



УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

FACULTY OF ECONOMICS
UNIVERSITY of BANJA LUKA

УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ БАЊА ЛУКА

**Процјена вриједности гудвила приликом аквизиција
са посебним освртом на процјену вриједности бренда**

- Мастер рад -

Ментор:

Проф. др Душко Шњегота

Кандидат:

Саша Кавић

Бања Лука, октобар 2018. године



UNIVERSITY OF BANJA LUKA

FACULTY OF ECONOMICS

**ASSESSMENT OF THE VALUE OF GOODWILL
DURING ACQUISITIONS WITH A SPECIAL CARE ON
VALUE ASSESSMENT OF THE BRAND**

- Master thesis -

Mentor:

PhD Duško Šnjegota

Student:

Saša Kavić

Banja Luka, October, 2018.

Информације о ментору и мастер раду

Ментор: *др Душко Шњегота, редовни професор, Економски факултет у Бањој Луци*

Назив мастер рада: *Процјена вриједности гудвила приликом аквизиција са посебним освртом на процјену вриједности бренда*

САЖЕТАК

Већ деценијама се фокус предузећа помјера са посједовања материјалне ка посједовању нематеријалне имовине. Свједоци смо аквизиције великог броја стартапа који у својим билансима исказују веома малу вриједност материјалне имовине, али приликом њиховог преузимања, вриједност аквизиције премашује књиговодствену вриједност предузећа и по неколико пута, све захваљујући нематеријалној имовини.

Проблематика вредновања одређених видова нематеријалне имовине, прије свега гудвила и бренда, посматрала се на примјеру 20 предузећа која су, у тренутку писања рада, посједовала највредније брендове на свијету. Анализира се њихова рачуноводствена политика везано за евидентирање и признавање нематеријалне имовине, као и пословна политика приликом вршења аквизиција које генеришу гудвил.

Такође, вриједност бренда је посматрана на примјеру аквизиција предузећа из непосредне околине: стартапа пик.ба из Босне и Херцеговине, концерн Хемофарм из Србије и Подравкиног погона Студенца из Хрватске.

Закључци донесени на основу сопственог и истраживања објављених у стручној литератури потврдили су важност нематеријалне имовине, показали како треба да се вреднују бренд и гудвил и указали у ком правцу ће се даље развијати званична регулатива.

Кључне ријечи: гудвил, бренд, аквизиција, нематеријална имовина, процјена вриједности

Научна област: Друштвене науке

Научно поље: Економија и пословање

Класификациона ознака: S180

Тип одабране лиценце Креативне заједнице: CC BY-SA

The information about mentor and master thesis

Mentor: *PhD Duško Šnjegota, full professor, Faculty of Economics, Banja Luka*

Master thesis title: *Assessment of the value of goodwill during acquisitions with a special care on value assessment of the brand*

ABSTRACT

For decades, the focus of the companies have been shifted from having material assets to the possession of intangible assets. We are witnessing the acquisition of a large number of startups, whose tangible assets make up a very small portion of their total net value, but when taken over, the value of the acquisition proves to exceed the carrying amount of the company by several times, all due to the intangible assets.

The problem of valuing certain types of intangible assets, primarily goodwill and brand, was researched on the example of 20 companies that, at the time of writing, owned the most valuable brands in the world. Their accounting policies regarding the evaluation and recognition of intangible assets, as well as the business policy in the course of the acquisition when goodwill is generated, were analyzed.

Also, the value of the brand is researched by analyzing the acquisition of local companies: startup pik.ba from Bosnia and Herzegovina, the Hemofarm Group from Serbia and the Podravka's brand Studenac from Croatia.

The conclusions made on the basis of my own and the research published in the professional literature confirmed the importance of intangible assets, showed how the brand and goodwill should be valued and pointed out the direction in which the official regulations will be further developed.

Keywords: goodwill, brand, acquisition, intangible assets, valuation

Scientific field: Social science

Special topics: Economy & Business

Classification code: S180

Type of the selected CC licence: CC BY-SA

ИЗЈАВЕ ЗАХВАЛНОСТИ

Користим ову прилику да се захвалим ментору, проф. др Душку Шњеготи на драгоценим савјетима приликом израде овог рада, као и на великом степену стрпљења са обзиром на временски период који је био потребан да се рад заврши.

Такође, захваљујем се и члановима комисије који су принуђени да овај рад прочитају више пута.

Захвалио бих се и својој породици; мајци што несебично преузима обавезе на себе, оцу што је примјер како треба да се понаша у животу и сестри што је купила ауто и храни кућне љубимце.

Посебна захвалница иде мојој Муци, која је моја душа и све моје и коју нервирам мало више него што бих требао.

Захваљујем се и Буци, Гаши, Сивки и Лоли који су гледали како се ови редови нижу.

Захвалница иде и браћи и сестрама, бакама, дједовима, стрицама, стричевима, ујама, ујацима, теткама и течама који су нераскидиви дио наших живота.

Велико хвала и генерацијама ФК Напријед и нашој рекреацији, СД Црвена Звезда која је љубав за цијели живот, посебно генерацији из Барија и Токија и свим успјесима српског спорта посљедњих деценија.

Хвала херојима мога дјетињства, а и одраслог доба: Загору, Блеку, Команданту Марку, Алану Форду, Таличном Тому, Астериксу, Дилану Догу, Бетмену, Ферију, Склавију, Star Wars, Star Trek, X – Files, Heroes of Might&Magic, Planescape Torment, Mortal Kombat, артуријанским митовима, Бранку Ћопићу, Толкину, Терију Бруксу, Анжеју Сапковском, Брендану Сандерсону, Топ листи надреалиста, Летећем циркусу Монтија Пајтона, Мућкама, Нинџа корњачама, Ђели Хаџиселимовићу, Шварценегеру, Сталонеу, Жан-Клод ван Даму, Рибљој Чорби, Галији, Керберу, Томи Здравковићу, Миладину Шобићу, Led Zeppelin, Iron Maiden, Scorpions, Стивену Кингу, Стивену Ериксону, Близарду, Warcraft, Age of Empires, Football manager, Политикином Забавнику и многим другима...

Хвала вам!!!

САДРЖАЈ

УВОД.....	9
ПРОБЛЕМ И ПРЕДМЕТ ИСТРАЖИВАЊА	10
<i>Проблем истраживања</i>	10
<i>Предмет истраживања</i>	11
ЦИЉЕВИ ИСТРАЖИВАЊА	12
<i>Научни циљеви</i>	12
<i>Друштвени циљеви</i>	13
ХИПОТЕЗЕ ИСТРАЖИВАЊА	14
<i>Главна хипотеза</i>	14
<i>Помоћне хипотезе</i>	14
НАЧИН И МЕТОДЕ ИСТРАЖИВАЊА.....	15
<i>Идентификација и операционализација варијабли</i>	15
ОЧЕКИВАНИ РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА	16
<i>Научни допринос истраживања</i>	16
<i>Друштвени (прагматични) допринос истраживања</i>	17
ОБРАЗЛОЖЕЊЕ ОКВИРНОГ САДРЖАЈА ЗАВРШНОГ (МАСТЕР) РАДА.....	18
1. ПРОЦЕС АКВИЗИЦИЈА И ОЧЕКИВАЊА СТИЦАОЦА ИМОВИНЕ	20
1.1. ФАКТОРИ КОЈИ СУ ПРЕДМЕТ ВРЕДНОВАЊА У ПРОЦЕСУ АКВИЗИЦИЈЕ И РАЗЛОЗИ ПРЕУЗИМАЊА	22
1.2. ПОЈАМ СИНЕРГИЈЕ ПРИЛИКОМ ВРЕДНОВАЊА АКВИЗИЦИЈЕ	25
1.3. МЈЕРИЛА ПЕРФОРМАНСИ ПРИЛИКОМ АКВИЗИЦИЈА	27
1.3.1. Традиционална мјерила перформанси предузећа	27
1.3.2. Савремени приступи мјерењу перформанси аквизиција	29
1.4. DUE DILIGENCE КОД ПРОЦЈЕНЕ ВРИЈЕДНОСТИ ПРЕДУЗЕЋА ПРИЈЕ АКВИЗИЦИЈЕ.....	31
1.5. НАЧИН НА КОЈИ СЕ ВРШИ АКВИЗИЦИЈА И РАЧУНОВОДСТВЕНИ ТРЕТМАН ПОСЛОВНЕ КОМБИНАЦИЈЕ	32
1.5.1. Финансијски аспекти пословних комбинација	33
1.5.2. Кораци приликом процеса аквизиције.....	37

1.6.	НЕОПХОДНОСТ ФИНАНСИЈСКЕ АНАЛИЗЕ ПРИЛИКОМ ПЛАНИРАЊА АКВИЗИЦИЈА	40
1.7.	РАЧУНОВОДСТВЕНО ПРАЋЕЊЕ ПОСЛОВНИХ КОМБИНАЦИЈА.....	45
1.7.1.	<i>Мјерење трошкова пословне комбинације.....</i>	45
1.7.2.	<i>Алокација трошкова пословне комбинације</i>	46
1.7.3.	<i>Признавање гудвила у складу са МСФИ 3.....</i>	47
1.8.	ИЗРАДА КОНСОЛИДОВАНОГ ИЗВЈЕШТАЈА НАКОН АКВИЗИЦИЈЕ	49
2.	ВАЖНОСТ УПРАВЉАЊА НЕМАТЕРИЈАЛНОМ ИМОВИНОМ.....	53
2.1.	ВРСТЕ НЕМАТЕРИЈАЛНЕ ИМОВИНЕ	54
2.1.1.	<i>Неки од традиционалних облика нематеријалне имовине.....</i>	56
2.1.2.	<i>Савремени облици нематеријалне имовине</i>	57
2.2.	АМОРТИЗАЦИЈА НЕМАТЕРИЈАЛНЕ ИМОВИНЕ	58
2.3.	ИСКАЗИВАЊЕ НЕМАТЕРИЈАЛНЕ ИМОВИНЕ У ФИНАНСИЈСКИМ ИЗВЈЕШТАЈИМА ПРЕДУЗЕЋА	61
2.3.1.	<i>Стицање појединачне нематеријалне имовине.....</i>	62
2.3.2.	<i>Стицање при пословном спајању.....</i>	63
2.3.3.	<i>Остали начини стицања нематеријалне имовине.....</i>	64
2.4.	ПОСТУПЦИ И МЕТОДЕ ВРЕДНОВАЊА НЕМАТЕРИЈАЛНЕ ИМОВИНЕ	66
2.5.	НЕМАТЕРИЈАЛНА ИМОВИНА КОЈА МОЖЕ ДА СЕ ПРИЗНА ОДВОЈЕНО ОД ГУДВИЛА	70
3.	ЗНАЧАЈ ВРИЈЕДНОСТИ БРЕНДА КАО НЕМАТЕРИЈАЛНЕ ИМОВИНЕ	71
3.1.	ИСТОРИЈСКИ РАЗВОЈ ПОЈМА БРЕНДА И ПРОЦЕС БРЕНДИРАЊА.....	75
3.2.	ДИМЕНЗИЈЕ БРЕНДА	78
3.3.	ВРИЈЕДНОСТ БРЕНДА (БРЕНД ЕКВИТИ)	79
3.3.1.	<i>Димензије и карактеристике бренд еквитија.....</i>	80
3.3.2.	<i>Емоционална вриједност бренда</i>	81
3.4.	ЗНАЧАЈ ВРИЈЕДНОСТИ БРЕНДА КАО НЕОПИПЉИВЕ ИМОВИНЕ И ОДНОС СА МАТЕРИЈАЛНОМ ИМОВИНОМ ПРЕДУЗЕЋА.....	83
3.5.	ПРИСТУПИ ПРОЦЕНЕ ВРИЈЕДНОСТИ БРЕНДА	85
3.6.	ПРОЦЕНА ВРИЈЕДНОСТИ БРЕНДА ПУТЕМ РЕАЛНИХ ПАРАМЕТАРА.....	89

4. ПРОЦЈЕНА ВРИЈЕДНОСТИ ГУДВИЛА, БИЛАНСНИ ТРЕТМАН ГУДВИЛА И ЊЕГОВ УТИЦАЈ НА ПОУЗДАНОСТ ФИНАНСИЈСКИХ ИЗВЈЕШТАЈА.....	92
4.1. ПОЈАМ И ПРЕТПОСТАВКЕ ЗА ПРИЗНАВАЊЕ ГУДВИЛА.....	94
4.1.1. Појам и историјски развој гудвила.....	94
4.1.2. Претпоставке за признавање гудвила.....	98
4.1.3. Контрoверзе у вези са признавањем гудвила.....	101
4.2. ИНИЦИЈАЛНО ПРИЗНАВАЊЕ ГУДВИЛА	102
4.3. УМАЊЕЊЕ ГУДВИЛА НА ОСНОВУ ТЕСТА НА ОБЕЗВРЕЂЕЊЕ.....	108
4.3.1. Динамика тестирања обезвређења	111
4.3.2. Тестирање гудвила на обезвређење.....	112
4.4. РАЧУНОВОДСТВЕНИ И ПОРЕСКИ ТРЕТМАН ГУДВИЛА	118
4.5. РЕГУЛАТОРНА УПУТСТВА ЗА ПРОЦЕНУ И УМАЊЕЊЕ ВРИЈЕДНОСТИ ГУДВИЛА	120
4.5.1. Сторнирање губитка због умањења вриједности за јединицу која генерише готовину.....	121
4.5.2. Сторнирање губитка због умањења вриједности гудвила.....	122
4.6. МЕТОДЕ ПРОЦЕНЕ ВРИЈЕДНОСТИ ГУДВИЛА	124
4.6.1. Метода просјечних зарада	124
4.6.2. Супер профит метода.....	126
4.6.3. Метода капитализације	127
5. ИСТРАЖИВАЊЕ И ДИСКУСИЈА	129
6. СТУДИЈЕ СЛУЧАЈА	138
ЗАКЉУЧАК	143
ЛИТЕРАТУРА	147

УВОД

Глобализација тржишта и развој информационих технологија представљају најважније карактеристике савременог пословања. Такав вид еволуције тржишта је условио промјене у навикама потрошача који се све више вежу за једног произвођача или пружаоца услуге. Вишеструки су разлози за такво понашање купца, а неки од њих су: доступност, гаранција, квалитет, постпродајни сервис и, најважније, претходно позитивно искуство са производима и/ или услугама истог произвођача.

Развој интернета омогућио је свим потрошачима да у неколико лаких корака, а при томе штедећи своје вријеме, дођу до информација о квалитету и поузданости неке компаније читајући искуства других људи. Уз то, омогућена им је упоредивост истих или сличних производа.

Све то је утицало на помјерање фокуса маркетинг активности на креирање специфичних потреба купаца уз општу препознатљивост и диференцираност компаније од остатка тржишта. На тај начин је потреба за изградњом брэнда постала превасходни циљ маркетиншких одјељења у компанијама.

Ако погледамо, на примјер, Дизни, Фејсбук, Мајкрософт, Кока Колу, Амазон, Самсунг и тако даље, можемо да примјетимо да су они много више од пуког производа или услуге коју нуде; те компаније су прерасле у социо-економске феномене које су изградиле синергетску везу са својим потрошачима темељену на испуњавању њихових жеља са једне, и позитивном емоционалном одговору потрошача са друге стране.

Због тога је тржишна вриједност многих компанија данас много већа него њихова књиговодствена вриједност јер брэнд, као нематеријална имовина, има велики утицај на ту вриједност. Рецимо, вриједност брэнда компаније Епл (Apple) износи 154 милијарде долара¹, а укупна вриједности компаније је процијењена на 586 милијарди², што доводи до закључка да вриједност брэнда чини више од 25% укупне вриједности компаније.

¹ <http://www.forbes.com/powerful-brands/list/#tab:rank>, приступљено 19.02.2017.

² <http://www.forbes.com/companies/apple/>, приступљено 19.02.2017.

Уколико би се жељела извршити аквизиција компаније која има јак бренд, њена цијена би засигурно била већа од тренутне тржишне вриједности и на тај начин би настао гудвил³ као разлика између плаћене и вриједности стечене компаније у тренутку аквизиције. Компанија стицалац плаћа разлику у цијени због очекиваних будућих користи од аквизиције, а на ту разлику највише утиче нематеријална имовина стеченог предузећа. Та нематеријална имовина умногоме утиче на перцепцију и свијест потрошача према дотичној компанији, стога је неопходно што прецизније процијенити вриједност свих њених појавних облика, а посебно вриједност бренда који у највећој мјери утиче на поменуту вриједност.

Проблем и предмет истраживања

Проблем истраживања

Посљедњих година смо свјedoци великог броја аквизиција малих компанија од стране великих конгломерата у многим областима, али је та појава најизраженија на подручју информационих технологија. Након фаза развијања сопствених одјељења, па „outsourcing-a“, дошло се до фазе да се неки производ, услуга или чак и комплетно тржиште у потпуности откупи од матичне компаније.

Један од примјера је куповина компаније Скајп од стране Мајкрософта. Скајп има тачно мјерљиву базу корисника чије се активности биљеже и на основу тога се може видјети колико се позива обави, колико су корисници задовољни услугом, колико компанија користи конференцијске позиве и слично. На основу тих података је Мајкрософт процијенио да би му улазак на тај тржишни сегмент био исплативији ако би купили фирму која је већ позиционирана, умјесто да прибјегну алтернативним рјешењима⁴. Поставља се питање зашто је ова куповина износила осам милијарди долара, кад компанија Скајп нема велики број запослених, вриједна стална средства и, заправо, нуди само једну врсту услуге?

³ Енг. Goodwill = добра воља (због једноставности писања, у наставку рада користиће се транскрибован назив, прилагођен српском језику)

⁴ Тај потез Мајкрософта је био упитан, као и већина стратегија посљедњих година, више на: <https://www.wired.com/2011/05/microsoft-buys-skype-2/> (приступљено 17.12.2016.)

Одговор се крије, како у технологији коју посједују, тако и у бренду који је Скајп изградио. Иако је технологију лако копирати или чак и унаприједити, статус бренда који је Скајп достигао је немогуће изградити у неком кратком року. Због тога је Мајкрософт, водећи се очекиваним будућим користима одлучио да плати већу цијену за стечену компанију него што је била њена тржишна вриједност.

Поред бренда, Скајп је посједовао и патенте на одређена техничка рјешења примијењена у њиховом програму, као и лиценце за одређена софтверска рјешења. Сви ти облици нематеријалне имовине су припали Мајкрософту у процесу аквизиције и сви они су увећали вриједност створеног гудвила након трансакције. Јасно је да је посебно интересно рашчланити настали гудвил по узроцима његовог настанка.

Из напријед наведеног формулисаће се и проблем истраживања, а он гласи: **„Процјена вриједности нематеријалне имовине приликом процеса аквизиција, са посебним освртом на процјену вриједности гудвила и процјену вриједности бренда, као његовог интегралног дијела“.**

Предмет истраживања

Као и у сваком другом истраживању, тако и у овом проблем истраживања представља исходиште за предмет истраживања. *Предмет истраживања* у оквиру овог рада су разлози због којих је предузеће стизалац у процесу аквизиције спремно да плати већи износ него што је књиговодствена вриједност стечене имовине.

Дакле, посматрале би се све припремне радње које претходе аквизицији одређеног предузећа и очекиване користи због којих је стизалац спреман да плати већи износ за предузеће које ће му припасти и на тај начин се створити гудвил; као и колико вриједност бренда утиче на укупан износ гудвила и сљедствено томе, како процијенити вриједност гудвила на начин да се вриједност бренда може издвојити из њега.

Ради једноставности, анализираће се само пословне трансакције које се односе на аквизиције код којих стизалац преузима више од 50% удјела у стеченој компанији и на тај начин је чини зависним друштвом. Пошто се приликом аквизиције гудвил као

рачуноводствена категорија исказује само у консолидованим финансијским извјештајима, они ће бити у фокусу истраживања, док ће се појединачни извјештаји предузећа стицаоца и предузећа које се стиче бити занемарени.

Циљеви истраживања

Научни циљеви

Основни циљ овог рада је да поближе објасни како поједини облици нематеријалне имовине повећавају вриједност гудвила. Такође, циљ је и истраживање специфичности израде консолидованих финансијских извјештаја приликом аквизиција, а с тим у вези и истраживање различитог рачуноводственог третмана гудвила, као фактора који утиче на рачуноводствени аспект пословних комбинација предузећа, а све то у складу са Међународним стандардима финансијског извјештавања (МСФИ) и Међународним рачуноводственим стандардима (МРС).

Научни циљеви ће да омогуће одговарајућа сазнања о проблему који се истражује, а оствариће се кроз научну дескрипцију (описивање), објашњење и предвиђање.

Коришћењем дескрипције, односно описивања, јасно ће се дефинисати и презентовати сврха аквизиција, очекивања компанија које учествују у пословној трансакцији, као и рачуноводствени аспект аквизиције.

Рад ће објаснити појам нематеријалне имовине, од којих ће бренд и гудвил бити главни предмет посматрања. Такође, биће објашњено на који начин неко предузеће гради, одржава и продаје свој бренд, као и како гудвил уопште настаје. Уједно ће се скренути пажња на проблематику рачуноводственог мјерења гудвила унутар концепцијског оквира савременог финансијског рачуноводства.

Овај рад ће да буде искориштен да се покушају предвидјети будућа кретања у рачуноводству која се тичу третирања различитих облика нематеријалне имовине приликом пословне промјене преузимања.

Друштвени циљеви

Овај рад би требао да свим економским субјектима пружи информације о различитим облицима нематеријалне имовине која повећава вриједност гудвила у процесу аквизиција. Намијењен је да истакне важност развоја бренда, као и да усмјери маркетиншке тимове на који начин најефикасније могу да приступе брендирању. Такође, пружиће се увид у рачуноводствене аспекте аквизиције и вредновање насталог гудвила.

Међутим, главни циљ овог рада је да јасно дефинише који дио гудвила се односи на вриједност бренда и на који начин предузеће стицалац може то да утврди. Због тога ће се објаснити и начини процјене вриједности бренда на начин који може да буде од помоћи пословним субјектима.

Хипотезе истраживања

Главна хипотеза

X₀: Концепција читавог рада ће се темељити на потврђивању или оповргавању главне истраживачке хипотезе која гласи: „Вриједност бренда и будуће користи које он доноси су међу кључним факторима зашто се неко предузеће одлучује за аквизицију другог предузећа и спремно је да плати вишу вриједност која представља гудвил“.

Помоћне хипотезе

Помоћне хипотезе су битне да рашчлане цјелокупну проблематику на ситније факторе које дјелују у синергији:

X₁: Вриједност бренда је мјерљива у сваком тренутку и може се издвојити из остале нематеријалне имовине

X₂: Гудвил није могуће самостално куповати нити продавати

X₃: Гудвил није могуће прецизно измјерити и најчешће се заснива на процјенама и професионалним расуђивањима

Начин и методе истраживања

Да би се поставила каузална веза између вриједности бренда и вриједности гудвила након аквизиције неопходно је да се изврши прикупљање, обрада и анализа података. Притом, већина прикупљених података ће се сводити на секундарно истраживање, сакупљено и обрађено из доступне литературе.

Опште научне методе кориштене у овом раду при научном истраживању, формулацији и презентацији резултата истраживања су: метода анализе и синтезе, индуктивна и дедуктивна метода, метода апстракције и конкретизације, метода генерализације и специјализације, метода доказивања и оповргавања, компаративна метода и метода компилације.

Приступ истраживању је интегративан на начин да се сви методолошки поступци вреднују на исти начин и ниједан нема предност. Посљедњи дио рада ће представљати синтезу до тада аналитички прикупљених података.

Идентификација и операционализација варијабли

Посматрано кроз призму употребне вриједности овог истраживања, основни циљ је одговорити на питања као што су: „Како процијенити вриједност нематеријалне имовине предузећа које улази у процес аквизиције?“, „Зашто је толико тешко израчунати вриједност бренда?“ и „Како одређена компанија може да изгради бренд и на тај начин се позиционира на тржишту“.

На основу постављене везе између очекиваних користи које предузеће стицалац процијени прије него што уђе у процес аквизиције и вриједности гудвила која се прикаже након завршетка процеса аквизиције, као зависна варијабла ће се поставити позитивна очекивања предузећа која аквизицијом стичу одређени производ, услугу, технологију, позицију на тржишту или само тржиште, док ће двије независне варијабле да буду:

- вриједност нематеријалне имовине предузећа над којим се стиче власништво у процесу аквизиције
- међународна регулатива (МРС и МСФИ) којом се утврђују карактеристике нематеријалне имовине, као и начин умањења вриједности гудвила приказаног након процеса аквизиције

Добијени резултати овог научно-истраживачког рада треба да покажу да ће однос зависне и независних варијабли бити квалитативно побољшан рационалним предвиђањем будућег пословања стечене компаније, као и додатним улагањем у развој и препознавање бренда.

Очекивани резултати истраживања

Рад ће бити конципиран на начин да пружи двојак, и научни и прагматични, допринос свим заинтересованим за његово проучавање. То ће бити остварено кроз навођење практичних примјера, као и кроз упућивање на одговарајуће МРС, односно МСФИ који се односе на предмет истраживања овог рада.

Научни допринос истраживања

Научни допринос овог рада ће се највише огледати у аналитичком значају истраживања, који ће се даље огледати у објашњавању процеса аквизиције и накнадних радњи, као и рачуноводственог третирања појединих облика нематеријалне имовине, око којих постоји много опречних мишљења у савременој литератури.

Представиће се технике које се користе за процјену вриједности бренда и објасниће се њихов значај на сам процес аквизиције. Такође, објасниће се улога гудвила, његово рачуноводствено третирање и његово умањење у складу са МРС 36.

Друштвени (прагматични) допринос истраживања

Процес приватизације, либерализација међународних токова капитала и, посљедично, развој домаћег тржишта капитала су условили да и у Републици Српској долази до одређених пословних комбинација. Иако су данас аквизиције веома ријетке, ипак и даље постоје атрактивне компаније у које вриједи улагати.

За очекивати је да ће у будућности, кад се политичка и пословна клима усталиле, у циљу раста пословања доћи до одређених облика пословних спајања на овим просторима.

Сврха овог научно-истраживачког рада, а уједно и разлог зашто је изабрана баш ова тема, је да се сагледају сви ефекти које нематеријална имовина има на процес аквизиције. При томе се највећа пажња посвећује бренду који би требао да има највећи утицај на настанак гудвила, а самим тим и на његов износ.

Овај рад би требао да пружи допринос бољем разумијевању примјене МРС, односно МСФИ приликом аквизиција, израде консолидованог биланса и рачуноводственог третмана гудвила.

Резултати добијени синтезом на крају рада, као и анализа бренда и гудвила, омогућиће стратешко планирање тржишних дјеловања компанија приликом одлуке да ли да се уђе у процес аквизиције или да се од истог одустане.

Образложење оквирног садржаја завршног (мастер) рада

Поред увода, закључка и литературе, овај рад се састоји из пет главних дијелова.

Уводни дио је намијењем дефинисању предмета, проблема и циљева истраживања, постављању главне и помоћних хипотеза, као и саопштавању метода истраживања, односно операционализације варијабли.

У првом дијелу мастер рада дефинисаће се пословне комбинације предузећа и издвојиће се пословна промјена позната као аквизиција, односно стицање, која ће се посматрати током даље разраде. Уједно ће бити објашњени и мотиви компанија које улазе у процес аквизиције и какве су њихове будуће користи. Посматраће се и рачуноводствени третман цијелог процеса и израда консолидованих извјештаја након настанка промјене.

У другом дијелу рада даће се кратак осврт на све видове нематеријалне имовине предузећа и показаће се по чему се бренд издваја од њих. Такође, обрадиће се услови за признавање нематеријалне имовине у складу са МСФИ 3 и анализираће се какве користи нематеријална имовина доноси тренутном власнику, а какве може да донесе предузећу стицаоцу у процесу аквизиције.

У трећем дијелу рада, који је са наредним, најбитнији и најобимнији, ће се издвојити бренд као најбитнија ставка нематеријалне имовине, у смислу да бренд генерише највећи дио вриједности стеченог предузећа. Посматраће се развој изградње бренда кроз историју, рачуноводствени третман бренда и процјена његове вриједности. Постоји неколико различитих метода за процјену вриједности бренда и неке од њих ће бити обрађене у овом поглављу.

У четвртом дијелу рада, који је посљедњи теоријски, ће се разматрати претпоставке за настанак гудвила, као и објаснити каква становишта поводом гудвила владају у савременом рачуноводству, да ли је гудвил уопште имовина или није и да ли временом губи своју вриједност. Обрадиће се и негативни гудвил који може да настане приликом аквизиција и објасниће се услови за његово настајање. Највећа пажња ће

бити посвећена рачуноводственом третирању гудвила, поготово у консолидованим билансима.

Пети дио ће бити посвећен кратком истраживању на 20 предузећа која посједују неке од највреднијих свјетских брендова. Анализираће се њихови биланси стања и биланси токова готовине да би се видјело на који начин се вреднује нематеријална имовина у укупном збиру и да ли постоји подјела на појединачне ставке. Такође ће се сагледати методе амортизације и/или обезвређења нематеријалне имовине и на основу свега наведеног извући закључци који би требало да помогну приликом анализирања хипотеза. Додатно, у овом дијелу ће се на три студије случаја анализирати мотиви аквизиција у БиХ и земљама у окружењу, као и руковођење бренда у постаквизиционом периоду.

У завршном дијелу који се односи на анализу презентованих података, прихватиће се или одбацити постављене главна и помоћне хипотезе и извући одређени закључци у складу са добијеним резултатима.

1.ПРОЦЕС АКВИЗИЦИЈА И ОЧЕКИВАЊА СТИЦАОЦА ИМОВИНЕ

Посљедњих неколико деценија примјетан је растући тренд према ком несродни пословни ентитети комбинују своја пословања кроз спајања (мерџере), консолидације и припајања (аквизиције). Велики број макроекономских фактора, заједно са рачуноводственим праћењем пословних комбинација и пореским третманом истих, допринијели су интензивирању ове појаве. Пословне комбинације представљају облик екстерног проширења пословања, за шта постоји низ оправданих разлога. Ти разлози обухватају:

- а) стицање извора нових материјала и/или извора ријетких сировина, производних могућности, производног know-how, маркетиншких организација и већ освојеног тржишног удјела;
- б) стицање финансијских извора;
- в) стицање стручног менаџмента;
- г) уштеду времена приликом уласка на ново тржиште путем припајања друштва које већ дјелује на том тржишту, умјесто развијања властитих извора потребних за освајање тржишта;
- д) постизање економије обима; и
- ђ) остваривање пореских олакшица.

Насупрот екстерног проширења, постоји и интерно проширење пословања које се темељи на кориштењу ресурса постојећег пословања на начин да се усмјери на раст активности кроз повећање прихода од продаје, улазак на нова тржишта или постизања раста економије обима, али без припајања нових предузећа. Међутим, интерно проширење пословања је у већини случајева ризичније и спорије од екстерног⁵ и зато се све више предузећа одлучује за неку од пословних комбинација.

⁵ Стицање ријетких сировина често се може постићи само екстерним проширењем пословања, прим. аут.

Свако спајање два или више пословних ентитета у јединствено предузеће се може назвати аквизицијом. Аквизиција може да се изврши удруживањем власничких интереса два или више предузећа или преузимањем једног или више предузећа од стране предузећа купца (аквизитерског предузећа) куповином већинског интереса, односно куповином имовине. Та трансакција може да се изврши у новцу, односно новчаним еквивалентима или путем размјене за акције предузећа купца и након што је извршена, ирелевантно је да ли стечено предузеће (или више њих) наставља са пословањем или улази у процес ликвидације.

Дефиниција која се најчешће користи приликом дефинисања мерџера, односно фузија, а коју је дао Патрик Гауган гласи: “Интеграција је комбинација двије компаније у којој остаје само једна компанија, а она компанија која се интегрисала престаје да постоји. Интеграцијом, компанија која је извршила аквизицију преузима имовину и обавезе апсорбоване компаније”.⁶ Из ове дефиниције се може закључити да за аутора интеграција (фузија, мерџер) представља својеврсну аквизицију.

Гауган је своју дефиницију утемељио у чињеници да и приликом фузија и приликом консолидација, које се врше на добровољној основи, увијек постоји партнер који је доминантан у пословној комбинацији, што може да се види из коначног састава новонасталих пословних ентитета.

Један од најпознатијих примјера фузије која је на крају фактички прерасла у аквизицију је спајање нафтних компанија Ексон и Мобил. Иако нова корпорација послује под именом ExxonMobil, очигледан је примарни утицај једног партнера.⁷ Сличан случај је забиљежен и приликом фузије Сонија и Ериксона, којим је јапанска компанија ушла на тржиште мобилних телефона. Након неуспјешног периода који је Ериксон практично довео пред стечај, Сони је откупио њихову комплетну технологију и наставио самостално да развија мобилни сегмент свог пословања⁸. Према томе, и интеграције (фузије или мерџери) и аквизиције стицањем власништва, као и аквизиције стицањем имовине у ширем смислу могу да се подведу под термин аквизиција.

⁶ Гауган, П. (Gaughan, Patrick A), *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, Wiley, 2007, стр. 24.

⁷ Опширније на: <http://www.independent.co.uk/news/business/250bn-exxon-mobil-deal-is-biggest-merger-in-history-1188674.html> (приступљено 11.07.2017.)

⁸ Више на: <https://www.theguardian.com/technology/2011/oct/27/sony-takes-full-control-sony-ericsson> (приступљено 13.04.2017.)

1.1. Фактори који су предмет вредновања у процесу аквизиције и разлози преузимања

Посматрано из угла пословања предузећа, и мерцери (спајања) и аквизиције (припајања), у својој суштини представљају инвестиције. Да би предузеће купац инвестирало у циљно предузеће, оно мора да откупи неопходан број акција са правом гласа да би остварило потпуно власништво над тим предузећем или макар контролу над њим. Основни мотив пословне комбинације је исти као и за било коју другу инвестицију, а то је повећање вриједности које предузеће купац очекује да ће да оствари након аквизиције или мерцера.

„Основна идеја спајања је да ће повећање тока готовине након преузимања, уз одређени ризик, бити веће од плаћене вриједности. Наравно, у неком разумном периоду. Основни разлози преузимања су:

- Елиминација конкуренције - води или ка монополу или ка већем тржишном удјелу. Нова снага на тржишту ће можда омогућити пораст цијена уз исти промет и на тај начин се повећава ток готовине.
- Осигурање извора важне сировине. У овом случају је могуће преузимање важног добављача када постоји недостатак роба или постоји пријетња да дође до прекида ланца набавке. На другој страни, могућа је и куповина ланца продавница када он почне да промовише производе конкуренције. Овдје неће доћи до повећања тока готовине, али ће се смањити доживљени ризик и повећати сигурност пословања.
- Омогућавање економије обима који само велике организације могу да остваре. Ширењем капацитета омогућавају се нижи производни трошкови и смањују се одливи готовине.
- Преузимање неке материјалне имовине (земље, фабрике) која није у потпуности искоришћена.⁹

⁹ <http://gmbusiness.biz/2015/02/10/akvizicije-i-spajanja-da-li-da-te-kupim/> (приступљено 13.12.2016.)

Табела бр. 1: највеће аквизиције у историји (подаци датирају из августа мјесеца 2014-е)

Назив предузећа стицаоца	Назив стеченог предузећа	Вриједност аквизиције (у млрд \$) и година	Индустријска грана
America Online	Time Warner	186.2 (2000)	Медији
Vodafone AirTouch	Mannesmann	185.1 (2000)	телекомуникације
Више предузећа	Philip Morris Intl Inc	107 (2007)	дуванска индустрија
Fortis, Banco Santander, Royal Bank of Scotland Group	ABN AMRO	100 (2008)	банкарски сектор
Pfizer	Warner-Lambert	87.3 (2000)	фармацеутска индустрија
SBC Communications	AT&T	83.1 (2005)	телекомуникације
Exxon	Mobil	80.3 (1998)	нафтна индустрија
Royal Dutch Shell	Shell Transport & Trading Co	80.1 (2004)	нафтна индустрија
Comcast	AT&T Broadband	76.1 (2001)	телекомуникације
Sanofi	Aventis	73.5 (2004)	фармацеутска индустрија

извор: <http://www.therichest.com/business/companies-business/the-10-most-expensive-acquisitions-in-corporate-history/>, приступљено 26.01.2016.

Из табеларног приказа је јасно да је мотив највећих аквизиција у историји било постизање економије обима и/или елиминација конкуренције које је у неким случајевима резултовало и монополским положајем новоствореног предузећа (све ове аквизиције су морале да добију одобрење од антитрустовских владиних тијела), док је у

случају Филипа Мориса представљао заокрет у пословној политици Алтрија групе која је продала свој међународни бренд¹⁰.

Додатно, намеће се закључак да, приликом спајања у фармацеутској индустрији, највећи дио вриједности пословне комбинације отпада на прибављање брендираних лијекова који су били у посједу аквирираног предузећа. Са друге стране, најизраженији мотив спајања у нафтној индустрији представљају концесије и права црпљења нафте (као ријетког ресурса) из разних налазишта широм планете. Уколико се примијени иста логика, највећа аквизиција у историји, из области телекомуникација, је извршена због прибављања корисничке базе брендираних штампаних медија, кабловских телевизија и пружалаца интернет услуга.

Коначни исход аквизиције би требао да се огледа у повећању новчаних токова, али и у смањењу ризика које је посљедица увођења стручнијег менаџмента. Предузећа која послују у различитим дјелатностима приликом спајања смањују ризик јер диверзификују своје пословање, те су мање осјетљива на негативна тржишна кретања. Такође, спајања унутар исте гране могу да буду забрањена и законом, због контроле монополског понашања.

Приликом преузимања може да дође до пријатељског и непријатељског сценарија. Основна разлика између ова два вида аквизиција лежи у томе што код непријатељског сценарија предузеће купац нуди цијену која је нижа од тржишне или када се пословна комбинација одвија мимо воље руководства предузећа мете.

Посљедњи такав примјер је скорашње преузимање Sandiska од стране Western Digitala, који се баве изработом хард дискова за рачунаре, при чему су Сандискови акционари гласали против преузимања, али након што је кинеска влада дала своје одобрење, аквизиција је извршена.¹¹

¹⁰ Више о овој пословној одлуци на: http://www.nbcnews.com/id/20494757/ns/business-world_business/t/altria-spin-philip-morris-international (приступљено 11.07.2017.)

