

PORESKI ASPEKTI RASPODELE DOBITKA PREDUZEĆA U SRBIJI¹

Stefan Vržina

Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet, stefan.vrzina@kg.ac.rs,
ORCID: 0000-0001-8372-591X

Milan Čupić

Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet, mcupic@kg.ac.rs,
ORCID: 0000-0002-0150-6682

Apstrakt: *Porezi mogu imati značajan uticaj na strateške odluke preduzeća o investiranju, finansiranju i raspodeli dobitka. Cilj rada je analiza poreskog opterećenja isplate dividendi u Srbiji, posmatrano sa aspekta poreza na dohodak građana i poreza na dobitak, s obzirom na to da primaoci dividendi mogu biti i fizička i pravna lica. Takođe, posebno je analizirana mogućnost za primenu ugovora o izbegavanju dvostrukog oporezivanja, s obzirom na to da je značajan broj preduzeća u Srbiji u vlasništvu nerezidentnih lica. Srbija primenjuje klasični sistem poreza na dobitak, prema kojem se dobitak raspodeljen vlasnicima oporezuje dva puta – na nivou preduzeća i na nivou vlasnika, što može obeshrabriti isplatu dividendi. S druge strane, Srbija ima potpisane ugovore o izbegavanju dvostrukog oporezivanja sa više od 60 jurisdikcija, čime se poresko opterećenje dividendi isplaćenih nerezidentnim licima može značajno smanjiti. U radu su analizirani i poreski efekti alternativnih načina isplate vlasnika preduzeća, poput otkupa akcija i isplate bonusa na zaradu umesto dividende.*

Ključne reči: *dobitak, dividende, porez na dobitak, porez na dohodak građana*

Uvod

Razmatranja o raspodeli dobitka, a primarno o isplati dividendi, zauzimaju važno mesto u finansijskoj literaturi. Tradicionalna shvatanja su tražila odgovor na pitanje da li dividendna politika utiče na vrednost preduzeća (Baker & Powell, 1999), dok neka savremena shvatanja zagovaraju stav da, prilikom donošenja odluke o isplati dividendi, menadžeri preduzeća uvažavaju poresko opterećenje dividendi, odnosno uvažavaju preferencije vlasnika u vezi sa tim pitanjem (Jiang & Sun, 2020).

Većina prethodnih istraživanja je realizovana na razvijenim tržištima kapitala, na kojima preduzeća redovno isplaćuju dividende i na kojima postoji značajan broj alternativa u pogledu izvora finansiranja. Međutim, preduzeća u Srbiji posluju u uslovima nedovoljno razvijenog tržišta kapitala (Čupić et al., 2023), na kojem je broj preduzeća koja redovno isplaćuju dividende izuzetno mali

¹ Istraživanje je finansijski podržano od strane Ministarstva nauke, tehnološkog razvoja i inovacija Republike Srbije (broj ugovora: 451-03-33/2026-03/200099).

(Zakić, 2016), dok su alternative u pogledu izvora finansiranja relativno ograničene (Vržina, 2019).

U takvim uslovima, poreska politika može imati značajnu ulogu u (de)stimulisanju isplate dividendi. Poput velikog broja država (Balachandran et al., 2019), Srbija primenjuje klasičan sistem oporezivanja isplaćenih dividendi, pri čemu se one oporezuju dva puta – prvi put, prilikom oporezivanja dobitka i, drugi put, prilikom isplate dividendi.

Predmet rada jesu poreske posledice odluka o raspodeli dobitka preduzeća, sa akcentom na isplatu dividendi. Ipak, uzevši u obzir da su u poslednjih nekoliko decenija sve češći alternativni načini isplate vlasnika, poput otkupa akcija (Blouin et al., 2011; Jacob & Jacob, 2013), u radu je analizirano i poresko opterećenje takvih alternativa. Osnovni cilj rada jeste identifikacija poreskog opterećenja koje preduzeća u Srbiji imaju prilikom raspodele dobitka, odnosno isplate vlasnika.

Rad dopunjuje postojeću literaturu o uticaju politike raspodele na poresko opterećenje preduzeća u Srbiji (Zakić, 2016; Vržina, 2019; Jovković & Vržina, 2021). Poseban doprinos rada se ogleda u sagledavanju poreskih posledica alternativnih načina isplate vlasnika, što pruža osnovu za komparativnu analizu poreskog opterećenja različitih načina isplate vlasnika. U vezi sa praktičnim implikacijama rada, razmatranja u radu mogu koristiti kako menadžerima preduzeća, tako i kreatorima poreske politike.

Izuzev uvoda i zaključka, rad je sačinjen iz tri dela. U prvom delu su prikazani teorijski stavovi o uticaju poreza na odluke preduzeća o isplati dividendi. U drugom delu je analizirano poresko opterećenje isplaćenih dividendi u Srbiji, u zavisnosti od vrste primaoca dividendi. U trećem delu je prikazano poresko opterećenje alternativnih metoda isplate vlasnika, koje se često koriste kao zamena za dividende.

Teorijska osnova

U finansijskoj literaturi se često ističe da porezi mogu imati značajan uticaj na odluke preduzeća o strukturi ulaganja, finansijskoj strukturi i dividendnoj politici (Arnold, 2012, 363). Tradicionalno se razmatranja o uticaju poreza na odluke o raspodeli dobitka vezuju za sisteme poreza na dobitak koji favorizuju zadržavanje dobitka u preduzeću u odnosu na isplatu dobitka vlasnicima. Primera radi, klasični poreski sistemi isplaćeni dobitak vlasnicima oporezuju dva puta – prvo se obračunava porez na dobitak po propisanoj poreskoj stopi na dobitak koji preduzeće ostvari, nakon čega se obračunava porez na dividende na deo dobitka koji se isplaćuje vlasnicima. Hanna (2022) smatra ovakav sistem zastarelim i primećuje da značajan broj država prelazi na sisteme poreske integracije, koji umanjuju ili potpuno eliminišu problem dvostrukog oporezivanja dobitka preduzeća.

