



USAID
OD AMERIČKOG NARODA

PROJEKAT SARADNJE ZA EKONOMSKI RAZVOJ

PORESKI PODSTICAJI ZA INVESTITORE U ALTERNATIVNE INVESTICIONE FONDOVE I POSLOVNE ANĐELE

Datum odobrenja: TBD

Broj ugovora: 72016918C00001

Trajanje ugovora: 18. januar 2018 – 17. januar 2022

Projekat implementira: Cardno Emerging Markets USA, Ltd.

PROJEKAT SARADNJA ZA RAZVOJ

PODUGOVOR # 4743-001-Local FFP- 022

PROSLEĐENO

Avgust 29, 2019

Projekat Saradnje za ekonomski razvoj

Broj ugovora: 72016918C00001

Odricanje od odgovornosti

Stavovi autora izraženi u ovoj publikaciji ne odražavaju nužno stavove Agencije Sjedinjenih Država za međunarodni razvoj ili Vlade Sjedinjenih Američkih Država.

SADRŽAJ

SADRŽAJ	3
Rezime.....	4
Analiza dostupnosti finansiranja za sme u Srbiji.....	5
Komparativna analiza šema poreskih podsticaja u EU za investitore u PE/VC i poslovnih anđela.....	7
Preporuke za šeme poreskih podsticaja za investiranje u PE/VC i poslovne anđele koje su primenjive u Srbiji	9
Analiza mogućnosti zloupotrebe poreskih podsticaja i način prevencije	13
Analiza proceduralnih uslova i potrebne infrastrukture poreske administracije za funkcionisanje šema poreskih podsticaja	15
Mapiranje poreskih propisa koje treba izmeniti u cilju implementacije podsticaja.....	16
Analiza potencijalnih korisnika poreskih podsticaja i njihovog efekta na budžet Republike Srbije	17
Ključni potencijalni korisnici poreskih podsticaja u Srbiji	18
Procenjeni poreski prihodi podstaknuti predloženim poreskim podsticajima	21

REZIME

U okviru ovog izveštaja data je analiza postojećeg srpskog poreskog okruženja koje se odnosi na različite modalitete ulaganja, odnosno prikazan je postojeći srpski poreski tretman, kako je on uređen odredbama Zakona o porezu na dohodak građana, odnosno Zakona o porezu na dobit pravnih lica, različitih modaliteta ulaganja.

Komparativna analiza u pogledu raspoloživog finansiranja malih i srednjih preduzeća putem dodatnog vlasničkog kapitala u Srbiji i drugim odabranim zemljama iz regiona centralne i istočne Evrope (Bugarska, Estonija, Mađarska i Slovenija) ukazuje da Srbija značajno zaostaje. Na ovakvu poziciju ukazuje i „The Global Competitiveness Report (GCR)“ za 2018. godinu u kome u okviru kategorije dostupnosti „venture kapitala“ Srbija zauzima 77. poziciju od 140 zemalja i time značajno zaostaje za brojnim zemljama Centralne i Istočne Evrope.

Pored toga, data je i analiza i prepoznavanje najefikasnijih šema poreskih podsticaja u EU za investicije PE/VC i Poslovnih anđela u MSP i startapove. Na osnovu razumevanja specifičnosti pravnog, ekonomskog i administrativnog okruženja u kojima funkcionišu poreski podsticaji predviđeni u zakonodavstvima država članica EU, odnosno poređenjem tih specifičnosti sa onima koje postoje u Srbiji, dati su sledeći predlozi koji bi od poreskih podsticaja iz država članica EU bilo moguće uvesti u srpsko poresko zakonodavstvo.

- (1) Potrebno je predvideti opšte mere kojima bi se uvela poreska neutralnost – npr. poresko oslobođenje na nivou poreza na dobit pravnih lica za određene oblike PE/VC fondova (npr. za AIF u obliku pravnog lica, odnosno zatvorene investicione fondove) kako bi se ulaganja sprovedene kroz njih izjednačila u pogledu poreskog opterećenja sa ulaganjima sprovedenim neposredno ili preko otvorenih investicionih fondova. Kada su u pitanju nekretninski fondovi uporedna praksa govori u prilog uslovljavanja poreskog oslobođenja time da fond raspodeljuje najveći deo ostvarene dobiti u zadatom vremenskom okviru.
- (2) Poreski kredit iz čl. 50j Zakona o porezu na dobit pravnih lica, koji je već zasnovan na odgovarajućem prilagođavanju rešenja iz EU (italijanskog) zakonodavstva, potrebno je proširiti i na Poslovne anđele. Naime, ovaj poreski kredit trenutno mogu da koriste samo pravna lica (PE/VC fondovi), ali ne i fizička. Prilikom predviđanja navedenog proširenja treba voditi računa o tome ko su u najvećem delu Poslovni anđeli u Srbiji, odnosno koji bi poreski oblik, u srpskom cedularno-mešovitom sistemu oporezivanja dohotka, bio najprimereniji za pružanje poreskog podsticaja. Ovde se kao najsmislenije rešenje javlja pružanje poreskog kredita na nivou godišnjeg poreza na dohodak građana.
- (3) U slučaju oslobađanja PE/VC fondova od poreza na dobit pravnih lica izgubio bi se prostor za njihovo korišćenje poreskog kredita iz čl. 50j Zakona o porezu na dobit pravnih lica. Stoga bi trebalo razmotriti uvođenje poreskog kredita u istom obimu kao onaj iz čl. 50 j Zakona za ulaganje u PE/VC fondove koji pak pretežno ulažu u inovativne startapove. Na ovaj način bi se poreski tretman ulaganja preko PE/VC fondova izjednačio u pogledu poreskog tretman sa neposrednim ulaganjem fizičkog ili pravnog lica.

Poreske mere, odnosno poreski podsticaji mogu značajno doprineti podsticanju domaćih i stranih investicija u AIF/IF. Uspeh sprovođenja i nivo koristi poreskih podsticaja u velikoj meri zavisi od načina na koji su oni osmišljeni, implementirani i kontrolisani.

Investicioni kapacitet lokalnih investitora u Srbiji je procenjen na oko 75 miliona EUR, a ukoliko bi međunarodni investitori pratili nivo privatnih lokalnih investicija sa sličnim multiplikatorom, ovaj investicioni potencijal bi narastao na čak 187,5 miliona EUR. Investicije u tom iznosu bi, prema analizi iz ovog izveštaja, srpskoj ekonomiji doprinele sa 5 do 6 hiljada novih radnih mesta uz budžetske prihode od naplate poreza od 25-36 miliona EUR.

ANALIZA DOSTUPNOSTI FINANSIRANJA ZA SME U SRBIJI

Kako bi predstavili postojeće srpsko okruženje koje se odnosi na različite modalitete ulaganja u nastavku je dato poređenje u pogledu raspoloživog finansiranja malih i srednjih preduzeća putem dodatnog vlasničkog kapitala u Srbiji i drugim odabranim zemljama iz regiona centralne i istočne Evrope (Bugarska, Estonija, Mađarska i Slovenija). Istraživanje je pripremljeno korišćenjem „top-down“ pristupa, počev od makro trendova u finansiranju malih i srednjih preduzeća u Evropi i regiona centralne i istočne Evrope, praćene detaljnom analizom pojedinačnih odabranih tržišta.

Ukupno prikupljena sredstva za potrebe finansiranja PE i VC fondova u Evropi tokom 2018. godine su dostigla EUR 97,3 milijarde, dok je 2017. godine prikupljeno EUR 96,6 milijardi. Ukupna vrednost investicija PE i VC fondova u evropske kompanije tokom iste godine dostiglo je iznos od EUR 80.6 milijarde (7% YOY). Od ukupnog iznosa investicija 30% se odnosilo na MSP kompanije, dok po kriterijumu broja kompanija 86% investicija je bilo u MSP. PE i VC fondovi su napravili izlaz iz 3.750 evropskih kompanija u 2018. godini, u ukupnoj vrednosti od skoro EUR 32 milijarde.¹

Tokom iste godine ukupna prikupljanja sredstava u centralnoj i istočnoj Evropi dostigla su nivo od EUR 1,82 milijarde (10% YOY), što iznosi oko 1,9% ukupno prikupljenih sredstava u EU. Ovaj iznos prikupljenih sredstava je najveći u poslednjih deset godina, ali je značajno niži od maksimuma iz 2007. godine od EUR 4 milijarde. Kao i prethodnih godina, aktivnosti investiranja u CEE u 2018. godini bile su koncentrisane u nekoliko zemalja. Poljska je ostala vodeća destinacija sa 32% ukupne vrednosti investicija, a slede Češka (29%), Mađarska (13%) i Rumunija (12%). Na teritoriji Srbije ostvarena vrednost transakcija je iznosila EUR 34 miliona u 2018. godini što je značajno više od 1,5 miliona EUR koji su zabeleženi u 2017. godini.² Međutim, kada se pogleda struktura ovih transakcija, važno je napomenuti da je **ново finansiranje** u 2017. godini iznosilo svih pomenutih **1,5 miliona EUR** dok je u 2018. godini ono iznosilo **3,9 miliona EUR**³, dok je 30 miliona EUR predstavljalo prodaju vlasničkih udela u kompanijama u zrelijim fazama razvoja.