¹¹ Детаљи ове трансакције могу да се нађу на: <https://www.sandisk.com/about/media-center/press-releases/2016/western-digital-completes-acquisition-of-sandisk-creating-a-global-leader-in-storage-technology> (приступљено 18.06.2017.)

1.2. Појам синергије приликом вредновања аквизиције

Улазак у процес аквизиције представља својеврсну инвестицију. Основни мотив због ког инвеститори планирају аквизицију је зато што сматрају да ће потенцијална синергија која настаје у овој врсти пословних комбинација да им донесе корист и довести до јачања перформанси нове економске цјелине. Ако аквизиција резултује повећањем вриједности за своје власнике, она се онда сматра успјешном.

Очекивани позитивни ефекат синергије се односи на смањење трошкова новог ентитета у односу на трошкове засебних ентитета прије аквизиције. Фактори који утичу на смањење трошкова су:

- „економија обима (economy of scale),
- економија вертикалних интеграција, и
- економија ширине (economy of scope), која настаје услед комплементарности ресурса комбинујућих предузећа¹².

Основни узрок настанка екстра профита кроз смањење трошкова представља такозвана оперативна синергија. Њени финансијски ефекти доводе до смањења цијене капитала новонасталог предузећа. Пословна комбинација два предузећа умањује ризик који са собом повлачи неликвидност, ако новчани токови предузећа који улазе у пословну комбинацију нису потпуно подударни, а тако нешто је у већини случајева мало вјероватно. Ако пословно спајање смањи флуктуацију новчаних токова, инвеститори добијају сигнал да је предузеће сигурније за инвестирање, а то му уједно омогућава и бољу позицију на финансијском тржишту.

Такође, и њена величина постаје фактор сигурности и привлачи потенцијалне инвеститоре и тиме се новој компанији подиже рејтинг и због тога може да прибави капитал по нижој цијени. Удруживањем активе предузећа која су ушла у процес аквизиције, нови пословни субјекат располаже са већом активом у виду сталних и обртних средстава и на тај начин смањује своју потребу за прибављањем додатног капитала.

¹² Гош Реј, К. (Ghosh Ray, Kamal), *Mergers and Acquisitions : Strategy, Valuation and Integration*, PHI Learning, Њу Делхи, 2010, стр. 337.

Поред већ набројаних, још неке битне предности се јављају у процесу аквизиција, као што су ефикасније руковођење, ефикаснији сектори истраживања и развоја, мотиви ширења тржишта и остали који прије или касније допринесу финансијским ефектима.

Са пореског становишта, процес аквизиције може да доведе до смањења пореског оптерећења на новоформираном субјекту, па се може рећи и да су пореске олакшице један од позитивних фактора аквизиционе синергије. „Употреба акумулираног пореског губитка аквирираног предузећа може да се искористи за смањење основице пореза на добит. Предузеће које је остварило екстра зараду умјесто исплате дивиденде на коју би био плаћен порез може средства да инвестира у аквизицију па ће власници тако избјећи порез на дивиденду. Уколико средства купљеног предузећа имају вриједност знатно већу од књиговодствене, њиховом ревалоризацијом и свођењем на стварну вриједност могу се повећати трошкови амортизације и тако смањити основица за порез на добит“¹³.

Међутим, у последње вријеме, због измјена легислативе која се тиче пореске политике, све мање аквизиција је мотивисано пореским олакшицама, јер државе сузбијају ове тенденције које су доводиле и до илегалних радњи и превара.

Јасно је да је свака аквизиција потакнута жељом да се оствари и искористи синергија, међутим, уколико менаџмент не покаже довољан степен способности, може се десити да се синергија не материјализује и да изостану очекивани позитивни ефекти аквизиције или да се они појаве у мањем обиму од очекиваног.

¹³ Пуцаревић, М. (прегледни рад), *Мјерила перформанси као показатељи ефеката аквизиција*, Финансинг, 03/2012, стр. 28.

1.3. Мјерила перформанси приликом аквизиција

Перформансе предузећа се константно евалуирају од стране стејкхолдера и предмет су темељне анализе. Сврха те анализе је да одреди и које ће перформансе предузећа бити предмет посматрања и на основу којих ће се вршити процјена података. „Управљање у промјењивим условима пословања подразумијева дизајнирање адекватног система мјерила перформанси која представљају драгоцјено оруђе, које треба периодично анализирати, да би се у складу са измијењеним условима пословања и измијењеним потребама, нека елиминисала, друга усавршила и додала нова“.¹⁴ Промјене пословне климе које наступају током година условиле су да су се поједина мјерила усавршавала, док су се друга мијењала бољима.

Поузданост мјерења успјеха аквизиције један је од кључних захтјева и највише зависи од одговарајуће дизајнираног система мјерења перформанси. „Циљне перформансе аквизиције као квантитативно и квалитативно постављене вриједности дефинишу се на бази потенцијалне синергије ентитета који улазе у аквизицију“.¹⁵

1.3.1. Традиционална мјерила перформанси предузећа

Традиционални приступ мјерењу перформанси подразумијева анализу показатеља добијених упоређивањем одговарајућих позиција из финансијских извјештаја предузећа. Иако је током година економска теорија напредовала и услови пословања се све више осавремењавали, овај приступ је и даље незамјењив приликом било које врсте анализе.

То се посебно односи на ситуацију насталу приликом одлучивања да ли се приступа аквизицији или не, када је потребно, на основу очекиване синергије прогнозировать вриједности параметара имовинског, приносног и финансијског положаја предузећа који ће се касније користити као параметри за праћење динамике материјализације синергије.

¹⁴ Новићевић, Б, Антић, ЈБ, Стевановић, Т, *Управљање перформансама предузећа*, Економски факултет Ниш, 2006, стр. 23.

¹⁵ Пуцаревић, М. (прегледни рад), *Мјерила перформанси као показатељи ефеката аквизиција*, Финансинг, 03/2012, стр. 34.

Главна замјерка на овај приступ мјерења перформанси је да је он заснован на финансијским извјештајима који јесу основни, али не и једини извор података за мјерење показатеља предузећа¹⁶.

„У литератури се често може наићи на став да су финансијски извјештаји окренути прошлости, те да стога информације које садрже не могу бити основа за доношење одлука које се тичу будућности. Ипак, у стварности не постоје релевантнији извори. Тешко да би било могуће прогнозировать будућност без познавања прошлости и тренутног стања, јер и друге методе које се баве прорачуном будућних параметара предузећа морају да користе финансијске извјештаје као полазну основу.“¹⁷

„Ограничења која се најчешће наводе када су у питању традиционална мјерила перформанси су¹⁸:

- привременост финансијских извјештаја;
- коришћење историјског трошка као основе за процјењивање билансних позиција;
- последице пословних трансакција могу бити исказане у финансијским извјештајима у монетарним јединицама различите куповне снаге;
- вриједности позиција у финансијским извјештајима су под утицајем билансне политике“.

Јасно је да квалитет финансијских извјештаја који су основа за анализу у потпуности утичу на исказну моћ утврђених перформанси. Из тог разлога је неопходно достићи што већи степен поузданости података који се налазе у финансијским извјештајима.

Привремени карактер финансијских извјештаја, условљен going concern приступом (пословање у континуитету) и потребом за интервалским извјештавањем, довео је до тога да се при изради финансијских извјештаја овлашћена лица користе

¹⁶ Пуцаревић, М, ибид, стр. 28.

¹⁷ Пуцаревић, М, ибид, стр. 29.

¹⁸ Глаутије, М. (M.W.E. Glautier); Андердаун, Б. (Brian Underdown), *Accounting Theory and Practice*, sixth Edition, Prentice Hall, 1997, стр. 274.

процјенама. Те процјене се најчешће односе на: рок трајања сталне имовине, висину резервисања и отписа ненаплативих потраживања, итд.

Грешке које се неминовно појављују приликом састављања извјештаја утичу на резултате и вриједност имовине како почетног, тако и наредних обрачунских периода.

1.3.2. Савремени приступи мјерењу перформанси аквизиција

Насупрот традиционалним приступима стоје приступи развијени у посљедњих неколико деценија. Тако показатељ економске додате вриједности (EVA - Economic Value Added)¹⁹ у аквизицијама доноси одређене предности пошто садржи и захтијевану стопу приноса на сопствени капитал која се рачуна прије процеса аквизиције, па стога нето преостали добитак новог ентитета изражава вриједност материјализоване синергије.

Још један концепт који се може примијенити приликом вредновања успјеха аквизиције је концепт тржишне додате вриједности (MVA – Market Value Added)²⁰. Његова специфичност се огледа у томе што показује ефикасност менаџмента у посматраном временском интервалу. Уколико коефицијент расте, то је индикатор да је аквизиција довела до повећања вриједности предузећа у већем обиму од прираста у сопственом капиталу који је посљедица задржане добити.

Велики број стручних анализа се бави успјешношћу аквизиција и занимљиво је споменути да су резултати до којих су оне дошле поприлично разнолики. Међутим, око једне ставке су мишљења стручњака усаглашена, а то се односи на чињеницу да власници циљног предузећа имају највеће користи од процеса аквизиција.

„Ово је посебно наглашено у аквизицијама чије се плаћање врши у готовини, гдје власници циљне компаније наплаћују тржишну вриједност својих акција уз премију која се у неким случајевима креће и до 70% тржишне вриједности, а власници

¹⁹ Више на: <https://www.accountingtools.com/articles/2017/5/13/economic-value-added> (приступљено 21.12.2017.)

²⁰ Више на: <https://www.accountingtools.com/articles/2017/5/13/market-value-added> (приступљено 21.12.2017.)

аквизитерске компаније преузимају даље ризике у погледу пословања и материјализације пројектоване синергије“.²¹

Аквизицијом предузећа из других бранши предузеће купац долази и до стратешких користи које се огледају у прибављању квалификоване радне снаге из области дјеловања које му нису примарне, као и стицање технологије за чији би развој било потребно много новца и времена.

Примјере таквог понашања можемо да нађемо код једне од највећих компанија на свијету, Гугла. Наиме, у претходних неколико година, Гугл је извршио аквизицију компанија које се баве рекламирањем на мобилној платформи (AdMob – вриједност аквизиције 750 милиона долара), дистрибуирањем видео садржаја (YouTube – 1.65 милијарди), GPS навигацијом (Waze – 966 милиона), производњом мобилних телефона (Моторола – 12.5 милијарди) и многих других.²² Сваки тај потез је представљао уплив Гугла на нови сегмент тржишта и покушај да се одмах у старту позиционира као један од лидера и тиме уштеди драгоцјено вријеме.

Тржишна снага новог ентитета би требала да буде већа у односу на појединачне субјекте и на тај начин би требало да се омогући повећање прихода остварено кроз повећање цијена у периоду након аквизиција. Међутим, у савременом пословању је веома тешко остваривати екстра профит у дугом року користећи ову стратегију. Разлог томе лежи у чињеници да су владе многих земаља донијеле законе или формирале институције који спријечавају монополско понашање на тржишту. „У новонасталој пословној комбинацији није увијек сасвим извјесно да ће се синергија повећањем прихода и остварити.“²³

²¹ Маркс, М. (Mitchel Lee Marks); Мирвис, Ф. (Mirvis, Philip), *Joining Forces – One Plus One is Tree in Mergers, Acquisitions and Alliances*, Jossey-Bass; 2. edition, 2010, стр. 32.

²² Више на: <http://www.businessinsider.com/googles-ten-biggest-acquisitions-2015-1> (приступљено 17.02.2016.)

²³ Белак, В, *Економска додана вриједност (EVA) и тржишна додана вриједност (MVA) као мјере перформансе твртке*, Рачуноводство, ревизија, финансије, број 12/03, Загреб, 2003, стр. 42.

1.4. Due Diligence код процјене вриједности предузећа прије аквизиције

„Сложеност поступка преузимања другог предузећа или само стицање контроле над њим, условљава релативно дуги временски период до комплетирања пословне комбинације како у пословном, тако и у правно-економском, а нарочито рачуноводственом смислу. Да би се обезбиједио „дужни ниво обазривости“ (на енглеском: due diligence), у поступку преузимања, односно стицања контроле, неопходно је претходно спровести низ анализа, попут финансијске, правне, тржишно-комерцијалне, анализе људских ресурса и др“.²⁴

Очекивани ефекти пословне комбинације на приноси, имовински и финансијски положај новог пословног ентитета се обезбјеђују путем финансијског due diligence-а чију основу чине плански финансијски извјештаји. Садржај планских финансијских извјештаја у великој мјери зависи од односа висине куповне цијене са једне стране и фер вриједности стечене имовине и преузетих обавеза, са друге стране.

„Начином алоцирања пренесене накнаде на препознатљиву имовину и обавезе бави се МСФИ 3 – Пословне комбинације. Стицалац треба на датум стицања да распореди износ пренесене накнаде на препознатљиву имовину, обавезе и потенцијалне обавезе по фер вриједности уз признавање гудвила (за преостали нераспоређени износ) или добитка од повољне куповине (у случају када је пренесена накнада нижа од фер вриједности стечене нето имовине)“.²⁵

Пошто је у пракси практично немогуће обезбиједити све неопходне информације за прецизно утврђивање потребних вриједности, као и самих елемената имовине и обавеза до дана стицања, поступак алокације куповне цијене (PPA – Purchase Price Allocation)²⁶ дијели се у двије фазе – предфазу и главну фазу. Предфаза се односи на период до тренутка стицања контроле над другим предузећем, након чега се приступа прикупљању информација које су значајне за коначну алокацију куповне цијене и утврђивање гудвила.

²⁴ Денчић-Михајлов, К, *Стратегија и тактика преузимања*, Економски факултет Ниш, 2009, стр. 43-45.

²⁵ Денчић-Михајлов, К, ибид.

²⁶ <http://www.chartwellfa.com/ppa-overview>, приступљено 12.12.2016.

1.5. Начин на који се врши аквизиција и рачуноводствени третман пословне комбинације

Пословне комбинације се дефинишу као сједињавање различитих предузећа у један економски и правни ентитет, тј. као резултат стицања контроле од стране једног предузећа над имовином и пословањем других предузећа²⁷. Пословне комбинације настају по основу мерџера (спајања), консолидација и аквизиција (припајања).

Према Међународном стандарду финансијског извјештавања 3 (који је 2004. замијенио стари МРС 22 - Пословна спајања), концепт пословне комбинације може да се оствари на један од следећа три начина:

1. Један пословни субјекат припаја себи један или више субјеката. Овај вид пословне комбинације је у литератури познатији као фузија или припајање и може се шематски приказати као:

$$A + B = A \text{ или } B$$

Након трансакције фузије само један пословни субјекат остаје постојати као правно лице док остали субјекти губе свој правни статус и постају дио интерне организационе структуре (погон, одјел, служба и сл) субјекта који је извршио припајање.

2. Два или више пословних субјеката спајају се у један новоформиран субјекат. Овај вид пословне комбинације се обично назива статутарна консолидација и приказује се на следећи начин:

$$A + B = C$$

Последица трансакције спајања више субјеката у један резултује новим правним субјектом док остали субјекти који су учествовали у пословној комбинацији губе свој правни статус (субјективитет). И поред очигледне разлике, у пракси се мерџер и консолидација често користе као синоними. Уколико су предузећа која улазе у пословну комбинацију приближно исте величине, таква операција се означава као

²⁷ МСФИ 3 – пословне комбинације
(<http://mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/Medunarodni%20standard%20finansijskog%20izvestavanja%203%20-%20Poslovne%20kombinacije.pdf>)

консолидација. Насупрот тога, уколико је разлика у величини предузећа осјетна, термин мерџер се чини подеснијим за кориштење.

3. Један пословни субјекат стиче акције или удјеле другог субјекта умјесто стицања његове нето имовине. Другим ријечима, припајање је активност стицања контролног пакета акција или куповине имовине другог предузећа преко операција на финансијском тржишту. Из овога је јасно да аквизиција по својој суштини одражава трансфер власништва. Уколико стицалац преузме више од 50% акција или удјела у другом пословном субјекту тада се остварује матично-зависни однос који значи да је при састављању финансијских извјештаја потребно пратити упутства из МСФИ 10 - Консолидовани финансијски извјештаји. У литератури се овај вид пословних комбинација приказује као:

$$A + B = AB$$

Приликом ове пословне комбинације и стицалац и субјекат чије се акције или удјели стичу чувају свој правни субјективитет.

1.5.1. Финансијски аспекти пословних комбинација

Финансијски аспекти пословних комбинација обухватају најмање двије димензије. Прва се односи на идентификовање и утврђивање вриједности циљног предузећа, процјену очекиваних ефеката синергије, као и максималан износ који има смисла платити за жељено предузеће. Друга димензија рефлектује начин финансирања ове стратегије, комбинацију извора финансирања и детерминисање износа који би за предузеће мету требало платити.

Питање вредновања је главни проблем који треба ријешити приликом планирања пословних комбинација. Уколико се одаберу одговарајући параметри и процијени се да је комбинација економски оправдана, трансакција ће се и извршити. Да би се утврдила најприближнија могућа реална вриједност неког предузећа користи се неколико метода вредновања. Треба имати на уму да се вредновање врши од стране неколико учесника у пословној комбинацији: предузећа купца, предузећа мете, као и посредника приликом трансакције, као што су, рецимо, инвестиционе банке.

Три методе које се најчешће користе приликом процјене су:

1. дисконтовање новчаног тока,
2. поређење вриједности са вриједношћу сличног предузећа,
3. вредновање имовине.²⁸

Свака од ових метода има своје предности и мане, у зависности од степена комплексности анализе, утрошеног времена за њено провођење и доступних података. Управо из тих разлога постоји велики број метода вредновања и свако предузеће користи ону која му је најподеснија у конкретној ситуацији.

Џетер и Чејни наводе²⁹ да је потребно утврдити стратегијску вриједност предузећа која се формира на основу текућег резултата и слободног новчаног тока. Након тога се анализирају бројни аспекти будућег пословања као што су квалитет менаџмента, структура и вриједност нематеријалне имовине, уговорени послови итд.

На основу приказа датог у њиховој књизи³⁰ састављен је сљедећи примјер који показује како се формира цијена која ће се понудити за преузимање:

Примјер 1: Процјена имовине предузећа које се преузима „Астра“ указује да оно располаже имовином чија фер вриједност износи 35.000.000 КМ и обавезама у износу од 15.000.000 КМ. Просјечна стопа добитка предузећа „Астра“ износи 10%. Предузеће „Браво“ коме се додјељује улога стигаоца, након извршене процјене очекује да на аквизицији заради принос од 25%. Уз занемаривање пореских ефеката, цијену која ће се понудити за преузимање могуће је обрачунати како слиједи:

Фер вриједност имовине 35.000.000 КМ -

Фер вриједност обавеза 15.000.000 КМ =

Фер вриједност нето имовине 20.000.000 КМ

Просјечна стопа приноса 10%

=

Просјечан добитак 2.000.000 КМ

²⁸ Дората, Н. (Dorata N.), Залдивар, И. (Perez Zaldivar I), *Fair Value and Business Combinations*, Deloitte & Touche LLP, 2009, стр. 31-39.

²⁹ Џетер, Д. (Jeter D), Чејни, П. (Chaney P), *Advanced Accounting*, Wiley, 2014, стр. 59.

³⁰ Џетер, Чејни, ибид, стр. 58-67.

Уколико се процијени да је просјечни очекивани добитак предузећа мете у неком посматраном наредном периоду 3.000.000 KM, разлика између просјечног очекиваног добитка и просјечног добитка у претходном периоду (претходно израчунатог) даје вишак добитка по години, што у нашем случају износи 1.000.000 KM.

На основу тако добијених и расположивих података могуће је процијенити износ гудвила и то дисконтовањем очекиваног повећања просјечног добитка предузећа мете, при чему се као дисконтни фактор узима стопа приноса коју предузеће стицалац очекује да оствари, односно:

$$1.000.000 \text{ KM} / 0,25 = 4.000.000 \text{ KM}$$

Када се на овај начин утврди колико предузеће вриједи, на тај износ неопходно је додати и износ премије преузимања. Ова премија обично се креће у интервалу од 20-50%.³¹ Висина премије је највише условљена очекиваним користима и ефектима синергије која настаје само уколико пословна комбинација вриједи више од збира вриједности њених појединачних предузећа. Премија преузимања може бити одређена и увјерењем предузећа стицаоца да је текућа тржишна вриједност предузећа-мете потцијењена.

Процес преузимања је исплатив једино уколико садашња вриједност очекиване синергије превазилази износ исплаћене премије. Другим ријечима, максимална прихватљива цијена представља збир вриједности предузећа и вриједности синергије. Повећање прихода и смањење трошкова по основу пословне комбинације чини суштину оперативне синергије.

³¹ Извор: https://www.researchgate.net/figure/254409492_fig2_Fig-2-Average-takeover-premiums-through-time, приступљено 12.06.2016.

Када се разматрају синергетски ефекти по основу предстојеће аквизиције неопходно је размотрити сљедећа питања³²:

- Износ синергетских користи

Вриједност синергије неопходно је квантификовати преко прогнозе нето новчаног тока, што подразумева процену прихода, расхода, финансијских и пореских трошкова и инвестиција у имовину.

- Вјероватноћа постизања синергије

Очекивани резултати пословних комбинација имају различиту вјероватноћу настанка. Отуда је приликом пројектовања будућности неопходно саставити три сценарија – оптимистички, реални и песимистички.

- Временски распоред користи

Користи по основу успјешних пословних комбинација обично притичу читав низ година. Успјех је тијесно повезан са повећањем новчаног тока у блиском периоду након комбинације. Свако одлагање новчаних токова за последицу ће имати редуковање њихове садашње вредности.

На крају, цијена која ће се понудити за аквизицију се добија као збир нето имовине и процијењеног гудвила (који садржи очекиване синергетске ефекте):

$$20.000.000 \text{ KM} + 4.000.000 \text{ KM} = 24.000.000 \text{ KM}$$

Цијена аквизиције представља цијену коју треба платити за преузимање циљаног предузећа. Састоји се од фер вриједности циљаног предузећа и аквизиционе премије. Међутим, аквизиција повлачи и ризик неостваривања синергије и при томе највећи дио губитака сnose акционари предузећа купца, док су акционари аквирираног предузећа дјелимично заштићени због примљене аквизиционе премије.

Када се утврди цијена предузећа које се стиче, потребно је одлучити шта ће да буде извор капитала из кога ће се аквизиција финансирати. То може да се изврши готовином, хартијама од вриједности или комбинацијом ових двају елемената.

³² Мелен, К. (Chris M. Mellen); Еванс, Ф. (Frank C. Evans), *Valuation for M&A: Building Value in Private Companies*, Wiley, 2010, стр. 65.

Одабрани извор финансирања имаће реперкусије на будуће перформансе новоствореног предузећа. Тако на примјер, ако се очекивана синергија не реализује, предузеће које се определило за позајмљене изворе ће се вјероватно суочити са финансијским напрезањем. Са друге стране, финансирање сопственим капиталом у наведеним околностима за посљедицу ће имати значајније редуковање тржишне цијене акција. Из тога се може извући закључак да избор извора финансирања захтијева добро познавање тржишта.

1.5.2. Кораци приликом процеса аквизиције

Одлука да ли да се улази у процес аквизиције или не у највећој мјери зависи од стратешког планирања предузећа. Развојна стратегија може да се базира на интерном и екстерном расту. Уколико се предузеће одлучи на интерни раст, онда оно користи сопствене капацитете и сопствену акумулирану имовину да би се повећао раст и развој предузећа у дужем периоду. Насупрот тога, екстерни раст подразумијева пословне интеграције у којима се, најчешће, предузећа одлучују да купе друге компаније које им доносе нове технологије, нова тржишта или додатну квалификовану радну снагу, под условом да се процијени да им је аквизиција таквог предузећа јефтинија опција од самосталног развијања сопствених капацитета.

Скорашње примјере за ова три начина екстерног раста путем аквизиција могу да се нађу у ИТ сектору. Рецимо, Хјулит-Пакард је купио Самсунгов погон за производњу штампача за 1,05 милијарди долара, чиме су започели процес пробоја на тржиште мултифункционалних штампача (с тим да је производња штампача једна од основних дјелатности ХП-а).³³ Са друге стране, Мајкрософт је аквизицијом стартапа Maluuba дошао у посјед технологије за процесирање језика код вјештачке интелигенције.³⁴ Што се тиче пробоја на нова тржишта, примјер такве аквизиције може да буде куповина компаније Saitek од стране конкурентског Logitech-a, чиме је швајцарска компанија учврстила своју позицију на америчко-азијском тржишту.³⁵ Иначе, обе компаније се баве изградом и продајом рачунарских периферија.

³³ Опширније на: <http://www.telegraph.co.uk/technology/2016/09/12/hp-to-buy-samsungs-printer-business-for-1-billion/> (приступљено 17.03.2017.)

³⁴ Опширније на: <https://techcrunch.com/2017/01/13/microsoft-acquires-maluuba-a-startup-focused-on-general-artificial-intelligence/> (приступљено 17.03.2017.)

³⁵ Опширније на: <http://blog.logitech.com/2016/09/15/creating-immersive-gaming-experience-logitech-acquires-saitek/> (приступљено 17.03.2017.)

Иако је скоро свака аквизиција јединствен процес, могу да се идентификују кораци који су идентични за сваки случај аквизиције. То се првенствено односи на идентификовање потребе за аквизицијом, као и процјењивање циљаног предузећа. Стварање вриједности из аквизиција би требало да произилази из синергије која настаје том приликом. Процјењивањем циљаног предузећа се процјењује и његов потенцијал стварања вриједности за предузеће које би да изврши аквизицију. Одређени број аквизиција максимизује вриједност за акционаре, а та вриједност се ствара јачањем тржишног учешћа новонасталог пословног ентитета, економијом обима и диверзификацијом портфеља.

Постоје бројни начини помоћу којих може да се изврши вредновање неког предузећа, а најпознатија и метода која се најчешће среће у литератури је метода дисконтовања новчаних токова. „Синергија која се при томе ствара, може да омогући спојеним компанијама остварење позитивне нето аквизиционе вриједности³⁶:

$$НАВ = V_{аб} - (V_a + V_b) - (П+Т)$$

Објашњење симбола:

$V_{аб}$ - вриједност два спојена предузећа,

V_a - самостална вриједност предузећа А,

V_b - самостална вриједност предузећа Б,

П - премија плаћена за предузеће Б

Т - трошкови аквизиције“

Аквизиције уопште нису јефтине и често представљају веома скупу инвестицију. Понекад цијена која се плаћа за жељено предузеће износи и више од 30% веће цијене од њихове тржишне цијене³⁷. Међутим и сопствена инвестиција „од нуле“ (greenfield) је скупа, захтијева велики утрошак сопствених ресурса и захтијева много више времена за

³⁶ Гауган, ибид, стр. 115.

³⁷ Отприлике толико је више Интел платио за преузимање израелске компаније Mobileye, у ком случају је укупна аквизиција износила преко 15 милијарди долара (<https://newsroom.intel.com/news-releases/intel-mobileye-acquisition/>, приступљено 17.03.2017.)

реализацију од аквизиције. Иако је аквизиција ризична активност, многа предузећа се све више одлучују на овај вид пословних комбинација због уштеде у времену и новцу.

„У којој мјери ће нека аквизиција остварити очекиване перформансе, зависи у знатној мјери од постаквизиционог менаџмента. Поред тога што је неопходна јасна визија, акциони програми треба да буду имплементирани у што краћем року и да буду конципирани у оквиру стратешког плана развоја матичне компаније и преузете пословне јединице. Уколико се пословни стилови не обједине на адекватан начин, могући су многобројни проблеми, који у крајњем исходу доводе до неуспјеха аквизиције и губитака за матичну компанију.“³⁸

Да би се остварили максимални ефекти синергије и повећала вриједност, потребно је обезбиједити довољну количину обртног капитала и максимално смањити трошкове пословања кроз константан мониторинг.

У својој основи, аквизиције могу да се подијеле на:

1. Доброволне
2. Непријатељске

Код добровољних аквизиција, предузеће које жели да купи друго ступа у директне преговоре са менаџментом предузећа мете. Уколико се управни одбор или скупштина акционара сагласе са продајом предузећа, преговори се настављају. Том приликом се траже тачне информације за оцјену вриједности предузећа и онда предузеће стицалац може да формира своју понуду аквизиционе цијене.

Са друге стране, код недобровољних аквизиција се преговори не врше између менаџмента компанија које би требало да учествују у процесу аквизиције, него се предузеће купац обраћа директно акционарима предузећа мете и нуди откуп акција по цијени која је виша од актуелне тржишне. Након тога, менаџери нападнуте компаније могу да покушају да одврате акционаре од продаје акција обећањем или давањем гаранција да ће предузеће, помоћу одговарајућих програма, да повећа своју профитабилност, износ дивиденде и тржишну вриједност акција.

³⁸ Ануфријев, А, *Финансијска архитектура аквизиција у корпорацијама*, Социоекономика, бр. 3, јун 2013, стр. 60

1.6. Неопходност финансијске анализе приликом планирања аквизиција

Квалитетна анализа финансијских извјештаја и рацио анализа су темељ за одговарајуће вредновање стратегија које су коришћене приликом процеса аквизиције. Предузеће купац вреднује многе аспекте пословања предузећа мете осликане у његовим финансијским извјештајима, као и подацима који се односе на остварену продају, вриједност имовине, висину обавеза, начин пословања или стручност менаџмента. „Извјештаји и подаци који су предмет финансијске анализе су:³⁹

- Биланс стања и успјеха и извјештаји ревизора током протеклих 5 (пет) година;
- Порески извјештаји током посљедњих 5 (пет) година;
- Биланси вишкова и располагања имовином;
- Извјештаји Комисије за хартије од вриједности
- Права по основу посједовања сваке класе акција и других хартија од вриједности;
- Капитализација;
- Банковни депозити, просјечна стања у банкама, као и референце банака;
- Мјесто пословних књига предузећа;
- Имена, адресе и репутација ревизора и адвоката;
- Извјештаји о консолидацијама (уколико их је било у пословној прошлости циљаног предузећа);
- Обртни капитал током посљедњих 5 (пет) година, подаци о залихама, потраживањима од купца укључујући и коефицијенте обрта;
- Бруто и нето продаја током посљедњих 5 (пет) година и посљедњих 12 мјесеци;
- Показатељи о кретању нето добити, доњој граници рентабилности, бруто профитној маржи и упослености капацитета у посљедњих 5 (пет) година;
- Кретање дивиденди (укупно и по акцији) у посљедњих 5 (пет) година;
- Кашњења у исплати дивиденди и камата;
- Анализа продајних, општих и административних трошкова;
- Обрачун амортизације током посљедњих 5 (пет) година;
- Плаћене камате током посљедњих 5 (пет) година;
- Старост и број рачуна потраживања“.

³⁹ Стојиљковић, М. и Крстић, Ј, *Финансијска анализа*, Економски факултет Ниш, 2000, стр. 99.

Приликом вредновања стратегије аквизиције најчешће се користи рацио анализа, као аналитички инструмент који представља фундаментални дио финансијске анализе. Треба, ипак, имати на уму да поједине билансне позиције изражене кроз монетарну вриједност често имају ниску аналитичку вриједност. Овај проблем се ријешава упоређивањем са позицијама у билансима са којима стоје у узрочној вези и на тај начин се добија вјернија слика финансијског положаја и активности предузећа мете.

Са друге стране, анализа претходно поменутих финансијских извјештаја може много тога да каже о кредитној способности, али не и о намјерама циљног предузећа да измирује своје обавезе. „Из тог разлога, рацио анализа представља фундаментални дио анализе финансијских извјештаја у оцјени финансијског стања и пословања циљног предузећа.“⁴⁰

Приликом анализе, потребно је посебну пажњу посветити провјери ликвидности предузећа мете. Наиме, услед могућих тешкоћа током постапквизиционог периода, што је ликвидност предузећа већа, то оно лакше може да се избори са потенцијалним порастом трошкова.

Индикатори пословања предузећа мете могу да се посматрају као однос између прихода и трошкова са једне и улагања у појединачну или укупну пословну имовину, са друге стране. Тако посматрано, ови индикатори представљају битну допуну анализи ликвидности, пошто пружају додатни сет информација о структури и коефицијентима обрта пословне имовине предузећа мете.

„Показатељи рентабилности се односе на стопу приноса на укупну и стопу приноса на сопствену имовину и представљају значајне квантитативне показатеље у финансијској анализи аквизиције из разлога што представљају оцјену ефеката привређивања циљног предузећа са укупном, односно сопственом имовином“.⁴¹

Међутим, код рачунања ових показатеља се јавља проблем што се укупна и сопствена имовина вреднују по књиговодственој вриједности која може да буде много мања или много већа од њене тржишне вриједности и на тај начин се пружа погрешна

⁴⁰ Красуља, Д. и Иванишевић, М, *Пословне финансије*, Економски факултет Београд, 2000, стр.24.

⁴¹ Ануфријев, А, ибид, стр. 63.

слика о ефикасности менаџмента жељеног предузећа, односно о исплативости саме аквизиције.

Због тога финансијски аналитичари треба да сагледају и тржишну вриједност посматраног предузећа и упореде је са рацијама који се узимају за анализу. Такође је потребно водити рачуна да се рација упоређују са истим периодима из претходних година и да је приликом анализе потребно да се трајно определијели за један облик показатеља рентабилности јер се тиме омогућује њихово поређење у времену

„Поред ликвидности и рентабилности, тржишна вриједност предузећа мете се може сагледати и преко П/Е рација, тј. односа тржишне цијене по акцији и нето добити по акцији. С обзиром да су ови фактори подложни флуктуацијама, препоручује се употреба коригованог рација узимањем просјека тржишне вриједности акција и нето зарада у протеклом периоду.“⁴²

Инвеститори теже да купе финансијски стабилне компаније чије акције су релативно јефтине. Овај рацио им помаже да упоређују сличне компаније унутар исте гране, без обзира на варијације у цијенама акција.

Висок П/Е рацио указује на високе будуће перформансе предузећа и, самим тим, већа очекивања потенцијалних инвеститора. Због тога се улагање у оваква предузећа сматра ризичном инвестицијом због волатилности тржишта. Са друге стране, низак П/Е рацио указује да су акције предузећа потцијењене и да представљају добру инвестицију пошто је за очекивати да ће тржиште у неком тренутку кориговати ту грешку.

П/Е рацио је под великим утицајем доступних информација на тржишту, па само објављивање намјере о аквизицији може да доведе до његове промјене.

Недавно је објављена информација о преузимању компаније Imagination Technology (која се бави изградом уређаја за виртуелну стварност) од стране Епла, да би амерички гигант у последњем тренутку одустао од аквизиције, уз саопштење да ће се за ту сврху окренути интерним ресурсима. Наравно, то је довело до осјетног пада акција циљног предузећа и самим тим и смањења П/Е рациа.⁴³

⁴² Тодоровић, Ј. и Стевановић, Н, *Значај и правци реструктурирања привреде и његове импликације на рачуноводство и финансијски менаџмент*, савјетовање рачуновођа и ревизора, 2010, стр.8.

⁴³ Опширније на: <http://www.telegraph.co.uk/technology/2017/07/04/imagination-technologies-accuses-apple-unethical-behaviour-chip/> (приступљено 21.12.2017.)

Без обзира да ли се врше у периоду кризе или просперитета тржишта, као основне покретачке снаге корпоративних аквизиција могу да се издвоје⁴⁴:

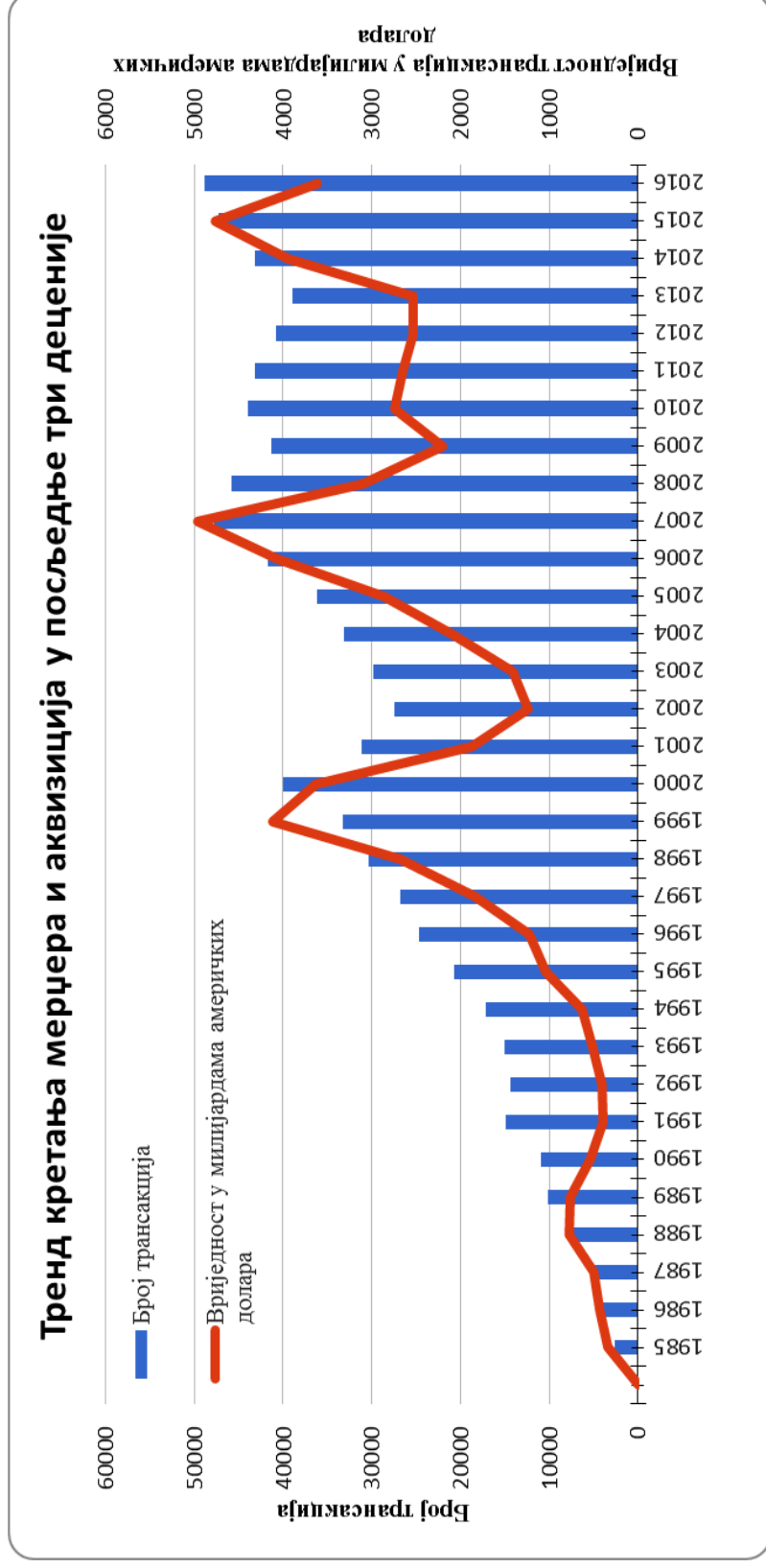
- Глобализација
- Потреба за растом
- Технолошка предност
- Раст конкуренције
- Експанзија на нова тржишта
- Синергија
- Економски мотиви
- Диверзификација (раст ван примарне сфере пословања)

Тренд броја аквизиција (и мерџера) и њихове укупне вриједности се полако стабилизује након велике економске кризе 2009-е, као што се може и видјети на графикону 1.