Glavni nedostatak poreskih sistema koje karakteriše nepovoljan poreski tretman dividendi se ogleda u činjenici da obeshrabruje finansiranje eksternim sopstvenim izvorima (Jugurnath et al., 2008). Takođe, ovakvi sistemi dovode do

tzv. efekta zatvaranja (engl. *lock-in effect*), odnosno nespremnosti preduzeća da plaćaju dividende usled njihovog nepovoljnog poreskog tretmana. Balachandran i saradnici (2019) navode da sistemi poreske integracije povećaju i verovatnoću da će preduzeće isplaćivati dividende i ratio plaćanja dividendi u odnosu na klasični poreski sistem.

Jedan od osnovnih sistema poreske integracije jeste metod imputacije, kojim se, prilikom obračuna poreza na dividende, koristi poreski podsticaj po osnovu plaćenog poreza na dobitak na deo dobitka koji se raspodeljuje vlasnicima (Balachandran et al., 2019). Takođe, neke države omogućavaju, delimično ili potpuno, oslobađanje od poreza na dividende. Konačno, redak, ali u realnom svetu zabeležen sistem poreske integracije predstavlja obračun poreza na dobitak samo na deo dobitka koji se raspodeljuje vlasnicima preduzeća (Hazak, 2009).

U literaturi se kao alternativni načini ostvarenja prinosa vlasnika preduzeća obično pominju primanja po osnovu dividendi i primanja po osnovu kapitalnih dobitaka (Jiang & Sun, 2020). Tako je racionalno pretpostaviti da će vlasnici koji podležu većem poreskom opterećenju primljenih dividendi preferirati ulaganje u preduzeća koja ne isplaćuju dividende, odnosno prinos po osnovu kapitalnih dobitaka. S druge strane, vlasnici koji podležu manjem poreskom opterećenju primljenih dividendi će preferirati ulaganja u preduzeća koja redovno isplaćuju dividende. Ovakvo, poreski motivisano, ponašanje investitora označava se kao efekat poreske klijentele (engl. *tax clientele effect*) i menadžeri preduzeća ga moraju uzeti u obzir prilikom koncipiranja politike raspodele dobitka (Desai & Jin, 2011).

Analizirajući kompanije iz Sjedinjenih Američkih Država, Dhaliwal i saradnici (1999) zaključuju da učešće nisko oporezovanih investitora raste u preduzećima koja objavljuju isplatu dividendi, dok se učešće visoko oporezovanih investitora, istovremeno, smanjuje. Dahlquist i saradnici (2014), takođe, podržavaju efekat poreske klijentele, ističući da pojedine vrste investitora nisu zainteresovane za ulaganje u akcije švedskih preduzeća koja plaćaju dividende, usled njihovog nepovoljnog poreskog tretmana. Maier i Schanz (2016) analiziraju oporezivanje dividendi i kapitalnih dobitaka u Evropskoj uniji i zaključuju da su kapitalni dobici poželjniji u odnosu na dividende u slučaju individualnih investitora, dok suprotna situacija važi za korporativne investitore.

U kontekstu ponašanja menadžera prilikom koncipiranja politike raspodele dobitka nastala je dodvornička teorija dividendi (engl. *catering theory of dividends*), kao jedna od novijih teorija dividendne politike (Baker & Wurgler, 2004). Baker i Wurgler (2004) smatraju da menadžeri dizajniraju dividendnu politiku sledeći preferencije investitora. Tako će menadžment inicirati isplatu dividendi kada investitori više vrednuju preduzeća koja isplaćuju dividende u odnosu na ona koja ih ne isplaćuju i obratno. Desai i Jin (2011) navode da racionalni investitori uzimaju u obzir poreske posledice dividendne politike preduzeća, ali i da menadžeri uvažavaju poreske preferencije investitora kada odlučuju o dividendnoj politici.

Brojni autori (na primer Khan, 2006; Desai & Jin, 2011; Wang, 2023) su se, u skladu sa efektom poreske klijentele, bavili poreskim opterećenjem isplaćenih dividendi različitim vrstama vlasnika. Iako se poreski propisi mogu razlikovati od države do države, generalno se smatra da među visoko oporezovane vrste vlasnika spadaju rezidentna fizička lica, nerezidentna lica iz država sa kojima se ne primenjuje ugovor o izbegavanju dvostrukog oporezivanja i rezidenti poreskih rajeva. S druge strane, u nisko oporezovane vrste vlasnika spadaju rezidentna pravna lica i nerezidentna lica iz država sa kojima se primenjuje ugovor o izbegavanju dvostrukog oporezivanja.

Postojeći način oporezivanja dividendi je u akademskoj literaturi predmet značajnih kritika. Decenijama se posebno ističe činjenica da sopstveni izvori finansiranja (po osnovu kojih se plaćaju dividende) imaju značajno nepovoljniji poreski tretman u odnosu na pozajmljene izvore finansiranja (po osnovu kojih se plaća kamata). S tim u vezi su značajne studije (na primer De Mooij, 2012; Karpavicius & Yu, 2016) u kojima su predloženi načini za prevazilaženje ovog problema. Jedan pravac mogućeg ublažavanja razlika u poreskom tretmanu sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja se odnosi na prestanak priznavanja kamate kao odbitne stavke prilikom utvrđivanja obaveze za porez na dobitak, dok drugi pravac predlaže priznavanje troškova sopstvenog kapitala kao odbitne stavke. S tim u vezi, De Mooij (2012) smatra da bi priznavanje troškova sopstvenog kapitala imalo efikasniju primenu u odnosu na prestanak priznavanja kamate.

Porez na dividende u Srbiji

U cilju zaštite interesa poverilaca, u Srbiji su propisana relativno stroga pravila u vezi sa isplatom dividendi. Član 270. Zakona o privrednim društvima (Službeni glasnik RS, 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 i 19/2025) propisuje da se, po usvajanju finansijskih izveštaja za poslovnu godinu, dobitak te godine raspoređuje sledećim redom:

- za pokriće gubitaka prenesenih iz ranijih godina i
- za rezerve, ako su one predviđene posebnim zakonom (zakonske rezerve).