Na bazi ovih informacija i na osnovu izvršenog istraživanja, izvršena je procena dostupnog novog finansiranja malih i srednjih preduzeća u Srbiji u formi dodatnog vlasničkog kapitala za naredni period. Ona je procenjena na iznos od oko 6 miliona EUR, što predstavlja samo 0,01% srpskog BDP-a. U poređenju sa drugim odabranim zemljama, ovo je izuzetno nisko, jer se ove brojke kreću u vrednosti od 0,06% do 0,21%, kao što je prikazano na grafikonu koji sledi. Srbija trenutno nije samo okarakterisana malom količinom dostupnog finansiranja za mala i srednja preduzeća, već i nediversifikovanom ponudom različitih davaoca dodatnog vlasničkog kapitala kao izvora finansiranja (PE i VC fondova) koji pokrivaju sve faze razvoja malih i srednjih preduzeća.

	"Startup HUB"- ovi i akceleratori	Poslovni anđeli	"Venture capital" fondovi	"Private equity" fondovi	Ukupno	Ukupno kao % od BDP-a
Srbija	400	300	2.000	3.500	6.200	0,010%
Slovenija	750	1.000	6.000	25.000	32.750	0,070%
Mađarska	1.500	1.500	40.000	40.000	83.000	0,060%
Estonija	400	6.700	15.700	33.300	56.100	0,210%
Bugarska	500	1.000	12.500	20.000	34.000	0,060%

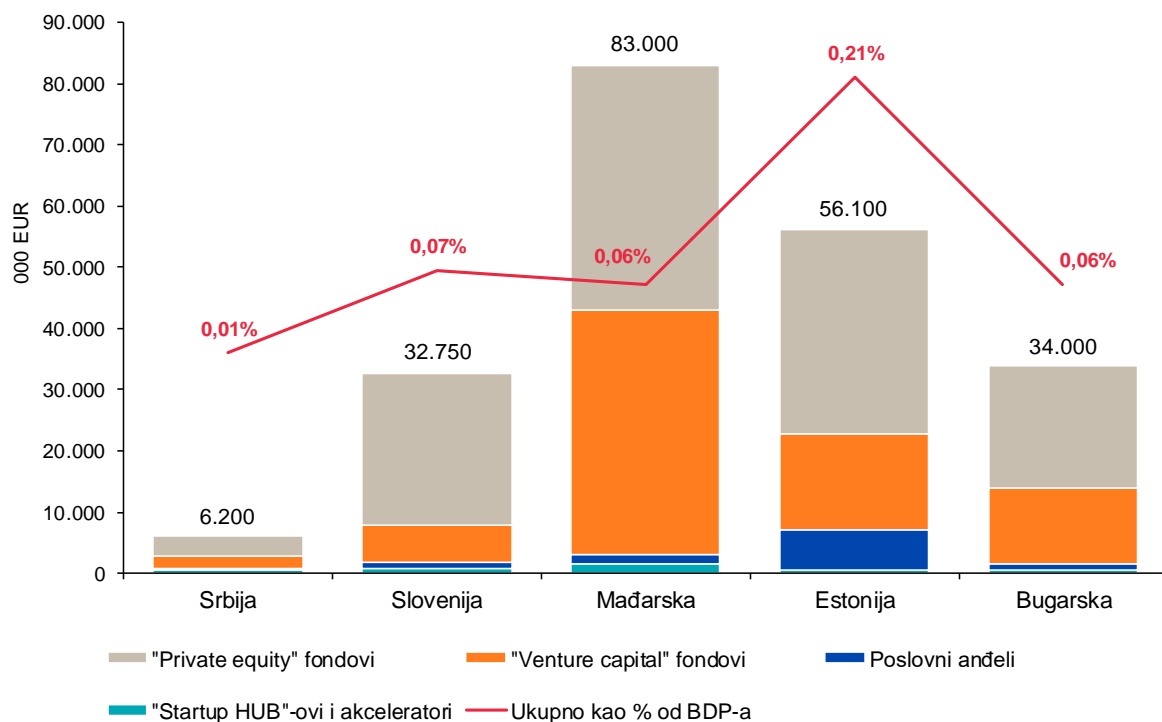
Tabela 1. Procena dostupnog godišnjeg finansiranja SME u formi dodatnog vlasničkog kapitala

Srbija ima skoro šest puta manje učešće dostupnog vlasničkog kapitala za finansiranje u poređenju sa drugim regionalnim zemljama koje su analizirane, što znači da se moraju učiniti značajni napori da se lokalnim malim i srednjim preduzećima pruži adekvatna podrška za njihov konkurentni rast.

¹ Invest Europe, European Private Equity Activity Report 2018.

² Invest Europe, Central and Eastern Europe, Private Equity Statistics, 2018

³ Posledica aktivnosti ENIF fonda



Grafikon 1. Poređenje dostupnih izvora novog finansiranja SME kompanija u Srbiji i odabranim zemljama iz regiona centralne i istočne Evrope

U izveštaju Svetskog ekonomskog foruma (World Economic Forum – WEF) The Global Competitiveness Report (GCR) za 2018. godinu Srbija je rangirana kao 65. od 140 zemalja što je skok od 5 mesta u odnosu na listu za 2017. godinu. Međutim, kada pogledamo kategoriju dostupnosti „venture capitala“ Srbija zauzima 77. poziciju od 140 zemalja što ukazuje da Srbija značajno zaostaje za zemljama Istočne Evrope. Po dostupnosti „venture“ kapitala u Istočnoj Evropi prednjači Estonija na 26. mestu, Češka Republika na 33. mestu, Slovačka na 42., Mađarska na 43. mestu, Crna Gora na 48. i Bugarska na 50. mestu.

Povećanje dostupnosti finansiranja putem kapitala doprinosi porastu broja „start-up“-ova, što pozitivno utiče na nivo GDP-a. „Start-up“ kompanije koje su podržane od strane VC fondova ostvarile su nivo prihoda koji je za 19% odnosno 97% više u odnosu na grupu kompanija koje nisu dobile finansiranje - godinu dana, odnosno pet godina nakon finansiranja. Pored toga, kompanije koje su podržane od strane VC fondova zabeležile su veći nivo zaposlenosti - oko 100% više od kontrolne grupe „start-up“-ova.⁴

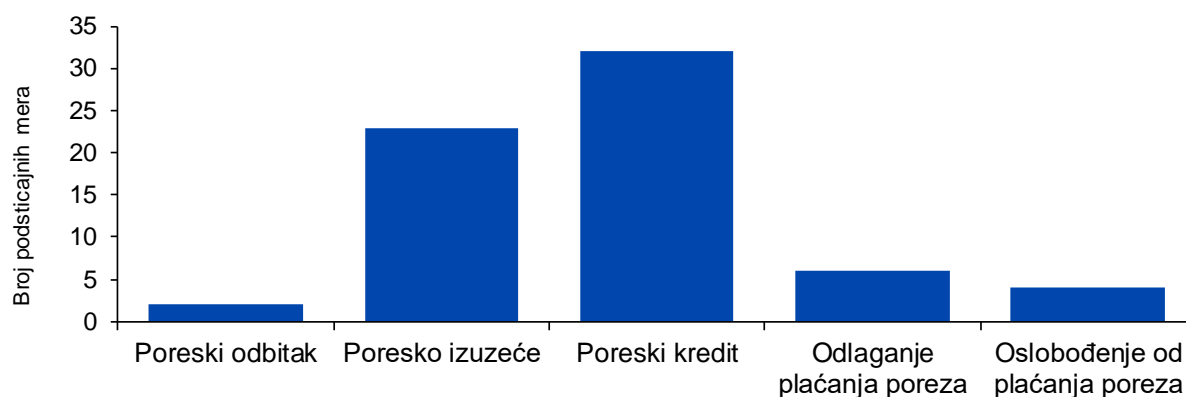
⁴ The European venture capital landscape: an EIF perspective, Volume V: The economic impact of VC investments supported by the EIF

KOMPARATIVNA ANALIZA ŠEMA PORESKIH PODSTICAJA U EU ZA INVESTITORE U PE/VC I POSLOVNIH ANĐELA

Zemlje EU-28 i pojedine članice OECD koriste poreske podsticaje za promovisanje ulaganja u kapital. U okviru jedne studije Evropske komisije,⁵ u 36 zemalja obuhvaćenih istraživanjem popisano je 46 poreskih mera čiji je cilj podsticanje ulaganja u kapital. Tu je zapažen i značajan kontrast između država EU-15 i drugih članica EU. Poreski podsticaji su na snazi u **devet zemalja EU-15** i samo **tri** (Malta, Poljska i Slovenija) od **preostalih 13**.

