

UDK: 366.271.5:886:(1.924.11):336.2.0275:(497.120):(497.111)
DOI: 10.5937/TokOsig2301009V

Dr Stefan Ž. Vržina¹

OPTEREĆENJE POREZOM NA DOBITAK U MULTINACIONALNIM OSIGURAVAJUĆIM GRUPAMA: SLUČAJ HRVATSKE, SRBIJE I SLOVENIJE

ORIGINALNI NAUČNI RAD

Apstrakt

Opterećenje porezom na dobitak može biti važan faktor prilikom donošenja odluke o investiranju. Multinacionalne kompanije značajnu pažnju posvećuju analizi poreskog opterećenja u državama u kojima posluju i u kojima planiraju investicije. S druge strane, opterećenje porezom na dobitak može značajno varirati između država, usled različitih propisanih stopa, ali i različitih pravila za utvrđivanje oporezivog dobitka. U ovom radu ispitano je opterećenje porezom na dobitak filijala multinacionalnih osiguravajućih grupa u Hrvatskoj, Srbiji i Sloveniji. Pokazano je da se opterećenje porezom na dobitak u osiguravajućim društvima značajno razlikuje u posmatranim državama. Poresko opterećenje osiguravajućih društava u Srbiji je ubedljivo najmanje, primarno usled korišćenja poreskih gubitaka i kamata na državne hartije od vrednosti, koje su izuzete od oporezivanja. Iako je propisana stopa poreza na dobitak najviša u Sloveniji, osiguravajuća društva u Hrvatskoj imaju najveće prosečne vrednosti efektivne stope poreza na dobitak. Rezultati istraživanja mogu biti od koristi brojnim interesnim grupama, a pogotovo vlasnicima i menadžerima multinacionalnih osiguravajućih grupa.

Cljučne reči: *porez na dobitak, poreske stope, poresko planiranje, multinacionalne kompanije, osiguranje, strane direktne investicije.*

JEL klasifikacija: *F23, G22, H25.*

¹ Asistent sa doktoratom, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, imejl: stefan.vrzina@kg.ac.rs.
Rad je primljen: 27. decembra 2022.
Rad je prihvaćen: 17. marta 2023.

I. Uvod

Na globalnom nivou, osiguravajućim sektorom dominiraju multinacionalne osiguravajuće grupe, obično iz najrazvijenijih država sveta (članice Evropske unije, Sjedinjene Američke Države ili Japan). Primera radi, neka od najpoznatijih evropskih osiguravajućih društava, kao što su „Allianz“ (sa sedištem u Nemačkoj), „Assicurazioni Generali“ (sa sedištem u Italiji), AXA (sa sedištem u Francuskoj), ING (sa sedištem u Holandiji) ili „Zurich Insurance Group“ (sa sedištem u Švajcarskoj) imaju filijale u velikom broju država, ostvarujući prihode veće od bruto domaćeg proizvoda većine država.

S druge strane, glavne učesnice na tržištu osiguranja u posttranzicionim i tranzicionim državama jesu multinacionalne osiguravajuće grupe, koje potiču primarno iz evropskih država – Austrije, Grčke, Italije, Mađarske, Nemačke, Rusije i slično. Naime, u sklopu liberalizacije i internacionalizacije tržišta osiguranja, većina osiguravajućih društava u ovim državama je privatizovana.²

U poslednjih nekoliko decenija, interesovanje za umanjeње opterećenja porezom na dobitak pokazale su kako kompanije tako i nacionalne vlade. Dyreng i saradnici³ pokazali su da je u poslednjih nekoliko decenija opterećenje porezom na dobitak kompanija značajno smanjeno. S tim u vezi, poresko opterećenje smanjile su i domaće i multinacionalne kompanije, i državne i privatne kompanije, i kompanije u razvijenim državama i kompanije u državama u razvoju. Lu i saradnici⁴ smatraju da je smanjenje poreskog opterećenja kompanija posledica veće primene strategija izbegavanja poreza na dobitak, ali i smanjivanja propisanih stopa poreza na dobitak od strane nacionalnih vlada.

Predmet rada je poresko opterećenje osiguravajućih društava koja posluju u Hrvatskoj, Srbiji i Sloveniji, a koja su deo multinacionalnih osiguravajućih grupa. Osiguravajuća društva iz Hrvatske, Srbije i Slovenije bila su predmet nekih ranijih komparativnih istraživanja,⁵ premda se ona nisu bavila pitanjem oporezivanja. Prvi cilj istraživanja jeste poređenje opterećenja porezom na dobitak koje multinacionalne osiguravajuće grupe imaju u posmatranim državama, dok je drugi cilj istraživanja ispitivanje uticaja propisane stope poreza na dobitak na opterećenje porezom na dobitak posmatranih osiguravajućih društava.

² J. Kočović, M. Jovović, Effects of Liberalization and Privatization on Serbian Insurance Market Development, *Insurance Trends*, 32(1), 2016, str. 21.

³ S. Dyreng, M. Hanlon, E. Maydew, J. Thornock, Changes in Corporate Effective Tax Rates over the Past 25 Years, *Journal of Financial Economics*, 2017, 124(3), str. 441.

⁴ Y. Lu, L. Shao, Y. Zhang, The Declining GAAP ETR Trend over 1960-2016, *Review of Accounting and Finance*, 21(5), 2022, str. 398.

⁵ D. Medved, S. Kavčić, An Empirical Study of Efficiency in Croatia and Slovenia Insurance Markets, *Economic Research*, 25(1), 2012, str. 87; M. Kostić, Lj. Maksimović, B. Stojanović, The Limitations of Competition in the Insurance Market of Slovenia, Croatia and Serbia, *Economic Research*, 29(1), 2016, str. 395; J. Kočović, M. Jovović, str. 21.

Prema najboljim saznanjima autora, ovo je prvo komparativno istraživanje o oporezivanju filijala multinacionalnih osiguravajućih grupa u Hrvatskoj, Srbiji i Sloveniji. Takođe, prethodna istraživanja u sektoru osiguranja u tim državama obično su obuhvatala sva osiguravajuća društva, nezavisno od njihove vlasničke strukture. Prethodna istraživanja o oporezivanju multinacionalnih kompanija primarno su obuhvatala kompanije iz realnog sektora (u većem stepenu) i bankarskog sektora (u manjem stepenu), dok je sektor osiguranja bio relativno zapostavljen. Autor veruje da rezultati istraživanja mogu biti od koristi brojnim interesnim grupama, a pogotovo vlasnicima i menadžerima multinacionalnih osiguravajućih grupa i nacionalnim vladama.