Из графичког прегледа код којег је исходишна година 1985-а може да се види да је обим и вриједност аквизиција константно расла, уз два озбиљна пада, узрокована терористичким нападом на САД 11.09.2001. и краха хипотекарног тржишта који је узроковао глобалну економску кризу 2008/09.

Битно је напоменути да је, по доступним подацима за 2017-у, до 01.09.2017. извршено 31.255 аквизиција, укупне вриједности 2,17 билиона долара, са тенденцијом да до краја године та цифра нарасте за још један билион и приближи се укупној вриједности за 2016-у.

⁴⁴ Ануфријев, А, ибид, стр. 64-65



Графикон 1: тренд кретања мерцера и аквизиција у периоду 1985-2016, извор: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

Као што може да се види са графикана, 2007-е је забиљежена највећа вриједност мерцера и аквизиција која је износила 4,96 билиона долара, а остварена је кроз 47.847 пословних комбинација. Највећи број трансакција забиљежен је 2015-е, њих 48.825, укупне вриједности 3,621 билион долара. Занимљиво је истаћи да су 2000. године извршене двије највеће аквизиције у историји.

1.7. Рачуноводствено праћење пословних комбинација

Финансијско извјештавање везано за пословне комбинације заснива се на примјени истоименог стандарда МСФИ 3 - Пословне комбинације и њиме је предвиђено да се рачуноводствено обухватање пословних комбинација врши само примјеном методе стицања (куповине). Метода удруживања интереса (pooling of interests method) је забрањена како би се спријечиле могуће манипулације приликом састављања финансијских извјештаја. Метода стицања примјењује се од датума када предузеће стицалац преузме ефективну контролу над другим предузећем.

Независно од тога да ли је ријеч о стицању нето имовине или преузимању контроле над другим предузећем финансијско извјештавање пословних комбинација захтијева праћење сљедећег редослиједа активности:

1. Идентификовање предузећа које врши преузимање;
2. Утврђивање датума преузимања;
3. Вредновање трошкова преузимања;
4. Алокацију трошкова пословне комбинације на стечену имовину, преузете и потенцијалне обавезе.
5. Признавање и мјерење гудвила који је настао у пословној комбинацији.⁴⁵

1.7.1. Мјерење трошкова пословне комбинације

Преузимање другог предузећа може да буде плаћено готовином или предајом друге имовине, емитовањем акција или комбинованом исплатом готовине и преношењем хартија од вриједности. Уколико се исплаћује готовина, питање утврђивања укупних трошкова преузимања прилично је једноставно, јер су изражени у новцу који је исплаћен. Ако се трансфер реализује предајом друге имовине, трошкови се мјере по фер вриједности имовине уступљене у овој размјени.

⁴⁵ Гулин, Д. и Перчевић, Х, *Финансијско рачуноводство*, ХЗРиФ Загреб, 2013, стр. 254.

Међутим, најчешће коришћен метод финансирања аквизиције јесте емитовање новог круга акција, како би се дјелимично или у цјелини платила преузета нето имовина. У том случају трошкови стицања одговарају вриједности емитованих акција. Ако се акцијама предузећа које врши преузимање јавно тргује на берзи, вредновање новоемитованих акција врши се на основу тржишне вриједности постојећих акција.⁴⁶

Трошкови пословне комбинације утврђују се на основу фер вриједности стечене имовине, насталих и преузетих обавеза, као и инструмената капитала, уколико су емитовани у циљу стицања контроле над другим предузећем. Трошкови стицања настали приликом пословне комбинације обухватају све трошкове који могу да се припишу пословној комбинацији (плаћене накнаде за услуге савјетовања, трошкови процјењивања, исплате рачуновођама, правним заступницима и сл).

1.7.2. Алокација трошкова пословне комбинације

Алокацију трошкова стицања на ставке имовине и обавеза треба извршити на начин да у финансијским извјештајима исказане вриједности одговарају њиховим фер вриједностима. Сваку ставку имовине и обавеза потребно је одвојено признати на датум стицања, с тим да је битно напоменути да се за нематеријална улагања као критеријум узима могућност поузданог утврђивања њихове фер вриједности.

Стечену имовину и обавезе неопходно је исказати по њиховим фер вриједностима на дан размјене. МСФИ 3 пружа одговарајуће смјернице за потребе израчунавања:

1. Хартије од вриједности – уколико су лако утрживе, онда се процјењују по тржишним вриједностима, а уколико се хартијама не тргује на активном тржишту, онда се процјењују узимајући у обзир цијене хартија од вриједности сличних предузећа, као и висину очекиваних дивиденди.

⁴⁶ Рос, С; Џефи, Џ. и Вестерфилд, Р. (Stephen Ross, Jeffrey Jaffe, Randolph Westerfield), *Corporate Finance*, McGraw-Hill Education, 2015, стр. 842-845.

2. Потраживања – краткорочна се процјењују у висини очекиване наплате, док се дугорочна потраживања утврђују као садашња вриједност очекиваних наплата умањена за ненаплатива потраживања и трошкове наплате.
3. Залихе – залихе готових производа се процјењују по њиховој продајној цијени од које се одузимају трошкови продаје, док се сировине процјењују по текућим трошковима замјене.
4. Земљиште и грађевински објекти – процјењују се по садашњим тржишним цијенама.
5. Пореска имовина и пореске обавезе – процјењују се у висини пореских олакшица на основу пореских губитака или доспјелих пореских обавеза.
6. Дугорочне обавезе, пасивна временска разграничења и ставке доспјеле на наплату – процјењују се у висини садашње вриједности износа који треба исплатити за њихово измирење.

Као што се да видјети, имовину и обавезе је релативно лако процијенити уколико постоји активно тржиште за њих. Уколико то није случај, анализа се значајно компликује и присутан је много већи степен субјективности. Да би се смањила одступања од фер вриједности упутно је да се, у случају неактивних или нестабилних тржишта, ангажују спољни сарадници приликом процјењивања вриједности.

1.7.3. Признавање гудвила у складу са МСФИ 3

Посебан дио МСФИ 3 - Пословне комбинације се односи на признавање гудвила (параграф 53) и њиме се од предузећа које врши аквизицију захтијева да на дан стицања:

1. призна гудвил стечен у пословној комбинацији као имовину;
2. након почетног признавања гудвил вреднује по цијени коштања, умањеној за акумулиране губитке по основу обезвређења.

Гудвил представља разлику (позитивну или негативну) између трошкова пословне комбинације и фер вриједности аквириране нето имовине. Фер вриједност гудвила може да се изведе и на основу приносног приступа вредновања, када се врши дисконтовање низа очекиваних нето новчаних токова за већи број периода, а који се очекују по основу преузимања другог предузећа. Процијењени гудвил у том случају обухвата разлику између садашње вриједности очекиваних новчаних токова и ниже фер вриједности. Овај износ треба да обухвати и фер вриједност остале нематеријалне имовине која није посебно призната у билансу стања.⁴⁷

МСФИ 3 се бави и признавањем негативног гудвила, односно бедвила, који је у садашњој терминологији познат као добитак од повољне куповине и на њега се односе параграфи 34-36.

Добитак од повољне куповине настаје када предузеће плати цијену за имовину неког другог предузећа која је мања него што је њена фер вриједност. Уобичајено је да се такве пословне комбинације догађају приликом принудних продаја.

У параграфу 36 МСФИ 3 стоји да „прије признавања добитка од повољне куповине, стичалац поново процјењује да ли је исправно идентификовао сву стечену имовину и све преузете обавезе и признаје сву додатну имовину или обавезе који се идентификују у овом прегледу. Стичалац затим прегледа процедуре које се користе за одмјеравање износа за који се овим МСФИ захтијева да се призна на датум стицања за све од сљедећег:

- (а) препознатљиву стечену имовину и преузете обавезе;
- (б) учешћа без права контроле у стеченом ентитету, ако постоје;
- (ц) за пословну комбинацију остварену у фазама, стицаочево претходно држано учешће у капиталу у стеченом ентитету; и
- (д) пренесену накнаду.

Циљ прегледа је да се обезбиједи да одмјеравања адекватно одражавају разматрање свих доступних информација на датум стицања.“

⁴⁷ Дората Н, Перез Залдивар И, ибид, стр. 35.

По завршетку процеса аквизиције неопходно је са дужном пажњом приступити извјештавању о исходу те пословне комбинације. Тај вид извјештавања је неопходан за кориснике финансијских извјештаја како би могли да процијене економске ефекте аквизиције, као и да предвиде будуће перформансе предузећа у постаквизиционом периоду. Да би финансијски извјештаји имали довољну исказну моћ, МСФИ 3 - Пословне комбинације, захтијева објелодањивање трошкова комбинације и објашњење саставних компоненти са њима припадајућим трошковима. Наравно, предузеће које врши аквизицију мора да објави и све релевантне информације које се тичу гудвила.

1.8. Израда консолидованог извјештаја након аквизиције

Консолидацију финансијских извјештаја спроводе правна лица (матично правно лице) која посједују контролу над једним или више правних лица (једно или више зависних лица), на начин да консолидовани финансијски извјештаји буду презентовани као извјештаји једне економске цјелине.

Међународни стандард финансијског извјештавања 10 – Консолидовани финансијски извјештаји дефинише шта се сматра контролом над другим пословним ентитетом⁴⁸. Једно предузеће има контролу над другим ако и само ако посједује све што слиједи:

- моћ да усмјерава релевантне активности ентитета у које је инвестирало;
- права на варијабилне приносе по основу учешћа у ентитету у који је инвестирало
- способност да користи своју моћ над пословним ентитетом у које је инвестирало како би утицало на износ приноса за инвеститора

Консолидовани финансијски извјештаји се састављају због контроле финансијског интереса, способности извршења контроле и успјешности контроле код предузећа у којима предузеће стицалац посједује више од 50% удјела са правом гласа, а главни корисници консолидованих финансијских извјештаја су:

⁴⁸ <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/2014/IFRS/IFRS%2010.pdf>

1. инвеститори у дугорочне власничке хартије од вриједности (акционари, инвестициони фондови и сл.)
2. дугорочни повјериоци (банке и друге финансијске институције)
3. руководство матичног предузећа
4. финансијски аналитичари, јавност и порески органи⁴⁹.

Приликом кориштења консолидованих финансијских извјештаја потребно је да се води рачуна о њиховим ограничењима. Стога се свим корисницима савјетује да истима приступе са дужном пажњом. Ограничења консолидованих финансијских извјештаја су:⁵⁰

- финансијски резултат и финансијска ситуација чланова економске групације нису објављени у финансијским извјештајима,
- консолидовани задржани добици нису у потпуности расположиви за расподјелу дивиденди јер дио може да представља удио матичног предузећа у нерасподијељеним добитима зависног предузећа
- финансијски параметри формиран на основу консолидованих финансијских извјештаја су заправо агрегатни параметри који не представљају појединачна зависна, као ни матично предузеће,
- поједине позиције консолидованих извјештаја се не могу упоређивати и дужина пословног циклуса је различита,
- консолидовани извјештаји немају додатних информација неопходних за контролисање појединих чланова групације.

Приликом састављања консолидованих извјештаја потребно је водити рачуна да се трансакције између матичног и зависних предузећа (једног или више њих) поништавају, пошто је у питању јединствен економски субјекат.

⁴⁹ Салиховић, А, Агачевић, С, Дмитровић, М, *Консолидација и анализа финансијских извјештаја и расподјела добити*, Ревикон, Сарајево, 2011. стр. 34.

⁵⁰ Харид, А. (Andrew A. Haried), Имдике, Л. (Leroy Imdieke), Смит, Р. (Ralph Smith), *Advanced Accounting*, John Wiley & Sons, 1991, стр. 42.

Консолидовани финансијски извјештаји су они финансијски извјештаји економског субјекта који се састоји од више одвојених правних субјеката, а настају спајањем финансијских извјештаја матичног предузећа и његових зависних предузећа.⁵¹ Представљају исказ финансијског положаја, успјешности пословања и промјене финансијског положаја свих предузећа која чине цјелину.

Ти извјештаји превасходно служе акционарима и повјериоцима матичног предузећа јер приказују цјелокупну финансијску ситуацију групације као економског субјекта. Приликом консолидације, састављају се консолидовани биланси стања и успјеха, консолидовани извјештај о осталом резултату, консолидовани извјештаји о токовима готовине и промјенама на капиталу, као и напомене које долазе уз ове извјештаје.

Садашњи и потенцијални власници су заинтересовани за консолидоване финансијске извјештаје због већег степена њихове исказне моћи у односу на појединачне извјештаје. То их чини занимљивима и менаџменту матичног предузећа, дугорочним и краткорочним повјериоцима и будућим инвеститорима. Менаџмент матичног предузећа једино посматрањем финансијских резултата и пословања свих зависних предузећа може да добије увид у пословање групе, а уједно ти извјештаји показују и резултате менаџмента и на основу њих може да се врши вредновање рада менаџмента.

Консолидовани финансијски извјештаји се неће састављати уколико:

1. менаџмент матичног предузећа нема способност контроле зависног предузећа, иако посједује већински удио,
2. када је зависно предузеће у процесу реорганизације или стечаја и над њим контролу има суд или стечајни управник
3. уколико се зависно предузеће налази у иностранству, при чему та земља својом законском регулативом промовише одређена ограничења

⁵¹ Перван. И, *Рачуноводство пословних спајања*, РРиФ плус, Загреб, 2012., стр.137.

4. у случају да се очекује да ће матично предузеће имати само привремену контролу над зависним, тада није неопходно састављати финансијске извјештаје (уколико ће матично ускоро продати акције зависног предузећа, уколико се очекује скори губитак контроле или због откупа властитих емитованих акција).⁵²

Правилник о консолидацији финансијских извјештаја у Републици Српској⁵³ од 25.10.2010. у члану 3. прописује која предузећа су у обавези да састављају консолидоване финансијске извјештаје и то како слиједи: „Консолидоване финансијске извјештаје припремају и презентују правна лица која, директно или индиректно, остварују контролу над једним или више повезаних правних лица (матична правна лица), која са другим правним лицима учествују у заједничкој контроли над другим правним лицима или која над другим (придруженим) правним лицима остварују значајан утицај.“

Предузећа која састављају консолидоване финансијске извјештаје су у обавези да их предају Агенцији за посредничке, информатичке и финансијске услуге (АПИФ) најкасније до 30.04. текуће за претходну годину, док полугодишњи финансијски извјештаји нису предмет обавезне консолидације.

Приликом консолидације финансијских извјештаја потребно је водити рачуна да се датуми свих финансијских извјештаја који улазе у консолидацију налазе унутар три мјесеца разлике и да се при њиховом састављању користе унифициране рачуноводствене политике.

⁵² Гулин, Д. *Рачуноводство пословних комбинација и консолидације*, (радни материјал), Економски факултет Загреб, стр. 15. (http://ef.sve-mo.ba/sites/default/files/nastavni-materijali/Poslovne%20kombinacije%20i%20konsolidacije_0.pdf , приступљено 12.07.2016.)

⁵³ <https://bit.ly/2KFWczQ>, приступљено 12.02.2018.

2. ВАЖНОСТ УПРАВЉАЊА НЕМАТЕРИЈАЛНОМ ИМОВИНОМ

Нематеријална имовина је имовина која нема физичких обиљежја, тј. није опипљива, али може да се идентификује. Нематеријална имовина може да буде или интерно развијена од стране компаније или стечена у пословним процесима са другим предузећима. Вриједност нематеријалне имовине понекад превазилази вриједност материјалне и представља одлучујући фактор за дугорочни успјех предузећа. Овај тренд је веома изражен у посљедњих неколико деценија, поготово међу ИТ компанијама код којих, у активи биланса стања, највећу ставку представља управо нематеријална имовина. Међутим, и поред њене важности, нематеријалну имовину је понекад тешко препознати, дефинисати и измјерити.

Вијек трајања нематеријалне имовине може да буде веома дуг, па чак и неограничен. Да ли ће се нематеријална имовина класификовати као имовина са неограниченим корисним вијеком употребе, представља рачуноводствену процјену коју с времена на вријеме треба преиспитати.

Основна предност нематеријалне имовине се огледа у њеној ексклузивности, тако да она представља основну конкурентску предност предузећа на тржишту. Рецимо, уколико предузеће усаврши ефикаснији производни процес, док конкуренција стигне да реагује, поменуто предузеће ће да зарађује екстра профит на основу своје нематеријалне имовине. Развој нових производа, производних процеса и услуга, допринијеће повећању профита у предузећу.

Нематеријална имовина би требала да има исти значај при анализама пословања као и материјална. Нематеријална имовина, као дио сталне имовине, може да буду главни узрок, како ниског, тако и високог коришћења капацитета.

Нематеријална имовина стоји у супротности са материјалном имовином која укључује земљиште, возила, опрему, инвентар и готовину.

Иако нематеријална имовина нема видљиву вриједност као што је имају фабрика или опрема, она може да буде изразито вриједна за предузеће и критична за његов дугорочни успјех или неуспјех. На примјер, бизнис као што је компанија Кока Кола не би био ни приближно успјешан као што је сада да не постоји велика вриједност

добијена кроз препознавање бренда. Препознавање бренда се не доживљава као средство у правом смислу те ријечи, међутим његови позитивни ефекти повећавају профит глобалних компанија, као што је, конкретно, Кока Кола.

2.1. Врсте нематеријалне имовине

Као што је већ наглашено, нематеријална имовина нема физичку супстанцу и стога је понекад тешко правилно процијенити њену вриједност. Међутим, поред своје неопипљивости, сва нематеријална имовина има и сљедеће карактеристике:

позитивне

- ствара будуће вриједности
- када се користи повећава јој се вриједност
- има снажне синергетске ефекте

негативне

- ниске могућности заштите (постоји велики ризик од копирања)
- тешкоће да се њом управља и да се контролише
- недостатак тржишта (није лако утржива)⁵⁴

Као што постоји велики број облика нематеријалне имовине, исто тако постоји и већи број класификација исте. Нематеријална имовина може да се посматра као⁵⁵:

1. нематеријална имовина која се односи на маркетинг: заштитни знак, трговачко име, услужна марка, робна марка, односно бренд, неконкурентски уговори,
2. нематеријална имовина која се односи на купце: спецификација купаца, неизвршена поруџбина купцима, уговори закључени са купцима,

⁵⁴ Извор: http://www.valuebasedmanagement.net/faq_characteristics_intangible_assets.html, приступљено 12.02.2017.

⁵⁵ Стојановић Р; Чанак, Ј; Савић, М; Митровић-Вучетић, С; Шкобић, З; Нешић, В. и Нешић, Н, *Примена контног оквира у складу са МРС/МСФИ*, Савез рачуновођа и ревизора Србије, 2007, стр. 27

3. нематеријална имовина која се односи на ауторска права на умјетност: драме, опере, балети, књиге, часописи, новине и друга дјела у облику литературе, музичка дјела (композиције и рекламни цинглови), слике и фотографије,
4. нематеријална имовина заснована на уговорима: уговори о лиценцирању, ауторски хонорари, оглашавање, управљање, уговори о франшизингу, право на пословање и емитовање и томе слично.

Нематеријална имовина може даље да се категоризује у идентификовану и неидентификовану нематеријалну имовину. Нематеријална имовина као што су патенти, ауторска права, лиценце, формуле, франшизе, жигови итд. спада у категорију идентификованих, док је гудвил неидентификована нематеријална имовина.

Сљедећа подјела међу нематеријалном имовином је она која је дијели на неограничену и ограничену, у зависности од рока трајања. На примјер, патент има одређени животни или временски оквир, док такав временски рок не постоји за репутацију предузећа.

Нематеријална имовина може да се класификују и према сљедећим критеријумима, у складу са смјерницама МРС 38 – Нематеријална имовина:

- начину стицања - нематеријална имовина која се набавља интерним путем и нематеријална имовина која се стиче куповином од других,
- препознатљивости - нематеријална имовина која може да се посматра одвојено од предузећа, која се може дати у закуп или размијенити, и неодвојиву имовину од привредног субјекта као што је гудвил,
- могућности размјене - уновчива имовина, која може да се стиче и продаје независно од предузећа и неуновчива имовина која не може да се прода или уновчи независно од предузећа, и
- очекиваном периоду коришћења - имовина са дефинисаним периодом коришћења и имовина без дефинисаног периода коришћења.

2.1.1. Неки од традиционалних облика нематеријалне имовине

Да би се боље разумјеле специфичности појединих видова нематеријалне имовине, даће се кратак осврт на неке од њих.

Патент се може дефинисати као право које се признаје за неки проналазак који је нов у тренутку доношења. Свака држава својим законима прописује вијек трајања патента, који се обично рачуна од датума подношења пријаве за заштиту патента, и траје око двадесет година.

Лиценце представљају купљено право да се производи на основу нечијег патента, односно право на коришћење туђег заштићеног жига, модела, узорка или неког другог сличног облика нематеријалне имовине. Надокнада коју плаћа стизалац лиценце представља за њега нематеријално улагање, а давалац лиценце заузврат остварује одређену корист (приход).

Концесија је правни однос између државе, с једне стране, и домаћег или страног лица, с друге стране. Онај ко даје концесију још се назива концедент, док се купац концесије назива концесионар. Обично се ради о уступању неког природног богатства или других добара од стране државе, јер су та добра у њеној својини, на одређени дужи период, што је дефинисано одређеним законима (Закон о концесијама је уобичајен). Концесионар је дужан да плаћа одређену накнаду за вријеме трајања рока концесије, што се дефинише посебним уговором.

Заштитни знакови (жигови) и трговачка имена су правно заштићени знакови који служе за обиљежавање и међусобно разликовање роба, односно услуга физичког или правног лица. Жигом се штити знак који служи за разликовање роба или услуга у промету и који може да се графички представи.

Рачунарски софтвер је софтвер који је одвојив од средстава (рачунара, машине и сл.), и као такав спада у нематеријалну имовину, ако пак није одвојив, онда се сматра интегралним дијелом материјалног средства.

Франшиза представља уступање права продаје одређених производа или услуга на одређеној територији, при чему је једно предузеће давалац франшизе, а друго прималац. Када је у питању давалац франшизе ради се обично о компанији која је већ изградила своје име (бренд), али жели да и даље развија своје пословање.

Франшиза је, уобичајено, дугорочна сарадња између предузећа јер она имају сличне циљеве, пошто давалац жели да прошири своје пословање и повећа продају, зато и тражи ново тржиште. Купац франшизе, исто тако, жели да повећа своју продају уводећи у асортиман нови производ који до сада није имао. На овај начин, и прималац и давалац франшизе остварују бржи раст и имају мањи ризик од неуспјеха.

2.1.2. Савремени облици нематеријалне имовине

У савремене облике нематеријалне имовине се убрајају: гудвил, негативни гудвил (бедвил), бренд и знање о технологији и производном процесу (know how).

Гудвил у себи синтетизује очекиване ефекте патената, лиценци, рецепата, затим способности менаџера и запослених, продуктивност, економичност, рентабилност, ликвидност, солвентност и друге позитивне карактеристике привредног субјекта (дате збирно јер не постоји појединачни гудвил имовине, права и сл.), али без тржишне провјере не може да се утврди његова вриједност.⁵⁶

Гудвил представља резултат минулог рада и угледа стеченог привредног субјекта, због чега је онај ко стиче дио привредног субјекта или цијели ентитет спреман да плати износ виши од фер вриједности предмета куповине. Дакле, гудвил представља вриједност која је утврђена изнад фер вриједности нето имовине (капитала), а која је реализована приликом купопродаје правног лица, спајања или учешћа у капиталу коју утврђује стицалац.

Гудвил није могуће идентификовати као засебну цјелину пошто представља вриједност која је неодвојива од привредног субјекта и која је резултат синергетског дјеловања свих његових компоненти.

Негативни гудвил⁵⁷ представља негативан ефекат који компанија трпи када акционари и инвеститори открију да је компанија урадила нешто што није у складу са добром пословном праксом и професионалним поштењем на одређеном радном мјесту.

⁵⁶ Стојановић Р; Чанак, Ј; Савић, М; Митровић-Вучетић, С; Шкобић, З; Нешић, В. и Нешић, Н, ибид, стр. 50

⁵⁷ Опширније на: <https://www.fasb.org/pdf/fas141r.pdf>, приступљено 12.10.2016.

Бренд, као најмоћнија нематеријална имовина, најчешће се креира комбиновањем иновација и организационе структуре. Бренд није лако направити, за стварање бренда потребно је много тога, а најпресуднији је утицај маркетинг активности које креира тим стручњака. Компаније користе различита имена, фразе, дизајне, симболе или комбинацију свега наведеног.

Know how се може дефинисати као знање и искуство, односно скуп информација које су повјерљиве и од непроцјењиве вриједности за компанију. Он може да обухвати проналаске, формуле, рецептуре, дизајн, методе и поступке, као и синтетизована знања, искуства и вјештине запослених, али која нису патентирана. Све док компанија успијева да задржи у тајности повјерљиве информације, до тада има могућност да оствари конкурентску предност.

2.2. Амортизација нематеријалне имовине

Ако нематеријална имовина има одређен вијек трајања, требало би је амортизовати током тог корисног вијека. Износ који се амортизује је њена књиговодствена вриједност, умањена за сваку резидуалну вриједност. Међутим, по МРС 38, уобичајено се сматра да нематеријална имовина нема резидуалну вриједност, па се стога углавном амортизује пуни износ имовине. Ако постоји неки образац економских користи које се добијају од нематеријалне имовине, онда приликом амортизације треба да се усвоји метода која ће да одговара том обрасцу. У супротном, уобичајени приступ је да се амортизација врши путем линеарне методе.

Уколико се вриједност нематеријалне имовине смањи током периода трајања амортизације, препоручује се да се амортизација прилагоди на начин да се узме у обзир смањена књиговодствена вриједност имовине, а евентуално и да се смањи вијек трајања амортизације. На примјер, ако се књиговодствена вриједност имовине смањи путем теста умањења са 400.000 КМ на 300.000 КМ, а њен вијек трајања се умањи са десет на шест године, тада би се годишња стопа амортизације промијенила са 40.000 КМ годишње на 50.000 КМ годишње.

Ако је вијек трајања имовине заиста неодређен, онда она не може да се амортизује. Умјесто тога, периодично се вреднује имовина да би се видјело да ли јој се

може одредити вијек трајања. Уколико је могуће одредити вијек трајања, онда се амортизација започиње током тог периода. Алтернативно, ако имовина наставља да има неограничен вијек трајања, периодично се процјењује да би се утврдило да ли је њена вриједност смањена, пошто неограничен вијек трајања не значи да је он и бесконачан.

Користан вијек трајања нематеријалне имовине може бити краћи него што је вијек трајања самог средства, као што је случај са нпр. софтвером. Услјед сталних промјена на глобалном тржишту и свакодневног пласирања нових и усавршенијих производа, данашња рјешења већ сутра постају превазиђена. Ово је нарочито изражено у области високих информационих технологија, те стога није економски оправдано процијенити користан вијек трајања софтвера на, рецимо, десет или више година, него се тај период мора смањити на 2-3 године, јер се на основу емпиријских сазнања и праћења тржишта очекује да ће савременији програм да буде пласиран на тржиште већ за неколико мјесеци.

Обрачун амортизације почиње да се врши од тренутка у којем је имовина постала расположива за употребу. Амортизација може да се врши путем сљедећих метода⁵⁸:

- а) метода пропорционалног отписивања,
- б) метода дегресивног отписивања и
- ц) метода функционалног отписивања.

Избор методе умногоме зависи од висине економских користи које се очекују од нематеријалне имовине. МРС 38 не захтијева да се за сваку имовину примјењује иста метода амортизације, већ се препоручује да се бира она метода која даје најреалнији могући обрачун. Међутим, због специфичности нематеријалне имовине, најчешће се користи метода пропорционалног отписа.

Трошкови амортизације се приказују у билансу успјеха. Понекад ови трошкови представљају дио цијене коштања друге имовине и укључују се у њену књиговодствену вриједност, као што је то, примјера ради, случај када се амортизација нематеријалне

⁵⁸ У складу са МРС 38 и МРС 16 - Некретнине, постројења и опрема

имовине која се користи у производном процесу укључује у књиговодствену вриједност залиха (према МРС 2 - Залихе).

Приликом провјере евентуалног умањења вриједности нематеријалне имовине примјењује се МРС 36 - Умањење вриједности имовине. Привредна друштва су обавезна најмање једном годишње да тестирају нематеријалну имовину ради провјере да ли је дошло до смањења вриједности појединачних облика нематеријалне имовине.

Уколико је нематеријална имовина гудвил, пуни МСФИ прописују да се периодично процјењује да ли је његова вриједност доживјела умањење. Са друге стране, МСФИ за мала и средња предузећа дозвољавају амортизацију гудвила, при чему корисни вијек трајања не смије да премаши десет година.⁵⁹

Кад год околности указују да књиговодствени износ нематеријалне имовине не може да буде надокнађен, требало би да се изврши тестирање на умањење и то бар једном годишње. Примјери таквих случајева су⁶⁰:

- Значајно смањење тржишне цијене активе,
- Значајна неповољна промјена у начину кориштења имовине,
- Значајне неповољне промјене у правним факторима или пословној клими које могу да утичу на вриједност имовине,
- Прекомјерни трошкови настали приликом стицања имовине,
- Историјски и пројектовани губици пословања или губитка новчаног тока повезаног са имовином,
- Када постоји вјероватноћа од више од 50% да ће имовина бити продата или на други начин престати да се користи прије краја њеног претходно процијењеног корисног вијека трајања.

⁵⁹ МСФИ за МСП, одјељци 18 и 19

⁶⁰ Флад, Џ. (Flood, Joanne M), *Wiley GAAP 2015 : Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles*, Wiley, стр. 416.

2.3. Исказивање нематеријалне имовине у финансијским извјештајима предузећа

„Да би се нека нематеријална имовина признала у билансу као дио активе она мора да испуњава сљедеће услове⁶¹:

- могућност идентификације (имовина се може препознати)
- постојање контроле (усмјеравање примјене имовине)
- будуће економске користи (стварање новчаних токова)“.

Ако неки од облика имовине не испуњава наведене услове, онда се трошкови прибављања приказују на рачуну добитка и губитка као расход у периоду када су настали.

Одређена нематеријална имовина може да се вреднује само ако је (МРС 38):

1. „засебна тј. може се одвојити од материјалне имовине, продати, пренијети, лиценцирати, изнајмити или размијенити
2. проистиче из уговора или законских права без обзира на чињеницу може ли да се преноси на други субјекат и може ли да се одвоји“.

Издавање одређених видова нематеријалне имовине из гудвила се ради да би се прецизно утврдио ефекат синергије која се ствара приликом комбиновања пословања, а која се огледа у признатом гудвилу. У ту сврху је потребно одредити и специфичне услове признавања.

За признавање нематеријалне имовине као билансне ставке битне су њена идентификација и контрола. У погледу контроле неопходно је одговорити на питања да ли кориштење конкретне нематеријалне имовине доноси будуће економске користи пословном ентитету и у којој мјери је кориштење те имовине ограничено другим пословним ентитетима, тј. да ли је у питању заштићена нематеријална имовина као што су патенти или ауторска права која несметано користи само ималац валидног уговора.

⁶¹ Гузић, Ш, *Рачуноводство нематеријалне имовине*, Рачуноводство, ревизија и финансије, 11/2007, стр. 38.

Поред ових, постоје и облици нематеријалне имовине које је неопходно заштитити уговором или законом, као што су листе купаца или маркетиншка права.

„Интерно генерисана нематеријална имовина стечена у пословној комбинацији биће призната у финансијским извјештајима стицаоца чак и ако није одвојива од стеченог ентитета или других права и обавеза, уколико проистиче из уговорног односа или законског права“⁶².

Још један битан критеријум за признавање нематеријалне имовине представљају будуће економске користи. Оне се одражавају у приходима од продаја и услуга који се генеришу помоћу нематеријалне имовине или уштедама у пословању, тј. смањењем трошкова.

2.3.1. Стицање појединачне нематеријалне имовине

У складу са МРС 38, параграф 24, приликом почетне евиденције у пословним књигама, односно исказивању у финансијским извјештајима, нематеријална имовина треба да се искаже према набавној вриједности. Набавну вриједност, односно цијену коштања, сачињавају: набавна цијена која укључује увозне царине и порез на промет који се не рефундира након одбитка трговинских попушта, трошкови тестирања исправности, трошкови надокнада запосленим и професионалним лицима који могу да се директно додијеле имовини.

При набавци дуготрајне нематеријалне имовине могу да настану и трошкови који не чине дио набавне вриједности, као што су: трошкови увођења новог производа или услуге, оспособљавања радника, трошкови пословања у новим тржишним условима (нова локација, нови купци...), административни и остали општи трошкови.

По МРС 38, параграфи 68-70, као нематеријална имовина се не признају ни трошкови оснивања (почетка обављања дјелатности), ни издаци који се односе на обуку кадрова, оглашавање, промотивне активности, као ни расход премјештања или реорганизације дијела или цијелог правног лица. Ови издаци се третирају као расход периода у којем су настали.

⁶² Спасић, Д, *Нематеријална имовина повезана са купцима - признавање и вредновање у пословној комбинацији одвојено од Гудвила*, Маркетинг, бр 2, 2012, стр. 146.

2.3.2. Стицање при пословном спајању

Осим засебног стицања, нематеријална имовина се може стећи и приликом пословних спајања. Стицање нематеријалне имовине приликом аквизиције стеченог пословног ентитета може да се утврди само:

- ако је вриједност имовине могуће одвојити од гудвила, и
- ако фер вриједност те имовине може поуздано да се утврди.

Приликом пословних спајања нематеријална имовина може да буде неодвојива од одговарајуће материјалне имовине. У МРС 38 наводи се примјер при коме се продаје часопис, али уз њега иде и припадајућа база претплатника, као нематеријална имовина и неодвојиви дио трансакције. То значи да се у случају стицања субјекта који издаје часопис издавачки наслов тога часописа посматра заједно са његовим претплатницима, стога ће се и фер вриједност одређивати збирно. Исто тако се не може продати заштитни знак неког рудника угља, без самог угљенокопа, јер то не би имало економског смисла.

У таквим ситуацијама признаје се заједничка фер вриједност и материјалне и нематеријалне имовине, али је битно њено рашчлањивање у односу на гудвил. Приликом одређивања фер вриједности најприкладније је користити тренутну цијену са активног тржишта конкретног вида нематеријалне имовине.

Уколико такву цијену није могуће идентификовати на тржишту, фер вриједност може да се одреди и упоређивањем са цијеном посљедње сличне трансакције, под условом да између дана када је извршена та трансакција и дана на који се врши рачунање фер вриједности није дошло до већих промјена економских околности (скока инфлације, промјене законске/рачуноводствене регулативе и сл.).

У случају да нематеријална имовина није утржива, тј. да за њу не постоји активно тржиште, тада се њена фер вриједност утврђује упоређивањем са скорашњим трансакцијама сличних облика имовине.

2.3.3 Остали начини стицања нематеријалне имовине

Предузеће може да створи нематеријалну имовину интерним путем, унутар организације, најчешће путем маркетиншких активности или улагањем у истраживање и развој или екстерним путем, откупљивањем брендова, лиценци, патената или закључивањем уговора о франшизингу или концесији. Почетно вредновање нематеријалне имовине се врши по цијени коштања (набавној вриједности) или по фер тржишној вриједности, уколико је у питању имовина стечена у оквиру пословне комбинације.

Стандардом МРС 38 предвиђени су могући начини за стицање нематеријалне имовине, а то су (пored већ описаних начина засебним стицањем и стицањем при пословном спајању):

- **стицање помоћу државног додјеливања**

Помоћу државног давања могуће је стећи нематеријалну имовину бесплатно или уз минималну накнаду. Према МРС 20 - Рачуноводство државних давања и објелодањивање државне помоћи, предузеће може да изабере да ли ће почетно вредновање нематеријалне имовине да врши по фер вриједности или по номиналној вриједности увећаној за директно зависне трошкове набавке.

- **размјена имовине**

Нематеријалну имовину је могуће прибавити и размјеном имовине, тј размјеном немонетарних и/или монетарних средстава. Тако стечена имовина се почетно вреднује по фер вриједности, осим уколико фер вриједност није могуће утврдити, када се примјењује вредновање по књиговодственој вриједности уступљене имовине.

- **стварање имовине унутар организације**

Веома је тешко процијенити да ли интерно створена нематеријална имовина испуњава услове за признавање. Трошак интерно створене нематеријалне имовине обухвата све издатке који могу директно да се припишу њеном стварању. У трошак интерно створене имовине се укључују и општи издаци који реално могу да се припишу њеном стварању, односно производњи и припреми за намјеравану употребу.

Према захтјевима МРС 38, у цијену коштања интерно генерисане нематеријалне имовине се укључују сви „директно приписиви трошкови неопходни за креирање, производњу и припрему нематеријалне имовине за функционисање на начин како је руководство то и предвидјело“.