Od svih zemalja analiziranih u okviru ove studije,⁶ Francuska i Velika Britanija imaju najveći broj poreskih podsticaja (po 6), a na drugom mestu je Belgija (sa 4). Slovenija primenjuje jednu podsticajnu meru, a Bugarska, Estonija i Mađarska nisu uvele ovakve olakšice.

Najčešće korišćen vid poreskog podsticaja je poreski kredit, koji se javlja u 31 od 46 analiziranih mehanizama, a na drugom mestu su izuzeća od poreza, koja postoje u 23 od 46 slučajeva. Samo u jednoj zemlji se kao podsticaj za ulaganje u kapital koriste poreski odbici. Sve ove mere prikazane su na sledećem grafikonu.



Grafikon 2. Poreski podsticaji po učestalosti primene

Izvor: *Effectiveness of Tax Incentives for Venture Capital and Business Angels to Foster the Investment of SMEs and Start-ups*, European Commission, European Union, 2017

Poreski podsticaji bi trebalo da doprinesu umanjenju rizika ulaganja MSP i startapa (kroz npr. pružanje poreskih kredita unapred ili povoljnija oslobođenja po osnovu gubitaka nego što ih predviđa osnovni poreski sistem). Pored toga, poreskim podsticajima bi trebalo ciljati preduzetničke firme i to na osnovu različitih kriterijuma (npr. starost i veličina), pošto države retko kada na raspolaganju imaju neophodna sredstva i informacije da ovim privrednim subjektima pruže neposrednu podršku. Kriterijumi kojima se ograničava moguća zloupotreba ovih mehanizama za izbegavanje plaćanja poreza (ograničenja vezana za povezana lica) predstavljaju još jedan značajan element modela poreskih podsticaja.⁷

⁵ Effectiveness of Tax Incentives for Venture Capital and Business Angels to Foster the Investment of SMEs and Start-ups, European Commission, European Union, 2017.

⁶ Isto.

⁷ Isto.

Najbolje rangirani mehanizmi poreskih podsticaja u EU i njihovi elementi navedeni su u sledećoj tabeli.

Država	Naziv mehanizma	Rang	Poreski odbitak	Izuzeće od poreza	Poreski kredit	Odlaganje plaćanja poreza	Poresko oslobođenje
Velika Britanija	<i>Seed Enterprise Investment Scheme</i>	1	✗	✓	✓	✓	✓
Velika Britanija	<i>Enterprise Investment Scheme</i>	2	✗	✓	✓	✓	✓
Francuska	<i>Loi Madelin</i>	3	✗	✗	✓	✗	✗
Velika Britanija	<i>Venture Capital Trust</i>	5	✗	✓	✓	✗	✗
Nemačka	<i>INVEST – Venture Capital Grant</i>	6	✗	✗	✓	✗	✗
Australija	<i>Early Stage Venture Capital Limited Partnership Program</i>	Primer dobre prakse	✗	✓	✓	✗	✗
Slovenija	Režim poreza na dobit pravnih lica	Primer iz regiona	✗	✓	✗	✗	✗

Tabela 2. Najbolje rangirani mehanizmi poreskih podsticaja

Izvor: *Effectiveness of Tax Incentives for Venture Capital and Business Angels to Foster the Investment of SMEs and Start-ups*, European Commission, European Union, 2017

PREPORUKE ZA ŠEME PORESKIH PODSTICAJA ZA INVESTIRANJE U PE/VC I POSLOVNE ANĐELE KOJE SU PRIMENJIVE U SRBIJI

Poreski propisi mogu predstavljati podršku ili prepreku za rad fondova preduzetničkog kapitala i drugih investicionih fondova. Nekretninski fondovi u Srbiji dobar su primer investicionih mehanizama koje poreska politika blokira: brojne firme ulažu u nekretnine, ali naročiti nekretninski fondovi ne postoje zbog neodgovarajućih poreskih pravila.

Obaveza po osnovu poreza na dobit koja nastaje tokom perioda držanja sredstava nije posebno relevantna za ulaganja u startape, jer se od njih ne očekuje da isplaćuju dividende. Poreski tretman kapitalne dobiti ili gubitka po otuđenju ulaganja, nasuprot tome, utiče na odlučivanje investitora i njegov apetit za preuzimanje rizika.

Ovde predložene mere zamišljene su tako da se uklope u predstojeću reformu poreskog sistema u Srbiji koju je nedavno najavio ministar finansija, ali i da **minimalno optereće poresku administraciju u narednom periodu**. Ukoliko se inicijalni program podrške pokaže kao uspešan, **lako se može proširiti opseg MSP** (koje su ciljane investicije) sa inovativnih start-up kompanija i na druge MSP u zemlji.

Međutim, bitno je napraviti razliku između poreske neutralnosti i poreskih podsticaja, jer prva predstavlja preduslov da bi AIF/IF kao oblik usmeravanja ulaganja uopšte mogli da zažive (drugim rečima, bez poreske neutralnosti njihovo osnivanje predviđeno u zakonima Srbije ostaće mrtvo slovo na papiru), dok poreski podsticaju imaju za cilj da im pomognu u rastu. Predložene mere su navedene po redosledu značaja za razvoj AIF/IF i finansiranja MSP posredstvom ulaganja u kapital.

1. *Poreska neutralnost: Ne povećavati poreske obaveze investitora*

a) Osnovne informacije

Da bi se podstakao priliv domaćeg i inostranog kapitala u AIF/IF koji pružaju podršku poslovanju MSP, domaćim propisima se mora omogućiti postojanje struktura kojima se **ne povećavaju poreske obaveze** domaćih i inostranih investitora (odnosno, koje su **poreski neutralne**). Time će se obezbediti da se ovakvo ulaganje tretira isto kao slično ulaganje koje investitor izvrši neposredno u ciljno preduzeće. Ako se domaćim poreskim i drugim propisima sprečava formiranje efikasne strukture domaćih fondova, investitori će se opredeliti za inostrane strukture, što će opet dovesti do značajnih inicijalnih i transakcionih troškova ili prosto odvratiti investitore od ulaganja. Svim zemljama članicama EU se preporučuje da ostvare potpunu poresku transparentnost za alternativne investicione fondove. Mada ova preporuka nije primenjena širom EU, većina država članica pruža mogućnost korišćenja poreski transparentnih struktura za pojedine vrste investicionih fondova.

b) Preporuka

Osloboditi AIF/IF od obaveze plaćanja poreza na dobit pravnih lica.

c) Obrazloženje

Uvođenjem ove mere će se AIF/IF izjednačiti sa otvorenim investicionim fondovima i penzijskim fondovima za koje postoje puna poreska transparentnost i poreska neutralnost, pri čemu se sve poreske obaveze prenose na investitore u fond.

Predložena preporuka je u skladu sa Zakonom o porezu na dobit pravnih lica:⁸

Budžet Srbije trenutno ne ostvaruje prihode od AIF/IF tako da ova mera neće umanjiti javne prihode, pri čemu će bi oni doprineli povećanju privrednog rasta kroz privlačenje dodatnih ulaganja u srpsku privredu, a time posredno i povećanju poreskih prihoda.

⁸ „Službeni glasnik Republike Srbije“ br. 25/2001, 80/2002, 80/2002 – drugi zakon, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012, 47/2013, 108/2013, 68/2014 – drugi zakon, 142/2014, 91/2015 – autentično tumačenje, 112/2015 i 113/2017.

Međutim, bitno je postarati se da se primena ove mere prati (a to može činiti, primera radi, Komisija za hartije od vrednosti) da bi se dobili podaci o njenim efektima.

Usled specifičnosti nekretninskih investicionih fondova na njih bi morala da se primenjuju određena ograničenja koja ćemo u narednom delu izveštaja detaljno obrazložiti.

d) Tehničke mere za sprovođenje

- Dodati novi član (50k) u Zakonu o porezu na dobit pravnih lica kojim bi se obaveze plaćanja ovog poreza oslobodili alternativni investicioni fondovi osnovani u skladu sa Zakonom o alternativnim investicionim fondovima i investicioni fondovi koji su pravna lica osnovana u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima.
- U istoj odredbi predvideti poseban izuzetak za nekretninske investicione fondove na koje bi se poresko oslobođenje primenjivalo samo u slučaju raspodele u tekućoj godini najmanje 80% dobiti ostvarene u prethodnoj godini.
- U član 25 Zakona o porezu na dobit pravnih lica uneti izuzetak od opšteg pravila u pogledu dividendi ostvarenih od rezidentnih nekretninskih investicionih fondova.

