, posebno u smislu demokratskog upravljanja i podele dobiti članovima proporcionalno saradnji sa zadrugom, ali treba imati u vidu da je ovakva zadružna praksa raširena u zadrugama u Evropi i svetu. Sve dok demokratska kontrola članstva nije ugrožena, prikupljanje kapitala iz eksternih izvora nije u suprotnosti sa zadružnim principima (MacGillivray & Ish, 1992; str. 27). Prikupljanje kapitala od članova investitora, koji nisu korisnici usluga zadruge, je relativno dugo prisutno u većem broju evropskih zemalja. U Španiji institucija članova investitora postoji još od 1987. godine, a izmenom zakona 1999. godine je povećana gornja granica učešća njihovog kapitala u ukupnoj vrednosti svih uloga sa 33 na 45%. U Italiji tzv. „potporni članovi“ primaju deo dobiti, a

---

<sup>10</sup> Mada ne i potpuno neuobičajen. Potrebno je podsetiti da je članom 15. stav 6. Zakona o zadrugama (1990) bilo predviđeno da zadruga može da izdaje hartije od vrednosti, što je bila izrazita novina i potvrda reformskih procesa iniciranih ovim zakonom.

učestvuju i u upravljanju sa do pet glasova, pri čemu svi potporni članovi mogu imati najviše jednu trećinu glasova u skupštini zadruge. U Austriji i Nemačkoj zadruge izdaju hartije od vrednosti za investitore, ali im one ne donose ni članstvo u zadruzi ni pravo na upravljanje, već samo pravo na deo dobiti. U SAD članovi investitora su uvedeni u pojedinim državama počev od 2001. godine i danas je mogućnost prikupljanja kapitala na ovaj način izuzetno rasprostranjena (Avsec, 2009; str. 104–106). Navedeni primeri govore o različitim modelima uključivanja spoljnih investitora u zadruge, uz istovremeno očuvanje zadružnog identiteta, što ukazuje na vitalnost zadružnog oblika organizovanja i njegovu spremnost da se suoči sa promenama na savremenom tržištu.

### **3. PROBLEMI PRIKUPLJANJA KAPITALA U ZADRUGAMA**

Problemi prikupljanja kapitala u tradicionalnim, ili kako se još nazivaju i konvencionalnim zadrugama, u inostranoj zadružnoj literaturi su opširno analizirani (Torgerson, et al., 1997; Zeuli & Cropp, 2004; Iliopoulos & Cook, 2004; Ortmann & King, 2007; Österberg & Nilsson, 2009; Avsec, 2009). Ovi problemi, odnosno prepreke u investiranju,

otežavaju članovima da ostvare prednosti po osnovu članstva, a mogu i da dovedu do marginalizacije zadruga kao oblika udruživanja (Novkovic, 2008; str. 2169). Postoje tri ključna problema sa kojima se suočavaju tradicionalne zadruge u prikupljanju kapitala: problem iskorišćavanja (*Free rider problem*), problem horizonta (*Horizon problem*) i problem rizika ulaganja (*Portfolio problem*).

**Problem iskorišćavanja (*Free rider problem*)** se može posmatrati eksterno i interno. Eksterni problem iskorišćavanja se može objasniti na primeru specijalizovanih poljoprivrednih zadruga. Naime, one koriste svoju poziciju na tržištu da članovima obezbede određene beneficije kao što su viša otkupna cena ili povoljniji uslovi nabavke inputa. Ove poboljšane uslove poslovanja na lokalnom tržištu mogu, međutim, koristiti i drugi specijalizovani poljoprivredni proizvođači koji nisu članovi zadruga i nisu investirali da bi ostvarili bolje uslove poslovanja. Ovo se naziva eksterni problem iskorišćavanja i može da nastane, na primer, ukoliko zadruga čiji su članovi proizvođači malina postigne određeni dogovor sa hladnjačom o ceni ili uslovima isporuke koji bi se onda primenjivao na sve proizvođače malina sa tog područja bez obzira da li su oni članovi zadruga ili ne.

U tom slučaju proizvođači malina koji nisu članovi zadruga bi imali koristi od poslovanja poljoprivredne zadruga, bez ikakvih ulaganja u samu zadrugu. Imajući u vidu pregovaračku poziciju poljoprivrednih zadruga kod nas koja je limitirana, pre svega, malim brojem članova, ali i obimom poslovanja zadruga, ovaj problem nije tako prisutan u domaćoj zadružnoj praksi.

Interni problem iskorišćavanja je kompleksniji i proizilazi iz zajedničkog vlasništva zadrugara nad zadružnom imovinom. Posebno je značajan kod zadruga čija je imovina značajna, a ulozi niski. Nastaje u situaciji kada novi članovi uplatom relativno niskih članskih uloga stiču mogućnost da koriste celokupnu imovinu zadruga, kao i već postojeći članovi koji su ulagali u njeno stvaranje. Ovaj problem bi mogao biti značajan u domaćoj zadružnoj praksi. Naime, pojedine poljoprivredne zadruge u Srbiji raspolažu značajnom imovinom. Ukoliko su članski ulozi u zadrugama relativno niski (što je najčešće slučaj), novi članovi su u poziciji da koriste sve ono što su generacije prethodnih zadrugara koristile, bez značajnijeg ulaganja u samu zadrugu. Ako otuđivanje zadružne imovine nije regulisano zakonom, ili se pak dozvoli transformacija zadruga u druge oblike organizovanja, na ovaj način bi novi članovi mogli da prisvoje deo imovine koja je

nastala poslovanjem zadruga pre nego što su oni postali njeni članovi.

U inostranoj zadružnoj praksi problem iskorišćavanja može biti još izraženiji nego kod nas. Pojedine zadruga raspolazu značajnim prerađivačkim kapacitetima, jakim brendovima, ulagale su u marketing svojih proizvoda, a sve to postaje dostupno novim članovima neposredno po uplati članskih uloga. Kako bi izbegli ovaj problem, članovi zadruga se teže odlučuju na prikupljanje kapitala primanjem novih članova, odnosno delimično otežavaju ili potpuno onemogućavaju prijem novih članova. Svakako, ovakvo ponašanje je ograničeno primenom prvog baznog zadružnog principa u praksi. Naime, zadruga treba da poštuju princip otvorenosti i dobrovoljnosti članstva kako bi očuvale zadružni identitet. Međutim, poslovanje u savremenim tržišnim uslovima primorava zadruga na uzdržavanje od poštovanja elemenata identiteta zadruga. Zadruga nove generacije baziraju svoje poslovanje na ograničenom prijemu novih članova koji se, po prikupljanju unapred definisanog kapitala, u pojedinim slučajevima i potpuno obustavlja. To istovremeno znači da samo bogatiji poljoprivredni proizvođači, koji mogu da prikupe potreban kapital, mogu da postanu članovi ovih zadruga, kao i da kasnije koriste njene usluge, što im omogućava da jačaju svoju

ekonomsku poziciju. Ovo se istovremeno kosi sa idejom da su zadruga organizacije siromašnih koje teže poboljšanju položaja marginalnih članova društva. U suštini, radi se o sukobljavanju ekonomske i socijalne uloge zadruga. Na primer, zadruga u Mađarskoj i Francuskoj koje primenjuju politiku zatvorenog članstva mogu biti primorane zakonskim merama da poštuju prvi bazni zadružni princip i prime nove članove. Slična je situacija u Danskoj gde zadruga koja ima dominantan položaj na tržištu može biti primorana sudskim postupkom da otvori članstvo.

Posledica limitiranog prijema novih članova je sporo uvećavanje kapitala. Članovi nemaju podsticaj da ulažu u zadrugu ukoliko to ulaganje treba da dele sa drugim novopridošlim članovima.

**Problem horizonta (*Horizon problem*)** nastaje kao posledica neprenosivosti članskih uloga zadrugara, a najčešće se javlja kod dugoročnih ulaganja, kao što su istraživanje i razvoj, marketing ili nabavka značajnije imovine, poput prerađivačkih ili skladišnih kapaciteta. Ukoliko članovi smatraju da će se ekonomski efekti takvih ulaganja osetiti nakon dužeg vremenskog perioda, njihova zainteresovanost za takvu investiciju je manja, naročito

ukoliko nisu sigurni da li će oni biti članovi zadruge u tom periodu.

Ovo je demotivirajuće za starije članove zadruge koji planiraju da se penzionišu ili da prekinu sa članstvom. Problem horizonta je još izraženiji ako njihovi naslednici ne postaju automatski članovi te organizacije, što je slučaj u većini tradicionalnih zadruga. Tada članovi mogu da prisvoje deo koristi od ulaganja u zadrugu samo preko saradnje sa zadrugom. Avsec (2009; str. 121) ističe da, u tom slučaju, stariji članovi nemaju motiv za investiranje u zadrugu, čak iako bi to bilo ekonomski opravdano, ukoliko je period amortizacije te investicije duži od očekivanog trajanja članstva.

Članovi zadruge različite starosti imaju i drugačije „horizonte“ odnosno spremni su za ulaganja ukoliko se povraćaj očekuje u periodu koji njima odgovara. Dužinu prihvatljivog perioda ulaganja određuje ne samo starost članova, već i odnosi članstva i uprave.

Kod nas ovaj problem nije prisutan iz nekoliko razloga. Pre svega, naše tradicionalne poljoprivredne zadruge retko raspolazu sa kapitalom dovoljnim za organizovanje proširene reprodukcije, dok je ulaganje u marketing sporadično. Prema istraživanju IPN (2010), 18% poljoprivrednih zadruga ima usvojen marketinški plan, a samo

13% primenjuje neke standarde kvaliteta hrane. Strategiju razvoja poseduje svega 38% poljoprivrednih zadruga, dok ostale posluju stihijski. Svega 6% poljoprivrednih zadruga je ispitalo tržište u periodu 2000–2006. godina, a čak 91% nije u poslednjih pet godina<sup>11</sup> plasiralo nov proizvod na tržište. Navedeni rezultati upućuju na zaključak o veoma skromnim ulaganjima u unapređenje uslova poslovanja poljoprivrednih zadruga, čime je problem horizonta sveden na minimum.

**Problem rizika ulaganja (*Portfolio problem*)** je još jedna od specifičnosti zadruga. Naime, u većini preduzeća sredstva se ulažu u različite investicije, u zavisnosti od očekivane dobiti i spremnosti vlasnika da preuzmu rizik (imajući u vidu da investicije koje generišu najveći profit najčešće imaju i visok rizik). U zadrugama, međutim, odluku o ulaganju donose zadrugari koji imaju različite investicione mogućnosti, kao i spremnost da snose rizik. U nekim zadrugama se pojedinačne investicije zadrugara određuju brojem dozvoljenih upisanih uloga, a u drugim srazmerno obimu poslovanja sa zadrugom. Pored toga, svaki zadrugar ima sopstvene stavove o tome šta je za njega prihvatljiv rizik ulaganja.

---

<sup>11</sup> Poslednjih pet godina od momenta istraživanja (2010).

Odluke o ulaganjima u zadruzi se najčešće donose na osnovu prosečnih investicionih mogućnosti i očekivanog rizika, što u stvari znači da odgovaraju samo malom broju zadrugara. Problem rizika ulaganja nije izražen u našoj zadrudnoj praksi jer poljoprivredne zadruge nisu dostigle odgovarajući stepen razvoja.

Navedeni problemi koji se povezuju sa procesom prikupljanja kapitala u zadrugama mogu ozbiljno da ograniče perspektivu ovih organizacija. Moguća rešenja variraju u zavisnosti od veličine zadruge, delatnosti, strukture članstva i drugih karakteristika. Problem iskorišćavanja, posebno interni, može biti uspešno prevaziđen politikom zatvorenog članstva. Ovo praktikuju i ZNG, ali i neke tradicionalne zadruge. Problem horizonta se može rešiti uvođenjem automatskog nasleđivanja članstva.

