Autor Guste Santini
Četvrtak, 14 Rujan 2000 12:57

Klasični ekonomisti iz profitne stope, putem faktorskih dohodaka, određuju realnu kamatnu stopu. U uvjetima tvrdog budžetskog ograničenja ova relacija može biti potkrepljena nizom ozbiljnih argumenata. Inflacija i inflatorna očekivanja, preko booma, utječu na povećanje sklonosti investiranju i time dinamiziranju privrednog razvoja, kamatna stopa ima tek sekundarno značenje. Međutim, ekonometrijske analize su pokazale da stabilne cijene na dugi rok polučuju bolje rezultate kada je rječ o razvoju. **Stariji ekonomisti će se sjetiti tzv. privilegiranih nacija, čiji je autor V.I.U. Lenjin, a radi se o malim zemljama u Evropi, koje su uvijek bivale obvisne o okružju - i tako definirale kriterij razvoja - što je više nego poučno za Hrvatsku.**

Kada se govori o relaciji kamatne i profitne stope tada se misli na profit nakon oporezivanja. Ovo drugim rječima znači da porezni tretman profita determinira poslovna očekivanja, dakle, poslovnu aktivnost.

Poznato je da uvođenje poreza na profit izrano ne mjenja točku pokrića (prag rentabilnosti) ali ga neizravno mjenja jer usporedba neto profitne i kamatne stope odredit će u kojoj će se mjeri stari investitori povući iz oporezovane djelatnosti odnosno koliko će novog kapitala privući veća neto profitna stopa u odnosu na kamatnu stopu.

Ako ovo vrijedi za investitora, po definiciji, tada je jasno da i građanin, koji je uvijek konačni investitor, uspoređuje kamatnu stopu i neto profitnu stopu. Za njega neto profitna stopa je prinos po dionici dakle dividenda. I ako se dividenda oporezuje ponavlja se priča sa početka analize. Naime, uvijek pri oporezivanju profita valja imati u vidu cjelokupnu reprodukciju u protivnom izravne namjere mogu u konačnici biti ozbiljan promašaj.

Sličnosti i razlike između kapitalnog dobitka i dividende nalazi se u stopi reinvestiranja odnosno isplati dividendi. Ako pojednostavimo priču tada je jasno da profit nakon oporezivanja može biti zadržan ili podjeljen putem dividendi dioničarima. Ako postoji likvidnost dionica tj. njihova zamjenjivost za novac tada će nezadovoljni investitor prodati dionice jer nije dobio dividendu. Međutim, uz klauzulu ceteris paribus, cijena njegove dionice će porasti upravo za iznos neisplaćene dividende. Što se dogodilo? Da je dividenda bila isplaćena njezin vlasnik bi dobio samo dividendu ovako je dobio cijenu svoje dionice prije zadržavanja dobiti (koja je uslijedila nakon raspodjele neto profita) uvećanu za neisplaćenu dividendu. Prema tome, dobio je isto. Iako je ovo pjednostavljen slučaj to se odista i događa, ukoliko nema "dobrih ili loših stvari" u odnosnoj tvrtki.

U uvjetima transparentnog tržišta kapitala oporezivanje dividende odnosno njezino neoporezivanje ima značajne ekonomske reperkusije. Ukoliko se preferira (izuzima od oporezivanja) zadržana (reinvestirana) dobit tada se povećava stopa samofinanciranja tvrtki umjesto da isplate dividendu. Ovo je primjereno u uvjetima kada je jasno definirana koncepcija i strategija razvoja odnosno kada se želi "zadržati" data privredna struktura.

Priča je suprotna ukoliko se želi dinamizirati razvoj i povećati učinkovitost štednje. Naime, ukoliko se isplaćena dividenda ne oporezuje tada će se na tržištu kapitala tvrtke "boriti"kako bi privukle isplaćene dividende upravo za podršku svojih razvojnih

programa. U uvjetima kada ne postoji koncepcija i strategija razvoja preferiranje dividendi svakako povećava alokativnu funkciju kapitala. Osim toga isplaćivana dividenda povećava sklonost investiranju upravo zato što se prinos na dionički kapital uspoređuje sa kamatnom stopom (koju u relaciji ponuda - potražnja smanjuje) približno istog stupnja rizičnosti.

U poslijeratnoj Njemačkoj je uspješno provođeno diferencirano tretiranje isplaćene odnosno zadržane dobiti.

Kapitalni dobitak bi, dakle, trebao, između ostalog, biti određen zadržanom dobiti ali i povećanom/smanjenom učinkovitošću odnosne tvrtke. Kako se radi od dužem vremenskom horizotu to usporedba kapitalnog dobitka dividendi i kamatnih stopa tek je djelomično usporediva - zbog vremenskog horizonta (čitaj:rizika) Zato nije slučajno da gotovo sve zemlje nakon određenog vremena, koje protekne od kupnje dionice, kapitalni dobitak ili uopće ne oporezuje ili se u oporezivanju primjenjuje niža porezna stopa od porezne stope na kamatu, odnosno dividendu.

Zaključno treba istaći da je veza neto profitne stope (isplaćena dividenda odnosno zadržana dobit) i kamatne stope egzistirajuća i nije je moguće ignorirati u konstrukciji sistema a niti u vođenju ekonomske politike. **Poznata je veza između: profitne stope, kamatne stope (nominalne umanjene za inflaciju), tečaja nacionalne valute, marginalne poorezne stope (porezne presije) i rasta privredne aktivnosti odnosno zaposlenosti.**
Upravo odstupanja od odnosa egzogenih i endogenih varijabli zahtjeva cost-benefit analizu. "Kompozicija" varijabli je određena sistemom i politikom sukladno koncepciji i strategiji razvoja.