Као имовина се признаје само она нематеријална имовина која проистиче из фазе развоја интерног пројекта, ако ентитет за њу може да докаже сљедеће⁶³:

- (а) техничку изводљивост завршавања, на начин да ће она да буде расположива за коришћење или продају;
- (б) своју намјеру да доврши нематеријалну имовину и да је користи или прода;
- (в) своју способност коришћења или продаје нематеријалне имовине;
- (г) како ће нематеријална имовина генерисати вјероватне будуће економске користи;
- (д) расположивост адекватних техничких, финансијских и других ресурса за завршавање развоја;
- (ђ) његову способност поузданог одмјеравања издатака који могу да се припишу нематеријалној имовини током њеног развоја.

Овако строги критеријуми су успостављени да би се избјегле негативне посљедице које произилазе из непотпуних информација које се тичу интерно створене нематеријалне имовине која често не испуњава све услове признавања. Управо мјерење и објелодањивање интерно створене нематеријалне имовине представља велики изазов за савремено рачуноводство.

⁶³ МРС 38, параграф 57

2.4. Поступци и методе вредновања нематеријалне имовине

Да би се остварила корист коју даје нематеријална имовина, потребно је да постоји материјално средство као његова база - компјутерски хардвер (материјална имовина) за покретање и експлоатацију компјутерског софтвера (нематеријална имовина). Исто тако морају да постоје некретнине или постројења да би се оствариле користи од патената, трговачке марке и сл.

Вриједност материјалне имовине се огледа у њеној економској употреби у производњи, административним сврхама или сврхама продаје, док се код нематеријалне имовине вриједност огледа у праву које даје свом имаоцу и у вриједности која потиче од неких нематеријалних фактора као што су ријеткост, комплексност, висока профитабилност, веће тржишно учешће и дуг вијек употребе.

Карактеристике нематеријалне имовине која може да се идентификује и процес прикупљања потребних информација неопходних за процес вредновања, довели су до тога да у актуелној стручној литератури и пракси не постоји јединствен поступак, већ се сви приступи у процјени сврставају у три основне групе (а у складу са захтјевима МСФИ 3 и МСФИ 5 - Стална имовина која се држи за продају и престанак пословања):

1. Трошковни приступ – подразумијева прецизно и свеобухватно евидентирање свих улагања у току настанка нематеријалне имовине
2. Тржишни приступ – заснива се на примјени мултипликатора који се обрачунавају на основу остварених трансакција на тржишту везаних за сличну или идентичну нематеријалну имовину
3. Приносни приступ – вриједност нематеријалне имовине се добија обрачуном збира садашње вриједности будућих очекиваних новчаних токова.⁶⁴

⁶⁴ Спасић, Д, ибид, стр. 149-151.

а) Трошковни приступ

Методе које обухвата овај приступ се најрјеђе користе приликом процјене фер вриједности нематеријалне имовине. У теорији и пракси најчешће се користе следеће двије методе код којих се фер вриједност имовине процјењује у висини трошкова који би настали:

- у случају поновне набавке тачне копије односног средства (тзв. „метода трошкова поновне набавке“), односно,
- у случају производње функционално истог средства (тзв. „метода трошкова поновне производње“).⁶⁵

Методе засноване на трошковима примјењују се код вредновања средстава специјалних намјена, код којих се не очекује њихова продаја или изнајмљивање или је та могућност незнатна. Неки од облика нематеријалне имовине која је стечена приликом пословне комбинације, а испуњава услове да се призна одвојено од гудвила, вредновано по трошковном приступу су: софтвер израђен унутар предузећа који служи за пословне сврхе, садржаји интернет страница, корпоративне праксе и процедуре, дистрибутивни канали, листе купаца.

б) Тржишни приступ

За разлику од претходно описаних, методе које користе цијене са релевантног тржишта и које припадају тржишном приступу се најчешће користе приликом процјене фер вриједности имовине и обавеза.

Наравно, најмјеродавније су цијене које се постижу у добровољној размјени између обавјештених страна унутар независне трансакције, али уколико се конкретним обликом нематеријалне имовине не тргује, могуће је употријебити цијене са активног тржишта које су постигнуте у сличној трансакцији за истовјетну или приближно сличну ставку нематеријалне имовине.

⁶⁵ Мелен, К. (Chris M. Mellen); Еванс, Ф. (Frank C. Evans), *Valuation for M&A: Building Value in Private Companies*, Wiley, 2010, стр. 266.

„Због тога се метода заснована на упоредивој тржишној трансакцији назива и метода компарације (comparison approach – на енглеском), односно, метода аналогije (Analogiemethode – на њемачком).“⁶⁶

в) Приносне методе

Коришћење приносних метода приликом вредновања нематеријалне имовине подразумејева утврђивање садашње вриједности прихода, новчаних токова, или уштеда у трошковима које стварно или хипотетички могу да се остваре од стране учесника на тржишту који посједује конкретну имовину. Према Вирцу, четири најчешће методе које се користе приликом процјене су⁶⁷:

1. Метода директног новчаног тока (direct cash flow method) – код ове методе се користи cash flow настао директно од стране конкретне нематеријалне имовине, а услов за његово кориштење је да може да се тачно измјери.
2. Метода уштеде у тантиједи (relief from royalty method) – полазна претпоставка код кориштења ове методе је да предузеће у свом власништву посједује нематеријалну имовину и да за њу не плаћа надокнаду (тантијему). Висина тантијеме у неком хипотетичком периоду представља основу утврђивања вриједности посматране имовине.
3. Метода вишевременског вишка приноса (multiperiod excess earnings method – МЕЕМ) – код ове методе се вриједност нематеријалне имовине утврђује као садашња вриједност нето новчаног тока који може да се припише конкретној имовини, након искључења нето новчаног тока коме доприносе средства у саставу пословања коме припада дата нематеријална имовина.
4. Метода инкременталног новчаног тока (incremental cash flow method) – код ове методе вриједност нематеријалне имовине се добија поређењем новчаних токова који се остварују са и без коришћења конкретне нематеријалне имовине.

⁶⁶ Саливен, П. (јуниор) и Саливен, П. (сениор) (Patrick H. Sullivan Jr and Patrick H. Sullivan Sr), *Valuing intangibles companies An intellectual capital approach*, Journal of Intellectual Capital, Vol. 1 No. 4, 2000, стр. 329-331.

⁶⁷ Вирц, Х. (Harald Wirtz), *Valuation of Intellectual Property: A Review of Approaches and Methods*. International Journal of Business and Management, Volume 7, No. 9, мај 2012, стр. 40-44.

Прва метода је најподеснија за примјену у ситуацијама када се одређена нематеријална имовина прибави за готовину или када предузеће генерише новчани ток тиме што уступа нематеријалну имовину неком другом ентитету. То, рецимо, могу да буду надокнаде на основу изнајмљивања лиценци или слично.

Метода уштеде у тантијема се најчешће користи приликом процјене вриједности патента или заштитног знака које предузеће посједује.

МЕЕМ метода је веома слична методи директног новчаног тока, међутим, за разлику од ње, она издваја конкретну ставку нематеријалне имовине и посматра само новчани ток који она генерише. Стога се она користи за онај вид нематеријалне имовине за који се процијени да је од есенцијалне важности за пословање предузећа.

Последња метода се веома ријетко користи због тешкоћа са којима се предузеће сусреће приликом процјене инкременталног новчаног тока. Из тог разлога се она примјењује само уколико се располаже са довољном количином информација.

2.5. Нематеријална имовина која може да се призна одвојено од гудвила

Прецизно разврставање ставки нематеријалне имовине и њихово засебно признавање често је веома тешко спровести, а у одређеним случајевима није ни могуће.

Тако, на примјер, производна марка може бити уско повезана са листом купаца (потрошача), што онемогућује утврђивање њихових појединачних вриједности, те је њихово раздвајање неоправдано. Због тога се у стручној литератури препоручује да се „прво изврши рангирање идентификоване нематеријалне имовине према њеном значају, полазећи од припадности грани и пословног модела стеченог ентитета“⁶⁸. Тиме се олакшава каснији избор и примјена метода процјене вриједности односне имовине.

„Када је у питању утврђивање значајности конкретне ставке идентификоване нематеријалне имовине, препоручује се утврђивање релативног учешћа њене вриједности у:

- (1) укупном износу цјелокупне препознатљиве нематеријалне имовине;
- (2) укупној вриједности активе;
- (3) вриједности групе нематеријалне имовине којој по својој природи припада“⁶⁹.

МСФИ 3 и Упутство број 4 Савјета за међународне стандарде вредновања препоручује креирање квантитативних критеријума на основу којих би се извршило дефинисање скале значајности за сваку ставку нематеријалне имовине.

Квалитативни критеријуми за утврђивање значајности признавања неке ставке нематеријалне имовине одвојено од гудвила зависе од природе саме пословне комбинације. Тако, на примјер, софтвер развијан у ентитету који је предмет стицања, уколико из угла предузећа стицаоца нема употребну вриједност, будући да није примјењив у његовом информационом окружењу, не треба признати као ставку нематеријалне имовине.

⁶⁸ Спасић, Д, ибид, стр. 144.

⁶⁹ Спасић, Д, ибид, стр. 147.

3. ЗНАЧАЈ ВРИЈЕДНОСТИ БРЕНДА КАО НЕМАТЕРИЈАЛНЕ ИМОВИНЕ

У савременом пословању вриједност нематеријалне имовине је постала ставка која се више не може занемаривати јер у великој мјери доприноси вриједности предузећа, стога је фокус менаџмента постао усмјеренији ка овој врсти имовине. Бренд, као посебан облик нематеријалне имовине, је постао можда и најважнија имовина компаније јер има огроман економски утицај. Бренд утиче на изборе које доносе потрошачи, запослени, инвеститори, као и владини ауторитети. Логична посљедица посједовања бренда би требало да буде постизање бољих пословних резултата у односу на компаније које продају генеричке производе или производе код којих брендови нису довољно препознатљиви.

Бренд се дефинише као специфично име, симбол или дизајн или чешће, као комбинација сва три фактора, који се користе за разликовање производа засебних произвођача. Међутим, у савременом пословању, бренд представља и обећање купцу да ће произвођач испунити одређени степен квалитета.

Све што носи са собом одређену вриједност подложно је копирању, тако и бренд. Са правног аспекта бренд се посматра кроз призму заштитног знака (жига) и потпада под права интелектуалне својине.

Он је спој пет елемената⁷⁰:

1. „Име (brand name – дио бренда који може да се изговори)
2. Знак (brand mark – дио бренда који није могуће изговорити, али је препознатљив кроз визуелни идентитет производа)
3. Имиџ/слика (brand image – субјективна слика објективне стварности коју потрошач има о неком бренду)
4. Боја (brand color – елемент идентитета који има најзначајнију улогу код чула вида)
5. Заштитни знак (trademark – правно заштићена и регистрована марка бренда)“

⁷⁰ Фејхи, Џ. (John Fahy) и Џобер, Д. (David Jobber), *Foundations of Marketing*, McGraw-Hill Higher Education, 2012, стр. 136.

Веома је тешко процијенити реалну вриједност бренда. Стога одређене компаније користе комбинацију више метода. Нпр. компанија Интербренд⁷¹ приликом својих процјена користи комбинацију следећих метода:

1. процјена зараде у наредних неколико година
2. анализа става популације о бренду (brand awareness) и
3. процјена вјероватноће да се предвиђене прогнозе остваре (risk factor)

За прецизно вредновање одређене активе прво је потребно правилно одредити шта се конкретно вреднује. Овај захтјев посебно добија на значају када се вреднује бренд пошто постоје различита тумачења истог, а самим тим се долази до вриједности које међусобно могу значајно да се разликују. Прије анализирања различитих методологија за процјену вриједности бренда потребно је јасно разграничити појам бренда од других облика нематеријалне имовине као што су, рецимо, интелектуални капитал или репутација предузећа.

Научни институт за маркетинг (Marketing Science Institute) дефинише бренд као „снажну, одрживу и диференцијалну предност у односу на конкуренте која доводи до већег обима продаје или веће марже предузећа које посједује бренд у односу на ситуацију када није у посједу тог бренда“⁷². Наведена разлика у обиму продаје или марже је продукт понашања самог предузећа, али и добављача, а поготово потрошача који су веома важна карика у препознавању и истицању бренда.

Приликом посматрања вриједности бренда, у обзир треба да се узме његова економска (монетарна) вриједност, а не субјективна процјена коју доносе клијенти или потрошачи. Концепт економске вриједности имовине (у конкретном случају бренда) подразумијева садашњу вриједност очекиваних нето новчаних токова који су посљедица употребе те имовине.

Бренд генерише вриједност дјелујући и на приливе и на одливе готовине. На страни прилива готовине у предузеће на начин што омогућава продају по већим цијенама и смањује стопу поврата производа предузећа од стране његових потрошача, а

⁷¹ <http://interbrand.com/best-brands/>, приступљено 12.07.2016.

⁷² <http://www.msi.org/topics/brands-and-brand-equity/>, приступљено 12.07.2016.

на страни одлива готовине на начин што смањује оперативне трошкове⁷³ повећањем лојалности добављача и дистрибутера, економијом обима и смањењем трошкова капитала.

У следећој табели је приказано 10 највреднијих брендова са Интербрендове листе за 2016. годину⁷⁴ са припадајућим износима тржишне капитализације на дан 11.08.2017. (подаци узети са њујоршке берзе⁷⁵). Вриједности у табели су исказане у милијардама америчких долара.

Табела бр. 2: 10 највреднијих брендова у 2016-ој

Назив предузећа	Вриједност бренда	Тржишна вриједност компаније
Apple	178,119	815,39
Google	133,252	633,79
Coca Cola	73,102	194,07
Microsoft	72,795	561,13
Toyota	53,58	163,533
IBM	52,5	135,28
Samsung	51,808	344,62
Amazon	50,338	474,41
Mercedes Benz	43,49	75,069
General Electric	43,13	223,2

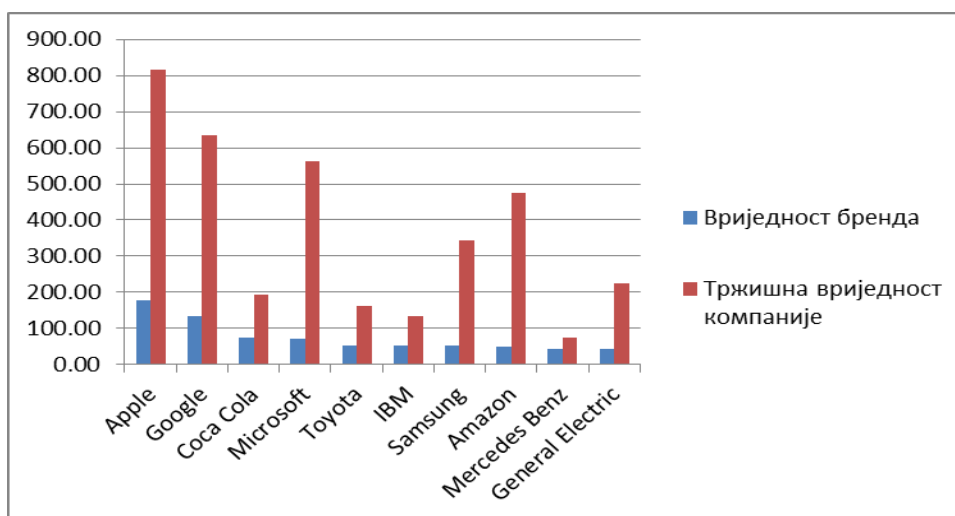
(извор: аутор)

⁷³ Дефиниција оперативних трошкова на: <http://casoviposmetkovodstvo.mk/2016/12/operativni-i-kapitalni-troskovi/>, приступљено 25.06.2016.

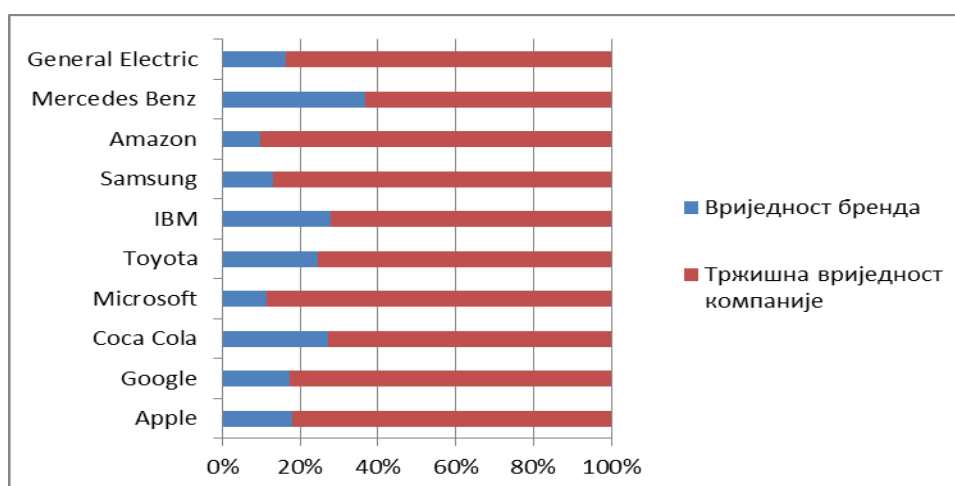
⁷⁴ Извор: <http://interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2016/ranking/>, приступљено 22.03.2017.

⁷⁵ Извор: <https://www.nyse.com/index>, приступљено 12.07.2016.

На графикону 2 је приказан упоредни преглед односа вриједности бренда и тржишне вриједности за свако посматрано предузеће.



Графикон 2: Упоредњавање вриједности бренда и тржишне вриједности компаније (извор: аутор)



Графикон 3: Проценат вриједности бренда у укупној вриједности компаније (извор: аутор)

На графикону 3 може да се уочи да највећу вриједност бренда према укупној вриједности предузећа има Мерцедес Бенц гдје се тај коефицијент приближава 40%, а за њим слиједе Кока Кола и ИБМ са скоро 30%. Овај рацио је најмањи у случају Мајкрософта и креће се око 14%. Из тога је очигледно да бренд код великих компанија има значајан утицај на цијену тих предузећа.

3.1. Историјски развој појма бренда и процес брендирања

Бренд не чини само знак, симбол или лого, него је он много више од тога. Вриједност бренда се практично јавља у самој свијести потрошача који му поклањају повјерење и спремни су да плате већу цијену да би га посједовали.

Да би се бренд креирао потребно је извршити процес који се назива брендирање. Кроз тај процес пролазе скоро све водеће компаније на тржишту које креирају снажне брендове за своје производе или услуге. Брендирање омогућава предузећу да генерише екстра приход у кратком року, али и стабилан раст и развој у дугом року. То се постиже учвршћивањем тржишне позиције предузећа кроз развој димензија бренда као што су: лојалност, препознатљивост и очекивани квалитет. Развојем тих димензија бренда, бренд добија на вриједности односно на бренд еквитију. Бренд може да донесе вриједност како за потрошача, тако и за компанију.

Брендирање (енг. branding) је процес којим се дефинише шта неки производ заправо јесте, шта га разликује од других, које су његове користи и шта тај производ уопште значи за корисника. Овај процес је битан из више разлога, а најбитнији су усмјеравање пажње корисника и њихово везивање за производ који улази у процес брендирања.⁷⁶

Један од најрепрезентативнијих примјера јесте компанија Конверс (Converse) чији модел патика All Star (популарне „старке“) већ годинама представља статусни симбол читаве супкултуре људске популације и на тај начин одржава лојалност постојећих и привлачи нове купце. Пошто купци знају шта могу да очекују од тог модела патика, ствара се повјерење између њих и предузећа које их производи.

Бренд је сам по себи веома сложен и слојевит концепт, стога је потребно водити рачуна и о различитим појавним облицима бренда. „Уопштено гледајући, бренд може да се јави у виду бренда производа (робне марке), бренда услуга и корпоративног бренда, али се у пракси све више јављају, те су стога и предмет изучавања, тзв. приватне, тј. трговинске марке, уз незаобилазно посматрање имица земље поријекла (односно утицаја земље поријекла на имиц бренда).

⁷⁶ <http://www.thebrandingjournal.com/2015/10/what-is-branding-definition/>, приступљено 27.07.2016.

Осим тога у новије вријеме се брендирају и онлајн производи и услуге, особе, мјеста и организације, спорт, умјетност и забава, државе и разне географске локације, информације, идеје и акције итд.⁷⁷ На основу наведеног проистиче да се брендирати може готово све и то пружа велики број опција предузећима приликом пројектовања будућих акција везаних за брендове.

Модерна пракса брендирања је започела са индустријском револуцијом која се десила на прелазу XVIII у XIX вијек. Основни предуслов који је тада испуњен се односио на стварање вишка производње који је дистрибуисан на тржишта широм свијета. Корпорације су почеле да креирају брендове који ће бити препознати на ширем геолокацијском подручју и на тај начин повећати продају.

Први производи који су пробили ту баријеру су били алкохолна пића. Неке француске винарије су брендирале своја вина и прије Велике буржоаске револуције.⁷⁸ За марке пива као што су Гинис и Амстел постоје записи о брендирању чак и у XVIII вијеку.

Пионирима брендирања се ипак сматрају Вилијам Проктер (William Procter), произвођач свијећа и Џејмс Гембл (James Gamble), произвођач сапуна. Њих двојица су започели заједнички посао током 1837. године, за вријеме трајања Америчког грађанског рата, и то тако што су опскрбљивали војску Сјевера са неопходним стварима као што су сапуни. Војници су се из рата враћали са спознајом о добрим сапунима Procter&Gamble, па тако 1882. они лансирају националну маркетиншку кампању за сапун.⁷⁹

Термин бренд (жиг) потиче из енглеског језика и почеци његовог кориштења везани су за земљопосједнике на америчком Западу који су на ранчевима жигосали своју стоку да би јасно ставили до знања осталим узгајивачима која су њихова грла. Са пословне тачке гледишта, савремено брендирање има исти циљ – диференцирање производа или услуга на тржишту од осталих сличних производа или услуга.

⁷⁷ Келер, К; Аперија, Т. и Георгсон, М. (Kevin Lane Keller, Tony Aperia, Mats Georgson), *Strategic Brand Management: A European Perspective*, Pearson Education, 2008, стр. 9-24.

⁷⁸ <https://www.alcoholproblemsandsolutions.org/wine-18th-century-wine-history-timeline>, приступљено 27.07.2016

⁷⁹ <http://us-government-info.yoexpert.com/business-and-money/what-is-the-history-of-procter-and-gamble-31795.html>, приступљено 27.07.2016.

Етимолошки гледано, ријеч „бренд“ потиче од старе њемачке (германске) ријечи која у буквалном преводу значи „горјети“. Патрик Барвајс (Patrick Barwise) у уводном дијелу књиге *Бренд и брендирање* (Клифтон и сарадници, 2009), дефинише три различита појавна облика бренда:

1. „именовани производ или услуга, као што је нпр. апликација Инстаграм (односи се само на брендирану ствар),

2. ознака производа, нпр. АМД или Нокија (односи се на само име или симбол у апстрактном смислу) и

3. увјерење купца о производу или услузи, оличено у фразама као што су „Нико није добио отказ зато што је куповао IBM“ (односи се на економску вриједност до које долази због повјерења у бренд који се назива и бренд еквити – вриједност за купца)“.

Поред дефиниција шта бренд „јесте“, постоје и дефиниције шта он „није“. Тако Марти Нојмајер (Marty Neumeier) у својој књизи *„The Brand Gap: How to bridge distance between Business Strategy and Design“* наводи да бренд није исто што и лого, као што већина људи погрешно мисли (Нојмајер, 2005).

Наиме, оно што се уобичајено сматра за бренд је заправо само заштитни знак (који може да буде у облику логоа, симбола, монограма, амблема или неког другог графичког израза) и тај заштитни знак представља само симбол бренда. Рецимо, Најков заштитни знак у облику комете није бренд сам по себи, него симбол; или Еплова јабука која се може видјети на свим њиховим производима.

3.2. Димензије бренда

Да би се у потпуности схватио значај бренда у савременом пословном окружењу, потребно је анализирати димензије бренда. Димензије бренда се најлакше дефинишу као кључни елементи бренда који, сваки на свој начин, доприносе укупној вриједности коју бренд генерише.

Три основне димензије које се идентификују при анализирању бренда су:

1. препознатљивост (brand awareness) – бренд истиче дистинкцију између конкурентских производа и на тај начин потрошачи лако могу да препознају разлику,
2. лојалност бренду – вјероватноћа да ће потрошачи у одређеном року куповати производе који припадају одређеном бренду, без обзира на тржишна кретања (промјене тржишних кретања и потезе конкуренције),
3. очекивани квалитет и значење – брендови по дефиницији представљају гаранцију квалитета потрошачу и њиме се јемчи да ће производ испунити очекивања потрошача у погледу својстава производа. Такође, ова димензија више утиче на потребе психолошког карактера јер представља статусни симбол и на тај начин задовољава потребе припадности и самопотврђивања.⁸⁰

Овдје је потребно напоменути да велики број аутора дефинише и четврту димензију бренда, асоцијацију, (brand association) која подразумева слике и симболе који се повезују са конкретним брендом⁸¹. Рецимо, аутомобили марке Волво су синоним за сигурност, Хајат хотели за удобност, итд.

Бренд има пресудан утицај на стварање додатне вриједности за потрошача који током дужег временског периода купује и користи производе једног предузећа. На тај начин се ствара каузална веза између лојалности бренду и испуњавања очекивања потрошача. Када предузеће оствари ту везу, оно може да повећа обим производње или да повећа продајну цијену јер је тржиште позитивно реаговало на њихов производ.

⁸⁰ Келер, К; Аперија, Т. и Георгсон, М, ибид, стр. 220- 221.

⁸¹ Акер, Д. и Јоакимшталер, Е. (David Aaker, Erich Joachimsthaler), *Brand Leadership*, Free Press, 2000, стр. 31.

Бренд ствара и економску вриједност за компанију јер директно утиче на пораст перформанси компаније, а оне се огледају у нематеријалној вриједности (гудвилу). Предузећа која имају највећу вриједност на тржишту посједују и снажан и глобално препознатљив бренд (што се могло видјети и из табеле број 2).

3.3. Вриједност бренда (бренд еквити)

Покушај дефинисања односа између купаца и бренда произвео је термин "бренд еквити" у литератури која се бави маркетингом и рачуноводственом праксом.

Фелдвик у свом чланку „*Do we really need Brand Equity?*“ поједностављује различите приступе, пружајући класификацију различитог значења бренд еквитија као:

- Укупну вриједност бренда као одвојеног средства - када се прода или укључи у биланс стања;
- Мјерило снаге везивања потрошача за бренд;
- Опис асоцијација и увјерења које потрошач има о бренду (Фелдвик, 1996)⁸².

Бренд еквити у својој основи представља перцепцију потрошача да производ или услуга има додатну вриједност коју јој бренд доноси. Ако би се разложио на основне компоненте, бренд еквити би био сачињен од свјесности потрошача, лојалности бренду и доживљеном квалитету, који су сви повезани са брендом. Са становишта предузећа, бренд еквити може да се посматра као дисконтована вриједност будућих профита који су остварени због снажног бренда путем повећања цијене и/или повећања лојалности купаца⁸³.

Бренд еквити је веома битан са становишта тржишног позиционирања бренда јер представља нематеријалну вриједност бренда која је последица кумулиране тржишне капитализације бренда у дугом року. Она је условљена маркетиншким улагањима у позиционирање бренда како на локалном, тако и на глобалном тржишту.

⁸² Рад се може преузети са следећег линка:

https://www.researchgate.net/publication/263328564_Do_we_really_need_'Brand_Equity'

⁸³ Акер, Д, *Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name*, Jossey Bass, 1991, стр. 7-12.

Капитализована вриједност бренда представља разлику између тржишне и књиговодствене вриједности бренда. Лојтхесер (Leuthesser) нуди дефиницију бренд еквитија која гласи: „...сет асоцијација и понашања од стране потрошача бренда, чланова канала дистрибуције и матичне корпорације која дозвољава и омогућује да бренд заради већи обим и марже него што би могао без бренд имена.“⁸⁴

3.3.1. Димензије и карактеристике бренд еквитија

Психолози су одавно утврдили да брендови не нуде само директну корист потрошачу која се огледа у употребној вриједности конкретног производа или услуге, него да му доносе и емотивну корист на начин да у потрошачу побуђују одређене позитивне емоције и задовољавају специфичне потребе. На основу значаја за купца, Екинчи и Хосани су идентификовали и дефинисали три димензије бренд еквитија⁸⁵:

1. „Прва димензија односи се на имиџ који бренд нуди одређеним категоријама потрошача чиме се задовољавају потребе припадности и самопотврђивања. Велики број истраживања указује на чињеницу да бренд код многих производа представља најзначајнији извор вриједности производа понуђеног потрошачима. Рецимо, Еплови производи представљају статусни симбол за власника.
2. Социјална (друштвена) димензија је проширење претходно наведене функције бренда у контексту положаја особе у друштву. Наиме, човјек као друштвено биће своје ставове и понашање не везује само за своја убјеђења и своје искуство са одређеним брендом. Он жели да зна и шта би други људи могли да мисле о томе, као и како ће се куповина одређеног бренда одразити на његов друштвени положај (положај у очима других).
3. Трећа димензија огледа се у буђењу емоција код потрошача (емоционална вриједност). Истраживања указују на чињеницу да ће брендирање које је фокусирано на емоције потрошача бити најефикаснији облик брендирања. Комбинација боја у логоу и знаку бренда креира се са циљем да на потрошача остави емоционални утисак. Посебно је индикативна прича да је данашња визија

⁸⁴ Лојтхесер, Л. (Leuthesser, Lance), *Defining, measuring and managing brand equity: A conference summary.Report #88-104*, Marketing Science Institute, 1988, стр. 7.

⁸⁵ Екинчи, Ј. (Yuksel Ekinci) и Хосани, С. (Sameer Hosany), *Destination Personality: An Application of Brand Personality to Tourism Destinations*, Journal of Travel Research, Vol 45, 2008, стр. 62-81.

Деда Мраза настала као посљедица рекламе за Кока Колу и практично је незамисливо не повезивати га са црвено-бијелим бојама, које су уједно и боје Кока Колиног логоа.“

Постоје три алтернативна начина да компанија оснажи бренд еквити са циљем повећања вриједности бренда: да га изгради, позајми или купи.⁸⁶ Данас је тешко пласирати нови бренд и изнова градити бренд еквити. Стога многе компаније „позајмљују“ еквити свог постојећег бренда екстензијом у постојећу или нову категорију. Трећа опција представља куповину еквитија путем аквизиције или добијањем лиценце. Често је много јефтиније купити постојеће и стабилно име, него градити потпуно ново. Свака опција захтијева детаљну анализу и процјену будуће исплативости. Из овога је јасно да је велики број аквизиција мотивисан стицањем бренда за који је предузеће купац спремно да издвоји значајна новчана средства.

3.3.2. Емоционална вриједност бренда

Поред уобичајених предности бренда које проистичу из квалитета одређеног производа или услуге, велику улогу код повећања лојалности, а тиме посредно и вриједности бренда играју емоције потрошача према конкретним брендovima. Ово је поготово случај код глобално познатих брендова, који их издвајају изнад рационалног посматрања. Према многим ауторима, управо је емотивна компонента основа разликовања успјешних од неуспјешних брендова.

Под емоционалном вриједношћу бренда се подразумевају осјећања која потрошач показује приликом сусрета са брендом или његовим представницима.⁸⁷ Ова осјећања могу да буду исказана кроз три степена емоција: жељом да се поново врати конкретном бренду, да га у потпуности напусти или исказивањем индиферентности.

Уколико је остварена успјешна емотивна веза између власника бренда и купца, такви потрошачи су најбитнији предузећу. Они ће куповати више производа и услуга, чешће ће се одлучивати да купе неки други производ или услугу коју обухвата бренд ком вјерују, спремни су да плате већу цијену за бренд, прате пословне одлуке предузећа

⁸⁶ Келер, К. (Kevin Lane Keller), *Building, Measuring and Managing Brand Equity*, Pearson Education, 2003, стр. 67-68.

⁸⁷ Барлоу, Џ. (Janelle Barlow) и Маул, Д. (Dianna Maul), *Emotional Value: Creating Strong Bonds with Your Customers*, Berrett-Koehler Publishers, 2000, стр. 2.

и чешће препоручују конкретни бренд другим купцима. Због тога се све више предузећа унутар својих маркетинг одјељења одлучује да мјери корисничко искуство кроз сигнале које добија са тржишта и на основу тога креира своје кампање.

Неки од примјера успјешног развијања бренда кроз потицање емоција се свакодневно виђају на домаћим телевизијама. Рекламе за пелене за бебе код којих се приказује љубав између родитеља и дјетета у сваком потенцијалном купцу буди топле емоције и ствара жељу за куповином. Слично се осјећају и власници животиња док гледају рекламе Вискаса или Педигреа. Међутим, најагресивнији вид ове врсте маркетинга се може видјети у паузама или прије почетка спортских догађаја у рекламама за алкохолна пића или производа за мушку потенцију.

Узимајући у обзир значај и утицај емотивне димензије бренда, Шернатони дефинише однос између потрошача и бренда, према укључености потрошача и вриједности коју он за њега има у животу. „Тако се бренд може посматрати на следеће начине⁸⁸:

- Бренд као производ: робна марка са основном генеричком функцијом, која се односи на поријекло и власништво (рецимо, Левис или Адидас);
- Бренд као концепт: поред функционалног контекста, уводи се и одређено емоционално значење;
- Бренд као корпоративни концепт: када компанија настоји да integriше и управља портфолијом брендова кроз емоционално и функционално значење;
- Бренд као култура: функционална, емоционална и симболичка вриједност бренда за потрошаче (Мерцедесов знак представља и статусни симбол који доприноси социјалној афирмацији власника);
- Бренд као религија: највиши степен који ставља бренд у контекст божанства и опсесије потрошача брендом, при чему се потрошачи идентификују са брендом и упражњавају одређене ритуале повезане са конкретним брендом. Бренд Харли Дејвидсон има толико значајан утицај на потрошаче да одсликава њихов стил живота и осјећај припадности социјалној групи која се разликује у односу на остале људе.“

⁸⁸ Де Шернатони, Л. (de Chernatony, L), *From Brand Vision To Brand Evaluation, The Strategic Process of Growing and Strengthening Brands*, Butterworth-Heinemann, Oxford, 2002, стр. 47.

3.4. Значај вриједности бренда као неопипљиве имовине и однос са материјалном имовином предузећа

Неопипљива актива представља врсту имовине предузећа која не може да се види, додирне или физички измјери, а која је створена временом улагањем одређених напора и ресурса. У неопипљиву активу спада сваки ресурс који омогућава компанији прилив новца изнад онога што представља поврат на опипљиву активу и она повећава зарађивачку моћ физички опипљиве активе компаније.⁸⁹

Пошто овај облик имовине може да се идентификује, посматра се одвојено од опипљиве активе. Данас се издваја сегмент финансија који се бави искључиво нематеријалном имовином. Према Међународним рачуноводственим стандардима (International Accounting Standards), постоје двије основне форме неопипљивости:

1. *Правне, законом заштићене неопипљивости* – као што су пословне тајне, ауторска права, патенти и заштитни знакови. Овај тип неопипљиве активе познат је под називом интелектуална својина.
2. *Конкурентске неопипљивости* – као што су активности везане за науку (енг. know-how), сарадњу, структуралне активности, активности леверица итд. Овај тип неопипљиве активе, иако законски не може да се посједује и заштити, значајно утиче на ефективност, продуктивност и опортунитетне трошкове, а самим тим и на приходе, укупне трошкове, квалитет услуге, сатисфакцију, тржишну вриједност и цијену акција. Конкурентске неопипљивости су извор из којег се ствара или руши конкурентска предност.⁹⁰

На савременом тржишту је потрошачу доступан велики број веома сличних производа. Због тога је бренд, као нематеријална имовина, постао веома значајан начин за диференцирање јер „представља обећање одређене вриједности и квалитета за потрошача“.⁹¹ С обзиром на све израженију конкуренцију, изградња јаких брендова постала је приоритет у свим областима брендирања.

⁸⁹ Фернандез, П. (Pablo Fernandez), *Métodos de valoración de empresas*, IESE Business School Universidad de Navarra, 2008, стр. 3.

⁹⁰ Шерман Џ, Фајн, М. и Гурвиц, Џ. (Sherman, G., Fine, M. и Gurwitz, M), *Consumer brands as collateral: Opportunities for asset-based lenders*, Commercial Lending Review, 2009, стр 17.

⁹¹ Акер, 1991, ибид, стр. 28.

Данас су снажни брендови највреднија имовина компаније. Тачније, име бренда као неопипљива имовина представља већински дио укупне корпоративне вриједности успјешних компанија, што посредно потврђује помоћне хипотезе овог рада.

Да би се јасно одговорило на питање шта чини вриједност одређеног бренда и како је измјерити, потребно је разликовати:

1. Изворе његовог стварања (перспектива потрошача)
2. Резултате или исходе (перспектива предузећа).

Приликом аквизиције, процијењена вриједност бренда од стране предузећа купца може да буде виша од оне коју је процијенио текући власник, јер купац процјењује вриједност прије куповине. Након трансфера власништва, сам бренд еквити се не мијења у почетном периоду. Међутим, финансијска вриједност бренда може да порасте или опадне у зависности од тога да ли је нови власник у могућности да оснажи постојећи бренд еквити. Стога различита процјена куповне цијене не представља разлику у процјени бренд еквитија, већ се та разлика заснива на перципираној могућности компаније да оснажи постојећи и гради нови бренд еквити.

Један од индикативнијих примјера погрешног усмјеравања бренда се огледа у аквизицији Нокије од стране Мајкрософта. Фински гигант који је остварио огромне приходе на тржишту мобилних телефона, није се снашао у модерној ери, познатијој као доба паметних телефона и морао је наћи стратешког партнера за даљи развој. Мајкрософт је такође тражио најбржи начин за улазак на тај тржишни сегмент и избор је пао на најпознатији бренд међу мобилним телефонима. Међутим, погрешна политика Мајкрософта који је форсирао свој оперативни систем Windows Mobile условио је лоше пословне резултате и коначан разлаз између ове двије компаније, који је Мајкрософт коштао неколико милијарди долара.⁹²

Без обзира на то што је у финансијском рачуноводству ријешен проблем идентификације и књижења бренда који је купљен од стране другог предузећа, и даље се неадекватно ријешеним сматра проблем утврђивања вриједности интерно развијеног бренда, као и утицај његове вриједности на стварање и очување вриједности предузећа.