2. Poreski podsticaji: Smanjiti poreske obaveze investitora

Poreski podsticaji će privući investitore AIF/IF, ali će uticati i na javne prihode. Bitno je adekvatno pratiti sprovođenje poreskih podsticaja da bi se analiziralo da li je njihov celokupan uticaj na domaću privredu pozitivan.

2.1. Poreski kredit za pravna lica

a) Osnovne informacije

Kao što smo već objasnili, poreski kredit je najčešće korišćen vid poreskog podsticaja u EU. Reč je o umanjenju poreske obaveze po osnovu obračunatog ili plaćenog poreza koje ima veoma značajan uticaj na ulagače u AIF/IF, jer oni mogu da izaberu da plate porez ili da ulože sredstva i u budućnosti ostvare povraćaj na to ulaganje. Sa druge strane, sve države veoma oprezno postupaju sa poreskim kreditima jer oni imaju neposredan uticaj na smanjenje javnih prihoda.

b) Preporuka

Pružiti poreski kredit obveznicima poreza na dobit pravnih lica - investitorima u AIF/IF, tako što će im se omogućiti da umanje porez na dobit pravnih lica po osnovu ulaganja u AIF/IF. Preporučuje se da se investitorima u AIF/IF obezbedi korišćenje već postojećeg poreskog podsticaja koji je predviđen članom 50j Zakona o porezu na dobit pravnih lica.

c) Obrazloženje

Važeći poreski režim u Srbiji podrazumeva oslobođenje od poreza na dobit pravnih lica za velika preduzeća i inovativne kompanije.

U skladu sa članom 50a Zakona o porezu na dobit pravnih lica, poreski obveznik koji uloži u svoja osnovna sredstva, odnosno u čija osnovna sredstva drugo lice uloži više od jedne milijarde dinara, koji ta sredstva koristi za obavljanje pretežne delatnosti i delatnosti upisanih u osnivačkom aktu obveznika i koji zaposli najmanje 100 lica, oslobađa se plaćanja poreza na dobit pravnih lica u periodu od deset godina srazmerno tom ulaganju. Za preostalih 99.9% privrednih društava u Srbiji koja nisu u stanju da privuku ovako značajna ulaganja ili da svoju postojeću radnu snagu uvećaju za najmanje 100 zaposlenih ne postoje slične podsticajne mere.

Novina u Zakonu o porezu na dobit pravnih lica jeste član 50j koji je otvorio mogućnost poreskom obvezniku koji izvrši ulaganje u kapital novoosnovanog privrednog društava koje obavlja inovacionu delatnost da mu se prizna pravo na poreski kredit u visini od 30% izvršenog ulaganja. Ovo pravo na poreski kredit ima obveznik koji pre ulaganja nije posedovao više od 25% akcija ili udela, odnosno glasova u organima upravljanja novoosnovanog privrednog društva koje obavlja inovacionu delatnost

u čiji kapital ulaže. Pravo na poreski kredit se može ostvariti samo po osnovu u potpunosti uplaćenih novčanih uloga pod uslovom da se nije smanjivalo ulaganje neprekidno u periodu od tri godine od dana ulaganja.

Ova mera bi omogućila AIF/IF da pribavljaju početno finansiranje od domaćih investitora, koji bi imali podsticaj da ulažu u njih usled mogućnosti korišćenja prava na poreski kredit.

Napomena:

Ova mera neće imati značajniji negativan uticaj na budžet, a detaljna analiza i finansijski model su prezentovani u nastavku Izveštaja.

Kao što smo već naglasili, sprovođenje ovih poreskih podsticaja mora se veoma pažljivo pratiti. AIF/IF bi trebalo da nadzorno telo (predlaže se da to bude Komisija za hartije od vrednosti) obaveštavaju o novom zapošljavanju i povećanju iznosa plaćenih poreza kako bi se omogućila procena neto uticaja na javne prihode i domaću privredu.

d) Tehničke mere za sprovođenje

Potrebno je proširiti poreski podsticaj iz člana 50j Zakona o porezu na dobit pravnih lica i na ulagače u AIF/IF koji svoja ulaganja usmeravaju pretežno u novoosnovana pravna lica koja obavljaju inovacionu delatnost.

Na ovaj način bi se poreski tretman ulaganja preko AIF/IF u novoosnovana pravna lica koja obavljaju inovacionu delatnost izjednačio u pogledu poreskog tretman sa neposrednim ulaganjem pravnog lica u ova društva.

Pored toga, predlažemo da se kao preduslov za ostvarivanje poreskog kredita od strane ulagača u AIF/IF obezbedi potvrda kastodi banke da je predmetni fond uložio svoja sredstva u skladu sa svojim Prospektom/Pravilima poslovanja, odnosno da je u novoosnovana pravna lica koja obavljaju inovacionu delatnost (iz člana 50j. Zakona o porezu na dobit pravnih lica) investirano najmanje 80% uplaćene imovine fonda.

2.2. Umanjenje poreske obaveze za fizička lica

a) Osnovne informacije

Kada su u pitanju fizička lica suštinski mi govorimo o jednom segmentu populacije tzv. *poslovnih anđela*. Naime, iskustva pokazuju da će veoma imućni pojedinci (dominantno lica koje svoje prihode ostvaruju po osnovu vlasništva nad kapitalom) svoja ulaganja po pravilu usmeravati putem posebnih, namenskih, pravnih lica. Iz perspektive ovih ulagača primerno su značajne poreske mere koje se pružaju na nivou pravnih lica. Međutim, postoji i veoma brojan segment *poslovnih anđela* koji dohodak ne ostvaruju primarno po osnovu ranije stečenog kapitala, već to čine svojim radom. Ova lica (tehno-menadžeri, uspešni preduzetnici, i sl.) uobičajeno svoja ulaganja vrše neposredno, dakle nisu vlasnici posebnih pravnih lica putem kojih usmeravaju svoja ulaganja, i stoga se u njihovom slučaju javlja potreba predviđanja poreskih mera na terenu poreza na dohodak građana.

U skladu sa najboljom praksom zemalja koje su uvodile poreske podsticaje, nije pravljena diskriminacija između fizičkih i pravnih lica. Naime, pristup je bio ili da postoje paralelne podsticajne sheme za pravna ili fizička lica, ili da jedna shema obuhvati obe vrste potencijalnih investitora. Pregled ovih praksi je dat u tabeli koja sledi.

Naziv podsticajne šeme/ Primenjivo na vrstu investitora	Poslovni anđeli	Korporativni investitori
The Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS), UK	DA	NE
Enterprise Investment Scheme (EIS), UK	DA	NE
Venture Capital Trust (VCT), UK	DA	DA*
"Madelin" tax reductions	DA	NE
Early Stage Venture Capital Limited Partnership (ESVCLP), Australia	NE	DA
"INVEST - Venture Capital Grant", Germany	DA	NE
Corporate income tax regime, Slovenia	NE	DA

Preporuka

Uvesti poreski kredit za ulaganje kako u novoosnovana privredna društva koja obavljaju inovativnu delatnosti, tako i u AIF/IF (sa ograničenjem da AIF/IF svoja ulaganja usmeravaju primarno u novoosnovana privredna društva koja obavljaju inovativnu delatnost). Usled cedularne prirode srpskog sistema oporezivanja dohotka građana, kao i činjenice da će prethodno opisani segment *poslovnih anđela* biti po pravilu obveznici Godišnjeg poreza na dohodak građana, poreski kredit bi se upravo mogao predvideti na nivou ovog poreskog oblika.

b) Obrazloženje

Uvođenjem poreskog kredita za ulaganje u privredna društva koja obavljaju inovativnu delatnosti i AIF/IF na nivou Godišnjeg poreza na dohodak građana bi se obezbedilo najmanje dva pozitivna efekta:

- sprečila bi se diskriminacija između ulagača u zavisnosti od toga da li su pravna ili fizička lica, i
- omogućilo bi se da se poreski podsticaj ostvaruje nezavisno od uspešnosti ulaganja (npr. poreski krediti na nivou poreza na kapitalne dobitke bi bio uslovljen uspehom ulaganja – ostvarivanjem kapitalnog dobitka).

c) Tehničke mere za sprovođenje

Uneti novi član (član 89a) u Zakon o porezu na dohodak građana kojima bi se predvidelo pravo na poreski kredit na nivou Godišnjeg poreza na dohodak građana po osnovu ulaganja u novoosnovana privredna društva koja obavljaju inovativnu delatnosti, odnosno u AIF/IF (poreski kredit samo za ulaganja u AIF/IF koji svoja ulaganja usmeravaju u novoosnovana privredna društva koja obavljaju inovativnu delatnost).