Formiranje tzv. sekundarnog tržišta koje bi se bavilo isključivo zadrudnim ulozima i deonicama predstavlja jedno od interesantnijih rešenja za više navedenih problema. Ukoliko bi zadrugari umesto uloga posedovali deonice koje bi mogli da prodaju na tržištu po odgovarajućoj ceni, oni bi bili spremni da uloze u zadrugu jer bi se time i vrednost njihovih deonica povećavala. Tako bi se rešio problem iskorišćavanja i horizonta. Kada je deonice moguće prodati na sekundarnom

tržištu, neaktivni članovi ili stariji članovi bi imali mogućnost da prodajom deonica povrate ne samo uložena sredstva, već i deo kapitala koji su uložili u zadrugu nakon osnivanja.

Bez obzira na analizirani problem, očito je da zadruge moraju da se reorganizuju kako bi se uspešnije suočile sa sve jačom konkurencijom i mogle da zadovolje potrebe članova. Pojedini autori smatraju da tradicionalne zadruge ne mogu da opstanu u izvornom obliku, odnosno da je potrebno da evoluiraju (Ortmann & King, 2007; str. 60). U suprotnom, ove organizacije se suočavaju sa dve mogućnosti: likvidacijom ili restrukturiranjem u profitno orijentisane organizacije. Kao prelaznu opciju, autori navode zadruge nove generacije. Izloženi stavovi su, ipak, vrlo kategorični. Naime, tradicionalne zadruge, kao organizacije malih proizvođača i dalje imaju veoma značajnu ulogu u manje razvijenim zemljama. Navedeni problemi karakteristični su za zadruge na višem stepenu razvoja, sa značajnim potrebama za dodatnim kapitalom, i po pravilu sa brojnim heterogenim članstvom i menadžmentom koji nije angažovan iz redova zadrugara. U takvim zadrugama potrebno je pažljivo balansirati između potreba za inoviranjem poslovanja koje zahteva dodatna finansijska ulaganja i očuvanja

zadružnog identiteta koje se manifestuje u poštovanju zadružnih vrednosti i principa. Čak i tada postoje različite opcije, odnosno rešenja koje zadruge mogu koristiti kako bi prikupile dodatna sredstva.

#### 4. ZAKLJUČAK

Zadruge se, kao i drugi oblici privrednih organizacija, suočavaju sa brojnim izazovima na savremenom tržištu. Da bi opstale i uspešno se suočile sa brojnom konkurencijom, zadruge moraju biti spremne da ulažu u inovacije, za šta im je neophodan dodatni kapital. Specifičnosti zadruga, s jedne strane i poljoprivredne proizvodnje, s druge strane, nameću posebno visoke zahteve za prikupljanje dodatnih izvora finansijskih sredstava pred poljoprivredne zadruge.

Postojeći i potencijalni članovi predstavljaju izvor finansijskih sredstava za zadrugu. Zadruge sa zatvorenim članstvom, poput zadruga nove generacije, sredstva prikupljaju isključivo od postojećih članova, preko zadružnih udela. Zadruge koje praktikuju otvoreno članstvo mogu dodatna sredstva prikupiti i prijemom novih članova. Proces privlačenja dodatnog kapitala uslovljen je zadružnim vrednostima i principima. Značajan broj zadruga ne praktikuje izdavanje hartija od vrednosti, niti učestvovanje na

berzama, što otežava privlačenje kapitala. Pored toga, zadruge imaju ograničena sredstva kojima mogu da motivišu potencijalne investitore da ulažu, budući da su kamate na uložena sredstva niske, kao i da se distribucija viška prihoda nad rashodima vrši najčešće proporcionalno obimu poslovanja sa zadrugom, a ne visinom uložениh sredstava.

Za razliku od profitno orijentisanih organizacija koje mogu neograničeno privlačiti eksterne investitore, prikupljanje dodatnih finansijskih sredstava u zadrugama određeno je poštovanjem zadružnih vrednosti i principa, uz težnju zadovoljavanja ne samo ekonomskih, nego i socijalnih potreba zadrugara, što značajno otežava ovaj proces. Uprkos tome, povećanje zadružnog kapitala moguće je čak i u zadrugama sa tradicionalnom strukturom, na način sličan profitno orijentisanim organizacijama, zadržavajući pri tom elemente identiteta zadruga, kroz organizacione forme kao što su zadruge sa proporcionalnim investiranjem ili zadruge sa članovima investitorima.

## LITERATURA

1. Andrews, A. M. (2015). *Survey of Co-operative Capital*. International Co-operative Alliance. Retrieved from [https://www.diktio-kapa.dos.gr/keimena/Coop\\_Capital.pdf](https://www.diktio-kapa.dos.gr/keimena/Coop_Capital.pdf) (July, 30<sup>th</sup> 2018).
2. Avsec, F. (2009). Članstvo korisnika i investitora u zadruzi: uporedni pregled uređenja u evropskom privrednom prostoru i SAD. *Strani pravni život*, 2/2009, 85–126.
3. Chaddad, F. R. & Cook, M. L. (2004). Understanding new cooperative models: An ownership-control rights typology. *Review of Agricultural Economics*, 26(3), 348–360.
4. Cooperatives Europe (2016). *The power of cooperation – Cooperatives Europe key figures 2015*. Retrieved from <https://coopseurope.coop/sites/default/files/The%20power%20of%20Cooperation%20-%20Cooperatives%20Europe%20key%20statistics%202015.pdf> (July, 29<sup>th</sup> 2018).
5. Iliopoulos, C. & Cook, M. L. (2004). The Organizational, Financial and Ownership Characteristics of US Agricultural Cooperatives: Survey Results From a New Institutional Economics Perspective. 15<sup>th</sup> International Cooperatives Forum 2004, Münster, Germany. Retrieved from [https://www.wiwi.uni-muenster.de/06/igt/papers/Workshop09/Abstracts/Dr\\_C\\_Iliopoulos\\_PD\\_M\\_Cook/Iliopoulos\\_Cook\\_US\\_Agricultural\\_Cooperatives.pdf](https://www.wiwi.uni-muenster.de/06/igt/papers/Workshop09/Abstracts/Dr_C_Iliopoulos_PD_M_Cook/Iliopoulos_Cook_US_Agricultural_Cooperatives.pdf) (July, 29<sup>th</sup> 2018).
6. IPN & Jaeren Produktutvikling (2010). *Zemljoradničke zadruge u Republici Srbiji – analiza stanja*. IPN i MPŠV, Beograd.
7. Laidlaw, A. F. (1980, October). *Co-operatives in the Year 2000*. A paper prepared for the 27th ICA Congress, Retrieved from [http://okayasu.tokyo/\\_excerpts/coops\\_in%20y2k.pdf](http://okayasu.tokyo/_excerpts/coops_in%20y2k.pdf) (July, 29<sup>th</sup> 2018).
8. MacGillivray, A. & Ish, D. (1992). Co-operatives in Principle and Practice. *Occasional Paper 92-01*, Centre for the Study of Co-operatives, University of Saskatchewan.
9. Nikolić, M. M. (2009). Evolucija zadružnog zakonodavstva u Evropi. Ponatis magistarske teze. Društvo agrarnih ekonomista Srbije, Beograd.
10. Nikolić, M. (2014). Primena zadružnih vrednosti i principa i njihov uticaj na poslovanje poljoprivrednih zadruga u Srbiji. Doktorska disertacija, Poljoprivredni fakultet Univerziteta u Beogradu.
11. Nikolić, M., Zakić, V. & Tasić, V. (2018). Revitalization of credit cooperatives in Serbia. Rad prihvaćen za objavljivanje u drugom broju časopisa *Bankarstvo* u 2018. godini.



12. Novkovic, S. (2008). Defining the co-operative difference. *The Journal of Socio-Economics*, 37 (2008), 2168–2177.
13. Ortmann, G. F. & King, R. P. (2007). Agricultural Cooperatives I: History, Theory and Problems. *Agrekon*, 46(1), 40–68.
14. Österberg, P. & Nilsson, J. (2009). Members' Perception of Their Participation in the Governance of Cooperatives: The Key to Trust and Commitment in Agricultural Cooperatives. *Agribusiness*, 25(2), 181–197.
15. Royer, S. J. (1992). Cooperative Principles and Equity Financing: A Critical Discussion. *Journal of Agricultural Cooperation*, 79 (1992), 79–98.
16. Simmons, R., Sevarlic, M. M. & Nikolic, M. M. (2010). The Role and Potential of Cooperatives in Poverty Reduction and Local Economic Development in Serbia. In *Agriculture in Late Transition – Experience in Serbia* (pp. 177–202). Serbian Association of Agricultural Economists and Chamber of Economy of Vojvodina, Belgrade.
17. Torgerson, R. E., Reynolds, B. J., & Gray, T. W. (1998). Evolution of Cooperative Thought, Theory and Purpose. *Journal of Cooperatives*, NCERA-210 (13), 1–20.
18. United States Department of Agriculture (2011). Understanding Cooperatives: Cooperative Business Principles. *Cooperative Information Report 45*, Section 2, USDA.
19. Zeuli, K. & Cropp, R. (2004). *Cooperatives: Principles and practices in the 21<sup>st</sup> Century*. University of Wisconsin, USA. Retrieved from <https://learningstore.uwex.edu/Assets/pdfs/A1457.pdf> (July, 29<sup>th</sup> 2018).
20. Zeuli, K. & Radel, J. (2005). Cooperatives as a Community Development Strategy: Linking Theory and Practice. *The Journal of Regional Analysis and Policy*, 35:1, 43–54.

---

Primljen/Received: 21.5.2018.

UDC 347.427  
347.91:347.427

Prihvaćen/Accepted: 28.5.2018.

Pregledni rad

## **INDIVIDUALNI STEČAJ**

### **PERSONAL BANKRUPTCY**

Slavko VUKŠA  
Univerzitet Alfa BK  
vuksa@gmail.com

Bruno ĐURAN  
bruno.djuran@gmail.com

#### **Sažetak**

Individualni stečaj odnosno pojedinačni bankrot vrlo je aktualna problematika, posebno u vreme finansijskih kriza. Postojanje dužničko-poverilačkog odnosa poznato je još od antičkog doba. Jedno od najznačajnijih pitanja dužničko-poverilačkog odnosa je položaj dužnika povezan sa pitanjem kako ispuniti obaveze prema poveriocu, a naročito kako rešavati pitanja podmirenja potraživanja ako dužnik nije u mogućnosti da ispuni obaveze. Slučajevima kada dužnik nije u mogućnosti da podmiri svoj dug prema poveriocu bave se zakonodavstvo i pravosuđe, odnosno šira ekonomska i društvena zajednica. Zajednička pravila o postupku ličnog stečaja koriste se za stečaj svake fizičke osobe, kako preduzetnika tako i potrošača. U skladu sa zakonom, postupak ličnog stečaja moći će da predloži prezaduženi pojedinac sam, kao i potražioc. Stečajnog dužnika će u svim poslovima potrebnim za sprovođenje ličnog stečaja zastupati upravitelj. Lični stečaj je jedan od načina, i to krajnji, za rešavanje problema prezaduženosti pojedinca. Ovaj rad odnosi se na pitanje stečaja imovine fizičkih lica čija imovina se raspodeljuje između poverilaca, dok dugovi koji nisu podmireni mogu biti „poništeni“ od strane suda, nakon probnog perioda koji traje od dve do pet godina. U tom periodu je osoba koja duguje već pod kontrolom stečajnog upravnika i njegove/njene aktivnosti u pravu transakcije imovine su ograničene.