Izuzev uvoda i zaključka, rad je strukturiran iz četiri celine. U prvom delu razvijene su istraživačke hipoteze na bazi pregleda literature. U drugom delu rada data je analiza konteksta, odnosno poreskog okruženja u kojem osiguravajuća društva posluju u posmatranim državama. Metodologija istraživanja prikazana je u trećem delu, dok su rezultati istraživanja i diskusija prikazani u četvrtom delu rada.

II. Pregled literature i razvoj hipoteza

Više istraživanja⁶ pokazalo je da smanjenje poreskog opterećenja (kroz smanjenje propisanih poreskih stopa ili obezbeđenje posebnih poreskih podsticaja investitorima) ohrabruje priliv stranih direktnih investicija. To može značiti da multinacionalne osiguravajuće grupe analiziraju buduće poresko opterećenje prilikom izbora države u kojoj će osnovati filijalu. Dodatno, Marjanović⁷ pokazuje da porez na dobitak predstavlja ključni poreski oblik koji zanima strane investitore u tranzicionoj državi.

Multinacionalne kompanije posebnu pažnju posvećuju porezu na dobitak, usled mogućnosti da relativno lako sele dobitak u poreske rajeve. To se može postići različitim strategijama seljenja dobitka, poput intragrupne trgovine, kreditiranja, licenciranja nematerijalne imovine i slično.⁸ S druge strane, istraživanja o opterećenju porezom na dobitak u određenim državama u kojima filijale multinacionalnih kompanija posluju relativno su retka.

⁶ C. Bellak, M. Leibrecht, Do Low Corporate Income Tax Rates Attract FDI? – Evidence from Central- and East European Countries, *Applied Economics*, 41(21), 2009, str. 2691; K. Vogiatzoglou, Differences in Inward FDI Performance between the Southern Eurozone and Eastern EU Members: A Panel-Data Analysis Over 2004–2016, *Economic Themes*, 56(4), 2018, str. 519; F. Merko, K. Muco, Tax Incentives and the Location of FDI. Evidence from a Panel Data in Balkan Countries, *Journal Transition Studies Review*, 27(2), 2020, str. 3.

⁷ D. Marjanović, Competitiveness of the Serbian Economy Through the Prism of Tax Incentives for Foreign Investors, *Economic Analysis*, 51(3-4), 2018, str. 95.

⁸ M. Holtzblatt, E. Jermakowicz, B. Epstein, Tax Heavens: Methods and Tactics for Corporate Profit Shifting, *International Tax Journal*, 41(1), 2015, str. 36; S. Beer, R. de Mooij, L. Liu, International Corporate Tax Avoidance: A Review of the Channels, Magnitudes, and Blind Spots, *Journal of Economic Surveys*, 34(3), 2020, str. 662.

Seljenje dobitka u poreske rajeve naročito je značajno pitanje u delatnosti osiguranja, imajući u vidu da osnivanje *captive* (grupnog) osiguravajućeg društva u poreskom raju predstavlja važnu strategiju seljenja dobitka.⁹ Hampton i Christensen¹⁰ navode da su Bermudska Ostrva tradicionalni poreski raj u kojem je locirano najviše *captive* osiguravajućih društava. Takođe, na osiguravajuća društva se u nekim državama primenjuju povoljnija pravila za seljenje dobitka (na primer propisi o sprečavanju utanjene kapitalizacije).¹¹

Brojna istraživanja pokazala su da se opterećenje porezom na dobitak značajno razlikuje po državama, usled različitih propisanih stopa poreza na dobitak, poreskih podsticaja i kredita, i prilika za izbegavanje poreza. Primera radi, nekoliko istraživanja¹² pokazalo je da anglo-saksonske kompanije imaju niže efektivne stope poreza na dobitak u odnosu na kompanije iz kontinentalnog dela Evrope.

Bubanić i Šimović¹³ pokazuju da su prosečne efektivne stope poreza na dobitak kompanija u Hrvatskoj niže u odnosu na propisanu poresku stopu, premda je razlika između propisane i efektivne stope relativno mala. Dodatno, Vržina i Janković¹⁴ pokazuju da filijale multinacionalnih kompanija u Srbiji imaju, u proseku, niže efektivne stope u odnosu na propisane stope. Klun¹⁵ analizira poreske podsticaje koji se nude kompanijama u Sloveniji u cilju minimiziranja opterećenja porezom na dobitak. Imajući u vidu rezultate prethodnih istraživanja, postavljena je prva istraživačka hipoteza:

H₁: Multinacionalne osiguravajuće grupe imaju značajno različito opterećenje porezom na dobitak u različitim državama.

Merenje opterećenja porezom na dobitak može biti otežano kada posmatrane kompanije posluju u državama s različitim propisanim stopama poreza na dobitak, pa istraživači moraju preduzeti dodatne aktivnosti. Primera radi, uticaj određenih

⁹ A. Elemes, B. Blaylock & C. Spence, Tax-Motivated Profit Shifting in Big 4 Networks: Evidence from Europe, *Accounting, Organizations and Society*, 95(1), 2021, str. 17.

¹⁰ M. Hampton, J. Christensen, Offshore Pariahs? Small Island Economies, Tax Havens, and the Re-configuration of Global Finance, *World Development*, 30(9), 2002, str. 1658.

¹¹ T. Buettner, M. Overesch, G. Wamser, Anti Profit-Shifting Rules and Foreign Direct Investment, *International Tax and Public Finance*, 25(3), 2018, str. 557.

¹² E. Fernandez-Rodriguez, A. Martinez-Arias, Determinants of Effective Tax Rate: Evidence for USA and the EU, *Intertax*, 39(8), 2011, str. 381; M. Thomsen, C. Watrin, Tax Avoidance over Time: A Comparison of European and U.S. Firms, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 33(1), 2018, str. 40.

¹³ M. Bubanić, H. Šimović, Determinants of the Effective Tax Burden of Companies in the Telecommunications Activities in the Republic of Croatia, *Zagreb International Review of Economics & Business*, 24(2), 2021, str. 70.

¹⁴ S. Vržina, N. Janković, The Relation between Multinational Companies and the Republic of Serbia, *Facta Universitatis. Series: Economics and Organization*, 16(4), 2019, str. 422.