⁹² Више на: <https://www.computerworld.com/article/2945371/smartphones/microsoft-writes-off-76b-admits-failure-of-nokia-acquisition.html> (приступљено 11.01.2018.)

Због тога се за вредновање и биљежење пословних догађаја везаних уз интерно створени бренд и даље често веже чињеница недостатка поузданости. Такви проблеми највише се огледају при продаји бренда и одступања постигнуте тржишне вриједности од оне забиљежене у финансијским извјештајима у тренутку продаје.⁹³

3.5. Приступи процјене вриједности бренда

Вриједност бренда је постала значајна компонента активе предузећа, међутим још увијек не постоји јединствена методологија која би се користила приликом рачунања те вриједности. Такође, битно је напоменути да се вриједност бренда процјењује и да добијени резултати нису егзактни, али су у довољној мјери поуздани да би били од користи и интерним и екстерним стејкхолдерима. Иако вриједност бренда не може прецизно да се измјери, приликом приступања процјени, неопходно је формирати референтни оквир помоћу којег би се могли процијенити сви брендови, уколико предузеће располаже са више њих. Портфолиом брендова се управља на начин да се процијени колико сваки од појединачних брендова има удјела у укупној вриједности предузећа и какви су му потенцијали раста.

„Генерално посматрано постоји више модела мјерења вриједности брендова, а они се могу сврстати у неколико основних група⁹⁴:

- Модели који се заснивају на трошку (прилагођени историјски трошак, трошак замјене);
- Модели базирани на дисконтовању будућих трошкова;
- Модели који се заснивају на поређењу са предузећем без брендова;
- Модели утемељени на процјени резидуалног прихода;
- Комбиновани модели, које углавном примјењују консултантске куће.“

⁹³ Харт, С. и Рослендер, Р. (Susan Jane Hart & Robin Roslender), *Interfunctional cooperation in progressing accounting for brands: The case for brand management accounting*, Journal of Accounting & Organizational Change, 2006, стр. 229-247.

⁹⁴ Предовиц, Д, *Вредновање марке: Од тржишне вредности марке базиране на потрошачу до финансијског вредновања*, Мате, Загреб, 2007. стр. 170.

Већина ових модела се базира на сљедећим корацима приликом процеса вредновања:

- Врши се предвиђање будућих прихода од бренда;
- Затим се одбијају оперативни трошкови повезани са конкретним брендом, како би се израчунао профит;
- Одређује се у којој мјери је профит заслуга (конкретног) бренда;
- Дисконтује се вриједност профита на садашњу вриједност, употребом дисконтне стопе која се заснива на неизвјесности и ризику будућих профита.

У наставку рада ће бити представљени најпознатији модели вредновања брендова.

Акеров модел израчунавања тржишне вриједности бренда у фокусу посматрања има карактеристике бренда, у погледу:

- „лојалности,
- виђеног квалитета бренда од стране потрошача,
- асоцијација у погледу бренда и његове диференцијације од конкурентских брендова,
- свјесности бренда, и
- мјерења понашања потрошача на тржишту“.⁹⁵

⁹⁵ Акер, Д, ибид, 1991, стр. 120-129.

Brand Asset Valuator (BAV) модел развијен је од стране рекламне агенције Јанг и Рубикам (Young & Rubicam)⁹⁶. Изворно је модел настао анализом глобалне базе података, проистеклом као плод опсежног истраживања спроведеног у великом броју земаља, на више хиљада брендова, и више десетина хиљада потрошача. Сходно томе је констатовано да у развоју бренда могу да се дефинишу четири фазе⁹⁷:

1. диференцијација
2. релевантност
3. поштовање
4. знање.

BrandDynamics метода квантификује успјешност бренда кроз посматрање пет основних мјерила:⁹⁸

- Присутност и познатост бренда (»Знам ли нешто о томе?«)
- Важност (»Нуди ли ми тај бренд нешто?«)
- Функционална успјешност (»Може ли то испоручити?«)
- Предност (»Нуди ли нешто боље од осталих?«)
- Повезаност (»Ништа га не може надмашити!«).

Конкретни бренд се посматра према свакој карактеристици и упоређује се гдје је предузеће боље или горе од конкуренције.

Модел конверзије је иницијално развијен за потребе праћења стабилности религијских припадности и склоности вјерника да промијене црквену заједницу, а касније је нашао примјену у брендирању производа и услуга. У контексту брендирања модел помаже да се утврди који су клијенти одани бренду, а за које постоји велика вјероватноћа да ће га напустити, а са друге стране исто то прати и код конкуренције, односно прије свега се прате потрошачи за које постоји већа вјероватноћа да ће прећи на конкурентски бренд. Примјер за то је, рецимо, прелазак са Кока Коле на Пепси.⁹⁹

⁹⁶ http://www.valuebasedmanagement.net/methods_brand_asset_valuator.html, приступљено 12.04.2017.

⁹⁷ Келер, К; Аперија, Т. и Георгсон, М, ибид стр. 455.

⁹⁸ Вранешевих, Т, *Управљање маркама*, Акцент, Загреб, 2007, стр. 186.

⁹⁹ Дејвидсон, Х. и Киган, В. (Hugh Davidson and Warren J. Keegan), *Offensive Marketing*, Elsevier Butterworth–Heinemann, 2003, стр. 204.

Brand Potential Index (BPI) мјери атрактивност бренда на начин да процијени колику психолошку вриједност има одређени бренд на потрошача. Развила га је консултантска кућа ГФК, која је поставила скалу на којој се прате подиоци од 0 (слаба) до 100 (јака атрактивност). Фактори који се мјере и креирају коначан резултат су: куповне намјере, вјерност бренду, спремност прихватања ексклузивне цијене, квалитет, свјесност бренда, јединственост, емпатија, повјерење према бренду, поистовјеђивање са брендом, спремност да се бренд препоручи.

Код предузећа која посједују бренд, једно од битнијих стратешких питања се односи на одлуку да ли ући у процес стварања новог бренда или извршити репозиционирање постојећег. Креирање потпуно новог бренда практично значи почетак „од нуле“, док репозиционирање постојећег захтијева прилагођавање тренутним тржишним збивањима. Потоња опција је честа приликом процеса приватизације, пословних комбинација између предузећа, развоја технолошких иновација или куповине постојећих брендова.

Један примјер репозиционирања се односи на сарадњу Дајмлер Бенца (Daimler-Benz) и Своча (Swatch) који су се договорили да произведу мали градски аутомобил који ће бити економичан у смислу потрошње горива и проблема са паркирањем. Тај аутомобил су могли да брендирају под именом Мерцедес или Своч, брендovima који су већ изграђени и позиционирани на тржишту, али било је очигледно да тај нови производ неће бити ни сличан постојећим брендovima. Са новим дизајном и цијеном, произведен у погонима који су специјално креирани у ту сврху, са новим људима у новој организационој култури и новим начином дистрибуције, настао је Смарт (иако су оснивачи унутар акронима сакрили и називе својих брендова).¹⁰⁰

¹⁰⁰ Више на <https://www.autoevolution.com/smart/>, приступљено 17.04.2017.

3.6. Процјена вриједности бренда путем реалних параметара

Данашњи рачуноводствени стандарди развили су технике за израчунавање нематеријалних вриједности компаније као што су интелектуално власништво (патенти, ауторска права, робне марке), или тржишни потенцијал (мрежа корисничког и постпродајног сервиса, разгранати канали дистрибуције, базе података, софтвер). Немјерљив дио нематеријалних вриједности чине људски ресурси (знање), лидерство, друштвена одговорност и однос према окружењу.¹⁰¹

Процјењивање вриједности бренда условило је настанак специјализованих агенција које су за ту сврху развиле и рачунарски софтвер који приликом анализе вриједности бренда узима у обзир велики број фактора као што су: тржишна капитализација компаније, њена књиговодствена вриједност, вриједност продаје, износ плаћених такси, износ улагања у истраживање и развој, трошкови, укупна задужења (нарочито дугорочна), вишегодишњи процентуални и валоризовани профит, кретање цијене и број издатих акција, подијељена дивиденда, итд.

Неке од њих су Brand Finance, InterBrand или Millward Brown Optimor. На основу овога може да се закључи да добијени подаци умногоме осликавају праву вриједност бренда, умјесто њене грубе процјене.

Приликом процјењивања вриједности бренда одређеног предузећа примјењују се двије групе модела за процјењивање:

1. модели апсолутног (динамичког) и
2. модели релативног вредновања

Обе ове групе модела припадају подручју фундаменталне анализе, при чему у апсолутне моделе спадају методе дисконтованих новчаних токова (DCF метода), дисконтованих дивиденди и метода резидуалног дохотка.

¹⁰¹ Матовић, В, *Бренд као фактор конкурентности на примјеру извоза пића из Србије*, докторска дисертација, 201, стр. 105.

Са друге стране, у релативне моделе спадају методе мултипликатора (метода мултипликатора упоредивих трансакција и метода мултипликатора упоредивих предузећа).¹⁰²

У савременој пракси се у последње вријеме чешће користе методе релативног вредновања јер су једноставније за кориштење, али то за собом повлачи и опасност од добијања непрецизних резултата.

Да би се спријечило добијање погрешних података, потребно је формирати историјске рацио бројеве који ће приказивати однос рачуноводствених и тржишних показатеља и на тај начин приказати стање на тржишту, тј. да ли се тржиште налази у фази раста или пада. Рацио бројеви умногоме зависе од квалитета финансијских извјештаја, стога је додатни неопходни услов и прецизна финансијска анализа посматраног предузећа.

Уколико се процјењивач одлучи да процјени бренда приступи примјеном неке од метода динамичког вредновања, дисконтовање новчаних токова представља најједноставнији избор. Основна намјена ове методе је да се изолују ефекти које бренд има на новчане токове предузећа. Наведени резултат нипошто није лак за добити јер је потребно издвојити ефекте бренда од осталих фактора (нпр. репутације предузећа, квалитета производа или услуга и тржишне моћи) који такође дјелују на новчане токове.¹⁰³

Због тога се за полазну основу приликом вредновања бренда узима упоређивање новчаних токова предузећа са брендом са новчаним токовима предузећа које не посједује бренд (генеричко предузеће). На тај начин се бренд повезује са насталом разликом међу новчаним токовима, а вриједност бренда би представљала садашња вриједност те разлике.

¹⁰² <https://www.managementstudyguide.com/absolute-valuation-models-vs-relative-valuation-models.htm>, приступљено 27.07.2017.

¹⁰³ https://www.researchgate.net/publication/254093527_Discounted_Cash_Flow_and_Its_Implication_on_Intangible_Valuation, приступљено 27.07.2017.

Кључни проблем који се овдје јавља је идентификација генеричког предузећа. Предузећа која посједују бренд углавном имају улогу лидера на тржишту и остварују много веће приходе од генеричких предузећа која се налазе у истом сектору. „За ублажавање овог проблема се користе сљедеће апроксимације употребом:

- генеричке стопе пословног добитка,
- генеричког приноса на капитал и
- генеричког сувишка приноса“.¹⁰⁴

Предузеће које посједује бренд се вреднује из два корака, при чему се први пут користе његови сопствени инпути, а други пут инпути генеричког предузећа. Разлика између ове двије вриједности представља вриједност бренда.

¹⁰⁴ Дамодаран, А, *Damodaran on valuation : security analysis for investment and corporate finance*, Hoboken, N.J. : J. Wiley, 2006. стр 415.

4.ПРОЦЈЕНА ВРИЈЕДНОСТИ ГУДВИЛА, БИЛАНСНИ ТРЕТМАН ГУДВИЛА И ЊЕГОВ УТИЦАЈ НА ПОУЗДАНОСТ ФИНАНСИЈСКИХ ИЗВЈЕШТАЈА

Гудвил је дефинисан Међународним стандардом финансијског извјештавања МСФИ 3 - Пословне комбинације и представља неидентификовани дио који је купац платио у процесу пословне комбинације. Циљ МСФИ 3 је да повећа релевантност, поузданост и упоредиви карактер информација које ентитет пружа кроз билансе о пословној комбинацији и њеним ефектима. Стандард поставља принципе у складу са којима купац:

- препознаје и у својим билансима процјењује имовину коју је стекао,
- процјењује дугове и све друге обавезе које не контролише у купљеном ентитету,
- препознаје и вреднује гудвил стечен у пословним комбинацијама,
- бира информације које треба да презентује како би корисницима биланса омогућили да процијене природу и финансијске ефекте пословне комбинације.

Гудвил представља будуће економске користи које произилазе из имовине која није у могућности да буде појединачно идентификована, нити одвојено призната и укључује: права, репутацију пословног производа, жиг и друге нематеријалне елементе.¹⁰⁵ Због различитих аспеката елемената који га сачињавају, процјена гудвила подразумијева изузетне потешкоће.

Зависно од угла дефинисања гудвила, могу да се идентификују три приступа:

А) Рачуноводствени и фискални приступ

Гудвил се обрачунава тек након куповине компаније као разлика између набавне цијене и вриједности нето имовине предузећа која се појављује на одговарајућим рачунима. Другим ријечима, гудвил је преостала (резидуална) вриједност.

¹⁰⁵ Опширније на: <http://smallbusiness.chron.com/considered-goodwill-business-75767.html> (приступљено 12.02.2016.)

Са рачуноводственог и фискалног становишта битне су следеће особине:

- у принципу, гудвил није предмет амортизације; него се у правилним временским размацама тестира на умањење вриједности;
- трошкови који воде до појаве гудвила се искључују из пореске основице.¹⁰⁶

Б) Правни приступ

Куповина предузећа проузроковала је велики број правних проблема везаних за пренос гудвила од продавца до купца. Овај пренос је тешко одредити у купопродајном уговору, јер неки елементи гудвила остају везани за пословање купљеног предузећа (локација, репутација, производи, конкуренција, запослени) док неки елементи остају продавцу јер чине његове личне карактеристике (менаџмент, однос са клијентима и властима...). У већини случајева, продавац се склапањем уговора обавезује да неће да развија исти посао на истом подручју и неће покушати да привлачи своје претходне клијенте и запослене. Међутим, нико не може зауставити оне који желе да прате продавца у другом послу или регији.

В) Ревизијски приступ

У односу на претходно набројане приступе, ревизијски уводи нови концепт: додату тржишну вриједност.¹⁰⁷ Она представља разлику између тржишне вриједности компаније и кумулиране вриједности инвестиција акционара и реинвестираног профита.

Путем овог процеса компанија се посматра као систем у ком се инвестирају средства како би се генерисали виши будући приходи. Према принципу опрезности, гудвил не може да се вреднује у билансу уколико није купљен засебно, већ је створен и развијен током редовних активности компаније.

Један од основних циљева набавке предузећа је стицање његове нематеријалне имовине као што су: бренд, квалитет истраживачког особља, дистрибутивна мрежа, филозофија менаџмента, репутација компаније међу њеним клијентима и сл.

¹⁰⁶ <http://smallbusiness.chron.com/tax-deductions-goodwill-impairment-investment-banking-fees-76464.html> (приступљно 11.11.2017.)

¹⁰⁷ Алберсман, Б. (Benjamin T. Albersmann), *IFRS Goodwill Impairment Test: Audit Approach, Earnings Management, and Capital Market Perception*, докторска дисертација, 2017, стр. 26.

4.1. Појам и претпоставке за признавање гудвила

4.1.1. Појам и историјски развој гудвила

Етимолошки гледано, гудвил је термин настао и преузет из енглеског говорног подручја, а означава добру вољу, позитивне намјере или репутацију. Са рачуноводственог становишта, гудвил представља специфичан облик нематеријалне имовине, која се исказује у билансу предузећа. „Неке од почетних дефиниција гудвила говоре да он представља пословне предности које резултују из добрих односа са купцима.“¹⁰⁸ Теоретичари из XIX вијека су углавном све дефиниције гудвила везивали за однос трговца и купца и сматрали да је гудвил већи уколико је већа вјероватноћа да ће купац да се врати код познатог продавца. Овај однос између купца и трговца је представљао кључну конкурентску предност тадашњих мануфактура и радионица.

У савременој пракси се под појмом гудвила сматра нематеријална имовина коју стицалац признаје по набавној вриједности, а чија се вриједност утврђује као износ позитивне разлике између трошкова пословне комбинације и фер вриједности имовине, потенцијалних обавеза и обавеза које могу да се идентификују у пословној комбинацији, а које се односе на учешће које је стечено. Гудвил представља углед предузећа, односно његову унутрашњу (невидљиву) вриједност.

Гудвил је дефинисан и прије него што је постао дио рачуноводствене праксе. Једно од његових првих значења се односило на користи које он доноси предузећу на основу „доброг гласа“ који предузеће ужива међу купцима и на основу чега је и искован термин гудвил. Јасно је да предузећа која у дужем периоду успјешно послују имају бољу репутацију, а самим тим и већи гудвил. Насупрот њима, предузећа која годинама послују са губицима, остварују негативни публицитет или бедвил (негативни гудвил). Обе ове категорије имају утицај на вриједност капитала којим предузеће располаже, при чему гудвил остварује позитиван, а бедвил негативан утицај. Посебну категорију представљају новооснована предузећа која још увијек немају никакав рејтинг на тржишту и код њих је ставка репутације занемарљиво мала¹⁰⁹.

¹⁰⁸ Перван, ибид стр. 85.

¹⁰⁹ Катлет, Р. Џ. (George R. Catlett) и Олсон, Н. (Norman O. Olson), *Accounting for goodwill*, Амерички институт овлашћених рачуновођа, Њујорк, 1968, стр. 22-25.

Јасно је да најраније дефиниције гудвила стављају нагласак на личне карактеристике власника компаније и добре односе с купцима које резултују користима за компанију и остварењу екстра профита. Нагласак на личним карактеристикама власника код процјене гудвила има смисла и данас у оним компанијама које се баве интелектуалним услугама као што су, рецимо, рачуноводствени бирои, ревизорске фирме, адвокатске канцеларије и слично.

Уколико такво предузеће има само једног власника, онда је вриједност самог предузећа, а сходно томе и гудвила везана само за њега и смрћу власника веома лако долази до ликвидације предузећа и губитка цјелокупног гудвила.

Због тога су касније дефиниције гудвила у обзир узимале и остале факторе који могу да допринесу предностима које већ утемељена компанија посједује, у односу на компанију коју тек треба основати.

Јанг је у свом раду истакао да се гудвил састоји од три категорије економских предности:

1. потрошачки гудвил - навика или повлаштено покровитељство купаца,
2. индустријски гудвил - лојалност и прилагодљивост запослених,
3. финансијски гудвил - кредитна способност која омогућава подизање кредита када су неопходни.¹¹⁰

Фалк и Гордон су 1977. године спровели истраживање о факторима који утичу на гудвил на узорку америчких топ менаџера, те су закључили да гудвил укључује следеће елементе:

¹¹⁰ Јанг, Ј. (Ju Mei Yang), *Goodwill and Other Intangibles: Their Significance and Treatment in Accounts*, Ronald Press Company, 1927, стр. 88-93.

- **повећање краткорочних новчаних токова**

- производна економија
- прикупљање капитала
- нижи трошкови финансирања
- смањење трошкова држања залиха
- избегавање трансакционих трошкова
- пореске користи

- **стабилност**

- осигурање набавке
- смањење флуктуација
- добри односи с властима

- **људски фактор**

- менаџерски таленти
- добри радни односи
- добри програми обучавања радника
- организациона структура
- добри односи с јавношћу

- **ексклузивност**

- приступ технологији
- трговачко име.¹¹¹

¹¹¹ Фалк, Х. (Falk, H) и Гордон, Л. (Gordon, L), *Imperfect Markets and the Nature of Goodwill*, Journal of Business Finance & Accounting, No 4, 1977, стр. 443-462.

Купац плаћа разлику у цијени, која чини гудвил, јер очекује да ће се у пословној комбинацији остварити извјесни синергетски ефекти, који могу да буду: „тајни производни поступак, добри радни односи и програми обучавања радника, успјешно оглашавање и менаџмент продаје, стратешка локација и добра организациона структура, корисна удруживања са другим компанијама и супериоран менаџмент.“¹¹²

Рачуноводствени стандарди који су се користили осамдесетих година XX вијека нису могли успјешно да ријеше проблем књижења гудвила. Иако је неопипљива имовина све више добијала на значају, рачуноводствена пракса није пратила развој ситуације истим кораком, што је стварало проблеме. То се дешавало из разлога што је кориштена рачуноводствена метода позната под именом „удруживање интереса“ (pooling of interest). Ова метода је подразумијевала књижење имовине предузећа мете у финансијским извјештајима предузећа купца по књиговодственој вриједности, без укључивања вриједности гудвила. Неевиденцијом ставке гудвила, као разлике у цијени и уједно балансирајуће ставке у билансу стања, изгледало је као да су компаније приликом аквизиције кажњене, а аквизиција би требало да донесе добробит компанији.

Приликом финансијског извјештавања (без урачунатог гудвила) или су се морали укалкулисати огромни трошкови амортизације или би се отписивао дио резерви, што у већини случајева узрокује да износ активе буде мањи него прије аквизиције.¹¹³ Стога је било неопходно ријешити питање евиденције гудвила приликом мерџера или аквизиције.

Његово регулисање на нивоу међународне рачуноводствене праксе започето је 1983. године, када је донесен Међународни рачуноводствени стандард 22 – Пословне комбинације, а који је ступио на снагу 1985. године. МРС 22 је доживио двије ревизије и то 1993. и 1998. године и био је у примјени све до 31.03.2004. када је на снагу ступио Међународни стандард финансијског извјештавања 3 – Пословне комбинације. И МСФИ 3 је до данас доживио двије ревизије (последња је рађена у мају 2010. године). „Код малих и средњих предузећа, у погледу рачуноводственог третмана гудвила, релевантни су МСФИ за МСЕ. Међународни стандард за мале и средње ентитете је од

¹¹² Баркер, Р. (Richard Barker), *Determining Value: Valuation Models and Financial Statements*, Prentice Hall, 2001, стр. 109.

¹¹³ Хеберден, Т. и Хејг, Д. (Tim Heberden and David Haigh), *The role of trademarks in M&A*, Intellectual Asset Management, јун/јул 2006, стр. 37-41.

стране Одбора за међународне рачуноводствене стандарде усвојен и објављен у јулу 2009. године. Измјенама и допунама Закона о рачуноводству и ревизији Републике Српске и овај стандард је одређен као саставни дио прописа из области рачуноводства.¹¹⁴

Метода удруживања интереса је престала да се користи 2001. када је Одбор за међународне рачуноводствене стандарде објавио Одлуку 141 и озваничио употребу само методе стицања за рачуноводствено извјештавање пословних комбинација. Одбор је Одлуку 141 ревидирао 2007. године замијенивши методу стицања унапређеном методологијом, под називом метода аквизиције.

4.1.2. Претпоставке за признавање гудвила

Једна од основних претпоставки за признавање гудвила је реализација пословне комбинације, стога је неопходно дефинисати у којим случајевима трансакција представља пословну комбинацију и које услове треба да испуни имовина да би се признала у финансијским извјештајима. Сљедећи интегративни односи се сматрају пословним комбинацијама:

(а) „једно или више пословања постају зависни ентитети стицаоца или се нето имовина једног или више пословања законски споје код стицаоца,

(б) један ентитет који учествује у пословној комбинацији пренесе своју нето имовину или његови власници пренесу своја учешћа у капиталу на други ентитет који се комбинује или на његове власнике,

(в) сви ентитети који учествују у пословној комбинацији пренесу своју нето имовину, или власници тих ентитета пренесу своја учешћа у капиталу на тек формирани ентитет (понекад се то назива трансакција спајања) или

(г) група бивших власника једног од ентитета који учествује у пословној комбинацији добија контролу над комбинованим ентитетом.“¹¹⁵

¹¹⁴ Будимир, Н, *Билансирање гудвила*, Економија: теорија и пракса, година VII, бр. 4, стр. 69-89.

¹¹⁵ МСФИ 3, прилог Б, параграф Б6

Пословна комбинација дефинисана МСФИ 3 – Пословне комбинације је трансакција или други пословни догађај у ком предузеће стицалац добија контролу над једним или више пословања. Када дође до реализације пословне комбинације, предузеће треба да утврди да ли иста испуњава услове из дефиниције предвиђене релевантним стандардом, а који захтијева да стечена имовина и преузете обавезе представљају пословање. Уколико то није случај, предузеће такву пословну комбинацију рачуноводствено третира као стицање имовине. Имовина и обавезе стечене овим путем се вреднују по њиховим фер вриједностима на датум стицања.

Гудвил представља један вид нематеријалне имовине, стога је за њега релевантан МСФИ 3 – Пословне комбинације и МСФИ за МСЕ – одјељак 19. Да би нематеријална имовина била призната као таква, она мора да испуни три услова: могућност идентификације, постојање контроле и постојање будуће економске користи.

Постоје случајеви у којима издатак који настане у циљу остваривања будућих економских користи као резултат нема стварање нематеријалне имовине која испуњава критеријуме за признавање. Такви издаци се подводе под издатке који доприносе гудвилу насталом унутар предузећа, тј. интерно насталом гудвилу. Он се не признаје као имовина пошто је у питању ресурс који не испуњава сва три услова: идентификацију, контролу од стране ентитета и одмјеравање по набавној цијени (цијени коштања). Ово је из разлога што интерно генерисани гудвил није препознатљив ресурс (није одвојив нити настаје из уговорених или других законских права) који је под контролом правног лица и који може да се поуздано вреднује по набавној вриједности.

Према Правилнику о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге, друга правна лица и предузетнике¹¹⁶ у оквиру групе Нематеријална улагања предвиђен је синтетички рачун: 012 – Гудвил. Правилником је такође наглашено да са на овом рачуну исказује сваки вишак набавне вриједности у односу на интерес стицаоца у фер вриједности стечене идентификоване имовине и обавеза на датум трансакције размјене по основу пословних комбинација, у складу са МСФИ 3. Дакле, може да буде идентификована и имовина која није исказана у билансу стеченог предузећа

¹¹⁶ Службени гласник Републике Српске, број 106/15, члан 3, алинеја 8.

Гудвил, као специфична нематеријална имовина, може да се појави само приликом пословних комбинација, односно стицања контроле од стране једног субјекта, стицаоца, над једним или више других правних лица. Гудвил ни у ком случају не може бити исказан по основу куповине појединачне имовине (објеката, опреме, права или др), без обзира на однос трошка стицања према фер вриједности стеченог појединачног облика имовине.

У пословним књигама и у појединачном финансијском извјештају (билансу стања) стицаоца гудвила се као посебна позиција (конто 012) може појавити само у случају када стицалац купи укупну нето вриједност имовине и обавеза другог правног лица, при чему то друго правно лице престаје да постоји. У том случају, стицалац у своје пословне књиге уноси сва препознатљива средства и обавезе које стиче, по њиховој фер процијењеној вриједности, а не по књиговодственим вриједностима које су раније постојале у пословним књигама стеченог правног лица, тако да ће му више плаћена разлика у односу на укупну нето процијењену вриједност стечене имовине и обавеза представљати гудвил.

У случају стицања акција или удјела другог правног лица, при чему стечено правно лице и даље задржава свој правни субјективитет, гудвил се не исказује ни у пословним књигама ни у одвојеним финансијским извјештајима (билансу стања), ни код стицаоца ни код стеченог правног лица, него само у консолидованом билансу стања и финансијском извјештају групе.¹¹⁷

Вриједност гудвила је директно условљена признавањем нето имовине на начин да што је фер вриједност стечене нето имовине ближа трошку пословне комбинације, вриједност гудвила је нижа и обрнуто.

„Приликом пословних комбинација може да се догоди да одређена нематеријална имовина не буде призната у пословним књигама правног лица, јер не испуњава услове признавања захтијеване смјерницама МРС 38, иако је испуњавала услове признавања код предузећа стицаоца.“¹¹⁸

¹¹⁷ Ревикон, *Годишњи обрачун за 2012*, стр. 91.

¹¹⁸ Стојановић, Р, *Импликације билансног третмана гудвила на поузданост финансијских извјештаја*, Финиз, Међународна научна конференција Универзитета Сингидинум, 2016, стр. 49-55.

4.1.3. Контроверзе у вези са признавањем гудвила

Проблем који изазива највећи број контроверзи јесте да ли је гудвил стварно имовина у пуном смислу те ријечи. Ставови стручњака се разликују у потпуности. Неки аутори сматрају да гудвил не може да се узме у обзир и призна као имовина док год не може да се одвоји и идентификује као остала средства. Са друге стране, у међународном мишљењу преовладава став да имовина представља ресурс који је под контролом ентитета, а настала је на основу ранијих операција и доноси будуће користи. Гудвил генерише будуће економске користи јер има могућност стварања нових новчаних токова, а притом предузеће контролише ове предности.¹¹⁹

Још један аргумент у корист признавања гудвила је чињеница да он не може да се поуздано процијени само у случају групе ентитета. Дакле, гудвил задовољава критеријуме за препознавање као имовине у тренутку куповине друштва, али не и после ове операције. Сличан проблем се јавља и код материјалне имовине за коју не постоји активно тржиште.

Уколико се гудвил призна као имовина, јавља се проблем његовог умањења током времена. Рачуноводствена теорија и пракса сугеришу следећа рјешења:

- Одржавање гудвила као имовине без амортизације;
- Отпис гудвила на рачун капитала;
- Капитализацију гудвила и одређивању резерви за њега, у случају да је вриједност стечене имовине депресирала;
- Капитализацију гудвила и његову депресијацију.

Неки стручњаци изражавају мишљење да се вриједност гудвила не смањује временом, већ напротив, он одржава своју вриједност или чак расте током свог економског живота.

¹¹⁹ Интересантан чланак на ову тему може да се нађе на: <https://www.questia.com/magazine/1P3-2086848451/is-goodwill-an-asset>, приступљено 17.04.2017.

4.2. Иницијално признавање гудвила

Када се говори о почетном признавању гудвила, битно је напоменути да постоје два случаја, у зависности да ли је у питању статусна промјена или стицање учешћа у зависном правном лицу:

а) „Почетно признавање гудвила, као средства стеченог у пословној комбинацији приликом статусне промјене, у појединачним финансијским извјештајима стицаоца, врши се по његовој набавној вриједности, која представља разлику између трошка пословне комбинације и учешћа стицаоца у нето фер вриједности препознатљиве имовине, обавеза и потенцијалних обавеза.

б) Признавање гудвила, као средства, приликом прибављања учешћа чија посљедица је матично-зависни однос врши се по набавној вриједности која представља разлику између сразмјерне вриједности нето имовине (капитала) зависног правног лица и учешћа у капиталу матичног правног лица. Наведено признавање врши се искључиво у консолидованим финансијским извештајима које саставља матично правно лице.“¹²⁰

„Након почетног признавања, стицалац вреднује гудвил стечен у пословној комбинацији по набавној вриједности умањеној за акумулиране губитке од умањења вриједности.“¹²¹ У складу са смјерницама МСФИ 3, гудвил стечен у пословној комбинацији се не амортизује, већ предузеће купац има обавезу да једном годишње или чешће (уколико је неопходно) тестира гудвил на обесвјештење. Накнадно вредновање гудвила, у складу са захтјевима Одјелка 19 МСФИ за МСС¹²², подразумева „вредновање по набавној вриједности, умањеној за акумулирану амортизацију и акумулиране губитке услјед умањења вриједности. Стопа за обрачун амортизације гудвила се утврђује на основу процијењеног корисног вијека трајања.“

Ако корисни вијек не може поуздано да се процијени, међународна рачуноводствена пракса прописује да гудвил мора да се отпише на основу најбоље процјене управе, али то мора да буде у максималном року од десет година.

¹²⁰ Стојановић, Р, ибид, стр. 51

¹²¹ Елиот, Б. и Елиот, Џ. (Elliot, B, & Elliot, J), *Financial Accounting and Reporting*, Financial Times/Prentice Hall, 2005, стр. 489.

¹²² <http://www.srr-fbih.org/File/Download?idFi=133>, приступљено 17.04.2017.

Према МСФИ 3, параграф 32, стицалац признаје гудвил на датум стицања који је „одмјерен као вишак збира:

1. пренесене накнаде одмјерене у складу са МСФИ 3 који генерално захтијева фер вриједност на датум стицања,
2. износа учешћа без права контроле у стеченом ентитету одмјереног у складу са МСФИ 3,
3. фер вриједности на датум стицања стицаоачевог претходно држаног учешћа у капиталу у стеченом ентитету,

у односу на нето износ препознатљиве стечене имовине и преузетих обавеза одмјерених у складу са МСФИ 3 на датум стицања.“

Примјер 2¹²³: Предузећа „Алфа“ и „Бета“ улазе у пословну комбинацију приликом које ће предузеће „Бета“ да се припоји предузећу „Алфа“. Уговором о припајању, договорени су следећи услови:

- Предузеће „Алфа“ издаје власницима „Бете“ удјеле у износу од 270.000 КМ
- Предузеће „Алфа“ ће власницима „Бете“ исплатити и 30.000 КМ у готовини

Приликом процјене имовине и обавеза предузећа „Бета“, установљене су скривене резерве и скривени губици како слиједи:

- фер вриједност грађевинског земљишта је за 16.000 КМ виша од његове књиговодствене вриједности
- фер вриједност постројења и опреме је за 9.000 КМ виша од њихове књиговодствене вриједности
- нето продајна вриједност залиха материјала је за 2.000 КМ виша од садашње књиговодствене вриједности
- фер вриједност потраживања је за 1.000 КМ нижа од садашње књиговодствене вриједности

¹²³ Примјер урађен по узору на: Вујичић Радосављевић, Д, *Билансирање гудвила*, Научни часопис за Економију, Финансинг, број 2, година III, јун 2012.

- фер вриједност обавеза је за 3.000 виша од садашње књиговодствене вриједности

На датум аквизиције потребно је да се утврди трошак аквизиције, да се признају појединачне ставке стечене имовине, обавеза и уколико постоје, потенцијалне обавезе предузећа „Бета“ по фер вриједности. Такође је потребно упоредити износ трошка комбинације и фер вриједности нето имовине стеченог предузећа, те утврдити износ и карактер те разлике, уколико постоји. На крају је потребно да се призна гудвил у билансу успјеха предузећа купца („Алфа“) и да се повећа његов капитал.

Трошак пословне комбинације износи:

Вриједност удјела који се издају власницима предузећа „Бета“	270.000 КМ
Доплата у готовини власницима предузећа „Бета“	30.000 КМ
Укупни трошкови пословне комбинације	300.000 КМ

Након што су утврђени трошкови пословне комбинације, потребно је ускладити књиговодствену вриједност билансних позиција стеченог предузећа са одговарајућом фер вриједношћу, те је потребно утврдити фер вриједност нето имовине стеченог предузећа.

Табела бр. 3: Преглед књиговодствене и фер вриједности имовине и обавеза предузећа „Бета“

АКТИВА	Књиговодствена вриједност	Фер вриједност	ПАСИВА	Књиговодствена вриједност	Фер вриједност
Стална имовина	290.000,00	315.000,00	Капитал	250.000,00	288.000,00
Улагања у развој	10.000,00	10.000,00	Удјели	183.000,00	
Грађевински објекти	120.000,00	136.000,00	Законске резерве	20.000,00	
Постројења и опрема	160.000,00	169.000,00	Ревалоризационе резерве	15.000,00	
			Нераспоређени добитак	32.000,00	
Текућа имовина	125.000,00	126.000,00	Дугорочна резервисања	15.000,00	15.000,00
Залихе материјала	60.000,00	62.000,00	Резервисања за трошкове у гарантном року	15.000,00	15.000,00
Краткорочна потраживања	45.000,00	44.000,00	Обавезе	150.000,00	153.000,00
Готовина	20.000,00	20.000,00	Обавезе према добављачима	150.000,00	153.000,00
Укупна актива	415.000,00	441.000,00	Укупна пасива	415.000,00	441.000,00

Након што се извршило усклађивање књиговодствене и фер вриједности појединих позиција биланса стања, утврђено је да је фер вриједност нето имовине предузећа „Бета“ 273.000,00 КМ (фер вриједност имовине од 441.000 КМ умањена за фер вриједност обавеза од 168.000 КМ), те је виша од књиговодствене вриједности капитала за 23.000,00 КМ. Узимајући у обзир латентне резерве и скривене губитке, стална имовина се повећала за 25.000,00 КМ, а текућа имовина за 1.000,00 КМ, те је укупна актива повећана за 26.000,00 КМ. Такође, обавезе предузећа су се повећале за 3.000,00 КМ, па је нето имовина предузећа „Бета“ након ових усаглашавања књиговодствене и фер вриједности појединих позиција повећана за 23.000,00 КМ (26.000,00 КМ - 3.000,00 КМ).

Утврђивањем фер вриједности нето имовине стеченог предузећа, упоређује се трошак пословне комбинације и фер вриједности нето имовине да би се утврдило да ли постоји разлика између те двије вриједности, као и карактер и разлика која би се признала као гудвил, односно као добитак од усклађивања вриједности капитала (уколико је разлика негативна) у складу са МСФИ 3, параграфи 32 и 34.

Дакле вриједност гудвила се добија сљедећом релацијом:

Трошак пословне комбинације	300.000 КМ
Фер вриједност нето имовине стеченог предузећа	<u>- 288.000 КМ</u>
Гудвил (позитивна разлика између ове двије вриједности)	12.000 КМ

Билансирање гудвила приликом мерцера обухвата се код предузећа купца или, у случају пословне комбинације коју обухвата МСФИ 3, у консолидованом билансу предузећа купца. Примјер књиговодственог евидентирања гудвила код предузећа купца је дат у следећој табели:

Табела бр. 4: Дневник књижења финансијског књиговодства

Р.бр.	Опис	Позив	Износ	
			Дугује	Потражује
1.	Улагање у развој	0110	10.000	
	Гудвил	0120	12.000	
	Грађевински објекти	0210	136.000	
	Постројења и опрема	0220	169.000	
	Залихе материјала	1010	62.000	
	Потраживања од купаца	2010	44.000	
	Текући рачун	2410	20.000	
	Удјели	3020		270.000
	Пословни рачун	2410		30.000
	Обавезе према добављачима	4320		153.000
	За евидентирање преузете нето имовине предузећа „Бета“ и признавање насталог гудвила			

У пословним књигама стигаоца преузимају се поједине позиције из биланса стања стеченог предузећа при чему се признаје гудвил јер су испуњени услови предвиђени МСФИ 3 - реализован је догађај који испуњава услове пословне комбинације, а трошак те комбинације је виши од износа фер вриједности нето имовине стеченог предузећа.