***Ključne reči:** pojedinac, zaduživanje, bankrot, uticaj, finansijska kriza.*

---

### ***Abstract***

*Personal bankruptcy is a very topical issue, especially in times of a financial crisis. Existence of debtor-creditor relationship is known since ancient times. One of the most important issues of debtor-creditor relations is a situation of the debtor related to the question of how to fulfil its obligations to the creditor, in particular how to resolve the issues of settlement of claims, if the debtor is unable to meet its obligations. Cases where the debtor is unable to settle its debt to the creditor are dealt with by the legislative and the judiciary, and the general economic and social community. Common rules on personal bankruptcy procedure are used for the bankruptcy of any natural person, both for the entrepreneur and for the consumer. In accordance with the law, the personal bankruptcy process would be suggested by the indebted person itself, or by the creditors. The debtor will be represented by an administrator in all the work necessary for the implementation of personal bankruptcy. Personal bankruptcy is one of the ways – i. e., the ultimate way, of solving the problem of over-indebtedness. This paper relates to the matter of bankruptcy in the sphere of property of natural persons which is distributed between creditors, while lasting from two up to five years. In that period a person under debt is already under control of a bankruptcy trustee and his/her activities in transactions of property area are limited.*

**Key words:** *individual, indebtedness, bankruptcy, impact, financial crisis.*

**JEL Classification:** K35

## 1. UVOD

Odnos između ljudi, otkad postoji civilizacija, karakteriše postojanje obaveze pojedinca dužnika da nešto učini ili dopusti u odnosu prema drugoj osobi, koja ima pravo da traži, kao poverilac, da se obaveza ispuni onako kako je bilo dogovoreno ili određeno nekim višim pravnim ili običajnim pravilima. Reč je o dužničko-poverilačkim odnosima za koje se pretpostavlja da postoji osoba koja nešto duguje i poverilac koji, adekvatno obavezi suprotne strane, ima pravo da traži podmirenje potraživanja. U različitim društveno-ekonomskim sistemima naglasak je bio na različitim elementima odnosno delovima dužničko-poverilačkog odnosa, bilo da je u središtu interesa bio položaj dužnika ili položaj poverioca odnosno pojedina faza i pojedini elementi tog odnosa. Opšte pravilo je da u toku sprovođenja stečajnog postupka dužnik nad kojim je otvoren stečaj ima apsolutnu zabranu raspolaganja svojom imovinom i primanjima ili to može učiniti tek uz saglasnost ili pod nadzorom stečajnog upravnika. Imovina dužnika i sva njegova primanja u tom razdoblju postaju stečajna masa. Dužnik ima pravo na uzdržavanje iz stečajne mase, ali samo do nivoa koji omogućava zadovoljavanje osnovnih životnih potreba.

Zbog sprovođenja ličnog stečaja u Srbiji očekuje se značajno rasterećenje sudskih postupaka u vezi sa izvršenjem. Prvenstveno će u stečaj ići lica koja imaju više dugova i poverilaca, što znači da će se veći broj postupaka izvršenja sjediniti u jedan postupak stečaja. Lični stečaj je u interesu onih poverilaca koji nisu pravovremeno zaštitili svoja potraživanja, dok ostali ostaju bez mogućnosti naplate i dela potraživanja. Zakon treba da osigura brže i ekonomičnije vođenje postupka zbog insolventnosti i skрати trajanje postupaka koji traju nerazumno dugo. U Srbiji pravna lica mogu da odu u stečaj (što je pandan bankrotstvu fizičkog lica), ali fizička ne mogu da bankrotiraju. Ova kategorija tek treba da se uredi u našem pravnom sistemu. Preduslov za to je uspostavljanje mnogo boljeg sistema evidencije i kontrole imovine, ali i stalnih prihoda fizičkih lica.

## 2. NARASTANJE INDIVIDUALNOG ZADUŽIVANJA

Moderni stil života karakteriše nenasna lakoća zaduživanja. Marketinški slogan „kupi danas – plati sutra“ prisutan je svuda oko nas, bilo da se radi o bankama koje nude kredite ili o preduzećima koja na razne načine nude na prodaju svoje proizvode po osnovu uzimanja potrošačkih

kredita. Finansijske ustanove, uglavnom banke, odobravaju kredite često već nakon nekoliko sati (većinom tzv. gotovinski krediti). Međutim, ljudi sve češće, zbog nepoznavanja zakonitosti novčanog poslovanja, prekasno spoznaju da se ni sa pozajmljenim novcem ne može trajno živeti iznad svojih mogućnosti odnosno prihoda. Zaduživanje je vrlo slično zavisnosti od drugih poroka u životu (npr. kockanje), te ako se jednom „upadne“ u dugovanja, vrlo teško se, po pravilu, izlazi iz njih bez pomoći drugih.

Finansijske kuće odnosno bankari ne procenjuju uvek dobro platežne mogućnosti pojedinca, zajmotražioca (a ponekad i svesno to prenebregavaju, imajući u vidu da je novac najskuplja roba). Stoga se uvek iznova postavlja pitanje kako naplatiti potraživani dug, a pri tom dužniku omogućiti da raspolaže nužnim minimumom za pristojno življenje. Zaduženost kroz različite oblike kredita, preterana potrošnja, život iznad finansijskih mogućnosti, ali i nezaposlenost i nedostatak primanja samo su neki od razloga zbog kojih fizička lica pokreću postupke ličnog bankrota. Samo u toku 2017. godine poreski obveznici u Srbiji, na ime kamata za stare dugove, morali su da plate 134 milijarde dinara (dok su investicije u tom periodu bile samo 94 mlrd dinara)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Srbija za vraćenje kamata izdvaja više nego što su izdvajanja za neke vitalne funkcije: zdravstvo (11,59 milijardi din.),

Ovim problemima bavila su se sva društva i na različite načine pokušavala rešavati pitanje položaja dužnika, a i položaj poverilaca, te su pronađena različita rešenja adekvatna uslovima društvenog života u pojedinim fazama razvoja civilizacije. Sva ova pitanja postala su aktuelna pojavom novca i vlasništva koji je temelj ekonomskog funkcionisanja civilizacije u kojoj živimo i za koju je značajan potrošački mentalitet i u kojoj se prezaduženost pojavljuje kao poseban životni stil modernog društva. Cilj ličnog bankrota odnosno stečaja jeste podmirenje poverilaca istovremeno i u jednakim udelima. Evropsko zakonodavstvo sledi načelo *pari passu*, iako se u teoriji i u zakonodavstvima nekih država naglašava da je cilj ličnog stečaja onemogućavanje ponovnog finansijskog početka dužnika (Fresh start model).<sup>2</sup> Zakonom je propisan vrlo kratak rok u kom sud mora doneti odluku o pokretanju stečaja, samo tri dana od pokretanja predloga, kojeg može podneti dužnik ili poverilac.

Gledajući zaduženost fizičkih lica, stanovništvu Srbije je krajem novembra 2017. godine odobreno 863,4 milijarde dinara kredita, odnosno 8,4% više nego krajem decembra godinu dana ranije. (tabela 1).

---

obrazovanje (16,9 mlrd din.), vojska (59 mlrd din.) i policija (66 mlrd din.) u 2017. godini.

<sup>2</sup> Radović, V. (2006). *Individualni stečaj*. Pravni fakultet, Beograd.

Tabela 1: Stanje duga stanovništva po vrstama kredita  
- mil. dinara –

Vrsta kredita	Period			Indeksi	
	31.12.2016.	31.10.2017.	30.11.2017.	$\frac{XI\ 2017}{XII\ 2016}$	$\frac{XI\ 2017}{X\ 2017}$
Gotovinski	262.122	317.021	324.146	123,7	102,2
Potrošački	22.815	17.511	16.603	72,8	94,8
Ostali	73.851	86.419	83.402	112,9	96,5
Stambeni	386.553	381.867	383.111	99,1	100,3
Poljoprivredni	51.427	55.738	56.159	109,2	100,8
Ukupno	796.768	858.556	863.421	108,4	100,6

Izvor: Udruženje banaka Srbije, Kreditni biro, januar 2018.

Skokovit rast kreditne zaduženosti stanovništva kreiran je preko tzv. keš kredita, koji su krajem novembra 2017. godine dostigli nivo od nešto više od 324 milijarde dinara ili za čitavih 23,7% više u odnosu na stanje s kraja decembra godinu dana ranije. Očigledno, lakoća zaduživanja po ovom osnovu u pogledu uslova odobravanja i niža kamata nego ranije, bez obzira na visok rizik koji nosi ova vrsta kredita, rezultirali su pojačanom tražnjom za istim. Stoga ne čudi i pojačana tražnja za trajnim potrošnim dobrima. Interesantno je da su potrošački krediti redukovani za čak 27,2% što je posledica traženja onih kreditnih sredstava čija namena neće biti limitirana, a to su gotovinski krediti. Naime, tim kreditima moguće je kupovati raznovrsnu robu ili usluge, od televizora, školskog pribora, zimnice,

letovanja i slično, dok su potrošački strogo namenjeni za određene proizvode. Istina, i niži životni standard, upravo zbog raznovrsnosti upotrebe gotovinskih kredita, opredeljuje veću tražnju za istim. U 2018. godini, sa najavom izgradnje državnih stanova, uz pomak u kupovnoj snazi stanovništva, treba računati sa rastom odobravanja stambenih kredita, koji su u novembru 2017. opali za 0,9% prema stanju s kraja prethodne godine.

U Srbiji su trenutno (početak 2018. godine) blokirani tekući računi čak 213.983 građana i novo rešenje moglo bi da ih spase dužničkog ropstva. Međutim, lični bankrot nipošto ne znači brisanje dugova gumicom. Dužnik, koji više ne može da otplaćuje svoje rate, moći će, pod određenim uslovima predviđenim zakonom, da proglasi lični bankrot, čime bi svoje finansije

„stavio u ruke“ svojevrsnom stečajnom upravniku. U evropskim zemljama lični bankrot podrazumeva reprogramiranje dugova posle određenog vremena i to u skladu sa mogućnostima dužnika. U međuvremenu bi se o njegovoj imovini starao taj lični „stečajni upravnik“, sa zadatkom da unovči imovinu i namiri poverioce, baš kao i kod pravog stečaja nekog preduzeća. Osnovna prednost ličnog, individualnog stečaja, koji može da proglasi dužnik lično ili čak njegov poverilac, predstavlja mogućnost za novi finansijski početak dužnika posle proteka određenog, relativno kratkog perioda, što ga podstiče da ne izbegava izmirenje dugova. S druge strane, procedura naplate značajno se ubrzava pa poverioci bar deo svojih potraživanja naplaćuju u relativno kratkom roku, što je mnogima od ključnog značaja.

Osim sa MMF-om, sveobuhvatna strategija za rešavanje problematičnih kredita u Srbiji biće izrađena i u saradnji sa Svetskom bankom i Evropskom bankom za obnovu i razvoj. Strategija će podrazumevati sagledavanje i jačanje kapaciteta banaka za rešavanje loših zajmova, uklanjanje prepreka za otpis i prodaju potraživanja, uvođenje okvira za lični bankrot i promovisanje vansudskog porav-

nanja potraživanja pravnih lica.<sup>3</sup> U Srbiji se zbog dugova građana ne proglašava bankrot, već im opasnost predstavljaju izvršitelji. Iako ne postoji lični stečaj, Zakon o izvršenju i obezbeđenju tačno propisuje šta ne može da bude predmet prinudne naplate od dužnika. Građanima se, zbog neizmirenog duga, ne mogu oduzeti odeća, obuća i drugi predmeti za ličnu upotrebu, hrana i ogrev za ukućane za tri meseca. Takođe, ne može im se oduzeti više od dve trećine plate ili penzije, odnosno polovina, u slučaju minimalca.

### 3. POLOŽAJ DUŽNIKA TOKOM VREMENA

Još od pamtiveka pisani tragovi upućuju na niz odredbi o zaštiti osnovnih životnih potreba dužnika. Ove odredbe bi se mogle upoređivati sa današnjim pravilima u postupku oslobađanja dužnika od obaveze u okviru sudskog postupka koji se opredeljuje kao individualni stečaj ili lični bankrot. Istorijski, individualni stečaj se pronalazi još u zakoniku vavilonskog vladara Hamurabija. Dužnik je postajao rob ako svoj dug nije otplatio poveriocu.<sup>4</sup> U robovlasničkom društvu stare Grčke i Rima postojala su slična

---

<sup>3</sup> Narodna banka Srbije. Saopštenje, 15. jun 2016.

<sup>4</sup> Zakon vavilonskog vladara Hamurabija nastao je u 18. veku p.n.e.

rešenja o padanju u ropstvo dužnika zbog dugova koje nije bio sposoban da vrati u dogovorenom roku. Stoga je kao rob poverioca otplaćivao dug svojim radom. Ipak, on nije bio u sasvim istom položaju kao ostali robovi, jer je njegovo ropstvo bilo, po pravilu, ograničeno na određeno razdoblje u kojem je svojim radom podmirio svoj dug.