¹⁵ M. Klun, Slovenian Income Taxes and Analysis of Their Tax Expenditure in 2006–2010, *Financial Theory and Practice*, 36(3), 2012, str. 236.

karakteristika kompanije na opterećenje porezom na dobitak mora biti kontrolisan za varijabilnost propisanih poreskih stopa, pa propisana stopa mora biti uključena kao kontrolna varijabla.¹⁶ Druga opcija podrazumeva korišćenje alternativnih merila opterećenja porezom na dobitak, odnosno skaliranje opterećenja porezom na dobitak propisanom stopom poreza na dobitak.¹⁷

Analizirajući determinante opterećenja porezom na dobitak, brojni autori nalaze da kompanije s višim propisanim stopama poreza na dobitak ostvaruju veće opterećenje porezom na dobitak. Delgado i saradnici¹⁸ i Dias i Reis¹⁹ studirali su opterećenje porezom na dobitak kompanija iz Evropske unije i pronašli da veća propisana stopa poreza na dobitak rezultuje u statistički značajno većem poreskom opterećenju kompanija. Štaviše, Delgado i saradnici, koristeći kvantilnu regresiju, nalaze da propisana stopa ostvaruje takav uticaj na svakom delu distribucije opterećenja porezom na dobitak.

Vintila i saradnici²⁰ analiziraju kotirane kompanije iz pet država centralne i istočne Evrope i nalaze da kompanije s višom propisanom stopom poreza na dobitak imaju statistički značajno veće razlike u merilima poreskog opterećenja. Stamatopoulos i saradnici²¹ posmatraju grčke kompanije i pokazuju da su one imale veće opterećenje porezom na dobitak u godinama kada je propisana stopa poreza na dobitak bila veća. Imajući u vidu rezultate prethodnih istraživanja, postavljena je druga istraživačka hipoteza:

H₂: Opterećenje porezom na dobitak filijala multinacionalnih osiguravajućih grupa značajno raste s povećanjem propisane stope poreza na dobitak.

III. Institucionalna pozadina

Kao tranzicione i posttranzicione države, Hrvatska, Srbija i Slovenija imaju dosta sličnosti u pogledu nivoa ekonomskog rasta i razvoja. Dodatno, te države dele zajedničku prošlost, s obzirom na to da su bile deo Socijalističke Federativne

¹⁶ F. Delgado, E. Fernandez-Rodriguez, A. Martinez-Arias, Effective Tax Rates in Corporate Taxation: A Quantile Regression for the EU, *Engineering Economics*, 25(5), 2014, str. 487; P. Dias, P. Reis, The Relationship between the Effective Tax Rate and the Nominal Rate, *Contaduria y Administracion*, 63(2), 2018, str. 1; G. Vintila, S. Gherghina, R. Paunescu, Study of Effective Corporate Tax Rate and Its Influential Factors: Empirical Evidence from Emerging European Markets, *Emerging Markets Finance & Trade*, 54(3), 2018, str. 571; I. Stamatopoulos, S. Hadjidema, K. Eleftheriou, Explaining Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Greece, *Economic Analysis and Policy*, 62(1), 2019, str. 236.

¹⁷ E. Fernandez-Rodriguez, R. Garcia-Fernandez, A. Martinez-Arias, Business and Institutional Determinants of Effective Tax Rate in Emerging Economies, *Economic Modelling*, 94(1), 2021, str. 697.

¹⁸ F. Delgado, E. Fernandez-Rodriguez, A. Martinez-Arias, str. 492.

¹⁹ P. Dias, P. Reis, str. 1.

²⁰ G. Vintila, S. Gherghina, R. Paunescu, str. 583.

²¹ I. Stamatopoulos, S. Hadjidema, K. Eleftheriou, str. 245.

S. Vržina: Opterećenje porezom na dobitak u multinacionalnim osiguravajućim grupama: slučaj Hrvatske, Srbije i Slovenije

Republike Jugoslavije. S tim u vezi, zakonska i profesionalna poreska regulativa u tim državama relativno je slična, premda je u prošlosti više puta menjana, primarno kao deo usklađivanja s regulativom Evropske unije.

Profesionalna poreska regulativa u tim državama gotovo je identična, s obzirom na to da se u svim državama primenjuju Međunarodni računovodstveni standardi (MRS), odnosno Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (MSFI). S tim u vezi, osiguravajuća društva u sve tri države u obavezi su da primenjuju MRS 12 – Porezi na dobitak. S druge strane, zakonska poreska regulativa se u nekoj meri razlikuje, primarno u pogledu poreskih podsticaja i pravila za utvrđivanje oporezivog dobitka.²²

Posmatrane države primenjuju umerene propisane stope poreza na dobitak, što nije iznenađujuće, imajući u vidu da u značajnoj meri zavise od stranih direktnih investicija. Povoljno poresko okruženje može biti presudan faktor za privlačenje stranih investitora. Stoga glavne izvore poreskih prihoda posmatranih država predstavljaju porezi na potrošnju, pre negoli porezi na dohodak.²³ Najviša propisana stopa poreza na dobitak u Hrvatskoj iznosi 18%, a do 2017. godine iznosila je 20%. Hrvatska primenjuje progresivni sistem oporezivanja, pa su mali poreski obveznici oporezovani po stopi od 12%.

Propisana stopa poreza na dobitak u Srbiji iznosi 15%, a do 2013. godine iznosila je 10%. Slovenija primenjuje propisanu poresku stopu od 19%, a do 2017. godine ova stopa iznosila je 17%. Srbija i Slovenija primenjuju proporcionalni metod oporezivanja dobitka kompanija.

Saglasno MRS 12, kompanije u finansijskim izveštajima priznaju tekući i odloženi porez na dobitak. Tekući porez je, prema standardu, iznos obaveze za plativ (povrativ) porez na dobitak koji se odnosi na oporezivi dobitak (poreski gubitak) za određeni period. U sve tri države, kompanije obično akontaciono plaćaju porez na dobitak na mesečnom nivou.

Oporezivi dobitak se u sve tri države utvrđuje korigovanjem dobitka iz bilansa uspeha, u skladu s poreskom regulativom. Pri tome su korekcije rashoda obično brojnije u odnosu na korekcije prihoda. Neke vrste rashoda se ne priznaju za svrhe obračuna poreskog opterećenja (na primer kazne izrečene od javnih organa), dok se neke vrste priznaju samo delimično (na primer troškovi reprezentacije), što dovodi do toga da oporezivi dobitak bude veći od dobitka pre oporezivanja iz bilansa uspeha.