Obveznik bi, kao i u slučaju obveznika poreza na dobit pravnih lica, imao pravo na poreski kredit u visini od 30% ulaganja u novoosnovana privredna društva koja obavljaju inovativnu delatnosti, odnosno u AIF/IF, s tim da bi se ukupni iznos poreskog kredita na koji bi obveznik imao pravo u jednoj godini mogao ograničiti.

3. Proširenje mreže sporazuma o izbegavanju dvostrukog oporezivanja koje Srbija primenjuje

Srbija sada primenjuje 59 sporazuma o izbegavanju dvostrukog oporezivanja sa drugim zemljama. Radi privlačenja većeg broja inostranih investitora, i to naročito onih koji su najaktivniji u AIF/IF, Vlada Srbije bi trebalo da razmotri potpisivanje ovakvih sporazuma sa SAD, Australijom, Novim Zelandom, Singapurom, Brazilom, Hong Kongom, Izraelom, Japanom i Saudijskom Arabijom.

Ova mera bi trebalo da bude u potpunosti komplementarna sa prethodno opisanim mehanizmima za ostvarivanje poreske neutralnosti, uz jasno definisanje pitanja rezidentnosti ulagača kako bi se sprečile eventualne mogućnosti za poresku evaziju.

Analiza mogućnosti zloupotrebe poreskih podsticaja i način prevencije

Kod uvođenja bilo kakvog poreskog podsticaja od ključnog značaja je stalno praćenje investicija kako bi se osiguralo da investitori poštuju postavljene uslove i kako bi se na vreme otkrile eventualne zloupotrebe ili izbegavanja plaćanja poreza. Poreski podsticaji, odnosno svaka vrsta izuzeća od plaćanja poreza na dobit, mogu biti privlačni pojedinim investitorima sa idejom izbegavanja plaćanja poreza.

Međutim, preciznim definisanjem uslova koji bi važili za ostvarivanje poreskih podsticaja može se sprečiti najveći deo zloupotreba, ostavljajući prostora da se pozitivni efekti podsticaja manifestuju u što većem obliku.

Osnivanje i brza likvidacija AIF/IFa

Jedan od čestih problema u vezi zloupotrebe poreskih podsticaja su investitori koji osnivaju alternativni investicioni fond, kako bi ostvarili brzo oslobađanje od plaćanja poreza, a potom bi AIF ugasili, odnosno likvidirali („**fly-by-night**“). Ovaj problem je naročito izražen u slučaju kada je kao poreski podsticaj definisan **poreski kredit**. Na opisani način poreski podsticaj ne doprinosi krajnjim ciljevima njegovog uvođenja, već dovodi do gubitka poreskog prihoda države bez bilo kakvih benefita po ekonomiju.

Jedan od načina da se obeshrabre i suzbije pojava „fly-by-night“ investitora je uvođenje dodatnih kvalifikacionih kriterijuma za ostvarivanje prava na poreski podsticaj, a kojima se osigurava postizanje željenih benefita. Kako bi se predupredio ovaj problem, predloženi poreski podsticaj podrazumeva da je uslov da se poreski kredit može realizovati tek po isteku **3 godine od investicije u AIF**. Ako se investicioni period smanji ispod ovog roka (npr likvidacija AIFa), investitor bi izgubio pravo na poreski kredit.

Lažno prikazivanje ulaganja fonda

Nakon prihvatanja predloga da se poreski podsticaj iz člana 50j Zakona o porezu na dobit pravnih lica prosledi kroz AIF njegovim ulagačima, dodatni izazov predstavlja potreba za pojačanim angažovanjem poreske administracije u smislu provere ispunjenosti kvalifikacionih uslova ili **obežbeđivanje odgovarajuće potvrde nekog privatnog entiteta**. Privatni entitet bi mogao izdati neodgovarajuću potvrdu i na taj način bi se mogao oštetiti budžet Republike Srbije.

Da bi se predupredila ova zloupoteba, potrebno precizirati koja je institucija odgovorna za nadgledanje ispunjenosti definisanih uslova. Praktično rešenje za uočeni problem bi moglo korišćenje mogućnosti koje postoje za nadgledanje rada investicionih fondova, a time i alternativnih investicionih fondova preko kastodi banaka i regulatora. U tom slučaju, **kastodi banka** bi mogla izvršiti proveru kvalifikacionog uslova da je najmanje 80% sredstava investirano u skladu sa Prospektom/Pravilima poslovanja određene vrste fonda koji je ovim svojim aktima definisao da će investirati u inovativne kompanije definisane članom 50j Zakona o porezu na dobit pravnih lica.

Imajući u vidu da Komisija za hartije od vrednosti vrši kontrolu rada kastodi banke, na ovaj način bi se postigla i dvostruka kontrola korišćenja poreskih podsticaja. Sa druge strane, prikupljanjem dodatnih podataka od korisnika poreskih podsticaja od strane Komisije za hartije od vrednosti bi se mogla ostvariti i još jedna pogodnost - prikupljeni podaci bi mogli biti iskorišćeni za efikasan **monitoring** troškova i **koristi od poreskih podsticaja** (broj investicija u inovativne kompanije, broj novih radnih mesta, rast prihoda tih kompanija, i slično), kako bi na vreme bile izvršene potrebne modifikacije.

Ostvarivanje podsticaja kroz povezana lica

Dodatna zloupotreba može nastati ukoliko postojeća kompanija/investitor koja je već planirala da osnuje ili proširi svoje poslovanje može osnovati alternativni investicioni fond preko koga bi **investirala u povezano pravno lice**, a istovremeno se kvalifikovala za poreski podsticaj. Sopstvenim sredstvima bi otkupila deo postojeće imovine i nastavila dalje poslovanje. Na taj način poreski podsticaj ne bi bio efikasan s obzirom da ne doprinosi ostvarivanju ciljanih efekata, već postojećem investitoru omogućava izbegavanje plaćanja poreza.

Ova potencijalna zloupotreba se može sprečiti na način da je potrebno precizirati pod kojim uslovima bi se investitori mogli kvalifikovati za poreski podsticaj. Dobro rešenje (koje je primenjeno i u članu 50j Zakona o porezu na dobit pravnih lica) je uvođenje pravila da ni jedan investitor u alternativne investicione fondove ne može imati više od 25% vlasništva u tom fondu da bi se kvalifikovao za poreski podsticaj.

*

Što se tiče zloupotreba mere kojom se postiže **poreska neutralnost fondova** koji su pravna lica, identifikovane su dve moguće zloupotrebe.

Odlaganje plaćanja poreza za fizička lica

Porez na zakupninu se plaća odmah po naplati zakupnine, dok investitori u nekretninske fondove (koji bi bili oslobođeni plaćanje poreza na dobit) imali bi poresku obavezu tek po isplati dividende.

Da bi se sprečila ova pogodnost, predložena mera predviđa uslov za nekretninske fondove da budu oslobođeni od plaćanja poreza na dobit samo u slučaju da u tekućoj godini isplate najmanje 80% dobiti iz prethodne godine kao dividendu.

Izbegavanje plaćanja poreza za pravna lica

Prihodi od zakupa nepokretnosti ulaze u celosti u oporezivu dobit, dok u slučaju isplate dividende od strane nekretninskog fonda, pravna lica nemaju nikakve poreske obaveze.

Da bi se sprečila ova pogodnost, predložena mera je dopunjena na način da se dividende ostvarene od rezidentnih nekretninskih investicionih fondova **uključuju u oporezive prihode** rezidentnih pravnih lica.

Na kraju, treba istaći da sve potencijalne zloupotrebe i mehanizmi prevencije koje su pomenute za podsticajne mere poreskog kredita i poreske neutralnosti za AIF/IF važe i za podsticaje za poslovne anđele.

Na bazi svega pomenutog, da bi predloženi poreski podsticaji imali korisnu ulogu u podsticanju investicija i sprečili moguće zloupotrebe ključno je da budu dobro osmišljeni, implementirani i kontrolisani.

Analiza proceduralnih uslova i potrebne infrastrukture poreske administracije za funkcionisanje šema poreskih podsticaja

Svaki poreski podsticaj koji je uslovljen ispunjavanjem određenih uslova, kao npr. ulaganje u posebne oblike MSP, podrazumeva postupak provere ispunjenosti tih uslova. Stoga ovakvi oblici poreskih podsticaja zahtevaju usmeravanje materijalnih i kadrovskih resursa Poreske uprave za potrebe njihove primene, gde u ovom trenutku takvi resursi jednostavno nisu na raspolaganju.

Pored navedenog, srpska Poreska uprava je u procesu dubinske transformacije koja će zahtevati potpunu posvećenost njenih rukovodilaca i neće ostavljati previše prostora za bilo kakve dodatne aktivnosti. Stoga je neophodno prilikom predviđanja poreskih podsticaja voditi računa o tome da li će Poreska uprava biti u stanju da ih primeni. U ovom trenutku objektivne okolnosti ukazuju na to da je potrebno biti umereniji u pogledu složenosti poreskih podsticaja, odnosno sa nema mesta uvođenju mera koje srećemo u npr. Velikoj Britaniji ili Nemačkoj.