Prvi zakon o rešavanju položaja dužnika nastao je 1542. godine, u vreme Henrika VIII u Engleskoj. Međutim, taj zakon odstupa od do tada važećih pravila koja su se bavila, pre svega, položajem dužnika jer je taj zakon, prvenstveno, bio namenjen zaštiti položaja poverioca koji je, opet, po pravilu bio trgovac ili zanatlija. U osnovi, zakon je propisivao rasprodaju dužnikove imovine radi izvršenja obaveza prema poveriocima u srazmernom odnosu. Za dužnike je bila predviđena i zatvorska kazna jer otpis dugova nije bio moguć. Kako se navedeni engleski zakon, pre svega, odnosio na dužničko-poverilačke odnose u trgovini, pravila ponašanja prilikom nemogućnosti dužnika da svojom imovinom podmiri svoje obaveze pokušavala su se raširiti i na ostale kategorije građana, pri čemu se ubrzo ustanovilo da zatvor za dužnika nije primerena sankcija jer se takvim rešenjem broj dužnika povećava, a istovremeno stvaraju određene grupe

ljudi za koje mora brinuti država. Međutim, kako su, po pravilu, evropska zakonodavstva podržavala ideju o sankcionisanju dužnika, u nekim delovima Evrope ipak se postavljalo pitanje kako rešiti prezaduženost na način da se omogući dužniku da svojim radom pokuša, barem delimično, podmiriti svoja dugovanja. U istoriji prava, posebno nakon 1807. godine, nakon stupanja na snagu Napoleonovog kodeksa (Code de commerce), počela se poklanjati veća pažnja sudskim postupcima u kojima je trebalo sankcionisati dužnika oduzimanjem celokupne imovine koja je bila namenjena za podmirenje dužnikovih dugovanja. Osnovna ideja kažnjavanja dužnika ostala je prisutna praktično u svim zakonodavstvima Evrope, s tim da se težište celokupne problematike prenosilo na procesna pravila postupanja sa imovinom dužnika nakon početka stečajnog postupka. Postupak u vezi sa naplatom potraživanja poverioca vodio je sud po posebnom postupku tako da je teorija i praksa razvila posebno pravnu disciplinu stečajno pravo, koje se u savremenim pravnim sistemima nadomešta se pojmom insolventno pravo.

Promenom naziva ove pravne discipline pokušava se naglasiti potreba za odstupanjem od klasične sankcijske prirode ovog postupka jer u preduzetničkoj igri, po prirodi stvari,



stečajevi su normalni, ni jedan učesnik te igre nije imun na stečaj.<sup>5</sup> S druge strane, u savremenim uslovima, naročito pojavom duboke i dugotrajne finansijske krize, gotovo sve države nastoje da umanje dotok novca u tzv. poreske rajeve. Prostor se sužava na razne načine, od sporazuma koje države međusobno zaključuju (uglavnom multilateralne) pa do političkih i ekonomskih pritisaka na države gde se ti ekonomski rajevi nalaze. Značajan doprinos sužavanju prostora poreskim rajeveima daju i međunarodne organizacije, ali i institucije u razvijenim zemljama.<sup>6</sup> Pojedine države u okviru svojih pravnih i poreskih propisa raznim merama destimulišu rad domaćih privrednih subjekata u „poreskim rajeveima“.

U svetu postoje dva koncepta ličnog stečaja – anglosaksonski i kontinentalni. Kad u SAD pojedinac zapadne u

dužničku krizu, povereniku predaje svu imovinu, a dugovi mu se po okončanju stečaja otpisuju. Evropski model je drugačiji. Prezaduženi se predaje u ruke supervizora, prodaje mu se imovina, nastavlja da radi i otplaćuje dugovanja. Supervizor, inače, određuje i sumu novca koja je dovoljna za preživljavanje. U Hrvatskoj, gde je usvojen Zakon o ličnom bankrotu, u blokadi je bilo gotovo 317.000 građana koji su dugovali oko 3,7 milijardi evra. U Srbiji je situacija nešto bolja, mada lista dugovanja, prema nekim podacima, izgleda tako da građani po osnovu kredita u docnji, struje i grejanja duguju oko pola milijarde evra. S druge strane, iz spiska poreznika vidi se da državi za porez duguje 389 aktivnih firmi, koje pojedinačno duguju od 20 miliona do dve milijarde dinara.<sup>7</sup> Poreska uprava Srbije obavezna je da svakih šest meseci objavljuje listu dužnika.

#### 4. SUZDRŽANI PRISTUP STEČAJU U TRANZICIONIM USLOVIMA

Tranzicija u bivšim socijalističkim državama trajala je dugo, a u nekima još nije završena. Za razliku od većine zemalja u tranziciji, Slovenija je,

---

<sup>5</sup> Ivanjko, Š. (2008). Individualni stečaj u Sloveniji. *Pravni život*, tematski broj. Beograd, 12/2008, IV tom, str. 51–63.

<sup>6</sup> U Srbiji, Zakon o porezu na dobit pravnih lica propisuje da na prihode koje ostvari stranac u Srbiji s preferencijalnim poreskim sistemom (što je drugi naziv za „poreske rajeve“) po osnovu autorskih naknada, kamata, naknada po osnovu zakupa i podzakupa nepokretnosti i pokretnih stvari obračunava se i plaća porez po odbitku, po stopi od 25 odsto. U pravilniku o poreskim rajeveima nabrojana je ukupno 51 država gde se porez ne plaća.

---

<sup>7</sup> *Politika*, Beograd, 06.02.2018. str. 11. Prema javno objavljenoj listi 5 prvih preduzetnika duguje ukupno 508,1 milion dinara.

na primer, već početkom 90-ih godina nastojala da uvodi brzi stečaj nad propalim preduzećima, te da vodi krivične kaznene postupke nad njima. U većini zemalja tzv. napredne tranzicije, raspadom dotadašnjih privrednih sistema institucija stečaja odigrala je veoma važnu ulogu u reorganizaciji ukupne ekonomije. Najizrazitije je to bilo u Sloveniji gde su pravници pokušavali, različitim metodama tzv. programiranog stečaja, da reše ono što se tada moglo rešavati, što okolina nije prihvatila, te je dolazilo do odugovlačenja sa postupcima stečaja. To je imalo štetne posledice po tadašnju društvenu i državnu imovinu i očuvanje njene „preduzetničke funkcije“. U bivšim socijalističkim državama ocenjuje se da je upravo neshvatanje ili neprihvatanje stečaja kao normalne pojave tržišne privrede imalo za posledicu mnogo više štete nego da se pravovremeno pristupilo sprovođenju stečajnih postupaka kod velikih (društvenih i državnih) preduzeća koja se nisu mogla održati u životu u novim uslovima poslovanja, po realnim tržišnim principima.

Međutim, bez obzira na relativno uspešan razvoj privrede, u većini tranzicionih zemalja prezaduženost stanovništva postaje sve veća s obzirom na razvoj potrošačkih navika i nove mogućnosti kupovanja različitih

dobara na osnovu potrošačkih i drugih kredita. Pokušaji da se ograniče bankarski i drugi oblici kreditiranja stanovništva sa strane zakonodavstva odnosili su se, pre svega, na domaće finansijske institucije, Međutim, na njihovim teritorijama delovale su, veoma agresivno, strane finansijske institucije koje su, po pravilu, osiguravale svoja potraživanja hipotekama na nekretnine velikih fizičkih dužnika. Kako se, potom, prezaduženost stanovništva u tranzicionim zemljama povećavala, dolazi se do ideje da je treba na neki način pravno urediti. Istovremeno, zemlje koje su postale članice EU preuzele su obavezu da harmonizuju svoje pravo sa pravom EU koje poznaje postupak ličnog stečaja.<sup>8</sup> Ovaj zakon može se smatrati zakonom insolventnih postupaka jer obrađuje sva pitanja koja se odnose na pravila finansijskog poslovanja i utvrđivanje vremena kada organi vođenja i upravljanja moraju da donesu odluku o početku insolventnih postupaka s obzirom na stepen nelikvidnosti odnosno prezaduženosti. Najvažniji deo zakona odnosi se na vođenje insolventnih postupaka među koje se ubrajaju prinudno poravnanje sa finansijskom reorganizacijom, stečaj pravne osobe, stečaj

---

<sup>8</sup> Na primer, krajem 2007. godine u Sloveniji je donet Zakon o finansijskom poslovanju, postupcima zbog insolventnosti i prinudnom prestanku.

individualnih preduzetnika, stečaj zaostavštine i lični odnosno individualni stečaj fizičke osobe.

Zakon ne predviđa, kao što je to u dosadašnjim propisima, da bi dužnik morao ponuditi poveriocima najniži zakonom određeni iznos plaćanja svojih dugova. Isto tako, nije određen rok u kojem moraju biti ispunjene obaveze iz prisilne nagodbe. Smanjenje obaveze dužnika i određivanje rokova plaćanja stvar je dogovora između dužnika i poverilaca, koje potvrđuje sud. O prisilnoj nagodbi odlučuje se glasanjem poverilaca, s tim da svaki poverilac ima pravo na određeni broj glasova koji se izračunava u skladu sa zakonom s obzirom na visinu potraživanja. Broj glasova se povećava ako je poverilac spreman konvertovati svoja potraživanja u osnovni kapital društva. S druge strane, treba imati u vidu da su pojedine zemlje regiona ugradile bankrot u svoje pravne sisteme. Skupština Republike Srbije je na sednici održanoj 14.12.2017. godine usvojila Predlog zakona o izmenama i dopunama Zakona o stečaju.<sup>9</sup> Zakon je objavljen i primenjuje se od 25.12.2017. godine. Razlozi za usvajanje ovog zakona su:

- da se obezbede uslovi za poboljšanje poslovnog ambijenta,
- efikasnije sprovođenje stečajnog postupka i

- sprečavanje zloupotreba i korupcije u ovom postupku.

Izmene i dopune Zakona o stečaju odnose se na više faza stečajnog postupka i u priličnoj meri menjaju položaj i prava poverilaca.

## **5. NAČELA U POSTUPCIMA ZBOG INSOLVENTNOSTI**

Prema definiciji većine zakona u tranzicionim zemljama, dužnik je insolventan ako u dužem vremenskom periodu nije sposoban plaćati sve svoje obaveze koje su dospele (trajniya nelikvidnost) ili ako dužnik postane dugoročno nesposoban da plaća svoje dospele obaveze (dugoročna platna nesposobnost). Zakonom se utvrđuju kriterijumi za pretpostavku na osnovu koje može poslovodstvo da utvrdi kada je nastupila trajniya nelikvidnost ili dugoročna platna nesposobnost. Trajniya nelikvidnost nastupa, prema zakonskoj pretpostavci, ako dužnik dva meseca kasni s ispunjenjem jedne ili više obaveza u iznosu koji je veći od 5% iznosa njegovih obaveza iskazanih u godišnjem izveštaju za prošlu godinu pre dospelosti tih obaveza. U slučaju da se radi o potrošaču (fizičkoj osobi), smatra se da je trajniye nelikvidan ako nije

---

<sup>9</sup> Zakon je objavljen u "Službenom glasniku RS" br. 113/17 od 17.12.2017. i primenjuje se od 25.12.2017. godine.

sposoban da u roku od dva meseca ispuni obaveze u iznosu koji je veći od tri njegove plate odnosno drugih mesečnih redovnih primanja. Dugoročna platna nesposobnost nastupa kod dužnika ako je vrednost njegove imovine manja od sume njegovih obaveza odnosno kod društva kapitala ako je gubitak tekuće godine zajedno sa gubitkom iz proteklih godina veći od polovine osnovnog kapitala. Kod svih insolventnih postupaka potražilac mora prijaviti svoja potraživanja u postupku prisilne nagodbe u roku od jednog meseca nakon objave rešenja o vođenju postupka prisilne nagodbe, dok u stečajnom postupku rok za prijavu iznosi dva meseca po objavi rešenja o početku postupka stečaja. U toku jednog meseca nakon isteka roka za prijavu, stečajni upravnik, odnosno upravitelj prisilne nagodbe mora se izjasniti o priznavanju ili nepriznavanju pojedinih, konkretnih potraživanja.