Sve tri države pružaju kompanijama važne poreske podsticaje, premda se uslovi za njihovo korišćenje značajno razlikuju. Primarno su posredi poreski podsticaji i krediti kod investiranja u stalnu imovinu. Takođe, kompanije u sve tri države imaju pravo na korišćenje poreskih gubitaka za svrhe umanjenja poreskog opterećenja

²² R. Gabršek, Income Tax, Deferred Tax and Their Impact on the Financial Statements in Slovenia, Croatia, and Serbia, *China-USA Business Review*, 16(2), 2017, str. 81.

²³ M. Deskar-Škrbić, H. Šimović, The Effectiveness of Fiscal Spending in Croatia, Slovenia and Serbia: The Role of Trade Openness and Public Debt Level, *Post-Communist Economies*, 29(3), 2017, str. 348.

u budućnosti. U Hrvatskoj i Srbiji poreski gubici se mogu prenositi tokom petogodišnjeg perioda, dok je u Sloveniji taj period neograničen. Uslovi za korišćenje poreskih gubitaka se, takođe, razlikuju između država. Povraćaj poreza na dobitak plaćenog u prethodnim godinama na ime poreskih gubitaka tekućeg perioda nije dozvoljen ni u jednoj državi.

Strategija grupnog oporezivanja (poreskog konsolidovanja) nije dostupna kompanijama u Hrvatskoj i Sloveniji. S druge strane, kompanije u Srbiji mogu koristiti grupno oporezivanje, pod uslovom da su članice grupe rezidenti Srbije i da matični entitet ima učešće od najmanje 75% u kapitalu zavisnog entiteta.

U kontekstu oporezivanja multinacionalnih kompanija naročito mogu biti važni ugovori o izbegavanju dvostrukog oporezivanja (pre svega oni između matične države i države domaćina). Bogatija mreža takvih ugovora može pozitivno uticati na priliv stranih direktnih investicija. Sve tri države imaju potpisane ugovore o izbegavanju dvostrukog oporezivanja s velikim brojem (primarno evropskih) država, a sve tri države, takođe, imaju međusobno potpisane ugovore.

Osiguravajuća društva u Hrvatskoj, Srbiji i Sloveniji posluju isključivo kao akcionarska društva. Akcije nekih osiguravajućih društava kotirane su na nacionalnim berzama, dok preostala društva posluju kao nejavna akcionarska društva. Njihovo poslovanje pod nadzorom je regulatornih tela za nadzor sektora osiguranja, a u poreskom smislu nadzor vrše i nacionalne poreske vlasti i revizori finansijskih izveštaja.

IV. Metodologija istraživanja

Selekcija osiguravajućih društava koja će biti uzorkovana izvršena je kroz nekoliko koraka. Prvo, pristupljeno je spiskovima osiguravajućih društava sa dozvolom za rad u svakoj državi, dostupnim na zvaničnim sajtovima organizacija za nadzor sektora osiguranja – Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga (www.hanfa.hr), Narodne banke Srbije (www.nbs.rs) i slovenačke Agencije za nadzor osiguranja (www.a-zn.si). Drugo, analizirana je struktura vlasništva svakog osiguravajućeg društva u cilju ispitivanja njegove pripadnosti multinacionalnim osiguravajućim grupama. Pri tome su zanemarene one multinacionalne osiguravajuće grupe čiji matični entitet ima sedište u nekoj od tri posmatrane države, kako bi bile uzorkovane isključivo filijale multinacionalnih grupa. Treće, uzorkovane su tri multinacionalne osiguravajuće grupe – jedna sa sedištem u Italiji i dve sa sedištem u Austriji. Na taj način, uzorak sačinjava devet osiguravajućih društava. Sve osiguravajuće grupe imaju dugu tradiciju poslovanja – italijanska grupa je osnovana u XIX veku, dok su obe austrijske grupe osnovane u XVIII veku.

Istraživanje pokriva period od 2017. do 2021. godine, usled ograničene dostupnosti podataka. Finansijski podaci o uzorkovanim osiguravajućim društvima preuzeti su iz registara finansijskih izveštaja hrvatske Finansijske agencije (www.fina.hr),

srpske Agencije za privredne registre (www.apr.gov.rs) i slovenačke Agencije za javnopravne evidencije i usluge (www.ajpes.si). Korišćeni su podaci iz pojedinačnih finansijskih izveštaja, kako bi se ublažio uticaj nerezidentnih i neosiguravajućih povezanih pravnih lica. Svi finansijski izveštaji bili su predmet nezavisne eksterne revizije, što povećava njihovu upotrebljivost.

U literaturi je razvijen veliki broj merila opterećenja porezom na dobitak, premda nijedno od njih nije idealno. Verovatno najčešće korišćeno merilo jeste efektivna poreska stopa, koja predstavlja odnos opterećenja porezom na dobitak (obično iz bilansa uspeha ili izveštaja o novčanim tokovima) i nekog rezultata poslovanja (najčešće dobitka pre oporezivanja). Iako računovodstveni standardi propisuju korišćenje računovodstvene efektivne poreske stope (odnos ukupnog rashoda za porez na dobitak – zbiru tekućeg i odloženog rashoda – i dobitka pre oporezivanja), u praksi se često koristi tekuća efektivna poreska stopa (odnos tekućeg rashoda za porez na dobitak i dobitka pre oporezivanja). S obzirom na to da kompanije u tranzicionim državama imaju teškoće sa priznavanjem odloženog poreza na dobitak,²⁴ ali i da odloženi porez na dobitak često nema značajnu ulogu u osiguravajućim društvima,²⁵ korišćena je tekuća efektivna poreska stopa (ETR).

Međutim, značajna manjkavost ETR-a leži u činjenici da ona obuhvata isključivo efekte strategija upravljanja porezom na dobitak koje umanjuju tekući rashod za porez na dobitak, a dobitak pre oporezivanja ostaje konstantan. Takvi su efekti, na primer, korišćenja poreskih podsticaja kod investiranja ili neiskorišćenih poreskih gubitaka. S druge strane, efekti strategija koje umanjuju i tekući rashod za porez na dobitak i dobitak pre oporezivanja neće biti obuhvaćeni ETR-om. Primer takve strategije jesu transakcije s povezanim pravnim licima, koje su u multinacionalnim kompanijama izuzetno značajne. Stoga je korišćen TpA racio²⁶ – odnos tekućeg rashoda za porez na dobitak i ukupne imovine, s obzirom na to da ovaj racio obuhvata efekte svih strategija upravljanja porezom na dobitak.

Obuhvatajući devet osiguravajućih društava kroz petogodišnji period, inicijalni istraživački uzorak sačinjava 45 opservacija. Ipak, jedna opservacija je poslovala s gubitkom pre oporezivanja, te za nju nije moguće izračunati i protumačiti ETR, pa konačan istraživački uzorak čine 44 opservacije.