Гудвил остварен аквизицијом других предузећа представља износ које је предузеће купац платило да би прибавило будуће економске користи. Оне могу да представљају резултат синергије између стечене имовине (може се идентификовати), односно од имовине која појединачно не испуњава услове за признавање у финансијским извјештајима. Међутим, гудвил не генерише готовинске токове одвојено од других средстава или групе средстава и због тога се надокнадива вриједност гудвила као појединачне имовине не може утврдити.

Надокнадива вриједност се утврђује у оквиру јединице која генерише готовину, а којој тај гудвил припада једино ако постоји индиција да је дошло до умањења вриједности гудвила. Добијени износ се упоређује са књиговодственом вриједношћу јединице која генерише готовину.

„Услијед провјере да ли је вриједност јединице која генерише готовину умањена, предузеће утврђује да ли је гудвил (који се односи на ту јединицу), признат у финансијским извјештајима. У том случају предузеће треба да:

1. идентификује да ли се књиговодствена вриједност гудвила може на разумној и досљедној основи алоцирати посматраној јединици која генерише готовину
2. упореди надокнадиву вриједност посматране јединице (која генерише готовину) са њеном књиговодственом вриједношћу.“¹²⁴

¹²⁴ <http://accounting-financial-tax.com/2009/01/impairment-of-assets-a-practical-guide-with-case-study/>, приступљено 19.04.2017.

4.3. Умањење гудвила на основу теста на обезвређење

Умањење вриједности гудвила се јавља када је призната вриједност гудвила насталог стицањем већа од његове имплицитне фер вриједности. Гудвил је уобичајени нуспродукт пословне комбинације, при чему је откупна цијена која је плаћена за стечену добит већа од фер вриједности утврђене стечене имовине. Након што се гудвил почетно евидентира као имовина, он се редовно тестира на обезвређење.

Како је већ наведено, гудвил се у почетку мјери по његовој набавној вриједности која представља износ за који су трошкови пословне комбинације већи од удјела купца у нето фер вриједности препознатљивих средстава, обавеза и потенцијалних обавеза.

Након почетног признавања, купац вреднује и исказује гудвил прибављен у пословној комбинацији по износу трошкова прибављања, умањеном за акумулисане импаритетне губитке.

За потребе тестирања обезвређења гудвил ће се алоцирати на сваку од јединица које генеришу готовину или групе таквих јединица од којих се очекује да ће остварити корист од пословне комбинације, независно од тога да ли су та стечена средства или обавезе додијелене тој јединици или групи јединица. Ово се ради из разлога што гудвил не генерише готовинске токове одвојено од других средстава или група средстава, али умногоме доприноси готовинским токовима јединица које стварају готовину.

Свака јединица или група јединица на које се алоцира гудвил треба да:

а) представља најнижи ниво у оквиру правног лица на ком се врши праћење гудвила за сврхе интерног управљања, и

б) не буде већа од сегмента базираног на примарном или секундарном формату извјештајног правног лица.¹²⁵

¹²⁵ Према МСФИ 8, пословни сегмент се дефинише као јасно различит саставни дио предузећа који се бави производњом производа или пружањем услуга, или групе сродних производа или услуга, и који је подложен ризицима и приносима који се разликују од оних у другим пословним сегментима

Ако иницијална алокација гудвила стеченог у пословној комбинацији, не може да буде завршена у рачуноводственом периоду у коме је извршено његово стицање, та алокација треба да буде завршена у наредном рачуноводственом периоду.

Ако правно лице обуставља пословање јединице која генерише готовину, а на коју је гудвил био алоциран, онда он, повезан са обустављеним пословањем, а у складу са захтјевима МСФИ 5 и МРС 36, треба да буде:

а) укључен у књиговодствену вриједност тог пословања при утврђивању добитка или губитка од његовог обустављања, и

б) измјерен на основу релативних вриједности обустављеног пословања и дијела задржане јединице која генерише готовину, осим ако се може доказати да нека друга метода боље одражава гудвил повезан са обустављеним пословањем.

Тестирање гудвила на евентуално умањење подразумијева процес који прописује Међународни одбор за стандарде финансијског рачуноводства (FASB) и који се састоји од више корака, као што су:

1. Процјена квалитативних фактора. Сагледава се ситуација како би се утврдило да ли је неопходно спровести даље тестирање обезвређења. Примјери релевантних догађаја и околности које чине вјероватноћу да је умањење присутно су: погоршање макроекономских услова, повећани трошкови, смањење новчаних токова, евентуални стечај, промјена у управљању и трајно смањење цијене акција. Уколико се чини да је вјероватноћа умањења виша од 50%, наставља се са процесом тестирања.
2. Идентификовање потенцијалног умањења. Упоређује се фер вриједност јединице која генерише готовину са њеном књиговодственом вриједношћу. Обавезно се укључује гудвил у књиговодственој вриједности посматране јединице, а узима се у обзир присуство било које значајне непризнате нематеријалне имовине. Ако је фер вриједност већа од књиговодствене вриједности јединице која генерише готовину, не постоји умањење гудвила и нема потребе за наставком тестирања. У супротном се прелази на наредни корак.

3. Израчунавање губитка од умањења вриједности. Упоређује се фер вриједност гудвила повезаног са јединицом која генерише готовину са књиговодственом вриједношћу тог гудвила. Ако је књиговодствени износ већи од фер вриједности, признаје се губитак од умањења вриједности у висини разлике, до максимума укупне књиговодствене вриједности (тј. књиговодствена вриједност гудвила се може свести на нулу).

Тестирање на умањење се врши једном годишње. Тестирање може да се спроведе у било које доба године, под условом да се тест спроводи у исто вријеме сваке године. Ако се компанија састоји од различитих извјештајних јединица, нема потребе истовремено тестирати све њих.

Постоји могућност да се изврши учесталије тестирање уколико постоји догађај који чини вјероватнијим да је фер вриједност јединице која генерише готовину смањена испод њене књиговодствене вриједности. Примјери таквих догађаја су покретање тужби, регулаторне промјене, губитак кључних запослених и очекивање да ће јединица која генерише готовину да буде продата.¹²⁶

Уколико се врши обезвређење или исправка вриједности сталне имовине, оно се утврђује само за средства чија употреба омогућава идентификацију независних новчаних токова. Код гудвила то није случај, јер он не генерише новчане токове независно од других средстава и због тога се обезвређење гудвила утврђује на основу јединице која ствара готовину, а којој гудвил припада. „Гудвил се на датум стицања алоцира на све јединице које генеришу готовину код стицаоца или групе таквих јединица за које се очекује да ће остваривати корист од синергије стицања, без обзира на то да ли су друга стечена средства или обавезе додијелене тој јединици или групи.“¹²⁷

„Уколико је гудвил алоциран на јединицу која генерише готовину, а ентитет отуђује ту јединицу, вриједност гудвила укључује се у књиговодствену вриједност пословања која се отуђује и тиме утиче на приходе, односно расходе који настају по основу тог отуђења. У случају отуђења дијела јединице која ствара готовину,

¹²⁶ <https://www.accountingtools.com/articles/how-frequently-should-i-test-for-goodwill-impairment.html>, приступљено 18.06.2017.

¹²⁷ Више на: <http://accounting-financial-tax.com/2012/03/accounting-for-goodwill-in-purchase-business-combinations/>, приступљено 18.06.2017.

одмјеравање гудвила повезаног са тим дијелом врши се на основу релативне вриједности дијела који се отуђује, и дијела јединице која ствара готовину који остаје у ентитету. Уколико ентитет врши реорганизацију своје извјештајне структуре и при том мијења састав једне или више јединица које генеришу готовину, а на које је алоциран гудвил, гудвил треба да се реалоцира у складу са извршеним измјенама. Та поновна алокација треба да се изврши коришћењем односа релативне вриједности на сличан начин као приликом прекида пословања у једном дијелу јединице која генерише готовину. У смислу књиговодствене евиденције, реалокација гудвила врши се преносом са постојећих гудвил аналитичких рачуна на нове аналитичке рачуне истог рачуна, у складу са извршеним измјенама.¹²⁸

4.3.1. Динамика тестирања обезвређења

Уколико се тест на умањење вриједности гудвила преко јединице која генерише готовину на коју је алоциран врши једном годишње, тестирање мора да се врши континуирано, на исти датум сваке године. Тестирање се врши кад год постоје показатељи који упућују на то да је дошло до умањења вриједности јединице која генерише готовину, а на коју је гудвил алоциран, или да је претходно обезвређење додатно умањено.

Губитак од умањења вриједности јединице која генерише готовину утврђује се као разлика између књиговодствене вриједности јединице која ствара готовину и њене надокнадиве вриједности, а распоређује се, на сљедећи начин:¹²⁹

1. „смањује се књиговодствена вриједност гудвила распоређеног на јединицу која ствара готовину
2. врши се смањење књиговодствене вриједности других средстава јединице која ствара готовину, сразмјерно учешћу вриједности тих средстава у укупној вриједности јединице која ствара готовину“.

Ова смањења вриједности се одражавају и на смањење садашње вриједности гудвила, али и других конкретних средстава.

¹²⁸ Стојановић, Р, ибид, стр. 52

¹²⁹ У складу са параграфом 104. МРС-а 36

Уколико вриједност јединице која генерише готовину није обезвређена, онда се не евидентира ни смањење вриједности појединачних средстава која чине ту јединицу, чак и када је фер вриједност, умањена за трошкове продаје појединачног средства, нижа од књиговодствене вриједности.

Информације које се користе за тестирање умањења могу да буду прилично детаљне. Да би се побољшала ефикасност процеса тестирања, дозвољено је пренијети ове информације на сљедећу годину, све док су испуњени сљедећи критеријуми:

- Није дошло до значајне промјене у активи и пасиви која обухвата јединицу која генерише готовину.
- Постојао је значајан вишак фер вриједности у односу на књиговодствену вриједност у посљедњем испитивању обезвређења.¹³⁰

4.3.2. Тестирање гудвила на обезвређење

Накнадно вредновање гудвила зависи од тога које МСФИ примјењује предузеће које га је билансирало у својим финансијским извјештајима и примјене одговарајуће међународне регулативе. За предузећа која примјењују релевантне стандарде МСФИ 3 – Пословне комбинације и МРС 36 – Умањење вриједности имовине, дате су извјесне препоруке за накнадно вредновање гудвила.

Након што је извршено почетно признавање, гудвил се одмјерава и вреднује по износу на датум стицања умањеном за све отписе настале усљед смањења вриједности. Наиме, приликом пословне комбинације, предузеће купац је било спремно да плати цијену која је виша од фер вриједности нето имовине стеченог предузећа, пошто је очекивало остваривање користи у виду будућих прилива на основу синергије, те у случају да остварење тих користи изостане, исте треба признати и приказати као умањење вриједности гудвила. Према МРС 36, „губитак од умањења вриједности гудвила се признаје у билансу успјеха као расход по основу обезвређења вриједности нематеријалне имовине“.

¹³⁰ Браг, С. (Steven M. Bragg), *Wiley GAAP Policies and Procedures*, Wiley, 2007, стр. 221.

Накнадно вредновање гудвила, односно тестирање на обезвређење подразумева да се најприје идентификује јединица или јединице које генеришу готовину, с обзиром да гудвил не ствара новчане токове одвојено од других средстава или групе средстава. „Јединица која генерише готовину је најмања препознатљива група средстава која генерише приливе готовине, а који су у највећој мјери независни од прилива готовине других средстава односно група средстава.“¹³¹

Да би се тестирање на умањење вриједности уопште могло спровести, потребно је да се гудвил распоређује на јединице које генеришу готовину још од дана билансирања. При томе је потребно водити рачуна да та јединица или групе јединица које генеришу готовину буду најнижи ниво у оквиру предузећа на коме се врши праћење гудвила и да нису већи од пословног сегмента.

Уколико се иницијална алокација гудвила (распоређивање на поједине јединице које генеришу готовину) не може обавити прије завршетка пословне године у којој је завршена пословна комбинација из које је проистекао гудвил, онда се та алокација врши у наредној пословној години. Тестирање гудвила на умањење подразумева упоређивање књиговодствене вриједности јединице која генерише готовину и њене надокнадиве вриједности.

Уколико је књиговодствена вриједност јединице која генерише готовину већа од њене надокнадиве вриједности, приступа се обезвређењу гудвила. У супротном, ако је књиговодствена цијена нижа, онда се не врши нити обезвређење те јединице, нити обезвређење гудвила.

Надокнадива вриједност јединице која ствара готовину се дефинише као „фер вриједност умањена за трошкове продаје те јединице или њена употребна вриједност, у зависности од тога који од ова два износа је виши.“¹³²

Фер вриједност од које се одузимају трошкови продаје утврђени у складу са актуелним информацијама је износ који може да се добије продајом јединице која ствара готовину у независној трансакцији између информисаних и вољних страна.

¹³¹ МРС 36 – Умањење вриједности имовине, параграф 6.

¹³² МРС 36, параграф 18.

Употребна вриједност осликава садашњу вриједност процијењених будућих токова готовине, за које се сматра да ће их генерисати континуирана употреба средстава која чине јединицу која ствара готовину. У употребну вриједност се урачунава и очекивани приход од отуђења средстава која чине јединицу која генерише готовину, након истека корисног вијека њеног трајања.

Процјењивање употребне вриједности јединице која генерише готовину подразумијева процјењивање „будућих прилива и одлива готовине, насталих на основу континуираног коришћења средстава те јединице и њиховог отуђења, и примјењивање одговарајуће дисконтне стопе на нето готовински ток утврђен за период од три до пет година.“¹³³

¹³³ Стојановић, Р, ибид, стр. 53

Примјер 3¹³⁴: У оквиру пословне комбинације која је довела до стварања гудвила у износу од 15.000 КМ, идентификована је једна јединица која генерише готовину и која се састоји од улагања у развој и три машине. На дан тестирања гудвила на обезвређење, књиговодствена вриједност улагања у развој износи 12.000 КМ, књиговодствена вриједност машине „А“ 40.000 КМ, књиговодствена вриједност машине „Б“ 25.000 КМ, а књиговодствена вриједност машине „В“ 20.000 КМ. Претпоставка је да може да се утврди фер вриједност средстава која чине јединицу која генерише готовину, те да је фер вриједност улагања у развој износила 10.000 КМ, машине „А“ 35.000 КМ, машине „Б“ 22.000 КМ и машине „В“ 17.000 КМ.

Узимајући у обзир процјену прилива и одлива од употребе средстава (дату на период од пет година, по препорукама МСФИ 3), дисконтни фактор који износи 10% на годишњем нивоу и утврђивање употребне вриједности формира се следећа табела:

Табела бр. 5: Утврђивање употребне вриједности јединице која генерише готовину

Година	Прилив	Одлив	Нето новчани ток	Дисконтни фактор	Употребна вриједност
1.	80.000	55.000	25.000	0.909090909	22.727
2.	75.000	53.000	22.000	0.826446281	18.182
3.	68.000	50.000	18.000	0.751314801	13.524
4.	44.000	28.000	16.000	0.683013455	10.928
5.	22.276	14.000	8.276	0.620921323	5.139
Употребна вриједност јединице која генерише готовину					70.500

С обзиром на то да су дате и фер вриједности умањене за трошкове продаје за поједина средства у оквиру јединице, те да је утврђена употребна вриједност, надокнадива вриједност представља вишу од наведене двије.

¹³⁴ Примјер урађен у складу са примјером из: Вујичић Радосављевић, Д, *Билансирање гудвила*, Научни часопис за Економију, Финансинг, број 2, година III, јун 2012.

У наредној табели дат је преглед књиговодствене, употребне и фер вриједности јединице која ствара готовину:

Табела бр. 6: Упоредни приказ књиговодствене, употребне и фер вриједности јединице која ствара готовину

Врста средства	Књиговодствена вриједност	Употребна вриједност	ФВ умањена за трошкове продаје
Улагање у развој	12.000		10.000
Машина А	40.000		35.000
Машина Б	25.000		22.000
Машина В	20.000		17.000
Јед. која генерише готовину	97.000	70.500	84.000
Надокнадива вриједност			70.500

Имајући у виду чињеницу да књиговодствена вриједност средстава износи 97.000 КМ и тиме је виша од надокнадиве вриједности која износи 70.500 КМ, извршиће се обезвређење гудвила, а износ умањења јединице која генерише готовину је разлика између та два износа, тј. 26.500 КМ. Распоређивање се врши у складу са захтјевима МРС 36.

Табела бр. 7: Распоређивање умањења вриједности јединице која генерише готовину

Р.бр.	Врста средства	Књ. вриједност	% учешћа у књ. вриједности	Износ умањења	Књ. вр. након умањења
1.	Гудвил	15.000		15.000	0
	Улагање у развој	12.000			12.000
2.	Машина А	40.000	40/65 = 61.5%	0.615*11.500 = 7.072,50	32.927,50
3.	Машина Б	25.000	25/65 = 38.5%	0.385 * 11.500 = 4.427,50	20.572,50
4.	Машина В	20.000			20.000

Након што је извршена расподјела умањења вриједности јединице која генерише готовину, може да се изврши и књиговодствено евидентирање умањења вриједности.

Табела бр. 8: Дневник књижења финансијског књиговодства

Опис пословне промјене	Конто	Износ	
		Дугује	Потражује
Обезвређење гудвила	5803	15.000	
Обезвређење опреме	5813	11.500	
Исправка вриједности гудвила по основу обезвређења	0129		15.000
Исправка вриједности опреме по основу обезвређења	0229		11.500
За тестирање гудвила на обезвређење			

Код предузећа која примјењују МСФИ за МСЕ у складу са одјељком 19, гудвил се накнадно одмјерава по набавној вриједности умањеној за акумулирану амортизацију и акумулиране губитке због умањења вриједности. Када предузеће није у стању да поуздано процијени корисни вијек трајања гудвила, треба да претпостави да је вијек трајања десет година.

4.4. Рачуноводствени и порески третман гудвила

Из саме дефиниције гудвила је јасно да већина предузећа никада током свог постојања нису купила гудвил, међутим може се сматрати да су га нека генерисала интерно кроз развој добрих односа са купцима, подизањем ефикасности менаџмента, развијањем ефикаснијих пословних процеса или путем других фактора који су им омогућили остваривање натпросјечних зарада.

Проблем са интерно генерисаним гудвилом се јавља приликом његове процјене, тј. недостатка инструмената којима би се тај вид гудвила макар и приближно процијенио. Примјера ради, немогуће је новчано вредновати љубазност особља према купцима и због тога то „средство“ не може да се искаже у билансима предузећа. Стога је и разумљиво да се интерни гудвил не признаје као средство у билансу стања предузећа.¹³⁵

Међутим, када се купује успјешно предузеће, купац не купује само стална и обртна средства предузећа, као и његове обавезе, него и његову репутацију, тј. гудвил. Купљени, односно реализовани гудвил се у том случају приказује у билансу стања јер је реализован кроз плаћање.

Давање могућности предузећу да само утврђује вриједност властитог гудвила, уколико исти није потврђен трансакцијом (без тржишне провјере), било би у колизији са фундаменталним начелом реализације и могло би лако да доведе до злоупотреба. Наравно, свака компанија ће прије аквизиције извршити процјену вриједности своје укупне имовине.

Користи настале куповином гудвила ће временом нестати. Другим ријечима, предузеће ће тешко задржати натпросјечну зараду, осим ако старе факторе гудвила не замијени новим. Из тог разлога, гудвил треба отписати систематским терећењем профита у разумном временском периоду (пошто амортизација више није дозвољена).

¹³⁵ Информативан чланак на ову тему може да се нађе на:
<http://www.observatorioifrs.cl/archivos/05%20-%20Bibliograf%EDa/09%20-%20IE/BIE-006.pdf>,
приступљено 11.07.2017.

Приликом избора корисног вијека трајања гудвила потребно је размотрити неке од сљедећих фактора:

- а) предвиђени вијек предузећа или гране у којој предузеће послује,
- б) учинке застаријевања производа, промјене у потражњи и друге економске факторе,
- в) очекивани радни вијек кључних појединаца или група запослених (посебно када се аквирирано предузеће у свом пословању углавном ослања на одређену групу људи),
- г) очекивано дјеловање конкуренције или могуће конкуренције и
- д) одредбе закона и других прописа или уговора, који утичу на корисни вијек употребе гудвила као средства.¹³⁶

Опште правило је да се корисни вијек трајања гудвила усклађује у односу на период у ком се очекују натпросјечне зараде остварене аквизицијом другог предузећа.

На основу Закона о порезу на добит¹³⁷, расходи од обезвређења гудвила се не признају приликом утврђивања пореске основице. У складу са рачуноводственим правилима, претходно признати расходи не могу да се сторнирају пошто би то значило признавање интерно генерисаног гудвила, што није дозвољено. У складу са наведеним, у години обезвређења гудвила рачуноводствена добит ће да буде нижа од пореске добити, а та разлика ће се водити као стална разлика.

¹³⁶ Пирс, А. и Бренан, Н. (Aileen Pierce & Niamh Brennan), *Principles and Practice of Group Accounts: A European Perspective*, Cengage Learning EMEA, 2003, стр. 385.

¹³⁷ Службени гласник Републике Српске, број 94/15 и 1/17, члан 9, тачка 14.

4.5. Регулаторна упутства за процјену и умањење вриједности гудвила

Процјена нематеријалне имовине је веома важно питање које претходи утврђивању куповне цијене предузећа. С обзиром да је њена процијењена вриједност већа, и износ који се плаћа за аквизицију и генерисање гудвила је већи, стога њена процјена представља главни фактор преговора између купца и продавца. Све релевантне факторе који утичу на вриједност гудвила је потребно валоризовати сразмјерно њиховом значају, а то представља изузетно деликатан посао.

Процијењена вриједност гудвила је увијек последица претпоставки од којих се пошло приликом његовог процјењивања. То значи да ће вриједност гудвила за инвеститоре варирати у зависности од њихових процјена о способности предузећа да остварује натпросјечне зараде у будућности што је, заправо, и основни разлог за постојање разлике између плаћене цијене за предузеће као цјелину и његове нето имовине која може да се идентификује.

Пошто се гудвил везује за супериорну моћ зарађивања предузећа, то је процјена његове вриједности тијесно повезана са вјероватноћом да ће се стари купци производа или услуга предузећа задржати, као и са вјероватноћом да ће предузеће придобити повјерење нових купаца.

Предузећа која припремају консолидоване финансијске извјештаје у складу са Међународним стандардима финансијског извјештавања, од 1. јануара 2005. године су обавезна да примијене тест на умањење гудвила, што је умногоме промијенило само рачуноводство гудвила.¹³⁸ Иако се очекивало да ће финансијски извјештаји бити усаглашени са економском реалношћу и постати транспарентнији за кориснике финансијских извјештаја као резултат преласка на књиговодствену фер вриједност, тестови на обезвређење гудвила су оставили могућност манипулисања овим врстама информација.

¹³⁸ Заправо, корпорације су престале да амортизују гудвил код свих пословних комбинација обављених након 31.03.2004. - [http://www.wikinest.com/stock/NYSE_Euronext_\(NYSE\)/Impairment_Amortization_Intangible_Assets_Including_Goodwill](http://www.wikinest.com/stock/NYSE_Euronext_(NYSE)/Impairment_Amortization_Intangible_Assets_Including_Goodwill), приступљено 12.08.2017.

Могућност предвиђања умањења гудвила на основу информација датих у финансијским извјештајима је ограничен. Рачуноводствени стандарди пружају списак фактора који могу да сигнализирају евентуално умањење гудвила, међутим, у пракси се показало да је отпис гудвила под утицајем још неких различитих фактора.¹³⁹

Многе компаније су погрешно тумачиле упутства рачуноводствених стандарда. Емпиријска анализа наведене студије је показала да, иако рачуноводствени стандарди указују на савјете и препоруке везане за околности које би требало узети у обзир прије утврђивања умањења гудвила, ипак, највећи дио одлуке о отпису гудвила одређују себични интереси руководиоца и манипулација књиговодственим подацима.

4.5.1. Сторнирање губитка због умањења вриједности за јединицу која генерише готовину

Параграфи 122 и 123 МРС 36 прописују „да сторнирање губитка због умањења вриједности за јединицу која генерише готовину треба алоцирати тако да се повећа књиговодствена вриједност средстава дате јединице по сљедећем редослиједу:

- средстава осим гудвила, сразмјерно књиговодственој вриједности појединачних средстава у тој јединици, а
- затим гудвила алоцираног на јединицу која генерише готовину.

Ова увећања књиговодствене вриједности третирају се као сторнирање губитака због умањења вриједности појединачних средстава.

Књиговодствену вриједност одређеног средства не треба повећавати изнад износа који је од њих нижи приликом алоцирања сторнираног губитка због умањења вриједности јединице која ствара готовину. Ти износи су:

- његове надокнадиве вриједности (ако може да се утврди),
- његове књиговодствене вриједности која би била утврђена да није било признавања губитка због умањења вриједности тог средства у претходним годинама“.

¹³⁹ Видјети више у студији: The-Analysis-of-Factors-Influencing-the-Write-off-of-Goodwill_2014_Procedia---Social-and-Behavioral-Sciences, приступљено 12.08.2017.

4.5.2. Сторнирање губитка због умањења вриједности гудвила

Параграф 124 Међународног рачуноводственог стандарда 36 препоручује да се „признати губитак због умањења гудвила по посебном захтјеву не треба сторнирати у наредном периоду“.

Усљед промјена у процјенама, МРС 36 не дозвољава сторнирање губитка због умањења вриједности. Догађај који се налази изван контроле предузећа назива се специфичним екстерним догађајем. У екстерне догађаје изузетне природе се убрајају нове одредбе које доводе до ограничавања пословних активности, или умањења профитабилности пословања на које се гудвил односи.

Губитак остварен због умањења вриједности треба да се призна за јединицу која генерише готовину једино у случају ако је надокнадива вриједност јединице мања од књиговодствене вриједности у билансу стања.

Након што се евидентира губитак од смањења вриједности за јединицу која генерише готовину, он треба да се распореди између средстава по сљедећем редослиједу:

- на гудвил распоређен на јединицу која генерише готовину,
- на сва остала средства у јединици, на пропорционалној основи.

При алоцирању губитка због умањења вриједности „књиговодствену вриједност средства не треба смањивати испод највеће од сљедећих вриједности :

- фер вриједности умањене за трошкове продаје (ако се може утврдити),
- употребне вриједности средства (ако се може утврдити),
- нуле.¹⁴⁰

Губитак због умањења вриједности се пропорционално алоцира на остала средства јединице. МРС 36 захтијева да се „губитак због умањења вриједности алоцира на средства дате јединице без гудвила, ако не постоји ни један практичан начин да се изврши процјена надокнадиве вриједности сваког појединачног средства јединице која

¹⁴⁰ МРС 36, параграф 105

генерише готовину“. Разлог за то лежи у чињеници што сва та средства у збиру генеришу готовину унутар једне јединице.

Параграф 107 прописује да, „уколико није могуће утврђивање надокнадиве вриједности појединачног средства онда:

- ако је књиговодствена вриједност средства већа од износа нето продајне цијене или од износа добијеног примјеном поступака алокације, губитак због умањења вриједности признаје се за то дато средство,
- ако вриједност дате јединице која генерише готовину није умањена, губитак због умањења вриједности неког средства се не признаје. То укључује и случај када је фер вриједност умањена за трошкове продаје мања од књиговодствене вриједности“.

Процјена вриједности гудвила се врши приликом продаје конкретног предузећа, али у случају партнерских предузећа или акционарских друштава може се извршити продаја само дијела предузећа или удјела у партнерском предузећу. Стога се процјена вриједности гудвила врши и кад:

- се предузеће продаје као „going concern“,
- је предузеће обједињено са другом фирмом,
- се предузеће претвори у приватно или јавно предузеће,
- постоји промјена у омјеру подјеле добити међу постојећим партнерима,
- се прихвати нови партнер,
- се партнер повуче или умре,
- приликом реконструкције.¹⁴¹

¹⁴¹ <http://studyttesttime.com/about-goodwill/need-for-the-valuation-of-goodwill>, приступљено 17.12.2017.

4.6. Методе процјене вриједности гудвила

Постоји неколико метода вредновања гудвила предузећа, а три најчешће су:

1. Метода просјечних добитака/зарада (Average Profits Method);
2. Супер профит метода (Super Profits Method);
3. Метода капитализације.¹⁴²

4.6.1. Метода просјечних зарада

По дефиницији, гудвил представља будућу одрживу добит предузећа. Као што је јасно из самог имена, будући одрживи профит је онај профит за који се очекује да ће га предузеће зарадити из пословања у будућности. За израчунавање будућег одрживог добитка предузећа, потребно је да се анализира профит који је то предузеће остварило током неколико претходних година. Увијек је боље узети кратак и скорашњи временски период за прорачун будућих одрживих профита или прилагођених просјечних прошлих добитака.

Уколико предузеће зарађује исти износ профита током неколико посљедњих година, и при томе готово да нема флуктуација, можемо да извучемо ове прошле профите као будући одрживи профит. Али, уколико постоје значајни успони и падови у резултатима пословања, будући одрживи профит израчунава се на основу просјечних добитака у протеклих неколико година.

Просјечни добици могу да се израчунају тако што се укупна добит од одређених прошлих година дијели са бројем узетих година. Просјечне добити могу да се даље категоризују на двије врсте:

- 1) једноставне просјечне добити;
- 2) пондерисане просјечне добити.

¹⁴² Мард, М, Хичнер, Џ, Хајден, С, Зила, М. (Michael J. Mard, James R. Hitchner, Steven D. Hyden, Mark L. Zyla), *Valuation for Financial Reporting: Intangible Assets, Goodwill, and Impairment Analysis, SFAS 141 & 142 1st Edition*, Wiley, 2002, стр. 122.

Једноставне просјечне добити се узимају као будући одрживи профити када флукуација профита није велика. Једноставне просјечне добитке можемо израчунати тако што се збир добитака по годинама подијели са бројем година. Приказано формулом то изгледа:

Једноставни просјечни добици = Укупна добит током датих година / Број година.

Примјер 4¹⁴³: Предузеће „Икс“ у последње три године је остварило следеће профите:

Година	Профит (у милионима КМ)
2014	30.000
2015	25.000
2016	35.000

Из тога слиједи да је просјечан профит предузећа:

$$(30.000 + 25.000 + 35.000) / 3 = 30.000 \text{ КМ}$$

Уколико добитак пословних субјеката показује велике варијације, боље је израчунати пондерисане просјечне профите како би се добила тачнија вриједност будућих одрживих добити. Приликом овог израчунавања, профит сваке године добија различит пондер, при чему се већи пондери додијељују годинама које су ближе почетној (нултој) години израчунавања. Пондерисани просјек се рачуна путем формуле:

Пондерисани просјек = Сума профита по годинама уз одговарајуће пондере / укупан износ пондера

¹⁴³ Напомена: примјери који се користе су креирани на основу примјера који се могу наћи на интернету на страници: <http://studytetime.com/about-goodwill> и упрошћени су ради лакшег приказа

4.6.2. Супер профит метода

Супер профит је профит остварен изнад нормалне/уобичајене добити. Према овој методи, гудвил се обрачунава на основу супер профита тј. вишка стварног профита у односу на просјечну добит.

Кораци за израчунавање гудвила:

1. Нормални профит = (инвестирани капитал x стопа поврата)/100
2. Супер профит = стварно остварени профит – нормални профит
3. Гудвил = супер профит x уговорене године куповине

На примјер, ако је нормална стопа приноса у одређеној врсти посла 20%, а инвестиција у посао износи 1.000.000 КМ, онда би нормални профити предузећа требали да буду 200.000 КМ. Али, уколико је зарађена нето добит износила 230.000 КМ, онда је овај вишак профита зарада изнад нормалних профита, тј. $230.000 \text{ КМ} - 200.000 \text{ КМ} = 30.000 \text{ КМ}$ и тај износ представља супер профит. За израчунавање гудвила, супер профит се множи са уговореним годинама куповине.

Примјер 5: Уложени капитал предузећа „АБ“, како је забиљежено у његовим пословним књигама, износи 50.000.000 КМ. Стопа поврата је 10%, а гудвил се рачуна на бази три године и супер профита из посљедње четири године. Остварени профити у посматраном периоду износе како слиједи:

Година	Профит (у КМ)
--------	---------------

2010	10.000.000
------	------------

2011	12.250.000
------	------------

2012	7.450.000
------	-----------

2013	5.400.000
------	-----------

Укупан профит током посљедње четири године = $10.000.000 + 12.250.000 + 7.450.000 + 5.400.000 = 35.100.000 \text{ КМ}$

Просјечан профит = $35.100.000 / 4 = 8.775.000$ КМ

Очекивани (нормални) профит = $50.000.000 \times 10/100 = 5.000.000$ КМ

Супер профит = остварени – нормални профит = $8.775.000 - 5.000.000 = 3.775.000$

Остварени гудвил = $3.775.000 \times 3 = 11.325.000$ КМ

4.6.3. Метода капитализације

Ова метода се ослања на двије претходно описане и постоје два начина за израчунавање вриједности гудвила на основу ове методе:

А. Капитализација просјечних профита

Б. Капитализација супер профита

У оквиру капитализације просјечних профита, прво се рачунају просјечни профити које предузеће остварује, а онда се израчунава и капитал потребан за остварење конкретних добити, у складу са очекиваном стопом поврата. Тај капитал се назива капитализована вриједност просјечних профита.

Капитализована вриједност просјечних профита = $\text{просјечни профит} \times 100 / \text{очекивана стопа поврата}$

Упослени капитал = средства - дугови

Вриједност гудвила = Капитализована вриједност просјечних профита – Упослени капитал

Примјер 6: Просјечан профит предузећа „Дуга“ износи 70.000 КМ, очекивана стопа поврата је 10%, укупна средства предузећа износе 1.300.000 КМ, док обавезе износе 700.000. Гудвил се рачуна по сљедећем обрасцу:

Капитализована вриједност просјечних профита = $70.000 \times 100 / 10 = 700.000$ КМ

$$\text{Упослени капитал} = 1.300.000 - 700.000 = 600.000 \text{ KM}$$

$$\text{Вриједност гудвила} = 700.000 - 600.000 = 100.000 \text{ KM}$$

Код методе капитализације супер профита се прво израчуна супер профит, а након тога се израчуна капитал потребан за остварење тог супер профита, на основу очекиване стопе поврата. Добијена вриједност представља износ гудвила:

$$\text{Гудвил} = \text{супер профит} \times 100 / \text{очекивана стопа поврата}$$

Примјер 7: Добит предузећа „Алфа“ износи 2.000.000 KM. Стопа поврата у тој грани индустрије износи 10%. Вриједност укупне имовине, из које се изузима гудвил, и нето вриједност материјалних средстава износе 24.000.000 и 7.600.000 KM, респективно. Вриједност гудвила се добија на следећи начин:

$$\text{Просјечан профит} = 2.000.000 \text{ KM}$$

$$\text{Нормални (очекивани) профит} = (24.000.000 - 7.600.000) \times 10/100 = 1.640.000 \text{ KM}$$

$$\text{Супер профит} = 2.000.000 - 1.640.000 = 360.000 \text{ KM}$$

$$\text{Гудвил} = 360.000 \times 100 / 10 = 3.600.000 \text{ KM}$$

5. ИСТРАЖИВАЊЕ И ДИСКУСИЈА

Истраживање је извршено на узорку од 20 предузећа која посједују брендове чија је вриједност процијењена међу 100 највреднијих на свијету, по методологији коју користе Форбс¹⁴⁴ и Интербрендс¹⁴⁵. Приликом анализе су коришћени биланси стања и биланси токова готовине сваког предузећа преузети са сајта Морнингстар¹⁴⁶, који своје податке добија са њујоршке берзе. За анализирање података о методи амортизације и умањења вриједности нематеријалне имовине и поготово гудвила, коришћени су завршни извјештаји који се могу наћи на званичном сајту сваког предузећа понаособ. За крај су искоришћени подаци са Насдаковог сајта који се тичу тржишне вриједности сваког предузећа.¹⁴⁷

За све податке се посматра петогодишњи период 2012-2016. године, осим за Форбсову бренд вриједност за коју се не могу наћи поуздани подаци за 2012-у, као и у неколико случајева када подаци из те године нису били наведени у доступним билансима. Све вриједности у табели су изражене у милионима америчких долара. За сва предузећа дат је и нето износ аквизиција да би се видјела тржишна активност тих предузећа.

Ради лакше анализе, узети су брендови који се поистовјећују са предузећима у чијем су власништву, док се вриједност осталих брендова из портфолија занемарује.

¹⁴⁴ <https://www.rankingthebrands.com/The-Brand-Rankings.aspx?rankingID=334&year=1053> и методологија: <https://www.forbes.com/sites/kurtbadenhausen/2012/10/02/behind-the-numbers-of-the-worlds-most-powerful-brands/#6078a0f02613>, приступљено 11.08.2017.

¹⁴⁵ <http://interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2016/ranking/> и методологија: <https://www.theglobeandmail.com/report-on-business/how-interbrand-measures-brand-value/article20415095/>, приступљено 11.08.2017.

¹⁴⁶ <http://financials.morningstar.com/>, приступљено 11.08.2017.

¹⁴⁷ <http://www.nasdaq.com/>, приступљено 11.08.2017.