Ukoliko, nakon toga, preostane deo dobitka, on se može raspodeliti za statutarne rezerve, dividende i/ili isplatu zaposlenima. Članom 275. istog zakona je propisano da preduzeće ne može vršiti plaćanja akcionarima, ako je, prema poslednjim godišnjim finansijskim izveštajima, neto imovina manja, ili bi usled takve isplate postala manja, od uplaćenog osnovnog kapitala uvećanog za rezerve koje je preduzeće u obavezi da održava u skladu sa zakonom ili statutom, ako takve rezerve postoje, osim u slučaju smanjenja osnovnog kapitala.

Vržina (2019) pokazuje da je broj preduzeća u Srbiji koja regularno isplaćuju dividende izuzetno mali. Između ostalog, preduzeća u Srbiji koriste neraspoređeni dobitak kao značajan izvor finansiranja, imajući u vidu da su pozajmljeni izvori finansiranja u Srbiji relativno ograničeni i skupi. Zakić (2016) ukazuje na nerazvijeno akcionarstvo i visoku koncentraciju vlasništva preduzeća u Srbiji kao uzroke relativno retkih isplata dividendi.

Istraživanje na preduzećima kotiranim na Beogradskoj berzi (Jovković & Vržina, 2021) pokazuje da porez na dobitak koji ona plaćaju nema statistički značajan uticaj na visinu dividendnih plaćanja, merenu racionom plaćanja dividende. S druge strane, rezultati tog istraživanja pokazuju da se za isplatu dividendi mahom odlučuju preduzeća čiji će akcionari imati relativno nisko poresko opterećenje dividendi.

Dividende isplaćene rezidentnim fizičkim licima se oporezuju u skladu sa Zakonom o porezu na dohodak građana (Službeni glasnik RS, 24/2001, 80/2002, 135/2004, 62/2006, 65/2006, 31/2009, 44/2009, 18/2010, 50/2011, 91/2011, 7/2012, 93/2012, 114/2012, 8/2013, 47/2013, 48/2013, 108/2013, 6/2014, 57/2014, 68/2014, 5/2015, 112/2015, 5/2016, 7/2017, 113/2017, 7/2018, 95/2018, 4/2019, 86/2019, 5/2020, 153/2020, 156/2020, 6/2021, 44/2021, 118/2021, 132/2021, 10/2022, 138/2022, 144/2022, 6/2023, 92/2023, 116/2023, 6/2024, 94/2024, 101/2024, 8/2025, 19/2025, 109/2025, 115/2025 i 6/2026). Član 61. Zakona o porezu na dohodak građana propisuje da se dividende oporezuju kao prihod od kapitala, dok član 64. istog zakona predviđa da poreska stopa iznosi 15%. Ova stopa se primenjuje na bruto iznos dividende, što znači da je iznos dividende opredeljen u neto iznosu (što je, na primer, čest slučaj u jednočlanim društvima s ograničenom odgovornošću) potrebno preračunati na bruto iznos, množeći neto iznos sa koeficijentom za preračun od 1,176471. Obaveza podnošenja poreske prijave i plaćanja poreza nastaje danom isplate dividende, a porez prijavljuje i plaća preduzeće koje je isplatilac dividende, imajući u vidu da je reč o vrsti poreza koja se plaća po odbitku.

S druge strane, dividende isplaćene rezidentnim pravnim licima imaju značajno drugačiji poreski tretman. Naime, isplata dividende u ovom slučaju ne zahteva nikakvo dodatno plaćanje poreza, što znači da je bruto dividenda jednaka neto dividendi. Dodatna pogodnost se može pronaći u tome da rezidentno pravno lice koje prima dividendu ne treba da je uključi u oporezivu osnovicu prilikom utvrđivanja obaveze za porez na dobitak. Zapravo, prihod po osnovu ovakvih dividendi se isključuje iz oporezive osnovice u poreskom bilansu, u skladu sa članom 25. Zakona o porezu na dobit pravnih lica (Službeni glasnik RS, 25/2001, 80/2002, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012, 47/2013, 108/2013, 68/2014, 142/2014, 91/2015, 112/2015, 113/2017, 95/2018, 86/2019, 153/2020, 118/2021 i 94/2024).

Poreski tretman dividendi isplaćenih nerezidentnim licima zavisi od većeg broja faktora. U opštem slučaju, dividende isplaćene nerezidentnim fizičkim licima se oporezuju na isti način kao dividende isplaćene rezidentnim fizičkim licima, odnosno po stopi od 15%, u skladu sa Zakonom o porezu na dohodak građana. Dividende isplaćene nerezidentnim pravnim licima se oporezuju u skladu sa članom 40. Zakona o porezu na dobit pravnih lica, kojim se uređuje plaćanje poreza na dobit po odbitku, i to po stopi od 20%. Rok za podnošenje i plaćanje poreza po odbitku u ovom slučaju je tri dana od dana isplate dividendi.

Ipak, poresko opterećenje dividendi isplaćenih nerezidentnim licima je moguće umanjiti primenom ugovora o izbegavanju dvostrukog oporezivanja.

Naime, ukoliko je primalac dividendi rezident jurisdikcije sa kojom Srbija primenjuje pomenuti ugovor, moguće je primeniti nižu poresku stopu u odnosu na prethodno pomenute, pri čemu visina povlašćene poreske stope varira od ugovora do ugovora. U Tabeli 1 je dat spisak poreskih jurisdikcija sa kojima Srbija primenjuje ugovore o izbegavanju dvostrukog oporezivanja. Među 64 poreske jurisdikcije se nalaze gotovo sve članice Evropske unije (izuzev Portugala), odnosno države koje su najveći izvor stranih direktnih investicija, poput Austrije, Holandije, Kine i Nemačke.