U postupku prisilne nagodbe primenjuje se načelo jednakosti interesa poverilaca za naplatu svojih potraživanja i interesa dužnika da se finansijski restrukturiraju i osposobe za normalno poslovanje. Bitno je da se u postupku prisilne nagodbe otkrije finansijski položaj i platna sposobnost dužnika. Od posebnog značaja je izveštaj o finansijskom poslovanju dužnika kojeg on mora da pripremi. Taj izveštaj preispituje

poseban stručnjak imenovan od suda. Uz predlog prisilne nagodbe dužnik mora sastaviti nacrt finansijskog restrukturiranja koji sadrži mere za sanaciju dužnika. Oprost obaveznosti dužniku nije dozvoljen ako je stečajni dužnik pravosnažno osuđen za kazneno delo protiv imovine ili privrede ili ako je dužnik u poslednje tri godine dao lažne podatke o svojoj imovini i primanjima da bi izbegao plaćanje poreza. Potom, oprost nije moguć ako je dužnik u poslednje tri godine raspolagao svojom imovinom nesrazmerno svojim mogućnostima ili je otuđio imovinu besplatno ili uz nisku cenu. Posebna prepreka za oslobađanje dužnika je i neplaćanje poreza u poslednje tri godine pred početak stečaja u zakonom određenoj visini.

## **6. POSTUPAK LIČNOG STEČAJA**

Stečajni postupak za pravno lice samo se delimično primenjuje na lični stečaj (bankrot). Razlika je u činjenici da kod stečaja pravnog lica prestaje dužnik kao subjekt dok kod ličnog stečaja dužnik kao nosilac prava i obaveza ostaje i dalje nakon stečaja subjektom prava i obaveza. Razlika je u tome što se u stečaju fizičkog lica sva njegova imovina ne koristi za podmirenje dugova, kao što je to kod pravnog lica. Neka načela postupka prinudnog

poravnanja mogu se primeniti i u postupku rešavanja prezaduženosti dužnika. Zakonskom uređenju ličnog stečaja pristupa se više iz socioloških nego pravnih razloga. Zbog toga je potreban zakonski postupak kroz koji će dužnici koji više ne mogu da otplaćuju kredite biti oslobođeni tog duga kako se ne bi gomilale nerešive dubioze dugovanja građana i time stvarala masa dužnika za koje bi trebalo da se brine država. Prema zakonu, lični stečaj je dozvoljeno voditi nad imovinom svake fizičke osobe koja ima stalno prebivalište u Srbiji ili ako ima primanja u Srbiji ili ima kao preduzetnik pojedinac, odnosno nosilac slobodnog zanimanja, sedište u Srbiji. Otpori uvođenju ličnog stečaja već postoje, naročito su izraženi kod bankara i ostalih sličnih finansijskih institucija. Lični stečaj je potreban ljudima koji su se zadužili, a zbog promenjenih okolnosti, bolesti, smrti u porodici, gubitka zaposlenja i sl. nisu u mogućnosti da otplate kredite. S druge strane, poverioci ponekad bezobzirno nastoje da naplate svoja potraživanja i zbog toga se odnos između poverilaca i dužnika mora urediti zakonski. Lice koje je već jednom proglasilo bankrot, odnosno stečaj ne može ponovo da ga proglasiti još bar deset godina.

Postupak procedure bankrota je sledeći:

1. Podnošenje zahteva za bankrot.

2. Saslušanje i provera da li su ispunjeni uslovi za proglašenje bankrota – pregled stanja dužnika (da li je bankrot jedino rešenje).

3. U slučaju da sud odobri bankrot, statusom bankrotstva dobija se zaštita od svih vrsta tužbi po osnovu dugovanja. Dobija se stečajni upravnik – nadzornik koji upravlja imovinom i rasprodaje je u cilju delimičnog ili potpunog namirenja dugova. Evidencijom u kreditnom birou onemogućava se novo zaduženje (period za ovaj status u SAD-u je sedam godina), kreira se dugoročni, vremenski ograničen plan otplate.

4. U slučaju da bankrot nije odobren, dužnik mora da plati sve, to jest nema sudske zaštite i verovatno će poverioci sudski da naplate svoja potraživanja.

Dužnik – fizičko lice koje ne može da podmiri svoje dugove podnosi sudu predlog za pokretanje ličnog stečaja. Sud donosi odluku o pokretanju ličnog stečaja i imenuje stečajnog upravnika koji će pratiti šta radi dužnik za vreme trajanja postupka. Ako su ispunjeni uslovi za početak ličnog stečaja, sud u toku stečajnog postupka pleni svu imovinu, osim one koju, u skladu sa zakonom o izvršenju, nije moguće pleniti, radi plaćanja dugova poveriocima. Sud oslobađa dužnika od ostatka neplaćenih dugova nakon određenog roka od dve do pet godina ukoliko dužnik

u toku stečajnog postupka podnese predlog za oslobađanje od plaćanja dugova koji nisu bili podmireni u stečaju. Stečajni upravnik otvara poseban račun na koji se polažu sva novčana sredstva stečajnog dužnika (stečajna masa) koja se raspoređuju u jednakim delovima svim poveriocima. Za namirenje potraživanja iz vrednosti nekretnina dužnika zakonsko rešenje predviđa da dužnik mora da se iseli iz stana odnosno kuće i prepusti istu u fiducijarno vlasništvo stečajnog upravnika koji je prodaje na aukciji i sredstva unosi u stečajnu masu (u koju ne ulazi ona imovina koja ne može biti predmet izvršenja). Pobijanje pravnih radnji dužnika u postupku ličnog stečaja moguće je za poslednje tri godine pred početak ličnog stečaja.

Međutim, ukoliko stečajni dužnik prima platu, penziju, naknadu plate, ima primanja po osnovu privremene nezaposlenosti ili druga stalna primanja, koja idu u stečajnu masu, sud rešenjem o početku postupka ličnog stečaja određuje koji iznosi ulaze u stečajnu masu. U toku ličnog stečajnog postupka, na predlog dužnika, sud donosi rešenje o uvođenju postupka, kao i rešenje o vođenju postupka za oslobađanje dužnika od plaćanja preostalih dugova koji se nisu mogli naplatiti iz njegove imovine u stečajnoj masi. Sud posebnim rešenjem određuje pokusno

razdoblje i posebne obaveze dužnika u vezi sa plaćanjem preostalih dugovanja. Protiv tog rešenja poverioci mogu podneti prigovor u roku od šest meseci od dana objavljivanja rešenja o početku postupka za oslobađanje obaveza. U vreme početka stečaja dužniku se ograničava njegova poslovna sposobnost jer je pod nadzorom stečajnog upravnika. Rok stečajnog razdoblja može biti određen od dve do pet godina od podnošenja predloga za početak ličnog bankrota. Međutim, ako dužnik u stečajnom periodu izvršava sve uslove koje je sud odredio, sud nakon početnog razdoblja donosi i rešenje o oslobađanju od svih dugova (oprost obaveza) osim dugova koji se odnose na potraživanja izuzeta od oslobađanja dužnika. Oslobađanje od obaveza odnosi se i na one obaveze koje nisu prijavljene u stečajnom postupku.<sup>10</sup>

Oslobađanje se odnosi samo na potraživanja koja su postojala u trenutku početka postupka stečaja. Izuzeta potraživanja odnose se na potraživanja za preživljavanje dece i drugih osoba i naknade štete zbog telesnih oštećenja. Protiv pravosnažnog rešenja o oslobađanju dužnika od obaveza poverioci mogu podneti tužbu u roku od dve godine od dana pravosnažnosti rešenja. O

---

<sup>10</sup> Ivanjko, Š. (2008). Individualni stečaj u Sloveniji, *Pravni život*, tematski broj, Beograd, 12/2008, IV tom, str.61.

tužbenom zahtevu odlučuje isti sud koji je doneo rešenje o oslobođanju dužnika.<sup>11</sup>

U slučaju ličnog bankrotstva prvo se popisuju celokupna imovina i prihodi dužnika, ne računajući njegova osnovna sredstva za život i rad. Ostala imovina se prodaje i ostavlja se mogućnost naplate iz budućih prihoda u određenom roku, a o njima se brine službenik banke ili suda. Dakle, tokom perioda bankrotstva dužnik više nema nikakvu kontrolu nad trošenjem sopstvenog novca. U tom smislu, neophodna je edukacija svih koji su uključeni u ovaj proces odnosno zainteresovanih lica koja treba da se upoznaju sa novinama koje donose izmene i dopune Zakona o stečaju u smislu njihove primene u praksi. Neophodne teme u tom postupku edukacije, na primer, bile bi: pregled izvršenih izmena i dopuna Zakona o stečaju, položaj i prava razlučnih i založnih poverilaca, odbor poverilaca, mere obezbeđenja u stečajnom postupku, zaštita imovine, unovčenje imovine.

---

<sup>11</sup> Rešenje o oprostima duga upisuje se u poseban registar u Ministarstvu pravosuđa i niko ne može pravnim sredstvima od dužnika namiriti neplaće ne dugove. Dužnik nakon toga može započeti novi život. Ako dužnik plaća nešto, od čega je bio oslobođen, ne može tražiti povrat plaćenog duga.

## 7. NELIKVIDNOST SRPSKIH PREDUZETNIKA I GRAĐANA

Nelikvidnost srpske privrede, preduzetnika i građana predstavlja dugogodišnji veliki problem. Prema podacima Narodne banke Srbije o blokiranim računima pravnih lica i preduzetnika na dan 31.12.2017 godine, bili su blokirani računi 36.442 preduzeća i 16.722 preduzetnika, a njihov ukupni dug iznosio je 308,18 milijardi dinara (oko 2,59 milijardi evra), a blokiranih je za oko 3.000 bilo više nego na kraju 2016. godine (tabela 2). Mada se po više pokazatelja (rast profita, rast zaposlenih i dr.) srpska privreda u poslednje tri godine oporavlja, likvidnost privrede, preduzetnika i građana se još ne popravlja. Broj dužnika čiji su računi blokirani ne smanjuje se, što znači da je privreda još prezadužena. Brojni eksperti smatraju da tome u velikoj meri doprinose banke visokim kamatama na odobrene kredite. Neosporno, trend oporavka srpske privrede nastavljen je i u 2017. godini, kao i početkom 2018. godine. Pokazatelji zaduženosti, likvidnosti, solventnosti i profitabilnosti kreću se u pozitivnom smeru, ali sva ova poboljšanja još nisu dovoljna da poprave godinama urušavan finansijski položaj privrede i preduzetnika.

Tabela 2: Blokirani računi pravnih lica i preduzetnika  
- u milionima din. –

Godina	Broj blokiranih pravnih lica	Broj blokiranih preduzetnika	Ukupan broj dužnika	Iznos blokade bez kamate
2010	23.069	39.422	63.031	227.401
2011	20.110	42.230	62.340	172.068
2012	17.494	27.423	45.917	125.820
2013	24.036	19.741	43.777	227.007
2014	27.834	26.177	54.011	266.304
2015	32.164	21.169	53.333	299.363
2016	34.652	15.447	50.099	304.229
2017	36.441	16.722	53.163	308.185

Izvor: Narodna banka Srbije, prema *Politika*, 15. i 16. februar 2018.

Prema Zakonu o rokovima plaćanja (2012. godina), isporučenu robu i usluge država, opštine i javna preduzeća obavezni su da plaćaju u roku do 45 dana, a privatne firme do 60 dana. Država od tada svoje obaveze izmiruje u propisanom roku i nije „generator nelikvidnosti“. Pa ipak, građani i preduzetnici redovnije su platiše od preduzeća jer oko 80% njih svoje obaveze izmiruju na vreme što je evropski prosek.<sup>12</sup> Zakonom o privrednim društvima propisano je da „preduzetnik prestaje sa radom po sili zakona ako mu je poslovni račun u blokadi duže od

dve godine“. U tom slučaju Narodna banka Srbije ili Poreska uprava podnose Agenciji za privredne registre zahtev za brisanje preduzetnika iz registra.<sup>13</sup> U Srbiji neredovne platiše još ne snose odgovarajuće konsekvence, a ceh plaćaju redovne platiše koji čine zdravi deo privrede. To nije u skladu sa Zakonom o stečaju koji je usvojen ranije, a dopunjen na kraju 2017. godine. Ovim zakonom predviđa se bolja naplata poverilaca, smanjenje troškova i skraćenje vremena stečajnog postupka.