Poširivanje poreskog kredita iz čl. 50j Zakona o porezu na dobit pravnih lica i na poslovne anđele ne bi podrazumevalo preveliko dodatno opterećenje poreskih organa s obzirom na već postojeće kapacitete koji su posvećeni godišnjem porezu na dohodak građana gde bi ovaj poreski kredit mogao da nađe svoje mesto.

Pored navedenog, mere oslobađanja PE/VC fondova od poreza na dobit, odnosno oslobađanja nekretninskih fondova od poreza na dobit pod uslovom raspodele većine dobiti u ograničenom vremenskom periodu ne bi predstavljano preveliki izazov za Poresku upravu imajući u vidu lakoću dokazivanja ispunjenosti uslova za korišćenje podsticaja.

Uvođenjem poreskog kredita u istom obimu kao onaj iz čl. 50j Zakona o porezu na dobit pravnih lica za ulaganje u PE/VC fondove koji pak pretežno ulažu u inovativne startupove, bi se poreski tretman ulaganja preko PE/VC fondova izjednačio u pogledu poreskog tretman sa neposrednim ulaganjem fizičkog ili pravnog lica. Međutim, ovoj meri se može prigovoriti da podrazumeva povećan stepen administrativne složenosti tako da bi ona u srpskim uslovima zahtevala da sami poreski obveznici preuzmu na sebe veći deo odgovornosti za njegovu ispravnu primenu i putem procesnih garancija (jemstvo, izdavanje potvrda pod krivičnom i materijalnom odgovornošću i sl.).

Jedno od mogućih rešenja može biti da se prenese u nadležnost Kastodi banci da radi analizu svake investicije u koju PE/VC fond ulaže ta da potvrdi da je, na primer najmanje 80% investirane imovine fonda (ili neki drugi procenat propisan Prospektom ili Pravilima poslovanja fonda, a što bi bilo definisano i poreskim podsticajem) investirano u kompanije koje ispunjavaju uslove te da se smatraju inovativnim startupovima u smislu čl. 50j Zakona o porezu na dobit.

Mapiranje poreskih propisa koje treba izmeniti u cilju implementacije podsticaja

Poreski propisi koje je potrebno izmeniti u cilju implementacije podsticaja su:

Zakon o porezu na dobit pravnih lica:

- Potrebno je izmeniti odredbe člana 50j Zakona o porezu na dobit pravnih lica kako bi se omogućilo obveznicima koji ulažu u AIF/IF (koji svoja ulaganja usmeravaju u novoosnovana privredna društva koja obavljaju inovacionu delatnost) da ostvare pravo na poreski kredit.
- Izmeniti odredbe člana 25 Zakona o porezu na dobit pravnih lica kako bi se predvideo izuzetak od opšteg pravila za dividende ostvarene od nekretninskih investicionih fondova.
- Izmene odgovarajućih odredbi, odnosno dopuna Pravilnika o sadržaju poreskog bilansa i drugim pitanjima od značaja za način utvrđivanja poreza na dobit pravnih lica (*Službeni glasnik Republike Srbije*, br. 20/14, 41/15, 101/16 i 8/19).

Zakon o porezu na dohodak građana:

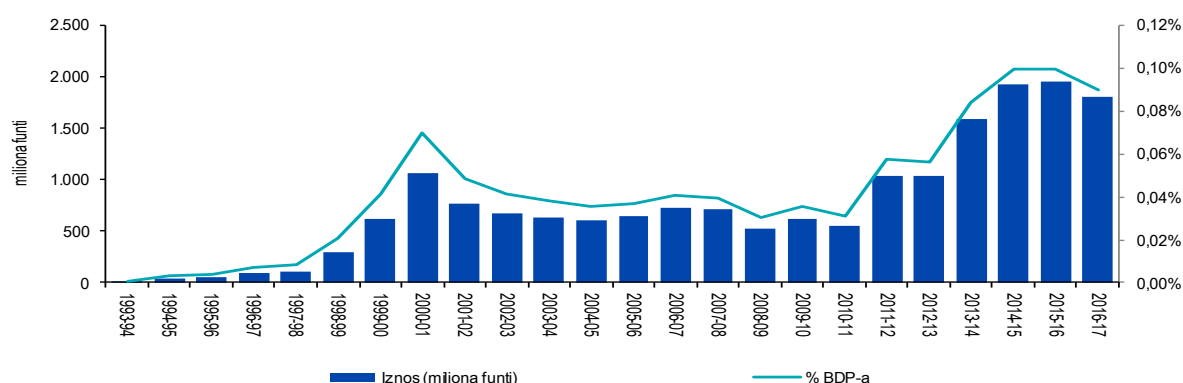
- Donošenje novih odredbi (novi član 89a) Zakona o porezu na dohodak građana kojima bi se predvidelo pravo na poreski kredit u odnosu na Godišnji porez na dohodak građana za ulaganja u novoosnovana privredna društva koja obavljaju inovativnu delatnosti, kao i za ulaganja u AIF/IF. Izmene odgovarajućih odredbi, odnosno dopuna Pravilnik o obrascima poreskih prijava za utvrđivanje poreza na dohodak građana koji se plaća po rešenju (*Službeni glasnik Republike Srbije*, br. 90/2017, 38/2018 i 20/2019).

ANALIZA POTENCIJALNIH KORISNIKA PORESKIH PODSTICAJA I NJIHOVOG EFEKTA NA BUDŽET REPUBLIKE SRBIJE

Struktura poreskog sistema u značajnoj meri utiče na aktivnosti investitora, naročito u mlade i inovativne kompanije koje sa sobom nose značajan nivo investicionog rizika. Postojanje različitih poreskih podsticaja uglavnom ima za cilj da učini investiranje u visoko rizične kompanije atraktivnijim i na taj način privuče više investitora. Ovi investitori nude dodatni kapital uglavnom kroz VC fondove i investiranje po modelu poslovnih anđela. Empirijske studije o efikasnosti i korisnosti poreskih podsticaja za investitore postoje ali nisu česte, dok je generalno mišljenje da su iskustva u vezi efekata poreski podsticaja za VC i poslovne anđele pozitivna, naročito u Velikoj Britaniji i drugim razvijenim tržištima.

Velika Britanija je jedna od EU zemlja sa najrazvijenijim sistemom poreskih podsticaja. U toj zemlji su na snazi četiri šeme poreskih podsticaja, od kojih je EIS (Enterprise Investment Scheme), istraživanjem Evropske Komisije označena kao najefikasnija na teritoriji EU. Od kako je navedena šema poreskih podsticaja započeta (1993) čak 27.905 pojedinačnih kompanija je dobilo investiciju kroz ovu šemu, a za ove potrebe prikupljeno je do dana čak 18 milijardi funti.

Na sledećem grafikonu je prikazan trend kretanja ukupnog iznosa investicija po godinama od 1993. - 1994. do 2016. – 2017. kao i prikaz iznosa investicija u odnosu na ukupan BDP Velike Britanije u tim godinama.



Grafikon 3. Iznos investicija u milionima funti i u odnosu na ukupan UK BDP u tim godinama (u %)

Jedan od osnovnih elemenata ove poreske šeme je postojanje poreskih podsticaja, odnosno poreskog kredita u visini od 30% realizovane investicije, dok je najveći broj investitora podneo zahtev za poreski kredit u vezi ulaganja od 50.000 funti ili manje.

Sličan primer, pozitivnih efekata poreskih podsticaja je vidljiv i u regionalnim zemljama. I ako ne u direktnoj vezi sa poreskim podsticajima namenjenim inovativnim kompanijama, Bugarska je dobar regionalni primer na koji način određeni poreski podsticaji mogu dovesti do vrlo intenzivnog stepena rasta pojedinih industrija. Konkretno, uvođenjem adekvatne zakonske regulative i poreske neutralnosti nekretninskih fondova, ovaj sektor je značajno porastao. Registrovano je čak 50 novih nekretninskih kompanija, sa tržišnom kapitalizacijom koje je u jednom trenutku dostigla nivo od jedne milijarde EUR. Listiranje ovih kompanija u velikoj meri je podstaklo i razvoj lokalnog tržišta kapitala i podizanja dnevnih prometa na berzi u Sofiji. Na talasu niskih korporativnih poreza i povoljnog okruženja, u Bugarskoj je aktivno 8 lokalnih VC fondova koji privlače, između ostalog, i kapital iz dijaspore. Ovi fondovi su tokom prethodnih godina finansirali preko 219 inovativnih kompanija u ranim i kasnijim fazama razvoja. Bugarska je u poslednjih nekoliko godina značajno usporila odlaske

mladih u inostranstvo, a čak beleži i određeni broj preduzetnika koji su se vratili u Bugarsku. Magazin Forbes je Sofiju identifikovao među top 10 zemalja na svetu u kojima treba započeti start up kompaniju⁹.