Tabela 1: Spisak poreskih jurisdikcija sa kojima Srbija primenjuje ugovore o izbegavanju dvostrukog oporezivanja

Albanija	Italija	Pakistan
Austrija	Izrael	Poljska
Azerbejdžan	Japan	Republika Irska
Belgija	Jermenija	Rumunija
Belorusija	Južna Koreja	Rusija
Bosna i Hercegovina	Kanada	San Marino
Bugarska	Katar	Severna Koreja
Crna Gora	Kazahstan	Severna Makedonija
Češka Republika	Kina	Singapur
Danska	Kipar	Slovačka
Egipat	Kuvajt	Slovenija
Estonija	Letonija	Španija
Finska	Libija	Šri Lanka
Francuska	Litvanija	Švajcarska
Grčka	Luksemburg	Švedska
Gruzija	Mađarska	Tunis
Holandija	Malta	Turska
Hongkong	Maroko	Ujed. Arapski Emirati
Hrvatska	Moldavija	Ujedinjeno Kraljevstvo
Indija	Nemačka	Ukrajina
Indonezija	Norveška	Vijetnam
Iran		

Izvor: Ministarstvo finansija (2026).

Međutim, primena ugovora o izbegavanju dvostrukog oporezivanja za svrhe umanjenja poreskog opterećenja dividendi podrazumeva ispunjenost određenih uslova. Prvo, neophodno je da isplatilac dividendi, u momentu njihove isplate, poseduje dokaz da je primalac dividendi rezident jurisdikcije sa kojom Srbija primenjuje ugovor o izbegavanju dvostrukog oporezivanja. Rezidentnost se obično dokazuje dostavljanjem potvrde od strane nadležnog organa jurisdikcije čiji je rezident primalac dividende, čiji je prevod na srpski jezik neophodno overiti, u skladu sa članom 159a. Zakona o poreskom postupku i poreskoj administraciji

(Službeni glasnik RS, 80/2002, 84/2002, 23/2003, 70/2003, 55/2004, 61/2005, 85/2005, 62/2006, 63/2006, 61/2007, 20/2009, 72/2009, 53/2010, 101/2011, 2/2012, 93/2012, 47/2013, 108/2013, 68/2014, 105/2014, 91/2015, 112/2015, 15/2016, 108/2016, 30/2018, 95/2018, 86/2019, 144/2020, 96/2021, 138/2022, 94/2024 i 109/2025). Alternativni, ali i značajno ređi, način dokazivanja rezidentnosti je overavanje obrasca POR-2, koji je propisala Poreska uprava Republike Srbije, od strane nadležnog organa čiji je rezident primalac dividende.

Drugo, primena ugovora o izbegavanju dvostrukog oporezivanja gotovo neizostavno zahteva da isplatilac dividendi, u momentu njihove isplate, poseduje dokaz o tome da je primalac dividendi stvarni vlasnik ovih prihoda. S obzirom na to da su primaoci dividendi gotovo uvek vlasnici, odnosno članovi privrednih subjekata, kao dokaz može poslužiti izvod iz Agencije za privredne registre. Alternativno, u slučaju akcionarskih društava, kao dokaz se može koristiti izvod iz Centralnog registra hartija od vrednosti.

Treće, u brojnim ugovorima o izbegavanju dvostrukog oporezivanja se kao uslov za primenu povlašćene stope poreza po odbitku navodi i minimalan period u kojem nerezidentno lice mora posedovati akcije ili udele domaćeg privrednog subjekta. Obično se taj period odnosi na rok od 365 dana koji prethodi isplati dividendi. Na taj način se sprečava da se pogodnosti iz ugovora o izbegavanju dvostrukog oporezivanja zloupotrebe privremenim (i isključivo poreski motivisanim) promenama u vlasničkoj strukturi isplatioca dividendi.

Četvrto, neki ugovori o izbegavanju dvostrukog oporezivanja predviđaju dve povlašćene stope poreza po odbitku, pri čemu se manja primenjuje ukoliko nerezidentno lice ima učešće u kapitalu isplatioca dividende iznad određenog praga (koji obično iznosi 25%). Ukoliko ovaj uslov nije ispunjen, uz ispunjenje opštih uslova, primenjuje se veća od dve povlašćene poreske stope.

Peto, manja stopa od pomenute dve povlašćene stope se često može primeniti isključivo na nerezidentna pravna lica, a ne i na nerezidentna fizička lica. U Srbiji je čest primer fizičkih lica, rezidenata Mađarske, koja osnivaju privredna društva u Vojvodini. Shodno ugovoru o izbegavanju dvostrukog oporezivanja koji Srbija primenjuje sa Mađarskom, poresko opterećenje dividendi može biti 15% ili 5%, pri čemu manja povlašćena stopa od 5% važi isključivo za pravna lica. Stoga, u slučaju isplate dividendi fizičkom licu, rezidentu Mađarske, nije svrsishodno koristiti ugovor o izbegavanju dvostrukog oporezivanja, jer poresko opterećenje nije moguće smanjiti ispod propisanih 15%.

Interesantno je primetiti da se propisana stopa poreza po odbitku na isplaćene dividende nerezidentnim pravnim licima od 20% odnosi i na dividende isplaćene pravnim licima koja su rezidenti jurisdikcija sa preferencijalnim poreskim sistemom (tzv. poreskih rajeva). Naime, u Srbiji se primenjuje Pravilnik o listi jurisdikcija sa preferencijalnim poreskim sistemom (Službeni glasnik RS, 122/2012, 104/2018 i 161/2020), kojim je značajan broj teritorija označen kao poreski raj. Član 40. stav 4. Zakona o porezu na dobit pravnih lica predviđa da se brojne isplate, poput autorskih naknada, kamata, naknada za usluge i slično,

izvršene pravnim licima, rezidentima poreskih rajeva, oporezuju po „kaznenoj“ stopi od 25%, ali se među tim isplatama ne nalaze isplate dividendi.

Neretko se dešava da nerezidentno pravno lice u Srbiji osnuje ogranak, koji nema svojstvo pravnog lica u Srbiji, kao organizacioni deo nerezidentnog pravnog lica. Ovo je posebno slučaj u delatnostima u kojima se nerezidentni obveznik angažuje na ograničeno vreme, poput delatnosti izgradnje puteva. Tada je moguće da ogranak prenosi dobitak ostvaren u Srbiji centrali svog pravnog lica u inostranstvu. S obzirom na to da se u ovom slučaju ne radi o raspodeli dobitka (tj. isplati dividendi), već samo o prenosu sredstava unutar jednog pravnog lica, ne postoji obaveza plaćanja poreza po odbitku.