<sup>12</sup> Anketa Ekonomskog instituta. Beograd, mart 2016.

<sup>13</sup> Na taj način je iz registra izbrisano 2.458 privrednih društava i 21.732 preduzetnika, a u 2017. godini 2.936 privrednih društava i 21.732 preduzetnika.



## ZAKLJUČAK

U postupku stečaja pravnog lica nema nekih posebnih novina osim da u stečaju više nije moguće prinudno poravnanje (moguće je samo pre stečaja). Stečaju se pristupa kao svojevrsnom obliku preduzetničkog poduhvata, odnosno on predstavlja pokušaj reorganizacije stečajnog dužnika. Sud kontroliše postupak, dok sve radnje u vezi sa namirenjem dugovanja dužnika vodi stečajni upravnik. Rokovi u postupku za pojedine radnje izuzetno su kratki. U slučaju ličnog bankrota, u osnovi se radi o klasičnom stečaju koji se završava opštom zabranom i prodajom imovine, koja ide na aukciju i iz koje se u jednakim udelima istovremeno namiruju poverioci, a nakon isteka stečajnog razdoblja, u kojem dužnik mora poštovati sve odluke suda, preostali deo u celosti se otpisuje. U pitanju je legalizacija opraštanja dugova fizičkom licu, koje bi inače uvek bilo pod presijom poverilaca, a koji se često prenose i na potomke dužnika. U zakon je ugrađeno niz

rešenja o oprostima dugova koja sprečavaju zloupotrebu ličnog stečaja radi izigravanja poverilaca. Bankrotstvo znači da fizičko lice koje preterano duguje više ne upravlja svojim finansijama. Umesto njega to radi neko drugi u cilju da se dugovi otplate. Onaj ko upravlja finansijama i prihodima fizičkog lica koje je bankrotiralo procenjuje koliko mu je i šta neophodno za život, a ostali novac se koristi za otplatu dugova.

## LITERATURA

1. Ivanjko, Š. (2008). Individualni stečaj u Sloveniji. *Pravni život*, tematski broj, Beograd, 12/2008, IV tom.
2. Narodna banka Srbije. Saopštenje, 15. jun 2015.
3. Radović, V. (2006). *Individualni stečaj*. Pravni fakultet, Beograd.
4. Stečajni zakon, *Narodne novine*, br. 71/2015, Zagreb, Hrvatska.
5. Zakon o izmenama i dopunama Zakona o stečaju, *Službeni glasnik RS*, Beograd, br. 113/17 od 17.12.2017. godine

---

## PRIKAZI

Snežana R. STOJANOVIĆ

### **PORESKO PLANIRANJE MULTINACIONALNIH KOMPANIJA: IZAZOVI I OGRANIČENJA**

Poslovni i pravni fakultet Univerziteta UNION – NIKOLA TESLA i ICIM plus –  
Izdavački centar za industrijski menadžment plus, Beograd i Mladenovac, 2017.

Savremeni sistem međunarodnog oporezivanja i iskorišćavanje njegovih nedostataka od strane multinacionalnih kompanija predstavlja izuzetno aktuelan i složen fenomen koji se razvija i proučava duži vremenski period, a koji je sa razvojem globalnih tokova poslovanja stavljen u žižu interesovanja svetske ekonomske i finansijske javnosti nakon izbijanja aktuelne globalne ekonomske i finansijske krize.<sup>1</sup> Ipak, i pored velikog značaja ovog fenomena za svetsku i mnogobrojnu nacionalnu javnost, njegovo stručno i naučno proučavanje do danas na prostorima Srbije i država iz neposrednog okruženja ili nedostaje ili je to činjeno u fragmentima. Knjiga *Poresko planiranje multinacionalnih kompanija – izazovi i ograničenja*, autora Snežane R. Stojanović, jezgrovito prikazuje najčešće oblike legalnog, a nelegitimnog izbegavanja poreza u prekograničnom poslovanju, kao i mehanizme aktuelne borbe protiv ove neželjene pojave, ali ujedno se i na veoma ozbiljan i celovit način bavi proučavanjem razvoja i značaja multinacionalnih kompanija od njihovog pojavljivanja na svetskoj privrednoj i ekonomsko-finansijskoj sceni čime, može se slobodno reći, značajno popunjava pomenutu prazninu u naučnoj literaturi.

Predmet knjige je poresko planiranje multinacionalnih kompanija kao važnog područja poreske politike, ali i javnih finansija uopšte.

---

<sup>1</sup> Same multinacionalne kompanije, kao jedan od najvažnijih pokretača globalne ekonomije, velikim delom doprinele su aktuelnoj globalnoj ekonomskoj i finansijskoj krizi. Prema rečima autorke, istraživanja međunarodnih organizacija pokazuju da u stvaranju svetskog BDP-a multinacionalne kompanije učestvuju sa čak 11%, dok se među 100 najvećih svetskih ekonomskih subjekata nalaze čak 42 multinacionalne kompanije.

---

U monografiji su u centar pažnje stavljene tehnike poreskog planiranja multinacionalnih kompanija i odgovarajuće aktivnosti koje se preduzimaju kako bi se ono svelo u legalne i legitimne okvire.

Fenomen multinacionalnih kompanija sagledan je i sa privrednog (poslovnopravnog) aspekta i sa poreskog (finansijskog) aspekta, i to postepenim prelazom sa analize opštih pitanja koja se tiču ovih poslovnih subjekata na razmatranje pitanja koja se odnose na njihov poreski tretman – pri čemu je autorka, u toku razmatranja iznetih problema, predočila povezanost, isprepletenost i međusobni uticaj odnosno stalno prožimanje elemenata ove dve grane prava.

Glavna poenta istraživanja predstavljenog u knjizi ogleđa se u pregledu najvažnijih mera protiv zloupotreba i izbegavanja plaćanja poreza u sferi prekograničnog poslovanja multinacionalnih kompanija preduzetih na globalnom i EU nivou, uz iznošenje ocena i stavova autorke, a imajući u vidu značaj ovih mera za globalnu ekonomiju.

Naučni značaj dela proističe iz unapređenja teorijsko-analitičkog pristupa razumevanju međunarodnog poreskog prava i evropskog poreskog prava (kao delova šire nauke o poreskom pravu), što je značajno za produbljivanje ili proširivanje naučnog saznanja o predmetu istraživanja, te metodologiji kao nauci – primenjivosti i pouzdanosti metoda, tehnika i instrumenata istraživanja – i mogućnosti provere opisanih rezultata, stavova i zaključaka. Poseban naučni doprinos istraživanju fenomena oporezivanja multinacionalnih kompanija studija je ostvarila u više pravaca, i to u vidu: spoznaje same pojave (pre svega u njenom opisu, klasifikaciji, sistematizaciji i poređenju postojećih saznanja); isticanju, na osnovu dobijenih rezultata – novih problema u vezi sa predmetom istraživanja, te puteva za njihovo prevazilaženje i kreiranju smernica za buduća istraživanja.

Društveni značaj studije proističe iz dobijanja novih, originalnih rezultata istraživanja, za kojima postoji opravdana potreba i čija primena doprinosi napretku u rešavanju važnih društvenih problema, odnosa i procesa u okviru predmeta istraživanja.

Osnovne afirmativne specifičnosti knjige predstavljaju: standardna metodologija, originalna ilustracija tretiranih problema i nijansirana, argumentovana obrazloženja koja sadrže podatke (statističke pokazatelje) koji potvrđuju tačnost dobijenih nalaza.

Glavne odlike studije su: savremenost, inovativnost u interpretaciji novih izvora naučnih informacija relevantnih za temu, nepristrasnost i

---

naučni stil pisanja. Autorku i u ovom delu odlikuje njen već prepoznatljiv sažeti način izlaganja – sa što manje reči, a opet svima razumljivim rečnikom opisati i istražiti konkretni problem i dati preporuke za njegovo rešavanje.

Naslov knjige je stimulativan, inventivan, sadržajan i nedvosmisleno odražava temu monografije. Pored naslova na jeziku studije (srpskom), dat je i naslov na engleskom jeziku. Knjiga je štampana latinicom, u mekom povezu.

Složena građa o oporezivanju multinacionalnih kompanija prezentovana je pristupačno, direktno i detaljno – na oko tri stotine stranica – optimalnom obimu za razumevanje suštine ovog ogranka poreskog prava – i predstavlja jedinstvenu i skladnu celinu.

Umesto izraza „multinacionalna kompanija“ ili „multinacionalno preduzeće“, autorka se opredelila za upotrebu u svetu prepoznatljivije skraćenice za označavanje ovog pojma – *MNE* (*MNEs* za množinu).

U strukturalnom smislu, knjiga ima sve odlike modernog udžbenika iz poreske materije. Na prvim stranama monografije nalazi se dvojezični Sadržaj (na srpskom i na engleskom jeziku) i Predgovor, koji pregledno i koncizno uvodi čitaoca u temu, predstavlja njen značaj i razloge zbog kojih je ona odabrana za predmet studije (u okviru ovog dela teksta nalazi se i Zahvalnost institucijama i pojedincima koji su pomogli da se istraživanje realizuje). Zatim slede: tabelarni Spisak korišćenih skraćenica sa pregledom njihovih punih naziva na srpskom i na engleskom jeziku i Uvod, koji omogućava osnovnu spoznaju složenog pojma transnacionalnih korporacija<sup>2</sup>, te njihovog funkcionisanja na međunarodnom tržištu. Potom su izložena kritička razmatranja odabrane teme u pet logički dobro postavljenih i povezanih celina<sup>3</sup>, koje se sastoje od po nekoliko glava koje se granaju na odeljke. Ovako osmišljeno prezentovanje teksta omogućava postepeno prelaženje sa jednog dela studije u drugi, te valjano i dosledno pronalaženje veza među iznetim idejama. Naslovni blokovi su tako raspoređeni da se pregledno i jasno uočavaju svi veći i manji delovi u knjizi, kao i grafički prilozi, pa čitalac lako može da odabere odgovarajuću celinu i tako prostudira bilo koji aspekt razmatrane teme. Završnu celinu dela čini Zaključak u kojem su jasno sumirani stavovi izneti u monografiji,

---

<sup>2</sup> Autorka navodi da je „transnacionalna korporacija“ naziv koji je nekada upotrebljavan za fenomen za koji su danas uobičajeni nazivi „multinacionalna kompanija“ i/ili „multinacionalno preduzeće“.

<sup>3</sup> O svakoj celini posebno biće više reči u nastavku izlaganja.

---

sa posebnim fokusom na mere protiv legalnog izbegavanja plaćanja poreza. Na kraju knjige nalaze se i: pregled Bibliografije korišćenih radova i relevantne nove literature koja se poziva na 334 domaća i strana izvora<sup>4</sup> i to: 125 akademskih referenci (knjige, članci i drugi izvori; 76 službenih dokumenata; 92 propisa; 12 sudskih odluka i 29 internet adresa (na kojima čitaoci koji se zanimaju za određenu oblast mogu pronaći dodatne informacije); Beleška o autoru koja sadrži detalje o bogatom obrazovnom profilu autorke i prakse koju poseduje iz oblasti poreskog prava, međunarodnog i evropskog poreskog prava, finansiranja Evropske unije, fiskalnog federalizma i fiskalne decentralizacije i lokalnih finansija.<sup>5</sup> Monografija sadrži 9 slika i 2 tabele. Informacije predstavljene grafički i tabelarno su vidljive na prvi pogled, vizuelno obuhvatne i jasne. Njima se povećava sadržajnost teksta i olakšava naglašavanje i sumiranje rezultata istraživanja, te usvajanje novih saznanja. Tekst prate napomene (631 fusnota) date pri dnu strane.