Prva istraživačka hipoteza testirana je poređenjem ETR i TpA između tri države. Stoga su korišćeni testovi za testiranje značajnosti razlike za više grupa – parametarska Jednofaktorska analiza varijance različitih grupa (ukoliko poresko

²⁴ V. Obradović, M. Čupić, D. Dimitrijević, Application of International Financial Reporting Standards in the Transition Economy of Serbia, *Australian Accounting Review*, 28(1), 2018, str. 57.

²⁵ S. Vržina, Importance of Deferred Income Tax in Insurance Companies: Case of the Republic of Serbia, *Insurance Trends*, 38(1), 2022, str. 50.

²⁶ P. Jansky, A. Prats, International Profit-Shifting out of Developing Countries and the Role of Tax Havens, *Development Policy Review*, 33(3), 2015, str. 279.

S. Vržina: Opterećenje porezom na dobitak u multinacionalnim osiguravajućim grupama: slučaj Hrvatske, Srbije i Slovenije

opterećenje ima normalnu distribuciju) ili neparametarski Kruskal-Voliz test (ukoliko poresko opterećenje nema normalnu distribuciju). Normalnost distribucije poreskog opterećenja ispitana je Šapiro-Vilk i Kolmogorov-Smirnov testovima.

Druga istraživačka hipoteza testirana je uzimanjem u odnos merila poreskog opterećenja (ETR i TpA) i propisane stope poreza na dobitak. Osim deskriptivne analize, primenjena je regresiona analiza u kojoj je propisana stopa nezavisna varijabla, a merila poreskog opterećenja zavisne varijable.

V. Rezultati i diskusija

Deskriptivna statistika za korišćena merila opterećenja porezom na dobitak prikazana je u Tabeli 1 i Tabeli 2. Medijane ETR i TpA su više u odnosu na aritmetičke sredine, što ukazuje na određene relativno niske ekstremne vrednosti. Dodatno, 11 opservacija (10 u Srbiji i jedna u Hrvatskoj) iskazalo je ETR i TpA od 0%, uprkos ostvarenom dobitku pre oporezivanja. Pet opservacija u Hrvatskoj i četiri opservacije u Sloveniji iskazale su ETR veće od propisane stope poreza na dobitak (18% i 19%, respektivno), dok takve opservacije nisu zabeležene u Srbiji. Uzorkovane multinacionalne osiguravajuće grupe iskazuju najveću aritmetičku sredinu i medijanu ETR u Hrvatskoj, dok su prosečni indikatori TpA najveći u Sloveniji. Najmanju aritmetičku sredinu i medijanu ETR i TpA imaju osiguravajuća društva u Srbiji. Najveća ETR je iskazana u Hrvatskoj, a najveće TpA u Sloveniji.

Tabela 1. Deskriptivna statistika za ETR

	Ukupno	Hrvatska	Srbija	Slovenija
Aritmetička sredina	11,301%	17,165%	1,502%	15,626%
Medijana	15,790%	17,718%	0,000%	16,401%
Minimum	0,000%	0,000%	0,000%	0,088%
Maksimum	23,134%	23,134%	5,696%	20,077%
Standardna devijacija	8,365%	5,263%	2,350%	5,137%
Opservacija	44	14	15	15

Tabela 2. Deskriptivna statistika za TpA

	Ukupno	Hrvatska	Srbija	Slovenija
Aritmetička sredina	0,131%	0,153%	0,082%	0,160%
Medijana	0,133%	0,158%	0,000%	0,162%
Minimum	0,000%	0,000%	0,000%	0,001%
Maksimum	0,368%	0,300%	0,331%	0,368%
Standardna devijacija	0,108%	0,076%	0,130%	0,099%
Opservacija	44	14	15	15

S. Vržina: Opterećenje porezom na dobitak u multinacionalnim osiguravajućim grupama: slučaj Hrvatske, Srbije i Slovenije

U Tabeli 3 i Tabeli 4 predstavljeni su ETR i TpA za svaku uzorkovanu osiguravajuću grupu, u svakoj uzorkovanoj državi, za svaku godinu. Osiguravajuća grupa 1 iskazala je u tri godine najveću ETR u Sloveniji, premda je maksimalna ETR zabeležena u Hrvatskoj. Ta grupa je iskazala ETR od 0% jedino u 2021. godini u Hrvatskoj, primarno usled značajnih prihoda koji su oslobođeni poreza na dobitak.

Osiguravajuća grupa 2 i osiguravajuća grupa 3 u Srbiji nisu iskazale tekući rashod za porez na dobitak ni u jednoj od pet posmatranih godina. Obe grupe su u Srbiji ostvarile relativno velike prihode od kamata na državne hartije od vrednosti, koje se izuzimaju iz obračuna poreza na dobitak, pa su čak često ostvarivale poreske gubitke uprkos ostvarenom dobitku pre oporezivanja. Takođe, osiguravajuća grupa 2 u svakoj godini iskazuje najveće ETR u Hrvatskoj. Osiguravajuća grupa 3 iskazuje najveće ETR u Sloveniji u tri od pet posmatranih godina.

Tabela 3. ETR uzorkovanih osiguravajućih grupa

	Godina	Hrvatska	Srbija	Slovenija
Grupa 1	2017.	23,134%	2,040%	19,568%
	2018.	19,947%	5,696%	18,863%
	2019.	18,840%	5,415%	20,077%
	2020.	<i>Gubitak</i>	5,480%	15,491%
	2021.	0,000%	3,901%	15,792%
Grupa 2	2017.	17,432%	0,000%	13,314%
	2018.	19,802%	0,000%	9,635%
	2019.	15,787%	0,000%	14,275%
	2020.	17,805%	0,000%	16,401%
	2021.	17,401%	0,000%	0,088%
Grupa 3	2017.	17,947%	0,000%	16,228%
	2018.	17,630%	0,000%	18,498%
	2019.	17,311%	0,000%	19,164%
	2020.	17,091%	0,000%	19,123%
	2021.	20,177%	0,000%	17,880%

Napomena: opservacije u kojima je ETR veće od propisane poreske stope su osenčene.

Slični zaključci mogu se doneti ukoliko se kao merilo opterećenja koristi TpA, premda je osiguravajuća grupa 1 iskazala najveće TpA u Srbiji u tri od pet posmatranih godina. Osiguravajuća grupa 2 je iskazala najveće TpA u Hrvatskoj u četiri od pet godina, dok je osiguravajuća grupa 3 iskazala najveće TpA u Sloveniji u tri od pet godina.