Članom 272. Zakona o privrednim društvima je predviđeno da se isplata dividendi može vršiti u novcu ili u akcijama preduzeća, što implicira da plaćanje dividendi u stvarima (na primer kroz prenos nepokretnosti ili prevoznih sredstava vlasniku) nije dozvoljeno. Ipak, u realnom svetu se isplata dividendi u stvarima često *de facto* sprovodi kroz postupak kompenzacije, odnosno sprovođenjem sledećih koraka:

- preduzeće donosi odluku o raspodeli dobitka, čime formira obavezu prema vlasniku;
- preduzeće zaključuje ugovor o kupoprodaji stvari sa vlasnikom (tj. prodaje stvari vlasniku), čime se formira potraživanje od vlasnika, i
- preduzeće i vlasnik potpisuju izjavu o kompenzaciji, kojom se prebijaju obaveza i potraživanje iz prethodna dva koraka.

Pored isplate vlasnicima privrednog subjekta, dividende se mogu isplaćivati i zaposlenima, odnosno članovima uprave tog subjekta, što je predviđeno članom 14. Zakona o radu (Službeni glasnik RS, 24/2005, 61/2005, 54/2009, 32/2013, 75/2014, 13/2017, 113/2017, 95/2018 i 109/2025). Međutim, ovakva davanja se ne smatraju zaradom, u skladu sa članom 105. stav 3. Zakona o radu, već drugim prihodom fizičkih lica. Ovo važi kako za zaposlene, tako i za članove uprave, nezavisno od toga da li su članovi uprave u radnom odnosu u preduzeću ili su angažovani po osnovu tzv. menadžerskog ugovora (ugovora o međusobnim pravima i obavezama direktora i preduzeća).

Kao drugi prihod, isplaćene dividende zaposlenima i članovima uprave se oporezuju u skladu sa članom 85. Zakona o porezu na dohodak građana, kojim je propisano plaćanje poreza po stopi od 20%, na osnovicu umanjenju za normirane troškove od 20%. Kako se dividende isplaćuju po osnovu radnog angažovanja fizičkih lica i njihovih postignutih rezultata, potrebno je obračunati i platiti doprinos za penzijsko i invalidsko osiguranje po stopi od 24%. Doprinos za zdravstveno osiguranje se plaća po stopi od 10,3% samo u slučaju da primalac dividendi nije zdravstveno osiguran po drugom, prioritetnijem, osnovu. Svakako, zaposleni su zdravstveno osigurani po osnovu zaposlenja, što predstavlja prioritetniji osnov, dok kod članova uprave koji su angažovani po osnovu tzv. menadžerskog ugovora to ne mora biti uvek ispunjeno.

Alternativni načini isplate vlasnika

Predstavljeni mehanizam dvostrukog oporezivanja dividendi rezultuje u činjenici da jako mali broj preduzeća isplaćuje dividende, u cilju ostvarenja poreskih ušteda. Neka preduzeća koriste mehanizme isplate vlasnika drugačije od dividendi, a među najčešće istraživanim i primenjivim na preduzeća u Srbiji su:

- otkup akcija i udela;
- isplata bonusa na zaradu i
- uzimanje iz imovine.

Prvo, otkupi akcija i udela predstavljaju atraktivnu alternativu isplati dividendi, između ostalog, i zbog povoljnijeg poreskog tretmana koji mogu imati (Blouin et al., 2011; Jacob & Jacob, 2013). Iz perspektive poreske regulative i oporezivanja vlasnika preduzeća, otkup akcija predstavlja klasičnu transakciju otuđenja akcija uz naknadu, u kojoj dolazi do eventualnog oporezivanja kapitalnih dobitaka koje je vlasnik ostvario. Pri tome je važno sagledati poreske posledice koje se mogu javiti u slučaju otkupa akcija i udela od fizička lica, odnosno od pravnih lica.

Fizička lica su obveznici poreza na kapitalne dobitke u slučaju prenosa akcija i udela, ukoliko je njihova prodajna cena veća od nabavne cene. Značajna pogodnost u vezi sa ovim pitanjem je predviđena članom 72a. stav 1. tačka 5) Zakona o porezu na dohodak građana, prema kojem se porez na kapitalne dobitke ne plaća kod prenosa akcija i udela koje je obveznik pre prenosa imao u svom vlasništvu neprekidno najmanje deset godina. Ovakva pogodnost nije predviđena kod oporezivanja dividendi, gde se porez plaća nezavisno od perioda držanja akcija i udela u vlasništvu određenog fizičkog lica. Stoga, otkup može biti poreski isplativija opcija u odnosu na isplatu dividendi posebno u uslovima dugog držanja akcija i udela.

Pravna lica su obveznici poreza na kapitalne dobitke u skladu sa članom 27. Zakona o porezu na dobit pravnih lica, kojim je predviđeno da prenos uz naknadu akcija i udela koji su, saglasno standardima finansijskog izveštavanja, klasifikovani kao dugoročni finansijski plasmani, podleže plaćanju poreza na kapitalni dobitak. U ovom slučaju se porez na kapitalni dobitak utvrđuje u poreskom bilansu, ali odvojeno od ostalih poslovnih transakcija pravnog lica tokom poreskog perioda. Tako je moguće da preduzeće ostvari značajan gubitak po osnovu ostalih poslovnih transakcija, ali i da bude dužno da plati značajan porez na dobitak po osnovu kapitalnih dobitaka.

S druge strane, po osnovu prenosa akcija i udela koji su klasifikovani kao kratkoročni finansijski plasmani se mogu javiti određeni dobici od prodaje, ali se oni oporezuju zajedno sa ostalim poslovnim transakcijama pravnog lica tokom poreskog perioda. Ipak, uzevši u obzir da je isplata dividendi pravnim licima oslobođena poreza, otkup akcija će biti poreski atraktivnija opcija kada se razmatra isplata fizičkim, a ne pravnim licima.