Prvi deo monografije, pod naslovom „Multinacionalne kompanije kao važan faktor stvaranja globalnog bogatstva“<sup>6</sup>, bavi se objašnjenjem fenomena multinacionalnih kompanija (definisane pojma, obuhvata i procesa nastanka sadašnjeg poimanja ovakve vrste preduzeća) i sagledavanjem njihove uloge u međunarodnim odnosima (uticaj na lokalnu i na svetsku ekonomiju).

Drugi deo knjige, koji nosi naslov „Prekogranično investiranje MNEs i poreski podsticaji“<sup>7</sup>, posvećen je pitanju prekograničnog investiranja i oblicima poreskih podsticaja, koje brojne države uvode kao meru za „privlačenje“ kapitala multinacionalnih kompanija. Ovaj deo

---

<sup>4</sup> Autorka je našla uporište za najveći deo studije u stranim izvorima.

<sup>5</sup> Snežana R. Stojanović je autor više od 60 naučnih članaka iz pomenutih oblasti objavljenih u domaćim i međunarodnim naučnim časopisima. Do sada je izdala osam knjiga (četiri monografije i četiri udžbenika). Pored monografije *Poresko planiranje multinacionalnih kompanija – izazovi i ograničenja* (2017), to su: *Evropsko poresko pravo* (2016); *Međunarodno poresko pravo* (2016); *Finansije i finansijsko pravo* (2016); *Poresko pravo* (2016); *Nepravilna poreska konkurencija u Evropskoj uniji* (2010); *Finansiranje Evropske unije* (2008); *Fiskalni federalizam* (2005) i *Zajednica prihoda u poreskom sistemu Srbije* (2002).

<sup>6</sup> Ova celina studije podeljena je u dve glave: „Pokušaji kodifikacije međunarodnih pravila o MNEs“ i „Regulisanje ponašanja MNEs instrumentima zasnovanim na dobrovoljnosti“.

<sup>7</sup> Ovaj deo knjige čine dve glave i više manjih naslovljenih celina unutar njih: „Oblici prekograničnog investiranja MNEs“ i „Poreski podsticaji kao mera za 'privlačenje' MNEs“ (Vrste poreskih podsticaja i Poreski podsticaji u praksi tranzicionih privreda: slučaj Hrvatske i Srbije).

---

studije prikazuje da se, s obzirom na mogućnost multinacionalnih kompanija da svoju poslovnu aktivnost obavljaju u različitim državama, pa i različitim delovima sveta, njihovi prihodi mere milijardama dolara (evra), a kapital kojim raspolažu omogućuje da ostvaruju odlučujući uticaj na ponašanje vlada ne samo malih država, nego i najvećih svetskih ekonomskih sila, što govori o koncentraciji moći u rukama multinacionalnih kompanija i njihovoj ulozi u kreiranju globalnog poretka. Snežana R. Stojanović ističe da multinacionalne kompanije predstavljaju najveće svetske investitore zbog čega savremene države (posebno države u razvoju) nastoje da u okviru svog pravnog sistema stvore što povoljnije uslove za poslovanje i tako privuku multinacionalne kompanije da svoj kapital ulože i započnu poslovanje na njihovoj teritoriji. Time, navodi autorka, multinacionalne kompanije ostvaruju značajan uticaj na tržišnu i poresku konkurenciju, ali i na međudržavnu konkurenciju u drugim oblastima. U vezi s tim, Snežana R. Stojanović osvetljava značaj uloge uslova za “privlačenje” direktnih stranih investicija. Na ovaj način, autorka je polagano pristupila suštini svoje studije – istraživanju poreskih pitanja u sferi prekograničnog poslovanja multinacionalnih kompanija.

U trećem delu studije, „Oporezivanje prekograničnog poslovanja MNEs“<sup>8</sup>, Snežana R. Stojanović se bavi opštim pitanjima oporezivanja prekograničnog poslovanja i to: osnovnim principima i kriterijumima međunarodnog oporezivanja (rezidentstvo, izvor i državljanstvo), primenom međunarodnih ugovora o izbegavanju dvostrukog oporezivanja i nacionalnih poreskih zakona država sa kojima su multinacionalne kompanije povezane putem nekog od pomenuta tri kriterijuma i metodima oporezivanja prihoda u uslovima decentralizacije poslovne aktivnosti, odnosno sistemom odvojenog računovodstva (kao opšteprihvaćenom) i retko korišćenim sistemom jedinstvenog računa. Autorkino je mišljenje da će se i u narednom periodu oporezivanje dobiti u okviru multinacionalnih kompanija vršiti prema sistemu odvojene pravne ličnosti, mada ne bi predstavljalo iznenađenje korigovanje pojedinih elemenata u standard “van dohvata ruke” prema kome se vrši utvrđivanje dobiti pojedinačnih članova multinacionalnih kompanija.

Na ovaj način, kroz prve tri celine monografije, autorka strukturom „levka“, počev od najopštijih pojmova, uz postepeno fokusiranje na

---

<sup>8</sup> Ovaj deo monografije sadrži dve glave: “Principi oporezivanja prekograničnog poslovanja” i “Sistem odvojenog računovodstva i decentralizovano oporezivanje”.

---

centralni tematski problem, uvodi čitaoce u zahtevnu materiju poreskog planiranja multinacionalnih kompanija.

Centralne delove monografije predstavljaju četvrta i peta celina.

U četvrtom delu monografije, „Poresko planiranje MNEs“<sup>9</sup>, pažnja je usmerena na poreske aspekte investiranja i poslovanja multinacionalnih kompanija i načinjena je razlika između nacionalnog i međunarodnog poreskog planiranja. Snežana R. Stojanović navodi da je za multinacionalne kompanije koje svoju poslovnu aktivnost obavljaju u većem broju država (što im je posebno omogućeno poslovanjem preko interneta) značajnije međunarodno poresko planiranje, a za one multinacionalne kompanije koje posluju (u celini ili delom) u EU i poresko planiranje koje uključuje Unutrašnje tržište EU. Time autorka ističe kako važnost samih multinacionalnih kompanija koje u svojim rukama drže najveći svetski kapital, tako i važnost pravila o poreskom opterećenju (koja se donose na međunarodnom i EU nivou) kao značajnoj stavci u okviru troškova poslovanja, koja često presudno utiče na odluku o investiranju i započinjanju poslovanja u konkretnoj državi.

Poslednji tematski deo knjige, koji nosi naslov „Mere protiv zloupotreba i izbegavanja plaćanja poreza“<sup>10</sup> bavi se pitanjima korišćenja nesavršenosti savremenog sistema međunarodnog oporezivanja (pravne praznine, nedostaci pravnih normi i hibridne neusklađenosti). Snežana R. Stojanović najpre opisuje način na koji se utvrđuje razlika između zakonitog i nezakonitog izbegavanja poreza, a zatim raspravlja o zloupotrebi prava i izbegavanju poreza zavisno od toga da li se radi o državama čiji se pravni sistemi zasnivaju na anglosaksonskom ili evropsko-kontinentalnom pristupu.<sup>11</sup> Autorka zatim analizira regulative kojima se

---

<sup>9</sup> Ovaj krucijalni deo knjige podeljen je u dve glave: “Međunarodno poresko planiranje MNEs” i “Poresko planiranje kada se poslovna aktivnost odvija na Unutrašnjem tržištu Evropske unije” (Regulativa u oblasti neposrednog oporezivanja i Regulativa u oblasti posrednog oporezivanja).

<sup>10</sup> Završni deo knjige čine dve glave: “Različita shvatanja zloupotrebe prava i izbegavanja poreske obaveze” (Države anglosaksonskog pravnog sistema; Države evropsko-kontinentalnog sistema) i “Pravila protiv zloupotreba i izbegavanja plaćanja poreza” (Međunarodna pravila protiv zloupotreba i izbegavanja plaćanja poreza; Aktivnost Evropske unije na planu borbe protiv poreskih zloupotreba i izbegavanja plaćanja poreza i Nacionalna pravila protiv zloupotreba i izbegavanja plaćanja poreza).

<sup>11</sup> Autorka navodi da se u državama anglosaksonskog pravnog sistema uglavnom polazi od sudskog tumačenja zakonskih i drugih pravila kojima se pojam zloupotrebe reguliše, dok države čiji se pravni sistemi zasnivaju na kontinentalnom pravu, ocenjivanje vrše na osnovu zakonskih normi.

---

utvrđuju okviri i postavljaju ograničenja poslovnim (i poreskim) odlukama kompanija na međunarodnom, regionalnom i nacionalnom nivou. Pod međunarodnom regulativom autorka ima posebno u vidu rad OECD-a, kao najuticajnije međunarodne organizacije u fiskalnoj i poreskoj sferi i to posebno u okviru BEPS projekta (Projekat o eroziji poreske osnovice i prebacivanju profita) – gde nastupaju i države G20. Pod regionalnom regulativom autorka podrazumeva onu koja se vrši u okvirima EU i to pre svega putem direktiva i uredbi kojima se omogućuje ostvarivanje poreske transparentnosti i što efikasnije funkcionisanje Unutrašnjeg tržišta, ali i sprečavanje nepravične međudržavne poreske konkurencije i agresivnog poreskog planiranja multinacionalnih kompanija i drugih poreskih obveznika. Nacionalna regulativa, prema autorki, obuhvata kako pravila sadržana u nacionalnim poreskim i drugim zakonima, tako i pravila sadržana u međunarodnim ugovorima o izbegavanju dvostrukog oporezivanja. U okviru analize regulative na nivou pojedinačnih država autorka ističe činjenicu da se BEPS bavi i poboljšanjem pravila u vezi sa (posebnim) merama koje države najčešće preduzimaju u borbi protiv poreskih zloupotreba i legalnog izbegavanja poreza, to jest pitanjem pravila o: kontrolisanim stranim korporacijama (CFC zakonodavstvo), utanjenoj kapitalizaciji, transfernim cenama i nacionalnim listama preferencijalnih poreskih režima. U okviru ove celine, Snežana R. Stojanović proučava sisteme ciljano odabranih država različite pravne tradicije, međusobnog odnosa između organa vlasti, stepena privredne razvijenosti, ali i pripadnosti međunarodnim i interesnim grupacijama. Relevantan uzorak od jedanaest država uključuje: velike razvijene zemlje (Nemačka, SAD, Francuska i Italija) i male razvijene države (Austrija i Holandija), ali isto tako i male tranzitne ekonomije (Srbija), novije članice EU (Češka i Hrvatska), te velike ekonomije u razvoju (Brazil i Turska). Usporedna analiza pravila protiv zloupotrebe i izbegavanja plaćanja poreza u odabranim državama i detaljan prikaz nacionalnih specifičnosti svake od pomenutih država ponaosob zasigurno mogu poslužiti, kako Srbiji tako i drugim državama, u unapređivanju razvoja nacionalnog poreskog sistema, ali i stvaranju uslova za poboljšanje poslovanja multinacionalnih kompanija.

Naučni doprinos dela dodatno je osnažen: originalnom sistematski sprovedenom analizom velikog broja legalnih (i često nelegitimnih) tehnika odnosno načina i metoda u okviru zakonom dozvoljenih instrumenata kojima se multinacionalne kompanije služe u cilju minimizovanja svoje



---

poreske obaveze (mikroaspekt – četvrti deo) i iscrpnim pregledom vešto odabrane nacionalne i nadnacionalne regulative, kao i ostalih propisa i dokumenata, te brojnih pokrenutih projekata kao i različitih mehanizama kojima nacionalne vlade, ali i međunarodne organizacije nastoje da utiču na ponašanje ovih subjekata i ispunjavanje njihovih poreskih obaveza (makroaspekt – peti deo).

Bitan doprinos studije ogleda se u približavanju značaja projekata koje su najjače države sveta i međunarodne organizacije pokrenule u nastojanju da se globalna preraspodela svetskog bogatstva izmeni i da se multinacionalne kompanije „primoraju“ da porez, kao najznačajniji oblik javnih prihoda, plaćaju tamo gde stvaraju profit. U vezi s tim, Snežana R. Stojanović naglašava da su velika očekivanja od realizacije BEPS projekta na koju prevashodno utiče spremnost nacionalnih vlada da se uhvate u koštac sa izmenama koje treba izvršiti u aktuelnom zakonodavstvu (što zbog težine zadatka, što zbog pripremljenosti nacionalnih poreskih administracija i značajnih finansijskih sredstava koje treba izdvojiti). Ipak, stanovište autorke je da će BEPS svakako, a naročito mere koje EU preduzima u cilju umanjenja i uklanjanja legalnog izbegavanja poreza i zloupotreba na Unutrašnjem tržištu, dovesti do menjanja modela ponašanja multinacionalnih kompanija i, bar za neko vreme, do povećanja prihoda nacionalnih budžeta država u kojima multinacionalne kompanije posluju i stvaraju profit, a time i do povećanja svetskog dohotka i drugačije preraspodele globalnog bogatstva.