S. Vržina: Opterećenje porezom na dobitak u multinacionalnim osiguravajućim grupama: slučaj Hrvatske, Srbije i Slovenije

Tabela 4. TpA uzorkovanih osiguravajućih grupa

	Godina	Hrvatska	Srbija	Slovenija
Grupa 1	2017.	0,220%	0,109%	0,198%
	2018.	0,162%	0,331%	0,329%
	2019.	0,102%	0,305%	0,230%
	2020.	<i>Gubitak</i>	0,299%	0,085%
	2021.	0,000%	0,184%	0,368%
Grupa 2	2017.	0,300%	0,000%	0,121%
	2018.	0,205%	0,000%	0,036%
	2019.	0,154%	0,000%	0,077%
	2020.	0,071%	0,000%	0,120%
	2021.	0,153%	0,000%	0,000%
Grupa 3	2017.	0,227%	0,000%	0,145%
	2018.	0,183%	0,000%	0,190%
	2019.	0,168%	0,000%	0,168%
	2020.	0,084%	0,000%	0,162%
	2021.	0,106%	0,000%	0,175%

Pre sprovođenja statističkih testova za kompariranje opterećenja porezom na dobitak između uzorkovanih država, ispitana je normalnost distribucije korišćenih merila poreskog opterećenja. Rezultati tih testova prikazani su u Tabeli 5. S obzirom na relativno malu veličinu uzorka, pogodnije je osloniti se na rezultate Šapiro-Vilk testa, premda su rezultati oba testa saglasni, te ukazuju na to da raspored korišćenih merila opterećenja porezom na dobitak ne aproksimira normalnoj distribuciji. Rezultati tih testova značajni su na nivou od 1%. Stoga je korišćen neparametarski Kruskal-Valis test.

Tabela 5. Testiranje normalnosti distribucije merila poreskog opterećenja

	Šapiro-Vilk test			Kolmogorov-Smirnov test		
	Statistika	Stepeni slobode	p-vrednost	Statistika	Stepeni slobode	p-vrednost
ETR	0,237	44	***0,000	0,806	44	***0,000
TpA	0,160	44	***0,007	0,918	44	***0,004

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

Rezultati Kruskal-Valis testova prikazani su u Tabeli 6. U skladu s rezultatima testova, može se zaključiti da se ETR i TpA statistički značajno razlikuju u uzorkovanim državama. U slučaju ETR, rezultati su statistički značajni na nivou od 1%, dok su u slučaju TpA oni značajni na nivou od 10%. Stoga se *prva istraživačka hipoteza ne može odbaciti*.

Tabela 6. Rezultati Kruskal-Valis testa

Merilo poreskog opterećenja	ETR	TpA
Hi-kvadrat statistika	25,954	5,975
Stepeni slobode	2	2
p-vrednost	***0,000	*0,050

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

Statistički značajna razlika u opterećenju porezom na dobitak između osiguravajućih društava iz različitih država može biti rezultat brojnih činjenica. Prvo, posmatrane države primenjuju različite propisane stope poreza na dobitak. To implicira da je, prilikom merenja opterećenja porezom na dobitak osiguravajućih društava iz različitih država, potrebno uključiti propisanu stopu. Jedan od načina jeste korišćenje razlike između propisane i efektivne poreske stope kao merila poreskog opterećenja i upravljanja poreskim opterećenjem. Ipak, savremeniji (i verovatno pouzdaniji) način jeste korišćenje odnosa efektivne i propisane poreske stope kao merila. Dodatno, prilikom ispitivanja determinanti opterećenja porezom na dobitak osiguravajućih društava potrebno je koristiti propisanu poresku stopu kao kontrolnu varijablu ili prethodno pomenuta alternativna merila poreskog opterećenja.

Drugo, posmatrane države primenjuju različite poreske podsticaje i različita pravila za utvrđivanje oporezivog dobitka. S tim u vezi, naročito je važno objasniti relativno nisko opterećenje porezom na dobitak osiguravajućih društava u Srbiji. Ta društva mogu koristiti brojne poreske podsticaje, a primarno poreske podsticaje za investicije u stalnu imovinu. Ipak, relativno malo osiguravajućih društava u Srbiji koristi te podsticaje usled malih investicija u stalnu imovinu, manjeg značaja stalne imovine nego u realnom sektoru i uzimanja stalne imovine u poslovni i finansijski lizing. Takođe, osiguravajuća društva u Srbiji mogu prenositi poreske gubitke u relativno dugom periodu, premda je broj društava koja koriste ovu strategiju relativno mali, usled oporavka od posledica globalne finansijske krize i profitabilnog poslovanja.

Ipak, glavni izvor velikog umanjenja opterećenja porezom na dobitak osiguravajućih društava u Srbiji jeste ulaganje u državne hartije od vrednosti. Zakon o porezu na dobit pravnih lica u Srbiji predviđa da prihod koji rezidentni obveznik ostvari od kamata po osnovu dužničkih hartija od vrednosti čiji je izdavalac Republika, autonomna pokrajina, jedinica lokalne samouprave ili Narodna banka Srbije, ne ulazi u poresku osnovicu. Takođe, u poresku osnovicu ne ulaze ni prihodi rezidentnog obveznika od dividendi primljenih od drugog rezidentnog obveznika.

Kako bi se detaljno ispitalo između kojih država postoji statistički značajna razlika u opterećenju porezom na dobitak, sprovedeni su dodatni neparametarski Man-Vitni testovi. U Tabeli 7 predstavljeni su rezultati tih testova. Rezultati pokazuju da se oba merila opterećenja porezom na dobitak u Srbiji statistički značajno

S. Vržina: Opterećenje porezom na dobitak u multinacionalnim osiguravajućim grupama: slučaj Hrvatske, Srbije i Slovenije

razlikuju u odnosu na ostale uzorkovane države. Razlike u poreskom opterećenju osiguravajućih društava u Hrvatskoj i Sloveniji nisu statistički značajne.