Ključni potencijalni korisnici poreskih podsticaja u Srbiji

Analizom ključnih potencijalnih korisnika poreskih podsticaja u Srbiji, identifikovano je nekoliko ključnih. Na prvom mestu su to **osiguravajuće kompanije i penzioni fondovi** koji posluju u Srbiji i koje poseduju značajan investicioni kapacitet, koji na žalost u ovom trenutku nije iskorišćen. I pored činjenice da zakonska regulativa koja reguliše ovaj sektor finansijskih institucija dozvoljava investicije u privatne kompanije (čijim akcijama se ne trguje na berzi), na žalost ove vrste investicija trenutno ne postoje.

Ukupna imovina pod upravom dobrovoljnih penzionih fondova je procenjena na iznos od oko 330 miliona EUR, pri čemu bi relaksacija postojeće regulative u pogledu dozvoljenog ulaganja, ovu grupu investitora mogla da učini bazom daljeg razvoja tržišta fondova koji ulažu u MSP. **Trendovi koji su vidljivi na razvijenim tržištima EU upravo ukazuju da dobrovoljni penzioni fondovi učestvuju u proseku sa 30% svih investicija u PE i VC fondove**¹⁰.

Omogućivši u Srbiji svega 5% imovine pod upravom dobrovoljnih penzionih fondova da se plasira i u ovaj vid ulaganja stvorila bi se **investiciona baza od skoro 17 miliona EUR**, a što je još važnije pokazala bi se spremnost lokalnih fondova da učestvuju u ovom vidu ulaganja i time se privuku drugi inostrani profesionalni investitori i međunarodne finansijske institucije sa dodatnim kapitalom.

Iz perspektive dobrovoljnih penzionih fondova, taj procenat ograničenja ne bi mogao da ugrozi njihovo poslovanje, a doprineo bi diversifikaciji njihovih ulaganja, koja su u ovom trenutku u najvećem obimu, preko 78%, plasirana u domaćim državnim obveznicama¹¹. Važno je istaći da su penzioni fondovi već izloženi korporativnom sektoru, imajući u vidu da je 3,6% njihove imovine investirano u korporativne obveznice, dok je oko 8% investirano u akcije kojima se trguje na berzi.

Prema izveštaju NBS za III kvartal 2018. godine¹², osiguravajuća društva ulažu manje od 1% svojih sredstava u kapital (uglavnom akcije kojima se trguje na berzi), a samo 7% tehničkih rezervi u nepokretnosti, dok se najveći deo sredstava (oko 63%) ulaže u državne hartije od vrednosti.

Podaci EIOPA-e (The European Insurance and Occupational Pensions Authority)¹³ ukazuju na to da osiguravajuća društva u EU u alternativne i fondove privatnog kapitala investiraju 1,28% svojih sredstava, a ukoliko tome pridodamo i nekretinske fondove taj procenat iznosi 2,97%.

Pod pretpostavkom da se na ovaj vid ulaganja alocira samo oko 3% njihovog ukupnog portfolija, u slučaju Srbije to bi bio iznos od oko 45 miliona EUR namenjen za ovu svrhu.

Tokom 2018. godine sektor osiguranja je ostvario pozitivan neto rezultata u visini od 75,4 miliona EUR¹⁴, sa stabilnim trendom posmatrano i u prethodnim godinama, a što ukazuje da je ukupan nivo godišnjeg poreza na dobit koji su ovi fondovi uplatili u republički budžet u nivou od oko 13 miliona EUR godišnje.

⁹ <https://www.forbes.com/sites/amyguttman/2015/11/29/top-10-cities-in-the-world-to-launch-your-startup-some-may-surprise-you/#1bc18a87e573>

¹⁰ <https://www.investeurope.eu/media/811517/invest-europe-2018-european-private-equity-activity.pdf>

¹¹ https://www.nbs.rs/internet/latinica/62/62_2/dpf_01_19.pdf

¹² https://www.nbs.rs/internet/latinica/60/60_6/izvestaji/izv_III_2018.pdf

¹³ <https://eiopa.europa.eu>

¹⁴ https://www.nbs.rs/internet/latinica/60/60_6/izvestaji/izv_IV_2018.pdf

Realizacijom investicije od 45 miliona EUR u fondove čija je investiciona politika okrenuta ka domaćim MSP i iskorišćenjem predloženog poreskog kredita od 30% vrednosti investicije, državni budžet bi bio uskraćen za visinu jednogodišnjih poreza na dobit koji osiguranja uplaćuju u budžet, pri čemu bi se realizovalo skoro tri puta više dugoročnih investicija u kapital domaćih MSP kao osnova njihovog daljeg rasta i razvoja.

Sa druge strane, ocenjeno je da značajan investicioni kapacitet za ulaganje u alternativne investicione fondove se takođe nalazi i kod **privatnih investitora – domaćih pravnih i fizičkih lica.**

Na bazi dostupne statistike očigledno je da bi potencijalni korisnici ovog vida ulaganja mogla biti uglavnom srednja i velika preduzeća u Srbiji, registrovana u formi društva sa ograničenom odgovornošću, koja posluju prvenstveno u sektoru prerade i trgovine. Ukupan prihod po osnovu poreza na dobit pravnih lica u budžetu RS za 2019. godinu je procenjen na oko 920 miliona EUR¹⁵.

Ukoliko imamo u vidu iskustva razvijenijih zemalja, kao što je primer Velike Britanije, vidljivo je da je kroz različite poreske inicijative zatražen nivo poreskog oslobođenja od poreza na dohodak građana i poreza na dobit pravnih lica na investicije u visini od oko 0,08% vrednosti GDP-a u toj godini.

Ukoliko bi istu analogiju preneli i na Srbiju, na iznos GDP-a Srbije od oko 38 milijardi EUR, vrednost investicija poslovnih anđela bi mogao dostići iznos do 30 miliona EUR.

Ukoliko bi ukupan poreski kredit od 30% vrednosti investicija bio iskorišćen, to bi umanjilo nivo prihoda od poreza na dohodak građana i poreza na dobit pravnih lica u visini do svega 9 miliona EUR tj. umanjeње od svega 0,6% prihoda od ovog poreza koji se projektuje u budžetu za 2019. godinu po ova dva osnova.

Sa druge strane ovi investitori bi mogli realizovati dugoročne investicije do 30 miliona EUR u kapital lokalnih MSP kao osnova njihovog daljeg poslovnog rasta.

Ocenjeno je da bi ovakav investicioni kapacitet investitora na lokalnim tržištu mogao da se realizuje u **periodu od oko 5 godina**, a što bi uz primenu predloženih poreskih podsticaja doveo do **gubitka poreskih prihoda u visini do 22,5 miliona EUR**, po osnovu gubitka dela prihoda od poreza na prihod domaćih fizičkih lica i po osnovu gubitka dela prihoda od poreza na dobit domaćih pravnih lica. Međutim, kompanije u koje se investira će svakako doprineti stvaranju novih - dodatnih budžetskih prihoda (porez na zarade, PDV, porez na dobit, itd.), koji su procenjeni u visini od 12 do 30 miliona EUR godišnje, tako da će ukupan negativan uticaj na budžet biti daleko niži.

Ono što je vrlo važno napomenuti je da bi ovaj nivo privatnih investicija na lokalnom tržištu dao značajan „pozitivan signal“ inostranim profesionalnim investitorima i **međunarodnim finansijskim institucijama** koje bi taj nivo privatnog ulaganja „pratila“ višestruko većim iznosima investicija.

Regionalni primer ove prakse je Bugarska , u kojoj je na ime lokalnih investicija od oko 350 miliona EUR namenjenih razvoju lokalnih kompanija, međunarodna investiciona javnost, na prvom mestu Evropski Investicioni Fond (EIF), obezbedila dodatnih 525 miliona EUR namenjenih za istu svrhu, čime je ukupan investicioni potencijal porastao na preko 875 miliona EUR.

¹⁵ <https://www.paragraf.rs/propisi/zakon-o-budzetu-republike-srbije-za-2019-godinu.html>

Tip investitora	Procenjen potencijal investiranja	Procenjeni gubitak poreskih prihoda u slučaju maksimalnog korišćenja poreskog podsticaja* ¹⁶
Osiguravajuće kompanije	45 miliona EUR	13,5 miliona EUR
Penzioni fondovi		
Poslovni anđeli – fizička lica	30 miliona EUR	9 miliona EUR
Poslovni anđeli – pravna lica		
UKUPNO	75 miliona EUR	22,5 miliona EUR

Tabela 3. Procenjeni kapacitet domaćih investitora

U kontekstu Srbije, ukoliko bi međunarodni investitori takođe pratili nivo privatnih lokalnih investicija sa sličnim multiplikatorom, jasno je da bi ovaj **investicioni potencijal** porastao sa 75 miliona EUR na čak **187,5 miliona EUR**, pri čemu bi gubitak od poreskih prihoda ostao na nivou od 22,5 miliona EUR, imajući u vidu da se razmatrani poreski podsticaji odnose jedino na domaća pravna i fizička lica, ne i na međunarodne investitore i međunarodne finansijske institucije.