Р.бр.	Назив предузећа / тип имовине	31.12.2016.	31.12.2015.	31.12.2014.	31.12.2013.	31.12.2012.
1.	Епл (Apple)					
	Гудвил	5414	5116	4616	1577	1135
	остала нематеријална имовина	3206	3893	4142	4179	4224
	књиговодствена вриједност имовине	321686	290479	231839	207000	176064
	нето износ аквизиција	-297	-343	-3765	-496	-350
	вриједност бренда (Интербрендс)	178119	170276	118863	98316	76568
	вриједност бренда (Форбс)	154100	145300	124200	104300	
	тржишна вриједност предузећа	628860	520700	647480	409100	390080
2.	Амазон (Amazon)					
	Гудвил	3784	3759	3319	2655	2552
	остала нематеријална имовина				645	725
	књиговодствена вриједност имовине	83402	65444	54505	40159	32555
	нето износ аквизиција	-116	-795	-979	-312	-745
	вриједност бренда (Интербрендс)	50338	37948	29478	23620	18625
	вриједност бренда (Форбс)	35200	28100	21400	14700	
	тржишна вриједност предузећа	392800	276480	164860	165000	120800
3.	Кока Кола (Coca Cola)					
	Гудвил					
	остала нематеријална имовина	2078	1761	1409	1301	721
	књиговодствена вриједност имовине	10456	8946	7202	7006	4266
	нето износ аквизиција		106		54	-210
	вриједност бренда (Интербрендс)	58500	56000	56100	54900	
	вриједност бренда (Форбс)	73102	78423	81563	79213	77839
	тржишна вриједност предузећа	177140	179060	167780	151070	144300
4.	Џон Дир (John Deere)					
	Гудвил	816	726	791	845	921
	остала нематеријална имовина	104	64	69	77	105
	књиговодствена вриједност имовине	57981	57948	61336	59521	56266
	нето износ аквизиција	-117	149	346	-62	30
	вриједност бренда (Интербрендс)	4815	5208	5124	4865	4221
	вриједност бренда (Форбс)	7000	7600	7200	6400	
	тржишна вриједност предузећа	33980	23570	27650	28850	32730
5.	Дизни (Disney)					
	Гудвил	27810	27826	27881	27324	25110
	остала нематеријална имовина	6949	7172	7434	7370	5015
	књиговодствена вриједност имовине	92033	88182	84186	81241	74898
	нето износ аквизиција	-850	166	-7	-2046	-1073
	вриједност бренда (Интербрендс)	38790	36514	32223	28147	27438
	вриједност бренда (Форбс)	39500	34600	27400	23100	
	тржишна вриједност предузећа	174830	154190	150450	122017	92320

6.	Циско (CISCO systems)					
	Гудвил	26625	24469	24239	21919	
	остала нематеријална имовина	2501	2376	3280	3403	
	књиговодствена вриједност имовине	121652	113481	105134	101191	
	нето износ аквизиција	-2789	-326	-2989	-6766	
	вриједност бренда (Интербрендс)	30948	29854	30936	29053	27197
	вриједност бренда (Форбс)	28400	27600	28000	27000	
	тржишна вриједност предузећа	152430	115450	125150	101430	95750
7.	Ибеј (eBay)					
	Гудвил	4501	4451	9094	9267	8537
	остала нематеријална имовина	102	90	564	941	1128
	књиговодствена вриједност имовине	23847	17785	45132	41488	37074
	нето износ аквизиција	-212	-24	-59	-869	1
	вриједност бренда (Интербрендс)	13136	13940	14358	13162	10947
	вриједност бренда (Форбс)	11200	11000	9100	8500	
	тржишна вриједност предузећа	34470	27190	25350	26710	28520
8.	Фејсбук (Facebook)					
	Гудвил	18122	18026	17981	839	587
	остала нематеријална имовина	2535	3246	3929	883	801
	књиговодствена вриједност имовине	64961	49407	40184	17895	15103
	нето износ аквизиција	-123	-313	-4975	-368	-911
	вриједност бренда (Интербрендс)	32593	22029	14349	7732	5421
	вриједност бренда (Форбс)	52600	36500	23700	13700	
	тржишна вриједност предузећа	376760	319010	211330	159240	73920
9.	Федекс (FedEx)					
	Гудвил	6747	3810	2790	2755	
	остала нематеријална имовина	1008				
	књиговодствена вриједност имовине	46064	37069	33070	33567	
	нето износ аквизиција	-4618	-1429	-36	-483	
	вриједност бренда (Интербрендс)	5579	5130	4414		
	вриједност бренда (Форбс)	7700	6900	6600	5800	
	тржишна вриједност предузећа	50080	36130	47620	39960	31230
10.	Џенерал Електрик (General Electric)					
	Гудвил	70438	65526	76553	77648	73447
	остала нематеријална имовина	16436	16745	14156	14310	11987
	књиговодствена вриједност имовине	365183	492692	648349	656560	685328
	нето износ аквизиција	62976	-9744	311	2210	2389
	вриједност бренда (Интербрендс)	43130	42267	45480	46947	43682
	вриједност бренда (Форбс)	36700	37500	37100	34200	
	тржишна вриједност предузећа	257480	257940	221830	226730	199500

11.	Гугл (Google - Alphabet inc)					
	Гудвил	16468	15869	15599	11492	10537
	остала нематеријална имовина	3307	3847	4607	6066	7473
	књиговодствена вриједност имовине	167497	147461	131133	110920	93798
	нето износ аквизиција	-986	-236	-4502	1077	-10568
	вриједност бренда (Интербрендс)	133252	120314	107439	93291	69726
	вриједност бренда (Форбс)	82500	65600	56600	47300	
	тржишна вриједност предузећа	566920	532420	366030	398380	250490
12.	Хјулит - Пакард (Hewlett Packard - HP)					
	Гудвил	24178	27261	25960	25945	
	остала нематеријална имовина	1084	1930	2057	2937	
	књиговодствена вриједност имовине	79679	81270	65071	68775	
	нето износ аквизиција	3320	-2504	-43	-167	-31
	вриједност бренда (Интербрендс)	10386	23056	23758	25843	26087
	вриједност бренда (Форбс)	13800	14700	14200	15300	
	тржишна вриједност предузећа	25020	16370	27780	22580	12850
13.	Л'Ореал (L'Oreal)					
	Гудвил	0	0	0	0	0
	остала нематеријална имовина	11972	11094	10240	9005	9104
	књиговодствена вриједност имовине	35630	33711	32063	31298	29525
	нето износ аквизиција	није их било				
	вриједност бренда (Интербрендс)	10930	10798	10162	9874	8821
	вриједност бренда (Форбс)	14600	14800	16600	16900	
	тржишна вриједност предузећа	99470	91360	91170	102860	86180
14.	Мекдоналдс (McDonald's)					
	Гудвил	2804	2873	2735	2516	2336
	остала нематеријална имовина					
	књиговодствена вриједност имовине	35386	36626	34281	37939	31024
	нето износ аквизиција	866	414	319	259	236
	вриједност бренда (Интербрендс)	39381	39809	42254	41992	40062
	вриједност бренда (Форбс)	39100	39500	39900	39400	
	тржишна вриједност предузећа	99790	101190	82580	83890	83420
15.	Мајкрософт (Microsoft)					
	Гудвил	17872	16939	20127	14655	
	остала нематеријална имовина	3733	4835	6981	3083	
	књиговодствена вриједност имовине	193694	176223	172384	142431	
	нето износ аквизиција	-1393	-3723	-5937	-1584	
	вриједност бренда (Интербрендс)	72795	67670	61154	59546	57853
	вриједност бренда (Форбс)	75200	69300	63000	56700	
	тржишна вриједност предузећа	493650	418470	309030	285820	203210

16.	Најк (Nike)					
	Гудвил	131	131	131	131	
	остала нематеријална имовина	281	281	282	382	
	књиговодствена вриједност имовине	21396	21600	18594	17584	
	нето износ аквизиција				786	
	вриједност бренда (Интербрендс)	25034	23070	19875	17085	15126
	вриједност бренда (Форбс)	27500	26300	22100	18200	
	тржишна вриједност предузећа	86880	103120	77200	61690	45740
17.	Оракл (Oracle)					
	Гудвил	34590	34087	29652	27343	
	остала нематеријална имовина	4943	6406	6137	6640	
	књиговодствена вриједност имовине	112180	110903	90344	81812	
	нето износ аквизиција	-650	-6239	-3488	-3305	
	вриједност бренда (Интербрендс)	26552	27283	25980	24088	22126
	вриједност бренда (Форбс)	28000	26800	25800	26900	
	тржишна вриједност предузећа	164020	148930	177570	158360	158800
18.	Старбакс (Starbucks)					
	Гудвил	1720	1575	856	863	399
	остала нематеријална имовина	516	520	274	275	144
	књиговодствена вриједност имовине	14330	12446	10753	11517	8219
	нето износ аквизиција		-284	-502	-129	
	вриједност бренда (Интербрендс)	7490	6266	5382	4399	4062
	вриједност бренда (Форбс)	11900	10500	8700	6900	
	тржишна вриједност предузећа	80190	88240	64000	56940	40060
19.	Сони (Sony)					
	Гудвил	5425	5022	6190	5756	
	остала нематеријална имовина	5510	5748	6046	4720	
	књиговодствена вриједност имовине	149217	141707	137229	127139	
	нето износ аквизиција	159	1	134	472	
	вриједност бренда (Интербрендс)	8315	7702	8133	8408	9111
	вриједност бренда (Форбс)	7600	6900	-	6600	
	тржишна вриједност предузећа	37290	30000	27100	16210	14770
20.	Тојота (Toyota)					
	Гудвил	689	859	902	1092	
	остала нематеријална имовина	834	865	806	412	
	књиговодствена вриједност имовине	37581	41625	34001	29031	
	нето износ аквизиција	-2485				
	вриједност бренда (Интербрендс)	53580	49048	42392	35346	30280
	вриједност бренда (Форбс)	42100	37800	31300	25600	
	тржишна вриједност предузећа	170080	174450	188360	165010	134130

Прво што се да примјетити из овог прегледа је да сва предузећа у својим билансима исказују само двије ставке нематеријалне имовине: гудвил и осталу нематеријалну имовину (осим Мекдоналдса, који исказује само гудвил). Читањем завршних извјештаја, увиђа се да и интерна подјела углавном укључује само ставке гудвила и нематеријалне имовине са одређеним и неодређеним роком трајања, које предузећа касније дијеле у складу са интерним процедурама. Рецимо, Најк у нематеријалну имовину са одређеним роком трајања сврстава патенте, лиценце, музичке каталоге, софтвер за продају или лизинг, уговоре са умјетницима, know-how и уговоре са емитерима.

Процјена вриједности гудвила се врши тржишном методом, осим у случају Џенерал Електрика који се, поред тржишне, служи и приносном методом. Л'Ореал није исказивао гудвил у својим билансима пошто у посматраном периоду није било аквизиција са њихове стране.

Сва предузећа приликом амортизације нематеријалне имовине примјењују метод линеарне амортизације и углавном се ослањају на процијењени вијек трајања или то чине у оквиру 1-10 година, у случају Оракла, 3-7 година у случају Епла, 1-20 година у случају Кока Коле или до чак 40 година у случају Најка и Дизнија.

Такође, сва предузећа врше редован годишњи тест на обесвређење гудвила и то једном годишње, или чешће, у складу са МСФИ 3 и његовим упутствима. Углавном се тестирање врши у четвртном кварталу, као што то чине Епл, Циско, ХП, Мекдоналдс, Најк и Сони или на почетку трећег фискалног периода/квартала у случају Старбакса и Кока Коле. Међутим, и ту постоје изузеци, па тако Амазон ради тестирања сваког првог априла, а Мајкрософт мјесец дана касније, првог маја. Занимљиво је напоменути да је Дизни у периоду 2014-2016. имао 63 милиона долара умањења нематеријалне имовине, а Гугл чак 378 милиона и то само за 2014-у.

С обзиром да вриједност бренда није исказана ни у једном билансу, за потребе анализе су узете процјене двије респектабилне компаније које се баве вредновањем бренда, Форбс и Интербрендс, и том приликом су се откриле одређене занимљивости (треба имати на уму да су вриједности Форбсове процјене заокруживане на прву децималу). Наиме, постоје велика одступања у процијењеним вриједностима, па тако

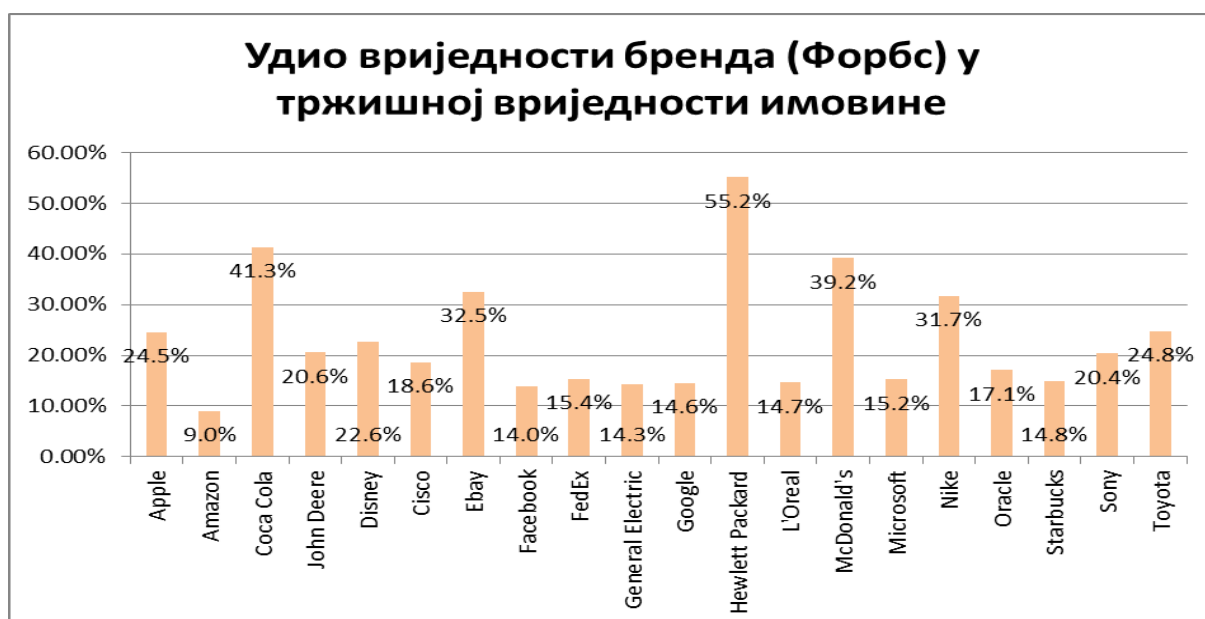
имамо случај да Форбс процјењује вриједност Амазоновог бренда на 35 милијарди долара, а Интербрендс га евалуира 15 милијарди више (подаци за 2016-у), што је скоро 50% одступања. Разлика је још рапиднија у случају Фејсбука, гдје се процјене разликују у 20 милијарди долара или у случају Гугла, гдје иду и до рекордних 50 милијарди за 2016-у.

Процјена је уједначенија код брендова као што су Џон Дир, Мекдоналдс или Најк из чега може да се закључи да различита методологија коју процјењивачке куће користе има проблем приликом вредновања ИТ компанија чија је тржишна вриједност умногоме већа од њихове књиговодствене, а што је условљено стварањем „доброг имена“ у пословном свијету. Са друге стране имамо предузећа са конкретним и опипљивим производом и тржиштем и код тих предузећа је очигледно лакше процјенити вриједност бренда.

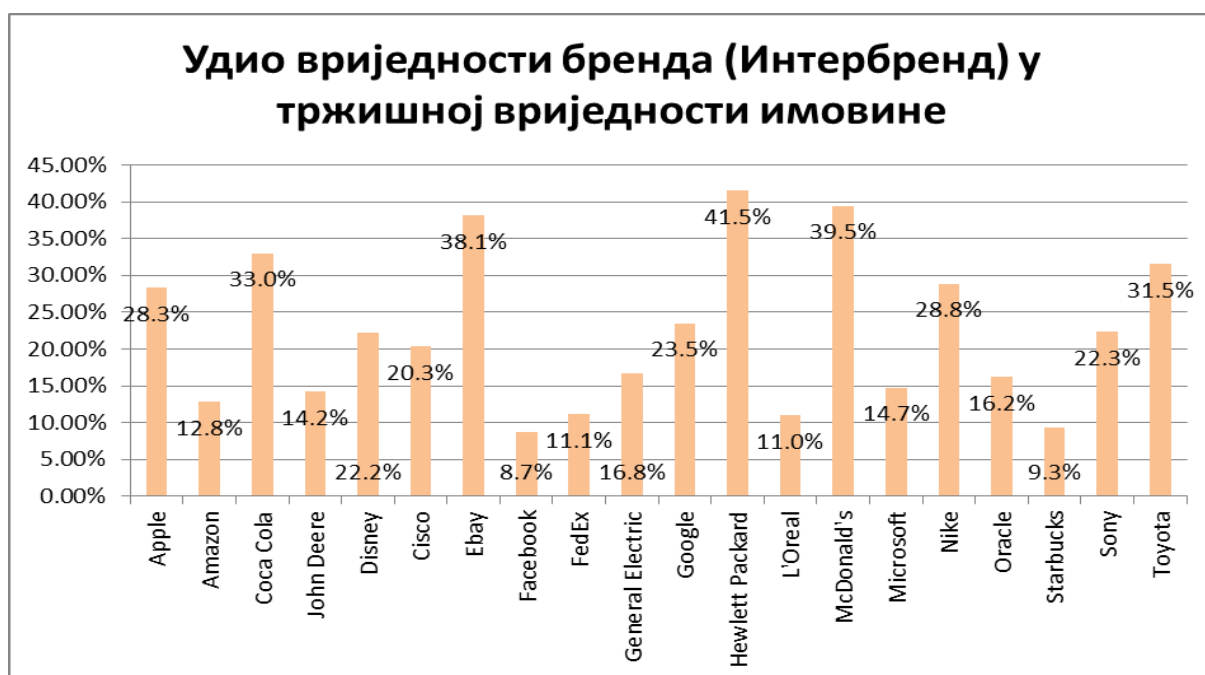
Посебно се истиче податак да је процијењена вриједност бренда увијек већа од укупне вриједности нематеријалне имовине која се исказује у билансу стања и то наводи на закључак да процјене укључују и интерно генерисану нематеријалну имовину која може да се исказе само кроз гудвил и то тек након што се процијењено предузеће купи. Наравно, приликом преузимања, предузеће купац и предузеће мета ће исказати различите вриједности циљане нематеријалне имовине и само кроз договор може да се дође до одређене фер вриједности. Стога се закључује да процјене вриједности бренда само служе као оријентир потенцијалним инвеститорима.

Додатно, процјена вриједности бренда служи инвеститорима и да им пружи увид у разлику између тржишне и књиговодствене вриједности неког предузећа. Наиме, предузећа са јаким брендом имају умногоме већу тржишну од књиговодствене вриједности и процјена одређених видова нематеријалне имовине може да помогне потенцијалним инвеститорима у одлучивању да ли да уђу у процес аквизиције или да од ње одустану.

Из свега овога се да закључити да алгоритми који су развијени за процјену вриједности бренда могу да се користе у било којој временској тачки или периоду чиме је директно потврђена и прва помоћна хипотеза овог рада.



Графикон 4: Удио вриједности бренда у тржишној вриједности имовине на основу Форбсове процјене (извор: аутор)



Графикон 5: Удио вриједности бренда у тржишној вриједности имовине на основу Интербрендсове процјене (извор: аутор)

Упоредном анализом графикана 4 и 5, очигледно је да вриједност бренда, као вида нематеријалне имовине која је предмет овог рада, има великог удјела у укупној тржишној вриједности конкретног предузећа.

Тако је, по Форбсовим подацима, код ХП-а вриједност процијењеног бренда већа од половине укупне тржишне вриједности, док се код осталих предузећа креће између 15 и 20 процената и више, док то не важи само у случају Амазона гдје процијењена вриједност бренда представља тек 9% укупне тржишне вриједности предузећа.

Са друге стране, Интербрендс вреднује брендове у нешто нижем износу, и у овом случају распон се креће између 9% и 42% тржишне вриједности имовине што значи да, посматрано по конкретним предузећима, вриједност бренда, у просјеку, износи између четвртине и петине тржишне вриједности предузећа.

Из овога је поприлично јасно да бренд, као нематеријална имовина, игра огромну улогу у вредновању предузећа и генерише високе приходе предузећу које га посједује.

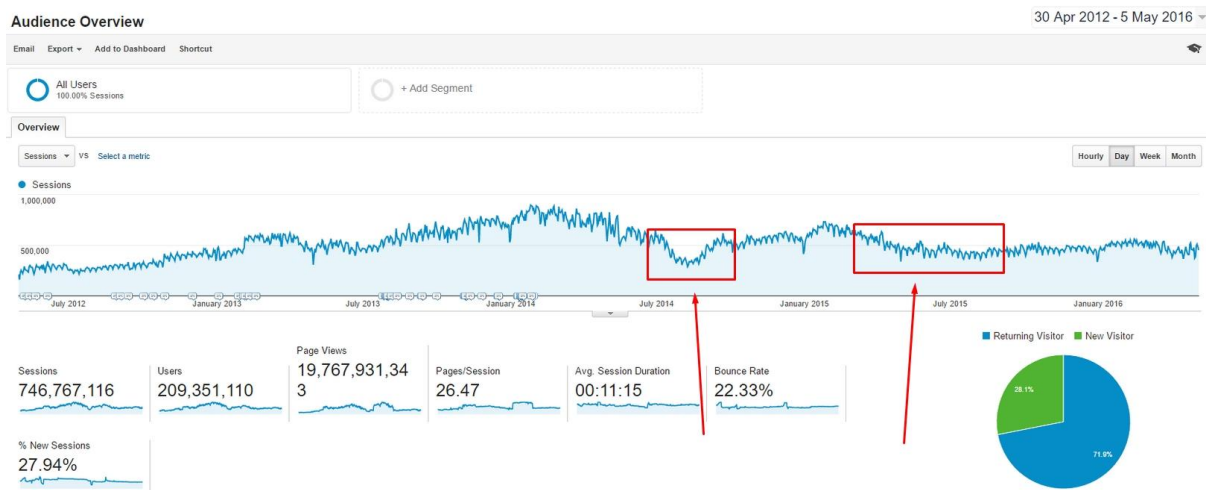
6. СТУДИЈЕ СЛУЧАЈА

Примјер 1: Интернет берза пик.ба

Током 2009. млади босанскохерцеговачки предузетници покренули су прву онлајн мрежу за продају и куповину названу пик.ба. Врло брзо, једноставност кориштења и стално усавршавање поузданости је окупило неколико десетина хиљада корисника. Додавањем нових функционалности, као што су апликација за мобилне телефоне, могућност транспорта брзом поштом, издајање артикла итд, у року од неколико година су постали један од најпрепознатљивијих брендова у БиХ и интернет страница са највећим бројем посјета.

Почетком 2014. OLX мрежа огласника која послује у преко 40 земаља свијета је понудила докапитализацију пик.ба коју су власници одлучили да прихвате и постану дио њихове мреже, при том задржавајући висок степен аутономије који се тиче доношења стратешких пословних одлука. Услов за преузимање је био ребрендинг домаће мреже у складу са купчевим захтјевима.

Иако су све функционалности остале исте, процес транзиције није био лак за предузеће јер су корисници сматрали да, са промјеном имена, долази и до промјена квалитета услуга. На графикону 6 се може видјети да је у периоду након аквизиције дошло до пада броја посјета који је трајао скоро шест мјесеци, док се корисници нису увјерили да је новокреирана интернет страница olx.ba сачувала све функционалности и чак их додатно побољшала.



Графикон 6: Преглед броја посјета интернет адресе пик.ба у периоду 30.04.2012. – 05.05.2016. (извор: ПР служба пик.ба сајта)

Колико је брендинг битан за неко предузеће, можемо да видимо и кроз други сегмент означен црвеном бојом на овој слици. Наиме, пик.ба је урадио редизајн свог сајта у јулу мјесецу 2014-е и након тога се број корисника преполовио и то је трајало скоро два мјесеца.

Да би увјерили кориснике да је сајт задржао функционалност, сви упити су били преусмјеравани на нови сајт, скоро непримјетно, и то је за ефекат имало да се ребрендинг након неког времена више није ни примјећивао, чак до те мјере да се нови назив и данас користи само у службеним документима, док у свакодневном говору преовладава термин „пик“.

Примјер 2: фармацевтски концерн Хемофарм а.д. Вршац

Компанија Хемофарм, као фабрика за производњу фармацевтских, хемијских и дезинфекционих средстава основана је у Вршцу 1960. године и до краја те исте године регистровала је и законски заштитила 27 фармацевтских препарата. Већ 1964. Хемофарм започиње извоз својих лијекова, а прва земља која је успоставила сарадњу са њима био је Иран.

Током 80-их и почетком 90-их година протеклог вијека, компанија постаје највећи југословенски произвођач инфузионих раствора, на шта се надовезала изградња научно-истраживачке лабораторије. До почетка XXI вијека, Хемофарм постаје највећи произвођач лијекова на подручју бивше Југославије и глобално препознатљив бренд.¹⁴⁸

Августа мјесеца 2006, њемачка фармацевтска компанија Штада (Stada Arzneimittel AG) врши аквизицију Хемофарма за 485 милиона евра, или 146,97 евра (12.345 динара) по акцији. У том тренутку, понуђена цијена је била за 15% виша од текуће тржишне вриједности Хемофарма. У првој фази аквизиције, Штада је откупила 67% акција, док је преосталим малим акционарима дат рок од 21 дан да се изјасне о продаји. На крају је Штада откупила укупно 98% акција вршачке компаније, од укупно 3,3 милиона акција које су се налазиле на Београдској берзи у тренутку аквизиције.

У тренутку преузимања, у склопу Хемофармовог концерна је пословало 21 зависно предузеће, при чему се њих 12 налазило у Србији, а преосталих девет у иностранству. Штада је добила и фабрику која је у Русији изграђена само неколико мјесеци прије извршене аквизиције. Поред руског тржишта, њемачка компанија је добила приступ и тржиштима Румуније, БиХ, Словеније и Македоније, на које је Хемофарм до тада извозио 25 процената своје производње.

Договор између Штаде и Хемофарма је направљен на начин да вршачка компанија задржи производњу лијекова, а њемачка буде оријентисана на продају и маркетинг. То је значило да ће бренд Хемофарм остати исти као што је био и прије аквизиције и да неће доћи до ребрендинга.

¹⁴⁸ <http://www.hemofarm.com/o-nama/nasa-istorija>, приступљено 12.02.2018.

Непосредно након објављивања Штадине понуде, цијене акција Хемофарма на Београдској берзи су повећане за 6,45%, а том аквизицијом њемачка компанија је избила на седмо мјесто глобалне листе произвођача лијекова.

Примјер 3: Аквизиција хрватског Студенца од стране чешке компаније Кофола

У размаку од само неколико мјесеци чешко-словачки концерн Кофола је извршио неколико аквизиција на подручју Хрватске и Словеније. Међу највећима се истичу куповина Раденске од тадашњег власника Пивоварне Лашко за 51,8 милиона евра, куповина Баделових брендова безалкохолних пића Инка, Нара и Воћко за 1,12 милиона и куповина Студенца са сједиштем у Липику за (незванично) девет милиона евра.

Претходни власник Студенца је била хрватска Подравка која је неколико година раније направила заокрет у својој пословној политици и у потпуности одлучила да се ријеша свог програма производње пића проналажењем одговарајућих инвеститора. Због тржишних дешавања, Подравка је била принуђена да се оријентише на своје најпрофитабилније брендове, као што је Вегета. Поред тога, одлучено је да се сви ресурси усмјере у интернационализацију тих истих брендова, посебно из области хране и лијекова.

Куповином Студенца, Кофола је проширила своје пословање на цијелу јадранску регију водећи се стратегијом куповине препознатљивих и позиционираних брендова. Њихова препознатљивост је омогућила Кофоли да врло брзо оствари значајан тржишни удио. По подацима из њихових биланса, у првој половини 2016-е Кофола је у Чешкој, Словачкој и Словенији остварила раст од 16,6% у односу на претходну годину.

Исту стратегију Кофола је примијенила и у осталим земљама у којима је откупљивала пословања, тако да је у свој портфолио укључила и брендове Rauch, Rajes, Semtex, Vinea и UGO које су купци прихватили на најбољи могући начин и стога потврдили исправност њихове пословне стратегије.

Пословна стратегија које се Кофола држи подразумијева развијање локалних брендова који имају богату историју и купце који су емотивно везани за њих и

задржавање производних погона на локацијама са којих исти и потичу. Приликом куповине Студенца су чак одлучили и да управу задрже у Липику, а и за одређене претходно аквирисане брендове који су откупљени од Бадела су одлучили да производњу врате у Хрватску.

ЗАКЉУЧЦИ

Прегледом три аквизиције из непосредног окружења Републике Српске можемо да дођемо до следећих закључака:

- без обзира да ли је аквизиција извршена ради куповине извора које посједује Студенац, лијекова и патената које посједује Хемофарм или базе корисника коју је посједовао пик.ба, све оне су на крају биле потакнуте жељом за посједовањем одређеног бренда
- бренд је везан за локално подручје и већина купаца остаје вјерна добро познатом бренду који послује у континуитету или се ревитализује након одређеног времена и аквизитерско предузеће у томе види своју прилику да се позиционира на локалном тржишту,
- иако неки од брендова нису били профитабилни, за сваки је плаћена додатна вриједност која представља гудвил, што наводи на закључак да су очекиване будуће користи од коришћења имена бренда биле основни фактор зашто се предузеће купац одлучило за аквизицију.

ЗАКЉУЧАК

Финансијски извјештаји служе као подлога за оцјењивање финансијског, имовинског и приносног положаја предузећа. Ту оцјену доноси јавност коју сачињавају: тренутни и потенцијални будући инвеститори, појединци и институције које позајмљују капитал, државне институције и регулаторна тијела, агенције које се баве рејтингом и консултантске агенције, финансијски аналитичари и инвестициони савјетници, добављачи, купци и запослени. Из тога произилази да су финансијски извјештаји веома битни за алоцирање капитала и ефикасну употребу средстава, потицање инвестиција, обезбјеђење ликвидности тржишта и охрабрењу трговања на тржиштима капитала.

Специфичност гудвила као облика нематеријалне имовине огледа се у томе што не може да се купи независно од предузећа или некон његовог дијела, а може да се призна само у условима остварења пословних комбинација које испуњавају услове предвиђене МСФИ 3. То практично значи да се гудвил јавља само приликом пословних комбинација. Другим ријечима, он настаје само када предузеће стицалац купи укупну нето вриједност имовине и обавеза другог правног лица, при чему то лице престаје да постоји.

Разлози због којих гудвил није могуће самостално куповати и/или продавати су следећи:

1. гудвил се као имовина може идентификовати само у тренутку пословне комбинације, али не и послије тога;
2. надокнадива вриједност гудвила као појединачног средства се не може утврдити, јер он самостално не врши генерисање новчаних токова;
3. интерно генерисани гудвил, који се прикаже тек приликом пословне комбинације, није могуће прецизно измјерити ни у једном тренутку.

У својој суштини гудвил представља унутрашњу, невидљиву вриједност која се потврђује тек у пословној комбинацији и она је њен неотуђив дио. Због тога гудвил не може да буде самостална категорија, чиме се потврђује помоћна хипотеза 2 овог рада (X_2).

Признавање, почетно и сваког наредно вредновање гудвила као вида нематеријалне имовине је значајно јер се тиме утиче на финансијски, имовински и приносни положај предузећа. Висина гудвила зависи од фер вриједности нето имовине аквирираног предузећа и износа трошкова пословне комбинације. Из самог истраживања је јасно да његова вриједност подлијеже сталним флуктуацијама и тешко је одредити тачну вриједност гудвила и увијек ће морати да се укључи стручна процјена, што потврђује помоћну хипотезу три овог рада (X_3).

Гудвил се налази у сваком предузећу које зарађује натпросјечан профит и нераздвојиво је повезан са пословањем. Он прави разлику између старог предузећа, које је позиционирано на тржишту и новог бизниса који се налази на свом почетку.

Перцепција бренда са маркетиншког и пословног становишта посљедњих година је умногоме промијењена у односу на период са краја претходног вијека. Бренд је од знака (марке), што је била његова основна сврха, постао моћна маркетиншка алатка помоћу које предузеће креира вриједност за потрошаче. Тако креирана вриједност, уколико се потврди на тржишту, омогућава предузећима да оснаже конкурентску позицију у кратком року, остваре конкурентску предност на средњи и дуги рок, као и раст и развој предузећа, заједно са побољшањем финансијских перформанси.

Видјели смо да се бренд може процијенити у било ком тренутку, али се не може тачно и прецизно измјерити. Приликом преузимања, процјена вриједности бренда се може умногоме разликовати између процјена које би радило предузеће купац, предузеће мета и, евентуално, спољни консултант. Због тога може да се каже да је помоћна хипотеза један (X_1) потврђена, јер издвајање бренда из друге нематеријалне имовине, иако нема своје упориште у званичним билансима, треба да буде задатак сваког потенцијалног инвеститора да би се процијенили будући новчани токови.

Вриједност бренда може да буде добра полазна основа у случајевима када предузеће купац процјењује тржишну цијену неког предузећа и одлучује коју цијену би да понуди за аквизицију предузећа мете.

Међутим, треба имати на уму да вриједност бренда често није главни подстицај за улазак у процес аквизиције. Међу ИТ компанијама углавном се врше аквизиције предузећа која су развила софтвер/технологију за које предузеће купац сматра да је

исплативије да се купи, него интерно развије. У случајевима нафтних компанија се аквизиције врше због налазишта нафте и права на исте, док је бренд, иако веома значајна ставка, ипак секундарног карактера.

Кроз рад, а посебно кроз истаживање, је приказано да се брендом може трговати, тј. предузећа могу да откупе брендове других предузећа, без потребе да се изврши аквизиција цјелокупног предузећа. То се посебно односи на случајеве када одређено предузеће у свом портфолију посједује већи број брендова и жели да изврши реорганизацију пословања. У том случају, оно може да прода одређени бренд, а да при том не укључи неки вид материјалне имовине који је кориштен приликом производње конкретног производа повезаног са брендом, него се ти капацитети могу употријебити за неку другу намјену.

Стога се намеће закључак да предузеће купац, уколико жели власништво над одређеним брендом, прво треба да направи процјену исплативости куповине тог конкретног бренда, а тек онда исплативости аквизиције, која ће му донијети власништво над цјелокупном нематеријалном имовином другог предузећа.

Као што може да се закључи, захтјеви тржишта за информацијама о стању нематеријалне имовине су основни покретач пословних комбинација. Већина предузећа се и даље држе правила опрезног билансирања и засад им стање везано за процјену нематеријалне имовине даје за право. Иако су многи аутори склони тврдњама да би нематеријална имовина требала да се рашчлани по својим појавним облицима, чињеница је да се још увијек не може утврдити макар оквирна реална цијена сваког облика нематеријалне имовине понаособ, и да је та имовина умногоме подложна субјективној процјени.

Претпоставка је да ће се у будућности развити технике које ће бити супериорне у односу на оне које се данас користе и да ће то довести до реалнијег исказивања нематеријалне имовине у билансима, али је тренутна ситуација таква да наводи на закључак да је у одређеним ситуацијама нематеријалну имовину боље исказивати у збирним износима, а издвајати само онај облик нематеријалне имовине који је основни мотив за предузимање аквизиције.

Нематеријална имовина генерисана унутар предузећа не може да буде призната све док се њена вриједност не потврди на тржишту у трансакцији размјене или продаје. Нематеријална имовина стечена у пословној комбинацији се сходно МСФИ 3 признаје по „фер вриједности уколико је испуњен услов њене препознатљивости која постоји уколико нематеријална имовина проистиче из уговорно-правног основа и/или је одвојива од ентитета, тј. пословања.“

Због свега наведеног, закључак рада је да бренд може да се издвоји из гудвила у тренутку када се аквизиција врши и када се гудвил оствари, али треба имати на уму да је у питању прилично сложена процјена која је под великим утицајем субјективног укључивања различитих фактора, па постоји бојазан од добијања погрешних података.

Гудвил који настаје у пословним комбинацијама, конкретно аквизицијама, је углавном резултат позитивних очекивања у генерисању будућих новчаних токова од стране нематеријалне имовине која се стиче у процесу аквизиције. Мањим дијелом мотив аквизиције може да буде материјална имовина.

Међутим, како је већ речено, у питању није само бренд, него и сви други облици нематеријалне имовине и стога би издвајање из гудвила требало да се врши за онај облик нематеријалне имовине који је главни покретач аквизиције, да би предузеће купац након одређеног периода дошло до закључка колико је почетна претпоставка била исплатива. Наравно, ово се односи на ситуацију када методологија процјене довољно унапредује да може да искаже реалне цијене сваке ставке нематеријалне имовине.

ЛИТЕРАТУРА

1. Акер, Д. (David A. Aaker), *Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name*, Jossey Bass, 1991.
2. Акер, Д. (David A. Aaker), Жоакимшталер, Е. (Erich Joachimsthaler), *Brand Leadership*, Free Press, 2000.
3. Алберсман, Б. (Benjamin T. Albersmann), *IFRS Goodwill Impairment Test: Audit Approach, Earnings Management, and Capital Market Perception*, докторска дисертација одбрањена на Техничком факултету у Дармштату, 20.04.2017.
4. Ануфријев, А, *Финансијска архитектура аквизиција у корпорацијама*, часопис Социоекономика, бр. 3, јун 2013.
5. Баркер, Р. (Richard Barker), *Determining Value: Valuation Models and Financial Statements*, Prentice Hall; 1st edition, 2001.
6. Барлоу, Џ. (Janelle Barlow) и Маул, Д. (Dianna Maul), *Emotional Value: Creating Strong Bonds with Your Customers*, Berrett-Koehler Publishers, 2000.
7. Белак, В, *Економска додана вриједност (ЕВА) и тржишна додана вриједност (МВА) као мјере перформансе твртке*, Рачуноводство, ревизија, финансије 12/03, Загреб, 2003.
8. Браг, С. (Steven M. Bragg), *Wiley GAAP Policies and Procedures*, 2nd Edition, Wiley, 2007.
9. Брлечић Валчић, С. и Хоџић, Д, *Рачуноводство бренда у функцији очувања вриједности подuzeћа*, Економска мисао и пракса, година XXV, бр. 1, 2016.
10. Будимир, Н, *Билансирање гудвила*, Економија: теорија и пракса, година VII, бр. 4, 2014.
11. Вељковић, С и Ђорђевић, А, *Вредност бренда за потрошаче и предузећа*, Маркетинг: часопис за маркетинг теорију и праксу = quarterly marketing journal, Volume 41; Број 1, 2010.