Tabela 7. Rezultati dodatnih Man-Vitni testova

Varijabla 1	Varijabla 2	Man-Vitni U	Z-statistika	p-vrednost
ETR (Hrvatska)	ETR (Srbija)	10,000	-4,263	***0,000
ETR (Hrvatska)	ETR (Slovenija)	80,000	-1,091	0,275
ETR (Srbija)	ETR (Slovenija)	5,000	-4,543	***0,000
TpA (Hrvatska)	TpA (Srbija)	61,000	-1,975	**0,048
TpA (Hrvatska)	TpA (Slovenija)	102,500	-0,109	0,913
TpA (Srbija)	TpA (Slovenija)	59,000	-2,275	**0,023

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

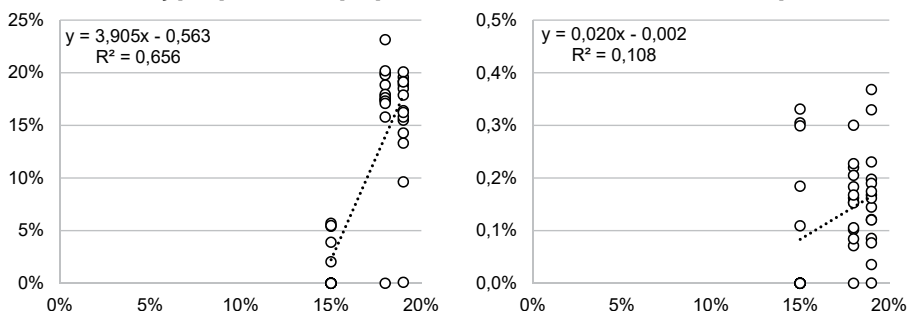
Sudeći po propisanim stopama poreza na dobitak u tri uzorkovane države, može se očekivati da najviše opterećenje porezom na dobitak imaju osiguravajuća društva u Sloveniji (jer je propisana stopa najveća), a najmanje u Srbiji (jer je propisana stopa najmanja). Međutim, takva pretpostavka je u ovom istraživanju samo delimično potvrđena, s obzirom na to da su prosečne vrednosti ETR najviše u Hrvatskoj. Takođe, maksimalna vrednost ETR zabeležena je u Hrvatskoj.

Dodatno, kretanje ETR nije proporcionalno kretanju propisane stope poreza na dobitak. Osiguravajuća društva u Hrvatskoj i Sloveniji imaju ETR koje su relativno blizu propisane stope, dok je ETR osiguravajućih društava u Srbiji izuzetno niska, to jest značajno niža od propisane stope. Stoga se *druga istraživačka hipoteza može delimično odbaciti*.

Rezultati Man-Vitni testova dodatno potvrđuju razlike u propisanim stopama poreza na dobitak za objašnjavanje razlika u stvarnom opterećenju porezom na dobitak osiguravajućih društava. Tako Hrvatska i Slovenija imaju relativno slične propisane poreske stope, pa između njih ne postoji statistički značajna razlika u opterećenju porezom na dobitak. S druge strane, Srbija ima nešto niže propisane stope i od Hrvatske i od Slovenije, pa osiguravajuća društva u Srbiji imaju statistički značajno niže opterećenje porezom na dobitak u odnosu na opterećenje u ostalim državama.

Na Slici 1 prikazan je odnos propisane stope poreza na dobitak i korišćenih merila opterećenja porezom na dobitak (ETR i TpA). Generalno, linije tendencije na grafikonima pokazuju rastući smer, što ukazuje na pozitivan odnos između propisane stope i poreskog opterećenja osiguravajućih društava. Ipak, sa grafikona se mogu videti brojne atipične tačke, koje slabe uticaj propisane stope na korišćena merila poreskog opterećenja. Takođe, R^2 pokazuje da propisana stopa poreza na dobitak objašnjava znatno veći procenat varijacija ETR u odnosu na varijacije TpA. Takav nalaz nije iznenađujući, imajući u vidu da TpA primarno zavisi od profitabilnosti kompanije, te da je to njegova glavna determinanta.

Slika 1. Uticaj propisane stope poreza na dobitak na ETR (levo) i TpA (desno)



VI. Zaključak

Istraživanje u ovom radu obuhvatilo je devet osiguravajućih društava, sa sedištem u tri različite države. To su filijale multinacionalnih osiguravajućih grupa u Hrvatskoj, Srbiji i Sloveniji. Cilj istraživanja bio je poređenje opterećenja porezom na dobitak tih osiguravajućih društava, kao i ispitivanje odnosa između propisane stope poreza na dobitak i stvarnog opterećenja porezom na dobitak osiguravajućih društava. S tim u vezi, empirijsko istraživanje je obuhvatilo period od 2017. do 2021. godine.

Rezultati istraživanja pokazali su da između posmatranih država postoji statistički značajna razlika u visini opterećenja porezom na dobitak koje snose osiguravajuća društva. Uzorkovane multinacionalne osiguravajuće grupe imaju, u proseku, najveće efektivne stope poreza na dobitak u Hrvatskoj, iako je propisana stopa poreza na dobitak najveća u Sloveniji. Ipak, prosečne vrednosti odnosa tekućeg rashoda za porez na dobitak i ukupne imovine najveće su u slovenačkim osiguravajućim društvima.

Pokazano je i da osiguravajuća društva u Srbiji imaju značajno niže opterećenje porezom na dobitak (nezavisno od korišćenog merila) u odnosu na osiguravajuća društva u Hrvatskoj i Sloveniji. Pored najmanje propisane stope poreza na dobitak, osiguravajuća društva u Srbiji iskazuju najveću razliku između propisane i efektivne stope poreza na dobitak. Korišćenje poreskih gubitaka iz prethodnih godina i ulaganje u državne hartije od vrednosti (sa neoporezivim prinomom) predstavljaju ključne razloge niskog poreskog opterećenja osiguravajućih društava u Srbiji.

Autor veruje da rezultati istraživanja mogu biti od koristi brojnim interesnim grupama. Prvo, menadžeri i vlasnici multinacionalnih osiguravajućih grupa mogu imati koristi od poznavanja opterećenja porezom na dobitak u različitim državama. Ovi nalazi su naročito važni prilikom odabira države u koju će investirati ili iz koje će dezinvestirati, ali i prilikom merenja performansi svojih filijala. Jasno je da propisana

stopa poreza na dobitak nije dovoljan indikator poreskog opterećenja, s obzirom na to da se efektivno poresko opterećenje može značajno razlikovati.

Drugo, nacionalne vlade mogu imati koristi od poznavanja stvarnog opterećenja porezom na dobitak (a ne samo propisanih stopa poreza na dobitak) multinacionalnih kompanija u regionu. Takva analiza je važna, imajući u vidu da tranzicione i posttranzicione države neretko koriste fiskalnu politiku kao instrument privlačenja stranih direktnih investicija. S tim u vezi, moguće je da niže efektivno opterećenje porezom na dobitak bude odlučujući faktor za investiranje u određenoj državi.