Drugo, brojna preduzeća isplaćuju bonuse na zarade zaposlenima, primarno u cilju povećanja njihovog zadovoljstva poslom (Poulikas, 2010; Lovett et al.,

2022). Međutim, bonusi se mogu isplaćivati i vlasnicima kada su oni zaposleni u preduzeću. Posebno se u jednočlanim društvima s ograničenom odgovornošću i nejavnim akcionarskim društvima pribegava isplati bonusa vlasniku preduzeća umesto isplati dividendi. Polazna pretpostavka za ovaj metod jeste da je vlasnik ujedno i zaposlen po osnovu ugovora o radu u svom preduzeću, pa mu se može isplatiti bonus na zaradu po osnovu postignutih rezultata tokom godine.

Glavna poreska prednost ovakvog načina isplate vlasnika proizilazi iz algoritma obračuna poreza na zarade i doprinosa za obavezno socijalno osiguranje. U Srbiji se porez na zarade plaća po stopi od 10%, uz korišćenje neoporezivog iznosa zarade (koji za 2026. godinu iznosi 34.221 dinar). Doprinosi za obavezno socijalno osiguranje se plaćaju u vidu doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje, zdravstveno osiguranje i osiguranje za slučaj nezaposlenosti. Doprinos za penzijsko i invalidsko osiguranje se plaća po stopi od 14% na teret zaposlenog i 10% na teret poslodavca. Doprinos za zdravstveno osiguranje se plaća po stopi od po 5,15% na teret zaposlenog i poslodavca, dok se doprinos za osiguranje za slučaj nezaposlenosti plaća po stopi od 0,75% na teret zaposlenog.

Dok se porez na zarade obračunava na celokupan iznos zarade umanjen za neoporezivi iznos, doprinosi za obavezno socijalno osiguranje se obračunavaju samo do iznosa najviše mesečne osnovice za doprinose, koja trenutno iznosi 732.820 dinara (misli se na iznos tzv. bruto 1 zarade). Ova okolnost je od krucijalne važnosti za ostvarivanje poreskih ušteda prilikom odlučivanja o isplati bonusa na zaradu ili dividendi, a posebno kada se vlasnicima isplaćuju relativno veliki iznosi, od po nekoliko miliona dinara.

Dodatna poreska prednost isplate bonusa na zarade umesto dividendi se nalazi u povoljnijem tretmanu sa aspekta poreza na dobitak. Za razliku od dividendi, koje se ne priznaju kao rashod u poreskom bilansu, bonus na zarade predstavlja tipičan trošak zarada, koji se priznaje kao rashod u poreskom bilansu. Uobičajeno preduzeća bonus na zarade ukalkulišu kao rashod krajem godine za koju se isplaćuju, dok se isplata bonusa vrši tek tokom naredne godine. Shodno članu 9. stav 1. Zakona o porezu na dobit pravnih lica, troškovi zarada se priznaju kao rashod u poreskom bilansu u momentu obračuna, što dodatno favorizuje ovu alternativu sa poreskog aspekta.

Ipak, treba biti svestan i značajnog nedostatka koji isplata bonusa na zarade donosi. Za razliku od dividendi, koje se ne uključuju prilikom utvrđivanja godišnjeg poreza na dohodak građana, bonus na zarade predstavlja sastavni deo poreske osnovice prilikom njegovog utvrđivanja. Ova okolnost je od posebne važnosti pri relativno visokim iznosima zarade i bonusa na zarade, s obzirom na to da su obveznici godišnjeg poreza na dohodak građana lica koja tokom godine ostvare dohodak veći od trostruke prosečne godišnje zarade, što, prema poslednje objavljenom podatku, za 2025. godinu, iznosi 5.439.096 dinara. Ovaj porez se plaća po progresivnom modelu, gde se poreska stopa od 10% primenjuje na godišnji dohodak do iznosa šestostruke prosečne godišnje zarade (odnosno, prema poslednje objavljenom podatku, 10.878.192 dinara), a poreska stopa od 15% na iznos iznad toga. S druge strane, treba imati u vidu da godišnji porez na dohodak

građana nudi i određene podsticaje, pri čemu je verovatno najpoznatiji onaj koji obveznicima mlađim od 40 godina omogućava umanjeње poreske osnovice u visini trostruke prosečne godišnje zarade.

U cilju izbegavanja godišnjeg poreza na dohodak građana po osnovu isplaćenog bonusa na zarade, određena lica pribegavaju poreskoj evaziji. Tako je moguće da bonusi budu isplaćeni vlasniku preduzeća i nekolicini zaposlenih (tako da ni jedno od tih lica ne bude obveznik godišnjeg poreza na dohodak građana), a da, zatim, zaposleni dobijeni bonus predaju (obično u gotovini) vlasniku. Ukoliko, u skladu sa načelom fakticiteta iz člana 9. Zakona o poreskom postupku i poreskoj administraciji, poreski organ utvrdi da isplaćeni bonusi zaposlenima *de facto* predstavljaju prihod vlasnika, on ima pravo da zahteva plaćanje godišnjeg poreza na dohodak građana, uvećanog za zakonsku zateznu kamatu.

Treće, određeni broj obveznika teži da isplatu dividendi prikaže kao poslovni rashod preduzeća, kroz poslovne transakcije čiji je primarni cilj prenos resursa sa preduzeća na vlasnike. Reč je o tzv. uzimanju iz imovine privrednog društva, odnosno fenomenu konstruktivne dividende. Polito (2012) smatra da konstruktivna dividenda postoji u situacijama:

- transfera resursa u korist vlasnika preduzeća, pri čemu transfer ne nastaje u svrhu obavljanja poslovne delatnosti preduzeća i
- prelaska kontrole nad transferisanim resursima sa preduzeća na vlasnika preduzeća.