12. Вирц, Х. (Harald Wirtz), *Valuation of Intellectual Property: A Review of Approaches and Methods*, International Journal of Business and Management, Volume 7, No 9, мај 2012.
13. Вранешевић, Т, *Управљање маркама*, Акцент, Загреб, 2007.
14. Вуд, Л. (Lisa Wood), "Brands and brand equity: definition and management", Management Decision, vol. 38, no. 9.
15. Вујичић Радосављевић, Д, *Билансирање гудвила*, Научни часопис за Економију, Финансинг, број 2, година III, јун 2012.
16. Гауган, П. (Patrick A. Gaughan), *Mergers, acquisitions and corporate restructuring*, Wiley, 2007.
17. Глаутије, М. (M.W.E. Glautier); Андердаун, Б. (Brian Underdown), *Accounting Theory and Practice*, sixth Edition, Prentice Hall, 1997.
18. Гош Реј, К. (Kamal Ghosh Ray), *Mergers and Acquisitions : Strategy, Valuation and Integration*, PHI Learning, Њу Делхи, 2010.
19. Гузић, Ш, *Рачуноводство нематеријалне имовине*, часопис Рачуноводство, ревизија и финансије, број 11/2007.
20. Гулин, Д. и Перчевић, Х, *Финансијско рачуноводство – изабране теме*, ХЗРиФ, Загреб, 2013.
21. Дамодаран, А, (Aswath Damodaran), *Damodaran on valuation : security analysis for investment and corporate finance*, Hoboken, N.J. Wiley, 2006.
22. Де Шернатони, Л. (Leslie De Chernatony), *From Brand Vision To Brand Evaluation, The Strategic Process of Growing and Strengthening Brands*, Second Edition, Butterworth-Heinemann, Oxford, 2002.
23. Дејвидсон, Х. и Киган, В. (Hugh Davidson and Warren J. Keegan), *Offensive Marketing: An Action Guide to Gaining Competitive Advantage*, Elsevier Butterworth–Heinemann, 2003.

24. Денчић-Михајлов, К, *Стратегија и тактика преузимања*, Економски факултет, Ниш, 2009.
25. Дората, Н (Nina Dorata), Перез, И (Ignacio Perez), „*Fair Value and Business Combinations*“, Deloitte & Touche LLP, Review of Business; Spring 2010, Vol. 30 Issue 2, 2009.
26. Екинчи, Ј. (Yuksel Ekinçi) и Хосани, С. (Sameer Hosany), *Destination Personality: An Application of Brand Personality to Tourism Destinations*, Journal of Travel Research, Vol 45., 2008.
27. Елиот, Б. (Barry Elliot) и Елиот, Џ. (Jamie Elliot), *Financial Accounting and Reporting*, Financial Times/Prentice Hall, Њујорк, 2005.
28. Зеленика, Р, *Методологија и технологија израде знанственог и стручног дјела*, четврто издање, Економски факултет у Ријеци, Ријека, 2000.
29. Јанг, Ј. (Ju Mei Yang), *Goodwill and Other Intangibles: Their Significance and Treatment in Accounts*, Ronald Press Company, New York., 1927.
30. Каличанин, Ђ, *Менаџмент вредности предузећа*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, 2006.
31. Капферер, Ж (Jean-Noël Kapferer), *Strategic Brand Management*, The free press, Њујорк, 1996.
32. Капферер, Ж. (Jean-Noel Kapferer), *The New Strategic Brand Management: Creating and Sustaining Brand Equity Long Term*, Kogan Page Publishers, 2008.
33. Катлет, Р. Џ. (George R. Catlett) и Олсон, Н. (Norman O. Olson), *Accounting for goodwill*, Амерички институт овлашћених рачуновођа, Њујорк, 1968.
34. Келер, К. (Kevin Lane Keller), *Building, Measuring and Managing Brand Equity*, second edition, Pearson Education, Њу Џерзи, 2003.
35. Келер, К; Аперија, Т. и Георгсон, М. (Kevin Lane Keller, Tony Aperia, Mats Georgson), *Strategic Brand Management: A European Perspective*, Pearson Education, 2008.

36. Клифтон и сарадници (Rita Clifton), *Brands and Branding, Second Edition*, Bloomberg Press, 2009.
37. Красуља, Д. и Иванишевић, М, *Пословне финансије*, Економски факултет, Београд, 2000.
38. Крејвенс, К. и Гулдинг, К. (Karen S. Cravens and Chris Guilding), *Strategic brand valuation: A cross-functional perspective*, Business Horizons, јул/август 1999.
39. Линдстром, М, *Бренд сенс – Грађење моћних брендова помоћу чула додира, укуса, мириса, вида и слуха*, Мас Медија Интернационал, Београд, 2007.
40. Лојтхесер, Л. (Lance Leuthesser), *Defining, measuring and managing brand equity: A conference summary*, Report #88-104, Cambridge, MA: Marketing Science Institute, 1988.
41. Мард, М. (Michael J. Mard), Хичнер, Џ. (James R. Hitchner), Хајден, С. (Steven D. Hyden), Зила, М. (Mark L. Zyla), *Valuation for Financial Reporting: Intangible Assets, Goodwill, and Impairment Analysis, SFAS 141 & 142 1st Edition*, Wiley, 2002.
42. Маркс, М. (Mitchel Lee Marks); Мирвис, Ф. (Mirvis, Philip), *Joining Forces – One Plus One is Tree in Mergers, Acquisitions and Alliances*, Jossey-Bass; 2 edition, Сан Франциско, 2010.
43. Матовић, В, *Бренд као фактор конкурентности на примеру извоза пића из Србије*, докторска дисертација, Универзитет Сингидунум, Београд, 2010.
44. Мацлер, К. (Kurt Matzler), Бидмон, С. (Sonja Bidmon) и Грабнер-Кројтер, С. (Sonja Grabner-Kräuter), *Risk Aversion and Brand Loyalty: The Mediating Role of Brand Trust and Brand Affect*, Journal of Product and Brand Management, Vol 17, No.3, 2008.
45. Мекграт, М. (Michael R. McGrath), *Practical M&A Execution and Integration: A Step-by-Step Guide to Successful Strategy, Risk and Integration Management*, John Wiley & Sons Limited, 2011.

46. Мелен, К. (Chris M. Mellen); Еванс, Ф. (Frank C. Evans), *Valuation for M&A: Building Value in Private Companies*, 2nd Edition, Wiley, 2010.
47. Милићевић, В, *Контроверзе око билансирања гудвила*. Зборник радова 31. симпозијума СРРС, Златибор, 2000.
48. Новићевић, Б, Антић, Ј, Стевановић, Т, *Управљање перформансама предузећа*, Економски факултет, Ниш, 2006.
49. Перван, И, *Рачуноводство пословних спајања*, РРИФ-плус д.о.о. за накладништво и пословне услуге, Загреб, 2012.
50. Пирс, А. (Aileen Pierce) и Бренан, Н. (Niamh Brennan), *Principles and Practice of Group Accounts: A European Perspective*, Cengage Learning EMEA, 2003.
51. Пољашевић, Ј, *Пословне комбинације и гудвил* (МСФ за МСЕ, одјељак 19) у: Континуирана професионална едукација (КРЕ 1/2012) / Примјена Међународног стандарда финансијског извјештавања за мале и средње ентитете (МСФИ за МСЕ) у Републици Српској, погонско рачуноводство и актуелна пореска проблематика, Бања Лука, Савез рачуновођа и ревизора РС
52. Поповић, Н; Јашко, О; Прокић, С, *Менаџмент интерорганизационих односа: аутсорсинг, стратешке алијансе, мерџери и аквизиције*, Фонд Српски економски центар, Београд, 2010.
53. Предовиц, Д. (Dolly Predovic), *Вредновање марке: од тржишне вредности марке базиране на потрошачу до финансијског вредновања*, Mate, Загреб, 2007.
54. Пуцаревић, М. (прегледни рад), *Мјерила перформанси као показатељи ефеката аквизиција*, часопис Финансинг, 03/2012
55. Ревикон д.о.о. (Revicon) – предузеће за истраживачко-развојне услуге и пословни консалтинг, *Годишњи обрачун за 2012*, Сарајево, 2013.
56. Рос, С; Џефи, Џ и Вестерфилд, Р. (Stephen Ross, Jeffrey Jaffe, Randolph Westerfield), *Corporate Finance*, McGraw-Hill Education, Њујорк, 2015.

57. Саливен, П. јуниор и Саливен, П. сениор (Patrick H. Sullivan Jr and Patrick H. Sullivan Sr), *Valuing intangibles companies An intellectual capital approach*, Journal of Intellectual Capital, Vol. 1 No. 4, 2000.
58. Салинас, Г. и Амблер, Т. (Gabriela Salinas & Tim Ambler), *A Taxonomy of Brand Valuation Practice: Methodologies and Purposes*, Journal of Brand Management, Volume 17, Issue 1, 2009.
59. Салиховић, А, Агачевић, С, Дмитровић, М, *Консолидација и анализа финансијских извјештаја и расподеле добити*, Ревикон, Сарајево, 2011.
60. Ситараман, А, Надзир, З. и Гуналан, С. (Seetharaman, A., Nadzir, Z. A. B. M., & Gunalan, S), *A Conceptual Study on Brand Valuation*, Journal of Product and Brand Management, Vol. 10, Issue: 4, 2001.
61. Спасић, Д, *Нематеријална имовина повезана са купцима, признавање и вредновање у пословној комбинацији одвојено од гудвила*, Економски факултет, Универзитет у Нишу, 2012.
62. Стојановић, Р, *Импликације билансног третмана гудвила на поузданост финансијских извјештаја*, Финиз, Међународна научна конференција Универзитета Сингидинум, 2016.
63. Стојановић, Р; Чанак, Ј; Савић, М; Митровић-Вучетић, С; Шкобић, З; Нешић, В. и Нешић, Н, *Примена Контног оквира у складу са МРС/МСФИ*, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд, 2007.
64. Стојиљковић, М. и Крстић, Ј, *Финансијска анализа*, Економски факултет, Ниш, 2000.
65. Тејлор, П. (Paul Taylor), *Consolidated Financial Reporting*, The management school, Lancaster University, 1996.
66. Тодоровић, Ј. и Стевановић, Н, *Значај и правци реструктурирања привреде и његове импликације на рачуноводство и финансијски менаџмент*, савјетовање рачуновођа и ревизора, мај 2010.

67. Фалк, Х. (Falk Haim) и Гордон, Л. (Lawrence Gordon), *Imperfect markets and the nature of goodwill*, Journal of Business Finance & Accounting, децембар 1977.
68. Фејхи, Џ. (John Fahy) и Џобер, Д. (David Jobber), *Foundations of Marketing*, McGraw-Hill Higher Education; 4th edition, 2012.
69. Фернандез, П. (Pablo Fernandez), *Métodos de valoración de empresas*, IESE Business School Universidad de Navarra, 2008.
70. Флад, Џ. (Joanne M. Flood), *GAAP 2015 : Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles*, Wiley, Чичестер, Уједињено Краљевство, 2015.
71. Харид, А. (Andrew A. Haried), Имдике, Л. (Leroy Imdieke), Смит, Р. (Ralph Smith), *Advanced Accounting*, John Wiley & Sons, New York, Fifth edition, 1991.
72. Харт, С. и Рослендер, Р. (Susan Jane Hart & Robin Roslender), *Interfunctional cooperation in progressing accounting for brands: The case for brand management accounting*, Journal of Accounting & Organizational Change, 2006.
73. Хеберден, Т. (Tim Heberden) и Хејг, Д. (David Haigh), *The role of trademarks in M&A*, Intellectual Asset Management, јун/јул 2006.
74. Хенд, Џ. (John R.M. Hand) и Лев, Б. (Baruch Lev) *Intangible Assets: Values, Measures and Risks*, Oxford: Oxford University Press, Лондон, 2003.
75. Џетер, Д. (Debra C. Jeter), Чејни, П. (Paul K. Chaney), *Advanced Accounting*, 6th edition, Wiley, 2014.
76. Џонсон, Џ. (Jeannie D. Johnson) и Тирни, М. (Michael G. Tearney), "Goodwill: an eternal controversy", The CPA Journal, Vol. 63 No. 4.
77. Шерман, Е. (Andrew J. Sherman) и Харт, М. (Milledge A. Hart), *Mergers and Acquisitions from A to Z*, AWACOM Books, 2006.
78. Шерман, Џ, Фајн, М. и Гурвиц, Џ. (Gerald Sherman, Michael Fine and Jonathan Gurwitz), *Consumer brands as collateral: Opportunities for asset-based lenders*, Commercial Lending Review, 24 (6), 2009.

Интернет извори:

- http://www.marinaoasa.com/procena_nematerijalne_imovine_i_intelektualne_svojine.html, приступљено 21.01.2017.
- <http://gmbusiness.biz/2015/02/10/akvizicije-i-spajanja-da-li-da-te-kupim/>, приступљено 12.02.2017.
- <https://strasilo.wordpress.com/2014/11/06/goodwill/>, приступљено 29.01.2017.
- <http://www.revicon.info/shop/product/226/06-konsolidacija-i-analiza-finansijskih-izvjestaja>, приступљено 29.01.2017.
- <http://novi-informator.net/amortizacija-goodwill-kao-porezno-priznati-rashod>, приступљено 29.01.2017.
- <http://www.axiomvaluation.com/Documents/2004.04.27-GoodwillImpairmentPrimer.pdf>, приступљено 11.02.2017.
- <http://www.makroekonomija.org/0-raniji-autori-i-citati/0-drazenko-lukac/procena-vrednosti-brenda/>, приступљено 18.02.2017.
- <http://mcb.rs/recnik/gmros-gross-margin-return-space-2/>, приступљено 21.01.2017.
- <http://www.investopedia.com/articles/investing/100614/goodwill-vs-other-intangible-assets-whats-difference.asp>, приступљено 28.01.2017.
- <http://www.caclubindia.com/experts/goodwill-vs-brand-equity-1321769.asp>, приступљено 29.01.2017.
- <http://www.accountingtools.com/questions-and-answers/goodwill-impairment-testing.html>, приступљено 29.01.2017.
- <https://www.appraisaleconomics.com/goodwill-impairment-2/>, приступљено 19.02.2017.
- <http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/financial-statement-analysis/goodwill-2189>, приступљено 19.02.2017.

- <http://www.mfin.gov.rs/pages/article.php?id=10262>, приступљено 19.02.2017.
- <http://www.investopedia.com/terms/g/goodwill-impairment.asp>, приступљено 19.02.2017.
- <http://www.internationaltaxreview.com/Article/3300938/Acquisition-premiums-and-cost-sharing-analysis.html>, приступљено 15.08.2017.
- <http://merger.com/ma-question-dont/>, приступљено 16.08.2017.
- <https://www.brandingstrategyinsider.com/2015/09/how-brands-make-emotional-connections.html#.Wdy7CVuCy70>, приступљено 16.08.2017.
- <https://hbr.org/2016/08/an-emotional-connection-matters-more-than-customer-satisfaction>, приступљено 31.08.2017.
- <http://www.asa-appraisalassociates.com/>, приступљено 31.08.2017.
- <http://www.vladars.net/sr-SP-Cyrl/Vlada/Ministarstva/mf/PAO/Pages/default.aspx>, приступљено 31.08.2017.
- <http://archives.cpajournal.com/old/14152806.htm>, приступљено 07.09.2017.
- <http://pwc.blogs.com/ifrs/2016/04/counterpoint-goodwill-.html>, приступљено 07.09.2017.
- <http://www.accaglobal.com/in/en/member/discover/cpd-articles/corporate-reporting/goodwill-recognition17.html>, приступљено 07.09.2017.
- <http://www.yourarticlelibrary.com/accounting/goodwill/goodwill-meaning-features-types-and-accounting/57175/>, приступљено 07.09.2017.
- <http://www.accountingnotes.net/goodwill/factors-affecting-valuation-of-goodwill-business/12692>, приступљено 07.09.2017.
- <https://www.pwc.com/us/en/cfodirect/publications/in-the-loop/step-2-goodwill-impairment-test.html>, приступљено 07.09.2017.

- <http://accounting-financial-tax.com/2012/03/accounting-for-goodwill-in-purchase-business-combinations/>, приступљено 22.09.2017.
- <http://ww2.cfo.com/ma/2013/09/purchase-price-allocation-to-goodwill-drops/>, приступљено 22.09.2017.
- <https://www.accountingtools.com/articles/goodwill-impairment-testing.html>, приступљено 22.09.2017.
- <http://stevecollings.co.uk/frs-10-goodwill-and-intangible-assets/>, приступљено 23.09.2017.
- <http://www.popularaccounting.com/2016/01/11/finite-lived-vs-indefinite-lived-intangible-assets-how-to-test-for-impairment/>, приступљено 23.09.2017.
- <http://accounting-financial-tax.com/2009/01/impairment-of-assets-a-practical-guide-with-case-study/>, приступљено 24.09.2017.
- <http://smallbusiness.chron.com/considered-goodwill-business-75767.html>, приступљено 24.09.2017.
- <http://www.guillaumenicaise.com/wp-content/uploads/2013/10/Brands-and-brand-equity-definition-and-management.pdf>, приступљено 25.09.2017.
- http://sal.aalto.fi/publications/pdf-files/esaa16_public.pdf, приступљено 27.09.2017.
- <http://gmbusiness.biz/2015/02/10/akvizicije-i-spajanja-da-li-da-te-kupim/>, приступљено 27.09.2017.
- <http://www.novosti.rs/vesti/naslovna/aktuelno.69.html:186023-Stada-kupuje-Hemofarm>, приступљено 22.02.2018.
- <http://www.poslovni.hr/trzista/njemacka-stada-preuzela-98-posto-dionica-hemofarma-19662>, приступљено 22.02.2018.
- <http://mondo.rs/a179981/Info/Ekonomija/Miodrag-Babic-odlazi-iz-Hemofarma.html>, приступљено 23.02.2018.
- http://www.profitmagazin.com/izdanja/broj_061.442.html, приступљено 23.02.2018.

- <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/cesi-kupili-studenac-vracaju-proizvodnju-inke-vocka-i-nare-u-hrvatsku-20160920>, приступљено 27.02.2018.
- <https://www.vecernji.hr/biznis/podravka-je-studenac-prodala-slovincima-1114970>, приступљено 27.02.2018.
- <http://novo.hr/podravka-prodala-lipicki-studenac-radenskoj-koja-vlasnistvu-ceha-samarasa/>, приступљено 28.02.2018.
- <https://www.obavjestajac.hr/619274/cesi-kupili-studenac-vracaju-proizvodnju-inke-vocka-i-nare-u-hrvatsku>, приступљено 28.02.2018.
- <http://blog.olx.ba/>, приступљено 20.02.2018.
- <https://www.fasb.org>, приступљено 12.10.2016.

БИОГРАФИЈА АУТОРА

ИМЕ (ИМЕ РОДИТЕЉА) И ПРЕЗИМЕ: **Саша (Бошко) Кавић**

ЛМБГ: 2401985100006

БРОЈ ИНДЕКСА: M45/11

СМЈЕР/УСМЈЕРЕЊЕ: РАЧУНОВОДСТВО И РЕВИЗИЈА

ГОДИНА УПИСА: 2011.

ДАТУМ РОЂЕЊА, ОПШТИНА, РЕПУБЛИКА: 24.01.1985. Бања Лука, БиХ

МЈЕСТО СТАЛНОГ БОРАВКА, ОПШТИНА: Стевана Булајића 83, 78 000 Бања Лука

АДРЕСА, Е-МАИЛ: sasakavic@gmail.com

НАЗИВ ЗАВРШЕНОГ ФАКУЛТЕТА, МЈЕСТО, ГОДИНА, ТЕМА ДИПЛОМСКОГ РАДА: Економски факултет Универзитета у Бањалуци, Бања Лука, 2009, тема: Злоупотреба информационих технологија и облици заштите

ЗАНИМАЊЕ: Дипломирани економиста

СТРАНИ ЈЕЗИЦИ: Енглески – напредно, њемачки – пасивно

РАДНИ АНГАЖМАНИ:

- 2007-2008. "Глас Српске" Бања Лука
Радно мјесто : новинар
- фебруар 2010 – октобар 2010. Омладински савјет Бањалуке
Радно мјесто : члан Извршног одбора
- октобар 2010 – март 2011. "Милтекс доо", Бања Лука
Радно мјесто : фактуриста/референт продаје и набавке
- јун 2011 – март 2013. "Sport Vision d.o.o."
Радно мјесто : замјеник шефа смјене
- мај 2013 – новембар 2017. "MediaMatrix doo"
Радно мјесто : Content&Community manager; бета тестер (od 2014)
- новембар 2017. – до данас "Infomedia d.o.o. "
Радно мјесто: Маркетинг менаџер/СЕО експерт

ОСТАЛЕ КВАЛИФИКАЦИЈЕ И ВЈЕШТИНЕ:

- Предсједник Омладинског стонотениског клуба
- "Спин" из Бањалуке
- Члан Форума за безбједност града Бањалуке

ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ

Изјављујем да је
мастер/магистарски рад

Наслов рада: ПРОЦЈЕНА ВРИЈЕДНОСТИ ГУДВИЛА ПРИЛИКОМ АКВИЗИЦИЈА СА ПОСЕБНИМ ОСБРТОМ НА

Наслов рада на енглеском језику ASSESSMENT OF THE VALUE OF GOODWILL DURING ACQUISITIONS WITH A

- ☒ резултат сопственог истраживачког рада,
☒ да мастер/магистарски рад, у цјелини или у дијеловима, није био предложен за добијање било које дипломе према студијским програмима других високошколских установа,
☒ да су резултати коректно наведени и
☒ да нисам кршио/ла ауторска права и користио интелектуалну својину других лица.

У Бањој Луци 19.09. 2018.

Потпис кандидата

Саша Милић

Изјава којом се овлашћује ЕКОНОМСКИ факултет/ Академија умјетности
Универзитета у Бањој Луци да мастер/магистарски рад учини јавно доступним

Овлашћујем ЕКОНОМСКИ факултет/ Академију умјетности Универзитета у Бањој
Луци да мој мастер/магистарски рад, под насловом

ПРОЦЈЕНА БРИЈЕДНОСТИ ГИДЛА ПРИЛИКОМ АКВИЗИЦИЈА С+ ПОСЕБНИМ ОСЫТОМ НА ПРОЦЈЕНУ
БРИЈЕДНОСТИ БРЕНДА

који је моје ауторско дјело, учини јавно доступним.

Мастер/магистарски рад са свим прилозима предао/ла сам у електронском формату,
погодном за трајно архивирање.

Мој мастер/магистарски рад, похрањен у д и г и т а л н и р е п о з и т о р и ј у м Универзитета
у Бањој Луци, могу да користе сви који поштују одредбе садржане у одабраном типу лиценце
Креативне заједнице (*Creative Commons*), за коју сам се одлучио/ла.

1. Ауторство
2. Ауторство - некомерцијално
3. Ауторство - некомерцијално - без прераде
4. Ауторство - некомерцијално - дијелити под истим условима
5. Ауторство - без прераде
- ☒ 6. Ауторство - дијелити под истим условима

(Молимо да заокружите само једну од шест понуђених лиценци, кратак опис лиценци дат је
на полеђини листа).

У Бањој Луци 19.09 2018.

Потпис кандидата

Саша Рибар

Изјава о идентичности штампане и електронске верзије
мастер/магистарског рада

Име и презиме аутора САЈА КАБИЗ

Наслов рада ПРОЦЕНА ВРЕДНОСТИ БРАЊИЈА ПРИЛИКОМ АКВИЗИЦИЈА СА ПОСЕБНИМ ОСВРТОМ НА ПРОЦЕНУ

Ментор ПРОФ. ДР ЉУКО ШЕГЕТО ВРЕДНОСТИ БРЕНДА

Изјављујем да је штампана верзија мог мастер/магистарског рада идентична електронској верзији коју сам предао/ла за дигитални репозиторијум Универзитета у Бањој Луци.

У Бањој Луци 19.09.2018

Потпис кандидата

Саја Кабиз

Др Душко Шњегота, редовни професор – ментор
Економски факултет Универзитета у Бањој Луци,
ужа научна област: Рачуноводство и ревизија

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ			
УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ			
ПРИМЉЕНО: 7. 9. 2018.			
ОПШТИ	БРОЈ	ПРИЈЕМА	ПРЕДЛОЖИ
13/1	2238	18	

Др Драган Микеревић, редовни професор – члан
Економски факултет Универзитета у Бањој Луци,
ужа научна област: Пословне финансије

Др Јелена Пољашевић, ванредни професор – члан
Економски факултет Универзитета у Бањој Луци,
ужа научна област: Рачуноводство и ревизија

НАСТАВНО-НАУЧНОМ ВИЈЕЋУ ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА УНИВЕРЗИТЕТА У БАЊОЈ ЛУЦИ

Одлуком Наставно-научног вијећа Економског факултета Универзитета у Бањој Луци, број 13/3.1919-IX-10/18, донесеној на IX сједници Наставно-научног вијећа, одржаној 11.07.2018. године, именовани смо у Комисију за оцјену урађеног мастер рада кандидата Саше Кавића, дипломираног економисте, под насловом „Процјена вриједности гудвила приликом аквизиција са посебним освртом на процјену вриједности бренда“

Након читања написаног мастер рада и проучавања методологије проведених истраживања у сврху доказивања постављених радних хипотеза, Наставно-научном вијећу подносимо сљедећи

ИЗВЈЕШТАЈ

Мастер рад кандидата Саше Кавића, дипломираног економисте, студента другог циклуса студија, под насловом „Процјена вриједности гудвила приликом аквизиција са посебним освртом на процјену вриједности бренда“, написан је на

153 странице формата A4. Ради бољег илустровања изнијетих тврдњи у раду је приказано шест оригиналних графикана и седам примјера, односно осам табела израђених на основу доступне литературе.

Рад се, поред уобичајених поглавља, која се односе на увод, кратак садржај, преглед литературе и закључак, састоји од још шест дијелова поближе објашњених у даљем тексту овог Извјештаја.

У уводном дијелу кандидат на основу неколико примјера приказује колико је нематеријална имовина постала битна за укупну вриједност предузећа и колико пажње се посвећује процјени вриједности те нематеријалне имовине. Такође, у овом поглављу су наведени проблем и предмет истраживања, успостављене главна и помоћне хипотезе које се разматрају у раду и наведени су циљеви истраживања.

Главна хипотеза рада гласи: **„Вриједност бренда и будуће користи које он доноси су међу кључним факторима зашто се неко предузеће одлучује за аквизицију другог предузећа и спремно је да плати вишу вриједност која представља гудвил“**, док три помоћне хипотезе гласе овако:

- Вриједност бренда је мјерљива у сваком тренутку и може се издвојити из остале нематеријалне имовине
- Гудвил није могуће самостално куповати нити продавати
- Гудвил није могуће прецизно измјерити и најчешће се заснива на процјенама и професионалним расуђивањима

На самом крају поглавља дато је образложење оквирног садржаја.

У првом теоријском дијелу рада, под називом *"Процес аквизиција и очекивања стицаоца имовине"*, аутор се бави дефинисањем пословних комбинација у којима предузеће може да учествује, с тим што се у фокус ставља пословна промјена позната као аквизиција, односно стицање, која се поближе посматра у даљем току рада.

Друга главна тачка овог дијела односи се на мотиве предузећа који улазе у процес аквизиције. Набројани су и појашњени најбитнији мотиви који управе предузећа наводе да учествују у аквизицијама, дата је табела највећих аквизиција у историји и наведени су разлози који су довели до њих.

У потпоглављу 1.3. *Мјерила перформанси приликом аквизиција* представљају се начини којима се мјери успјех аквизиције и на који начин се повећава њихова поузданост, тј. како се дизајнира одговарајући систем мјерења перформанси.

Посљедњи дио овог поглавља посвећен је начинима на које аквизиције могу да се изврше, уз одговарајуће примјере, а приказан је и рачуноводствени третман аквизиција.

У поглављу *"Важност управљања нематеријалном имовином"* набројани су и појашњени сви познати облици нематеријалне имовине, приликом чега је посебна пажња посвећена бренду који представља једну од кључних тачака истраживања. Такође су наведене и методе амортизације нематеријалних средстава у складу са Међународним рачуноводственим стандардом 38 – Нематеријална имовина.

У потпоглављу 2.4 приказани су трошковни, тржишни и приносни приступ вредновању нематеријалне имовине и анализиране су користи које нематеријална имовина доноси тренутном власнику, односно будуће користи које може да донесе предузећу стицаоцу у процесу аквизиције.

Сљедеће поглавље под насловом *"Значај вриједности бренда као нематеријалне имовине"* доноси једну од најпотпунијих дефиниција бренда као „споја пет елемената: знака, имена, слике/имица, боје и заштитног знака“. У овом поглављу су презентоване и неке од методологија које велике компаније користе приликом процјене вриједности бренда, дата је табела вриједности највећих свјетских брендова и извршена је анализа односа вриједности бренда и укупне вриједности предузећа.

У једном од потпоглавља аутор се бави историјским развојем бренда, као и самим процесом изградње бренда, односно брендирањем.

Потпоглављем 3.2 обухваћена је сама суштину тог вида нематеријалне имовине и анализа наведених димензија које укључују „препознатљивост, лојалност бренду и очекивани квалитет и значење“, док се аутор у наредном потпоглављу 3.3 бави анализом бренд еквитија, односно вриједности бренда коју су, у својим дјелима, дефинисали Акер 1991, односно Фелдвик 1996.

У осталим потпоглављима овог поглавља аутор се бави односом бренда и материјалне имовине, као и методама процјене вриједности бренда и објашњава шта представља највеће проблеме приликом одговарајућих прорачуна.

Посљедње теоријско поглавље под називом *"Процјена вриједности гудвила, билансни третман гудвила и његов утицај на поузданост финансијских извјештаја"* односи се на разматрање претпоставки за настанак гудвила и објашњење зашто се гудвил посматра као имовина, као и да ли временом губи своју вриједност. Додатно, у

овом поглављу објашњен је и појам негативног гудвила (бедвила) који може да настане приликом аквизиција.

Слично као и у претходном поглављу и у овом је објашњен историјски развој појма гудвила, али и етимолошко поријекло термина.

На примјерима је објашњено како се врши почетно признавање гудвила и како се врши умањење његове вриједности (процес који је замијенио амортизацију).

На крају је дат рачуноводствени оквир за третирање, вредновање и умањење гудвила у складу са Међународним рачуноводственим стандардима, са посебним освртом на консолидоване билансе.

Поглавље под називом *"Истраживање и дискусија"* садржи анализу дијелова биланса стања и биланса токова готовине 20 предузећа која у свом портфолију посједују највредније свјетске брендове. За све податке се посматра петогодишњи период, од 2012. до 2016. године. За сва предузећа дат је и нето износ аквизиција да би се видјела тржишна активност тих предузећа.

Неки од закључака до којих се дошло овом анализом су сљедећи:

1. сва посматрана предузећа у својим билансима исказују само двије ставке нематеријалне имовине: гудвил и осталу нематеријалну имовину.
2. процјена вриједности гудвила се врши тржишном методом, код свих предузећа, осим једног које се, поред тржишне, служи и приносном методом.
3. сва предузећа приликом амортизације нематеријалних средстава примјењују метод линеарне амортизације и углавном се ослањају на процијењени вијек трајања или то чине у оквиру једне до чак 40 година.
4. сва предузећа врше редован годишњи тест на обезвређење гудвила и то једном годишње или чешће, у складу са МСФИ 3 и његовим упутствима. Углавном се тестирање врши у четвртном кварталу или на почетку трећег фискалног периода/квартала.
5. посебно се истиче податак да је процијењена вриједност бренда увијек већа од укупне вриједности нематеријалне имовине која се исказује у билансу стања и то наводи на закључак да процјене укључују и интерно генерисану нематеријалну имовину која може да се исказе само кроз гудвил и то тек након што се процијењено предузеће купи. Наравно, приликом преузимања, предузеће купац и предузеће мета ће исказати различите вриједности циљане нематеријалне имовине и само кроз договор може да се дође до одређене фер

вриједности. Стога се закључује да процјене вриједности бренда само служе као оријентир потенцијалним инвеститорима.

6. процјена вриједности бренда служи инвеститорима да им пружи увид у разлику између тржишне и књиговодствене вриједности неког предузећа. Наиме, предузећа са јаким брендом имају умногоме већу тржишну од књиговодствене вриједности и процјена одређених видова нематеријалне имовине може да помогне потенцијалним инвеститорима у одлучивању да ли да уђу у процес аквизиције или да од ње одустану.

Наредно, шесто, поглавље "*Студије случаја*" односи се на истраживање околности и начина провођења три аквизиције у непосредном окружењу Републике Српске и то: портал Пик.ба из Сарајева, те предузећа Хемофарм из Вршца (Република Србија) и Студенац из Липика (Република Хрватска). Анализирани су мотиви аквизиција у Босни и Херцеговини, Србији и Хрватској, као и руковођење брендом у постаквизиционом периоду.

Овим истраживањем, аутор је дошао до сљедећих закључака:

1. све аквизиције су биле потакнуте жељом за посједовањем одређеног бренда,
2. бренд је везан за локално подручје и већина купаца је остала вјерна добро познатом бренду који послује у континуитету или се ревитализује након одређеног времена а аквизитерско предузеће у томе види своју прилику да се позиционира на локалном тржишту,
3. иако неки од брендова нису били профитабилни, за сваки је плаћена додатна вриједност која представља гудвил, што наводи на закључак да су очекиване будуће користи од коришћења имена бренда биле основни фактор зашто се предузеће купац одлучило за аквизицију.

У закључку су представљени резултати рада у којима аутор наводи доказе који поткрепљују његове полазне хипотезе и то:

- приликом преузимања, процјена вриједности бренда се може умногоме разликовати између процјена које би радило предузеће купац, предузеће мета и, евентуално, спољни консултант. Издвајање бренда из друге нематеријалне имовине, иако нема своје упориште у званичним билансима, треба да буде задатак сваког потенцијалног инвеститора да би се процијенили будући новчани токови. Вриједност бренда може да буде добра полазна основа у случајевима

када предузеће купац процјењује тржишну цијену неког предузећа и одлучује коју цијену би да понуди за аквизицију предузећа мете;

- у својој суштини гудвил представља унутрашњу, невидљиву вриједност која се потврђује тек у пословној комбинацији и она је њен неotuђив дио. Због тога гудвил не може да буде самостална категорија;
- признавање, почетно и сваког наредно вредновање гудвила као вида нематеријалне имовине је значајно јер се тиме утиче на финансијски, имовински и приносни положај предузећа. Висина гудвила зависи од фер вриједности нето имовине аквирираног предузећа и износа трошкова пословне комбинације. Из самог истраживања је јасно да његова вриједност подлијеже сталним флукуацијама и тешко је одредити тачну вриједност гудвила, па би се у ту сврху увијек ртебали укључитити стручно оспособљени процјењивачи.

Због свега наведеног, закључак је да бренд може да се издвоји из гудвила у тренутку када се аквизиција врши и када се гудвил оствари, али треба имати на уму да је у питању прилично сложена процјена која је под великим утицајем субјективног укључивања различитих фактора, па постоји бојазан од добијања погрешних података.

У оквиру прегледа коришћене литературе кандидат наводи 84 писана наслова у складу са темом рада, као и већи број интернет извора који су послужили да рад добије коначну форму.

ПРИЈЕДЛОГ И МИШЉЕЊЕ

Кандидат Саша Кавић, дипломирани економиста, смјер Банкарство и осигурање (240 ECTS бодова), студент је другог циклуса студија на Економском факултету Универзитета у Бањој Луци, на смјеру Рачуноводство и ревизија. На основу прегледа и анализе његовог мастер рада, Комисија констатује да је ријеч о веома актуелном истраживању, како са научног, тако и стручног аспекта, те да је истраживање у складу са дефинисаним хипотезама спроведено коришћењем адекватне научне методологије, што је основ за оцјену мастер рада.

Комисија за оцјену позитивно оцјењује мастер рад под називом **„Процјена вриједности гудвила приликом аквизиција са посебним освртом на процјену вриједности бренда“** и ради даљег поступка предлаже Наставно-научном вијећу

Економског факултета Универзитета у Бањој Луци да прихвати позитивну оцјену и омогући кандидату Саши Кавићу, дипломираном економисти, да приступи јавној одбрани мастер рада.

Бања Лука, 7. септембра 2018. године

Др Душко Шњегота, редовни професор, предсједник

Др Драган Микеревић, редовни професор, члан

Др Јелена Пољашевић, ванредни професор, члан

Пољашевић Јелена

УНИВЕРЗИТЕТУ У БАЊОЈ ЛУЦИ
ПОДАЦИ О АУТОРУ ОДБРАЊЕНОГ МАСТЕР/МАГИСТАРСКОГ РАДА

Име и презиме аутора мастер/магистарског рада: Саша Кавић

Датум, мјесто и држава рођења аутора: 24.01.1985. Бања Лука, БиХ

Назив завршеног факултета аутора и година дипломирања: Економски факултет
Универзитета у Бањој Луци, 2009.

Датум одбране завршног/дипломског рада аутора: 22.07.2009.

Наслов завршног/дипломског рада аутора: Злоупотреба информационих технологија и
облици заштите

Академско звање које је аутор стекао одбраном завршног/дипломског рада: дипломирани
економиста

Академско звање које је аутор стекао одбраном мастер/магистарског рада: магистар
економије

Назив факултета на коме је мастер/магистарски рад брањен: Економски факултет
Универзитета у Бањој Луци

Наслов мастер/магистарског рада и датум одбране: Процјена вриједности гудвила
приликом аквизиција са посебним освртом на процјену вриједности бренда, 05.10.2018.

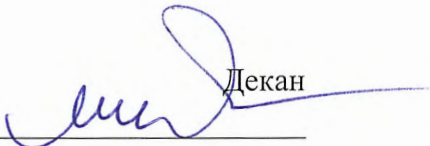
Научна област мастер/магистарског рада према CERIF шифрарнику: S180

Имена ментора и чланова комисије за одбрану мастер/магистарског рада:

1. др Душко Шњегота – ментор
2. др Јелена Пољашевић – предсједник комисије
3. др Драган Микеревић – члан

У Бањој Луци, дана 05.10.2018.



 Декан