Rezultate istraživanja treba tumačiti u svjetlu određenih ograničenja. Istraživanje je realizovano na relativno malom broju država, osiguravajućih društava i pokriva relativno kratak period. Moguće je da bi rezultati istraživanja bili drugačiji u slučaju promene takvih karakteristika uzorka. Takođe, moguće je da bi promena primenjene metodologije istraživanja uticala na rezultate.

Buduća istraživanja bi trebalo da obuhvate veći broj država u cilju kompariranja rezultata. Dodatno, interesantno bi bilo poređenje opterećenja porezom na dobitak u matičnoj državi multinacionalne osiguravajuće grupe i državama u kojima su inkorporirane filijale. Poređenje rezultata s multinacionalnim kompanijama iz realnog ili bankarskog sektora bi, takođe, bilo interesantno.

Literatura

- Beer, S., de Mooij, R. & Liu, L. (2020). International Corporate Tax Avoidance: A Review of the Channels, Magnitudes, and Blind Spots. *Journal of Economic Surveys*, 34(3), 660-688.
- Bellak, C. & Leibrecht, M. (2009). Do Low Corporate Income Tax Rates Attract FDI? – Evidence from Central- and East European Countries. *Applied Economics*, 41(21), 2691-2703.
- Bubanić, M. & Šimović, H. (2021). Determinants of the Effective Tax Burden of Companies in the Telecommunications Activities in the Republic of Croatia. *Zagreb International Review of Economics & Business*, 24(2), 59-76.
- Buettner, T., Overesch, M. & Wamser, G. (2018). Anti Profit-Shifting Rules and Foreign Direct Investment. *International Tax and Public Finance*, 25(3), 553-580.
- Delgado, F., Fernandez-Rodriguez, E. & Martinez-Arias, A. (2014). Effective Tax Rates in Corporate Taxation: A Quantile Regression for the EU. *Engineering Economics*, 25(5), 487-496.
- Deskar-Škrbić, M. & Šimović, H. (2017). The Effectiveness of Fiscal Spending in Croatia, Slovenia and Serbia: The Role of Trade Openness and Public Debt Level. *Post-Communist Economies*, 29(3), 336-358.

- Dias, P. & Reis, P. (2018). The Relationship between the Effective Tax Rate and the Nominal Rate. *Contaduria y Administracion*, 63(2), 1-21.
- Dyreng, S., Hanlon, M., Maydew, E. & Thornock, J. (2017). Changes in Corporate Effective Tax Rates over the Past 25 Years. *Journal of Financial Economics*, 124(3), 441-463.
- Elemen, A., Blaylock, B. & Spence, C. (2021). Tax-Motivated Profit Shifting in Big 4 Networks: Evidence from Europe. *Accounting, Organizations and Society*, 95(1), 1-18.
- Fernandez-Rodriguez, E. & Martinez-Arias, A. (2011). Determinants of Effective Tax Rate: Evidence for USA and the EU. *Intertax*, 39(8), 381-395.
- Fernandez-Rodriguez, E., Garcia-Fernandez, R. & Martinez-Arias, A. (2021). Business and Institutional Determinants of Effective Tax Rate in Emerging Economies. *Economic Modelling*, 94(1), 692-702.
- Gabršek, R. (2017). Income Tax, Deferred Tax and Their Impact on the Financial Statements in Slovenia, Croatia, and Serbia. *China-USA Business Review*, 16(2), 81-91.
- Hampton, M. & Christensen, J. (2002). Offshore Pariahs? Small Island Economies, Tax Havens, and the Re-configuration of Global Finance. *World Development*, 30(9), 1657-1673.
- Holtzblatt, M., Jermakowicz, E. & Epstein, B. (2015). Tax Heavens: Methods and Tactics for Corporate Profit Shifting. *International Tax Journal*, 41(1), 33-50.
- Jansky, P. & Prats, A. (2015). International Profit-Shifting out of Developing Countries and the Role of Tax Havens. *Development Policy Review*, 33(3), 271-292.
- Klun, M. (2012). Slovenian Income Taxes and Analysis of Their Tax Expenditure in 2006-2010. *Financial Theory and Practice*, 36(3), 229-243.
- Kočović, J. & Jovović, M. (2016). Effects of Liberalization and Privatization on Serbian Insurance Market Development. *Insurance Trends*, 32(1), 21-36.
- Kostić, M., Maksimović, Lj. & Stojanović, B. (2016). The Limitations of Competition in the Insurance Market of Slovenia, Croatia and Serbia. *Economic Research*, 29(1), 395-418.
- Lu, Y., Shao, L. & Zhang, Y. (2022). The Declining GAAP ETR Trend over 1960-2016. *Review of Accounting and Finance*, 21(5), 398-422.
- Marjanović, D. (2018). Competitiveness of the Serbian Economy Through the Prism of Tax Incentives for Foreign Investors. *Economic Analysis*, 51(3-4), 95-104.
- Medved, D. & Kavčić, S. (2012). An Empirical Study of Efficiency in Croatia and Slovenia Insurance Markets. *Economic Research*, 25(1), 87-98.

- Merko, F. & Muco, K. (2020). Tax Incentives and the Location of FDI. Evidence from a Panel Data in Balkan Countries. *Journal Transition Studies Review*, 27(2), 3-12.
- Obradović, V., Čupić, M. & Dimitrijević, D. (2018). Application of International Financial Reporting Standards in the Transition Economy of Serbia. *Australian Accounting Review*, 28(1), 48-60.
- Stamatopoulos, I., Hadjidema, S. & Eleftheriou, K. (2019). Explaining Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Greece. *Economic Analysis and Policy*, 62(1), 236-254.
- Thomsen, M. & Watrin, C. (2018). Tax Avoidance over Time: A Comparison of European and U.S. Firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 33(1), 40-63.
- Vintila, G., Gherghina, S. & Paunescu, R. (2018). Study of Effective Corporate Tax Rate and Its Influential Factors: Empirical Evidence from Emerging European Markets. *Emerging Markets Finance & Trade*, 54(3), 571-590.
- Vogiatzoglou, K. (2018). Differences in Inward FDI Performance between the Southern Eurozone and Eastern EU Members: A Panel-Data Analysis Over 2004-2016. *Economic Themes*, 56(4), 519-532.
- Vržina, S. (2022). Importance of Deferred Income Tax in Insurance Companies: Case of the Republic of Serbia. *Insurance Trends*, 38(1), 50-87.
- Vržina, S. & Janković, N. (2019). The Relation between Multinational Companies and the Republic of Serbia. *Facta Universitatis. Series: Economics and Organization*, 16(4), 415-427.