Rezultati ove investicione inicijative u Bugarskoj su vrlo impresivni. Tim novcem je finansirano preko 10 hiljada lokalnih kompanija, otvoreno preko 25 hiljada novih visokokvalifikovanih poslova i podržano je preko 219 start-up kompanija.

U kontekstu Srbije, ocenjeno je da bi ovim investicionim potencijalom moglo biti **finansirano preko 2.000 kompanija**, otvaranjem **preko 6.000 novih radnih mesta**, uglavnom visokokvalifikovanih. Ovim investicijama podržale bi se domaće kompanije u njihovom daljem razvoju, rastu i kapacitetu da plaćaju veći porez na dobit, porez na zarade i porez na dodatu vrednost. Projektovano je da bi finansirane kompanije mogle da stvore **dodatnih godišnjih poreskih prihoda** u visini od **12 do 30 miliona EUR**.

Pored obavljenih analiza, u okviru ovog izveštaja izvršeno je i anketiranje lokalnih institucionalnih i privatnih investitora u cilju ocene i potvrde njihove zainteresovanosti za finansiranje sektora privatnih kompanija i fondova korišćenjem predloženih poreskih podsticaja.

Zaključak sprovedene ankete među institucionalnim investitorima je da su predloženi poreski podsticaji adekvatni, naročito oni koji se odnose na poresku neutralnost i uvođenje poreskog kredita za pravna lica u visini od 30% realizovanih investicija. Ova grupa investitora je istakla da bi uvođenjem ovih poreskih podsticaja dovelo do intenziviranja njihovih ulaganja u različite vrste fondova ali da bez **istovremene izmene regulative i pozitivnog stava regulatora**, taj investicioni kapacitet bi u mnogome ostao neiskorišćen.

Zaključak sprovedene ankete među privatnim investitorima je da su predloženi poreski podsticaji adekvatni, kao i da bi njihovom uspešnom implementacijom doveli do intenziviranja njihovih ulaganja u različite vrste fondova. Značajan deo privatnih investitora smatra da bi predloženi poreski kredit od 30% trebao biti veći. Ono što je svakako primetno je da su privatni investitori mnogo otvoreniji ka investiranju u različite forme fondova u odnosu na institucionalne investitore, kao i da bi se u proseku te pojedinačne investicije kretale od 50 do 100 hiljada EUR.

¹⁶ poreski kredit u visini od 30% vrednosti investicije

Procenjeni poreski prihodi podstaknuti predloženim poreskim podsticajima

Realizovanim projektovanim investicijama stvorio bi se značajan pozitivan efekat na poslovanje domaćih MSP, povećan bi bio obim njihove poslovne aktivnosti, broja zaposlenih radnika, pa time i veći obim plaćanja godišnjih poreza na zarade, poreza na dobit kao i poreza na dodatu vrednost.

Detaljan obračun rasta poreskih prihoda koji bi nastali kao posledica predloženih poreskih podsticaja, pa posledično i realizacije procenjenog obima investicija je data u finansijskom modelu u prilogu ovog dokumenta, dok je rezime analize dat u nastavku.

Kao osnova obračuna korišćen je primer iz Bugarske¹⁷ koji pokazuje koji broj MSP je dobilo finansiranje kroz nove investicije, kao i efekte koje su te investicije imale na rast obima poslovanja finansiranih kompanija i broja novozaposlenih radnika.

Analiza je urađena pod pretpostavkom realizacije investicija u visini od 75 miliona EUR, kao i pod pretpostavkom investicija u visini od 187,5 miliona EUR, gde je pretpostavljeno da su lokalne privatne investicije bile praćene dodatnim kapitalom međunarodnih investitora i finansijskih institucija.

Primer Bugarske ukazuje da je prosečna investicija po kompaniji iznosila oko 87,5 hiljada EUR tj. oko 34 hiljada EUR po novom radnom mestu. U kontekstu Srbije, projektovano je da bi u slučaju veće investicije moglo biti finansirano čak 2.143 MSP, dok bi u slučaju manje investicije taj broj bio 857.

Broj novozaposlenih radnika finansiranih kompanija bi u slučaju veće investicije mogao dostići broj preko 6 hiljada¹⁸, dok bi u slučaju manje investicije taj broj bio nešto iznad 2,4 hiljade. Imajući u vidu da je fokus ovih investicija prvenstveno na inovativnim kompanijama može se zaključiti da bi najveći broj ovih radnih mesta bio popunjen visokokvalifikovanom radnom snagom.

Imajući u vidu ovako projektovan broj novozaposlenih radnika u ovim kompanijama, projektovano je da bi u slučaju veće investicije finansirane kompanije godišnje plaćale čak 3,9 miliona EUR poreza na zarade više zbog uvećanog broja angažovanih ljudi, dok bi u slučaju manje investicije taj iznos dostigao vrednost od 1,57 miliona EUR na godišnjem nivou.

Korišćenjem očekivane godišnje stope prinosa na investiciju od 10% (Pesimistički scenario), 12,5% (Realistički scenario), odnosno 15% (Optimistički scenario) godišnje, projektovana je neto dobit i dodatni porez na dobit koji bi bio plaćan na godišnjem nivou kao posledica rasta obima poslovanja finansiranih kompanija. U slučaju veće investicije kompanije bi plaćale dodatno čak 4,22 miliona EUR poreza na dobit, dok bi u slučaju manje investicije taj iznos godišnje bio u visini od 1,69 miliona EUR.

U pogledu poreza na dodatu vrednost, projektovano je da bi u slučaju veće investicije kompanije generisale toliki rast poslovne aktivnosti koji bi uslovio rast plaćanja obima poreza na dodatu vrednost od čak 28,13 miliona EUR, dok bi u slučaju manje investicije taj godišnji iznos bio 11,25 miliona EUR.

Sveobuhvatnom analizom procenjeno je da bi u slučaju veće investicije finansirane kompanije generisale godišnje novih poreskih prihoda u visini do oko 36 miliona EUR, dok bi u slučaju manje investicije taj iznos dostigao vrednost do skoro 15 miliona EUR.

¹⁷ <https://bvca.bg/wp-content/uploads/2018/12/20181203-BVCA-Presentation-Generic.pdf>

¹⁸ Optimistički scenario podrazumeva prosečnu vrednost investicije po novozaposlenom od 31 hiljadu EUR. Realistički scenario podrazumeva prosečnu vrednost investicije po novozaposlenom od 34 hiljade EUR. Pesimistički scenario podrazumeva prosečnu vrednost investicije po novozaposlenom od 38 hiljada EUR.

	Investicije lokalnih investitora praćene investicijama međunarodnih investitora (EUR, mil.)	Investicije lokalnih investitora (EUR, mil.)
Realizovana investicija (EUR, mil.)	187,5	75,0
Broj novih radnih mesta - Optimistićni scenario	6.083	2.433
Broj novih radnih mesta - Realistićki scenario	5.475	2.190
Broj novih radnih mesta - Pesimistićki scenario	4.977	1.991
Doprinos - Optimistićki scenario		
Poreski doprinos investicija (EUR, mil.)	36,27	14,51
Porez na zarade	3,93	1,57
Porez na dobit	4,22	1,69
Porez na dodatu vrednost	28,13	11,25
Doprinos - Realistićki scenario		
Poreski doprinos investicija (EUR, mil.)	30,49	12,20
Porez na zarade	3,53	1,41
Porez na dobit	3,52	1,41
Porez na dodatu vrednost	23,44	9,38
Doprinos - Pesimistićki scenario		
Poreski doprinos investicija (EUR, mil.)	24,78	9,91
Porez na zarade	3,21	1,29
Porez na dobit	2,81	1,13
Porez na dodatu vrednost	18,75	7,50

Tabela 4. Procenjeni efekti na poreske prihode kao posledica poreskih podsticaja i realizacije novih investicija

Sa druge strane procenjeni poreski gubitak po osnovu zahtevanog poreskog kredita privatnih lokalnih investitora bi bio na nivou do 22,5 miliona EUR, što ukazuje da čak i ukoliko međunarodna investiciona javnost ne bi obezbedila dodatni kapital, poreski gubici bi mogli bili nadoknađeni već u drugoj godini od uspešne realizacije planiranog nivoa investicija.