Tipična transakcija uzimanja iz imovine podrazumeva korišćenje novca sa tekućeg računa preduzeća (Vržina & Čupić, 2025). S tim u vezi, moguć je direktan transfer novca sa tekućeg računa preduzeća na račun dobavljača u cilju plaćanja privatnih izdataka vlasnika, odnosno korišćenje bankarskih kartica ili podizanje gotovine sa tekućeg računa za iste potrebe. Primera radi, preduzeće može sa tekućeg računa platiti godišnji odmor vlasnika i njegove porodice, privatne proslave vlasnika i njegove porodice, svakodnevna potrošna dobra ili kapitalna dobra (na primer belu tehniku) za opremanje doma vlasnika i njegove porodice i slično.

Jasno je da pomenute transakcije nisu učinjene za potrebe preduzeća, već njegovog vlasnika, te da predstavljaju uzimanje iz imovine, koje je, poput standardne isplate dividendi, oporezivo porezom na prihode od kapitala po stopi od 15%. Međutim, u cilju izbegavanja plaćanja poreza, preduzeća u svojim poslovnim knjigama ovakve izdatke nekada protivpravno predstavljaju kao poslovne rashode. Tako se, primera radi, troškovi godišnjeg odmora vlasnika mogu predstaviti kao troškovi službenog puta, a troškovi privatnih proslava vlasnika i njegove porodice kao troškovi korporativnih proslava.

Ukoliko preduzeće odluči da privatne izdatke vlasnika prikaže kao poslovne rashode, ono pribegava poreskoj evaziji. Pri tome je važno uočiti da ovakva poreska utaja dovodi ne samo do utaje poreza na dohodak građana (kroz neplaćeni porez na dividende), već i poreza na dobitak. Naime, prikazani poslovni rashodi, za razliku od dividendi i uzimanja iz imovine, umanjuju oporezivu osnovicu i, time, obavezu za porez na dobitak. Stoga, ovakva praksa dovodi do potencijalnih

naknadnih poreskih plaćanja, uvećanih za zakonsku zateznu kamatu, kao i poreskih kazni.

Dodatna atraktivnost uzimanja iz imovine se, na prvi pogled, ogleda u zaobilaženju pravila iz člana 270. Zakona o privrednim društvima, koja se tiču redosleda raspodele ostvarenog dobitka, što može značajno ograničiti isplate dividendi. Međutim, u realnom svetu je relativno mali broj obveznika upoznat sa odredbom člana 18. stav 2. tačka 2) Zakona o privrednim društvima, prema kojem postoji zloupotreba pravila o ograničenoj odgovornosti ukoliko lice (tj. vlasnik preduzeća) koristi imovinu preduzeća ili njome raspolaže kao da je njegova lična imovina. Jasno je da je odredba o zloupotrebi pravila o ograničenoj odgovornosti u suprotnosti sa konceptom uzimanja iz imovine, te uzimanje iz imovine može dovesti do dodatnih pravnih posledica po preduzeće. Tako, po osnovu zloupotrebe pravila o ograničenoj odgovornosti, poverilac društva može podneti tužbu protiv vlasnika preduzeća nadležnom sudu, prema sedištu preduzeća, u roku od šest meseci od dana saznanja za zloupotrebu, a najkasnije u roku od pet godina od dana zloupotrebe.

Zaključak

Razmatranja u ovom radu se primarno bave pitanjem poreskog opterećenja isplaćenih dividendi. Ova tema je od posebne važnosti za preduzeća iz Srbije, imajući u vidu činjenicu da se u Srbiji primenjuje klasičan sistem oporezivanja dividendi, koji podrazumeva dvostruko oporezivanje – u momentu oporezivanja dobitka i u momentu isplate dividendi.

U radu je pokazano da poresko opterećenje isplaćenih dividendi može značajno varirati u zavisnosti od vrste vlasnika. U kontekstu rezidentnih vlasnika, u nepovoljnoj poziciji se nalaze fizička lica, kojima se isplata dividendi oporezuje po stopi od 15%, dok se u značajno povoljnijoj poziciji nalaze pravna lica, kojima je isplata dividendi oslobođena poreza. S druge strane, ugovori o izbegavanju dvostrukog oporezivanja mogu značajno uticati na poresko opterećenje dividendi isplaćenih nerezidentima, pri čemu je pokazano da ugovori posebno omogućavaju povoljan poreski tretman dividendi isplaćenih pravnim licima, sa većim učešćem u kapitalu isplatioca dividendi i onima koji su vlasnici akcija ili udela u dužem periodu.

Razmatranja u ovom radu mogu koristiti brojnim interesnim grupama. Pre svega, menadžeri preduzeća treba da budu upoznati sa poreskim posledicama koje proizvode odluke o isplati dividendi ili zadržavanju dobitka, odnosno posledicama alternativnih metoda isplate vlasnika. Ovo može biti posebno značajno kod onih preduzeća koja iznos dividende opredeljuju u neto iznosu, kako bi adekvatno planirala poreske obaveze, odnosno ukupan odliv novca po osnovu isplate dividendi.

Drugo, nacionalne poreske vlasti mogu imati koristi od analize poreskog tretmana isplaćenih dividendi. Promenama poreske politike u ovom domenu se može uticati na stimulisanje isplate dividendi, ali i na destimulisanje nekih

nelegitimnih alternativnih metoda, poput uzimanja iz imovine. Ublažavanje razlika između poreskog tretmana dividendi i rashoda kamata jedan je od glavnih zadataka kojim nacionalne poreske vlasti treba da se bave.

Glavno ograničenje rada tiče se njegove usmerenosti na samo jednu državu, odnosno na samo jedan poreski sistem. Na taj način se značajno ograničava primenljivost istraživanja na ostale države, imajući u vidu da među državama trenutno postoje značajne razlike po pitanju poreskog opterećenja dividendi.

Buduća istraživanja uticaja poreza na odluke o raspodeli dobitka bi mogla biti usmerena na empirijsko merenje poreskog opterećenja isplaćenih dividendi preduzeća u Srbiji. Takođe, korisno bi bilo analizirati poresko opterećenje dividendi u ostalim tranzicionim i post-tranzicionim državama (posebno onim sa razvijenijim tržištem kapitala od Srbije) u cilju komparacije rezultata sa poreskim opterećenjem u Srbiji.