Od posebnog značaja su preporuke date u Zaključnim razmatranjima, kao i drugi deo knjige u kome se Snežana R. Stojanović bavi pitanjem prekograničnog investiranja i poreskih podsticaja. Premda su poreski podsticaji od strane brojnih vlada i autora ocenjeni kao nepopularna mera u cilju stimulisanja privrednog razvoja, autorka ističe da se oni naročito upotrebljavaju u tranzicionim privredama i, što je od izuzetne važnosti, daje kritički uporedni prikaz hrvatskog i srpskog modela koristeći hronološki pristup<sup>12</sup>.

Dobra uređenost, razumljivost i logičnost teksta, hronološko izlaganje sa jasnim uzročno-posledičnim vezama, pasusi, korišćenje poreske i privrednopravne terminologije (uz njeno objašnjavanje “običnim”

---

<sup>12</sup> Valja navesti da je najveći doprinos analize poreskih podsticaja u Republici Hrvatskoj i Republici Srbiji, u tome što autorka koristi uporedni metod jer bi Srbija, kao država koja je „na putu ka članstvu u EU“, trebalo da „uči“ iz iskustva država sličnog društvenog i privrednog miljea i, u meri u kojoj je to prihvatljivo, sledi njihov primer.

---

jezikom u samom tekstu ili fusnotama), precizno određeni koncepti, kao i upotreba samo značajnih informacija usko vezanih za temu – doprinose rasterećivanju teksta manje važnim detaljima i njegovoj lakoj čitljivosti, te razumevanju navedenih činjenica i njihovih odnosa.

Relevantnost analiziranog područja i nepostojanje sličnog naučnog istraživanja i naučne publikacije kako u Republici Srbiji, tako i na prostorima bivše SFR Jugoslavije<sup>13</sup> – dodatno doprinose značaju i vrednosti monografije *Poresko planiranje multinacionalnih kompanija – izazovi i ograničenja*. U tom kontekstu, knjiga Snežane R. Stojanović će upotpuniti relativno skromnu „domaću“ literaturu iz specifičnih poreskih pitanja i pružiti potpuniji uvid o mestu i značaju multinacionalnih kompanija za poslovno pravo. Studija je puna aktuelnih podataka dopunjenih istorijskim činjenicama i ima visoke obrazovne kvalitete – omogućava osavremenjivanje kako nastavnog programa poreskog prava (posebno međunarodnog i evropskog poreskog prava) u visokom obrazovanju i strukturiranu edukaciju (osnovnu i specijalističku), tako i aktivno učenje svih onih koji se poreskim planiranjem bave u praksi.

Biljana VITKOVIĆ

---

<sup>13</sup> Uglavnom se radi o retkim izdanjima koja se manje-više uopšteno bave poreskim pitanjima multinacionalnih kompanija ili parcijalnim problemima u vezi sa poreskim planiranjem i/ili izbegavanjem plaćanja poreza.

---

## UPUTSTVO AUTORIMA

- Dostavljati samo originalne neobjavljene radove.
- Radove pisati na srpskom (latinica) ili engleskom jeziku.
- Radove isključivo dostavljati u elektronskom obliku na adresu [casopis.finansije@mfin.gov.rs](mailto:casopis.finansije@mfin.gov.rs).
- Rad ne bi trebalo da je duži od 15 strana (prored: single).
- Koristiti font Times New Roman (latin), 12pt za osnovni tekst, 11pt za tabele i grafikone i 10pt za fusnote.
- Rad pisati koristeći Microsoft Word.
- Standardni format stranice je A-4, margine: gornja i donja 2,5 cm, leva i desna 2 cm, prvi red pasusa uvučen 1,25 cm.

### Naslov rada

- Srpski i engleski: font 12pt, bold, velika slova, leva margina.
- Ime autora, naziv institucije i e-mail: font 12pt, bold, mala slova, leva margina.

### Sažetak

- Nakon naslova rada i imena autora daje se sažetak, na srpskom i engleskom jeziku, koji bi trebalo da ima od 100 do 250 reči, font 11pt. Poželjno je da se umesto sažetka na engleskom jeziku daje rezime u proširenom obliku (do 1/10 dužine članka) na kraju rada.
- Ključne reči: *iza srpskog i iza engleskog sažetka navode se ključne reči, ne više od 10, font 11pt, italic.*

### Naslovi i podnaslovi

- Za naslove unutar teksta koristiti font 12pt, velika slova, a za podnaslove font 12pt mala slova bold, levi blok.

### Tabele i grafikoni

- Tabele i grafikoni ne smeju biti u boji.
- Naziv tabela i grafikona treba da je jasno dat na vrhu, koristeći arapske brojeve za numeraciju, sa legendom pri dnu; tabele i grafikoni treba da budu poredani logičkim redom, sa pozivom na tabelu ili grafikon u tekstu rada. Izvor podataka daje se ispod tabele ili grafikona.
- Ukoliko su grafikoni rađeni u Excel-u, dostaviti fajl sa original podacima.
- Ukoliko su grafikoni preuzeti, rezolucija mora biti min. 300dpi.

### Navođenje (citiranje) u tekstu

- Izvori koji se koriste u tekstu trebalo bi da budu u zagradi sa navođenjem prezimena autora odnosno prvog autora, godine izdanja i brojem strane, npr: (Jovanović, 2003; str. 44).

---

## Literatura

- Literatura, na kraju rada, daje se u skladu sa sledećim primerima (APA style of referencing):

Source type Tip izvora	Template Templejt	Reference examples Primeri
<i>Entire book Knjiga</i>	Author, A. A. (Year). <i>Title of book</i> . Location: Publisher.  <i>Electronic book:</i>  Author, A. A. (Year). <i>Title of book</i> . Retrieved from <a href="http://www.xxxxxxx">http://www.xxxxxxx</a>	Murray, R. (2005). <i>Writing for academic journals</i> . Maidenhead: Open University Press.  Shotton, M. A. (1989). <i>Computer addiction? A study of computer dependency</i> . Retrieved from <a href="http://www.ebookstore.tandf.co.uk/html/index.asp">http://www.ebookstore.tandf.co.uk/html/index.asp</a>
<i>Book chapter Poglavlje knjige</i>	Author, A. A., & Author, B. B. (Year). Title of chapter or entry. In A. Editor, B. Editor, & C. Editor (Eds.), <i>Title of book</i> (pp. xxx-xxx). Location: Publisher.	Murphy, P. E., Laczniaak, G. R., Bowie, N. E., & Klein, T. A. (2006). Ethical reasoning and marketing decisions. In P. E. Murphy & G. R. Laczniaak (Eds.), <i>Marketing ethics: Cases and readings</i> (pp. 1-42). Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
<i>Journal article Članak iz časopisa</i>	Author, A. A., Author, B. B., & Author, C. C. (Year). Title of article. <i>Title of Periodical</i> , xx, pp-pp.	Yang, D. (2005). Culture matters to multinationals' intellectual property business. <i>Journal of World Business</i> , 40, 281-301.
<i>Proceeding s of meetings and symposia Zbornik radova</i>	Contributor, A. A., Contributor, B. B., Contributor, C. C., & Contributor, D. D. (Year, Month). Title of contribution. In E. E. Chairperson (Chair), <i>Title of symposium</i> . Symposium conducted at the meeting of Organization Name, Location.	Muellbauer, J. (2007, September). Housing, credit, and consumer expenditure. In S. C. Ludvigson (Chair), <i>Housing and consumer behavior</i> . Symposium conducted at the meeting of the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, WY.

---

## INSTRUCTIONS TO AUTHORS

- Papers submitted for publication should be original unpublished works.
- Papers should be written in Serbian or English.
- Papers should be delivered to the following address:  
casopis.finansije@mfin.gov.rs.
- Total length, including tables, figures, references, and notes should not exceed 15 pages (spacing: singl).
- Font used should be Times New Roman, font size 12pt for the basic text, 11pt for tables and figures, and 10pt for footnotes.
- Papers are prepared in the Microsoft Word program.
- The page format is A-4, margins: top and bottom 2,5 cm, left and right 2 cm, the first line indented 1,25 cm.

### Paper Title

- Font size: 12pt, bold, capital letters, margin: left.
- The author's name, e-mail, and the institution: font size 12pt, bold, small letters, margin: left.

### Abstract

- The title and the author's name are followed by a brief summary. An abstract should be from 100-250 words, font size 11pt.
- Key words: *Authors are required to state the key words that best represent the main features of their paper. There should be no more than 10 words (font size 11pt, italic).*

### Headings and subheadings

- In the text use font size 12pt, capital letters, for headings and 12pt bold, small letters, for subheadings.

### Tables and Figures

- Tables and Figures must not use colour.
- They should be clearly labelled at the top, with a legend at the bottom, and should be logically ordered, using Arabic numerals. Sources of the data should be given below tables and figures.
- If the graphics are done in Excel, a file with the original data should be submitted.
- If the graphics are retrieved, resolution must be min. 300dpi.

### Quotations

- Sources used in the text should be given in brackets with the author's surname, the year of the edition, and pages, e.g. (Jovanović, 2003; p. 44).

---

## Literature

- Cited literature should be presented at the end of the paper, in alphabetical order, using APA style of referencing. Examples of references are as follows:

Source type	Template	Reference examples
<i>Entire book</i>	Author, A. A. (Year). <i>Title of book</i> . Location: Publisher.  <i>Electronic book:</i>  Author, A. A. (Year). <i>Title of book</i> . Retrieved from <a href="http://www.xxxxxxx">http://www.xxxxxxx</a>	Murray, R. (2005). <i>Writing for academic journals</i> . Maidenhead: Open University Press.  Shotton, M. A. (1989). <i>Computer addiction? A study of computer dependency</i> . Retrieved from <a href="http://www.ebookstore.tandf.co.uk/html/index.asp">http://www.ebookstore.tandf.co.uk/html/index.asp</a>
<i>Book chapter</i>	Author, A. A., & Author, B. B. (Year). Title of chapter or entry. In A. Editor, B. Editor, & C. Editor (Eds.), <i>Title of book</i> (pp. xxx-xxx). Location: Publisher.	Murphy, P. E., Lacznia, G. R., Bowie, N. E., & Klein, T. A. (2006). Ethical reasoning and marketing decisions. In P. E. Murphy & G. R. Lacznia (Eds.), <i>Marketing ethics: Cases and readings</i> (pp. 1-42). Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
<i>Journal article</i>	Author, A. A., Author, B. B., & Author, C. C. (Year). Title of article. <i>Title of Periodical</i> , xx, pp-pp.	Yang, D. (2005). Culture matters to multinationals' intellectual property business. <i>Journal of World Business</i> , 40, 281-301.
<i>Proceedings of meetings and symposia</i>	Contributor, A. A., Contributor, B. B., Contributor, C. C., & Contributor, D. D. (Year, Month). Title of contribution. In E. E. Chairperson (Chair), <i>Title of symposium</i> . Symposium conducted at the meeting of Organization Name, Location.	Muellbauer, J. (2007, September). Housing, credit, and consumer expenditure. In S. C. Ludvigson (Chair), <i>Housing and consumer behavior</i> . Symposium conducted at the meeting of the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, WY.

---

CIP – Katalogizacija u publikaciji Narodna biblioteka Srbije, Beograd  
336

FINANSIJE: časopis za teoriju i praksu finansija/ Glavni i odgovorni  
urednik: Luka Tomić. –Godina 1. br.1 (1946.) – Beograd: Ministarstvo  
finansija Republike Srbije, 1946. -24 cm.

ISSN 0015 – 2145 – Finansije  
COBISS.SR-ID 36631