Reference

- Arnold, G. (2012). *Corporate Financial Management* (5th edition). Harlow, UK: Pearson Education Limited.
- Balachandran, B., Khan, A., Mather, P., & Theobald, M. (2019). Insider Ownership and Dividend Policy in an Imputation Tax Environment. *Journal of Corporate Finance*, 54(1), 153-167.
- Baker, H., & Powell, G. (1999). How Corporate Managers View Dividend Policy. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 38(2), 17-35.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A Catering Theory of Dividends. *Journal of Finance*, 59(3), 1125-1165.
- Blouin, J., Raedy, J., & Shackelford, D. (2011). Dividends, Share Repurchases, and Tax Clienteles: Evidence from the 2003 Reductions in Shareholder Taxes. *The Accounting Review*, 86(3), 887-914.
- Čupić, M., Todorović, M., & Benković, S. (2023) Value Relevance of Accounting Earnings and Cash Flows in a Transition Economy: The Case of Serbia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(3), 541-565.
- Dahlquist, M., Robertsson, G., & Rydqvist, K. (2014). Direct Evidence of Dividend Tax Clienteles. *Journal of Empirical Finance*, 28(1), 1-12.
- DeMooij, R. (2012). Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions. *Fiscal Studies*, 33(4), 489-512.
- Denis, D., & Osobov, I. (2008). Why Do Firms Pay Dividends? International Evidence on the Determinants of Dividend Policy. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62-82.
- Desai, M., & Jin, L. (2011). Institutional Tax Clienteles and Payout Policy. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 68-84.
- Dhaliwal, D., Erickson, M., & Trezevant, R. (1999). A Test of the Theory of Tax Clienteles for Dividend Policies. *National Tax Journal*, 52(2), 179-194.
- Hanna, C. (2022). Corporate Tax Integration: Past, Present, and Future. *The Tax Lawyer*, 75(2), 307-350.

- Hazak, A. (2009). Companies' Financial Decisions Under the Distributed Profit Taxation Regime of Estonia. *Emerging Markets Finance and Trade*, 45(4), 4-12.
- Jacob, M., & Jacob, M. (2013). Taxation, Dividends, and Share Repurchases: Taking Evidence Global. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(4), 1241-1269.
- Jiang, H., & Sun, Z. (2020). Reaching for Dividends. *Journal of Monetary Economics*, 115(1), 321-338.
- Jovković, B., & Vržina, S. (2021). Taxation and Dividend Payout: The Case of the Republic of Serbia. *Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 26(3), 35-46.
- Jugurnath, B., Stewart, M., & Brooks, R. (2008). Dividend Taxation and Corporate Investment: A Comparative Study between the Classical System and Imputation System of Dividend Taxation in the United States and Australia. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 31(2), 209-224.
- Karpavicius, S., & Yu, F. (2016). Should Interest Expenses Be Tax Deductible?. *Economic Modelling*, 54(1), 100-116.
- Khan, T. (2006). Company Dividends and Ownership Structure: Evidence from UK Panel Data. *The Economic Journal*, 116(510), 172-189.
- Lovett, S., Rasheed, A., & Hou, W. (2022). Stock Options, Restricted Stock, Salary, or Bonus? Managing CEO Compensation to Maximize Organizational Performance. *Business Horizons*, 65(2), 115-123.
- Maier, C., & Schanz, D. (2016). Convergence of Dividend and Capital Gains Taxation in the European Union from 1990 and 2015. *Intertax*, 44(12), 913-937.
- Ministarstvo finansija (2026). *Ugovori o izbegavanju dvostrukog oporezivanja*. Preuzeto sa: www.mfin.gov.rs/propisi/ugovori-o-izbegavanju-dvostrukog-oporezivanja (1. 4. 2026).
- Polito, A. (2012). Constructive Dividend Doctrine from an Integrationist Perspective. *Akron Tax Journal*, 27(1), 1-31.
- Poulikas, K. (2010). Pay Enough, Don't Pay Too Much or Don't Pay at All? The Impact of Bonus Intensity on Job Satisfaction. *Kyklos*, 63(4), 597-626.
- Shackelford, D., & Shevlin, T. (2001). Empirical Tax Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 321-387.
- Vržina, S. (2019). Porez na dobitak i finansijska struktura u tranzicionim državama: slučaj Republike Srbije. *Finansije*, 74(1-6), 37-52.
- Vržina, S., & Čupić, M. (2025). Constructive Dividend: Taking the Untaxed Money out of a Company. In: Malinić, S. and Vučković-Milutinović, S. (eds.), *Contemporary Forensic Accounting Trends in Combating Financial Fraud: Global and National Perspectives* (pp. 183-194). Belgrade: Faculty of Economics University of Belgrade.
- Wang, J. (2023). Tax Clientele and Share Repurchase Execution. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 88(1), 168-176.
- Zakić, V. (2016). Politika dividendi akcionarskih preduzeća u Srbiji. *Finansije*, 71(1-6), 79-92.

TAX ASPECTS OF COMPANY INCOME DISTRIBUTION IN SERBIA

Abstract: *Taxes may significantly impact company strategic decisions on investments, financing and profit distribution. The objective of the paper is to analyze the tax burden on dividend payment in Serbia, viewed from the aspects of personal income and corporate income tax, as both individuals and legal entities may receive dividends. Further, the possibilities for the implementation of double taxation agreements are analyzed, since significant number of companies is owned by nonresidents. Serbia implements classic corporate income tax system, where income distributed to shareholders is double-taxed – at corporate and shareholder level, which can discourage dividend payments. On the other hand, Serbia has signed double taxation agreements with more than 60 jurisdictions, allowing significant reduction of tax burden on dividends paid to nonresidents. The paper also analyzes tax effects of alternative ways of payments to the shareholders, such as share repurchase and bonuses on salary.*

Key words: *income, dividends, corporate income tax, personal income tax*