УНИВЕРЗИТЕТ СИНГИДУНУМ

ДЕПАРТМАН ЗА ПОСЛЕДИПЛОМСКЕ СТУДИЈЕ И МЕЂУНАРОДНУ САРАДЊУ

МАСТЕР РАД

ПРОЦЕНА ВРЕДНОСТИ БРЕНДА

Ментор:

проф. др Зоран Петровић

Студент:

Слободан Кон 401431/2013

Београд, 2015. године.

Садржај:

Увод **4**

Предмет истраживања 6

Теоријска заснованост истраживања 6

Емпиријска заснованост истраживања 7

Значај истраживања 7

Циљеви истраживања 8

Хипотезе истраживања 8

Методе истраживања 9

Структура рада 9

1. Појам бренда и брендирања **11**

1.1. Маркетиншка перспектива 11

1.2. Рачуноводствена перспектива 12

2. Идентификовање бренда **14**

2.1. Рачуноводствена регулатива 14

2.2. Гоодwилл и порески третман бренда 16

2.3. Интерес развоја бренда и процењивања његове вредности 16

3. Бренд капитал – *Бренд еqуиту* **17**

4. Начини процене вредности бренда **21**

4.1. Тржишни приступ 22

4.2. Приносни приступ 24

4.2.1. „Роуалту“ метод 24

4.2.2. Метод додатног профита 26

4.2.3. Метод вишка приноса 27

4.2.4. Метод “*Greenfield*” 27

4.3. Трошковни приступ 28

4.4. ИСО 10668 стандард – процена бренда 28

5. Подаци о „Апатинска пивара“ д.о.о. и бренду „Јелен“ **31**

5.1. Општи подаци 31

5.2. „Мисија бренда“ 31

5.3. Изводи из финансијских извештаја 32

5.3.1. Извод из биланса стања 32

5.3.2. Извод из биланса успеха 33

5.3.3. Вертикална анализа 33
5.3.4. Хоризонтална анализа 34
5.3.5. Порекло књижења вредности нематеријалних улагања 35
6. Методологија процене вредности бренда 39
6.1. Примена стандарда *ИВС210* 39
6.2. Примена стандарда *ИСО10668* 39
6.3. Дисконтовање новчаног тога (ДНТ) 40
6.4. Примери методологија процене из праксе 41
6.4.1. Интербренд модел 41
6.4.2. Дамодаранов модел 41
7. Процена вредности бренда „Јелен“ 43
7.1. Пројекција и дисконтовање новчаног тока 43
7.2. Процена применом *Роуалту* методе: 49
7.3. Поређење процењених вредности брендова 50
7.4. Перспективе развоја методологије процене вредности бренда 50
8. Закључак 54
9. Литература 54

Увод

У овом раду истражује се проблем вредновања квалитета односно начин перцепције квалитета производа, роба, услуга и идеја уз наглашавање вредности брендова као гаранције квалитета.

Порекло речи бренд потиче из старог нордијског „Брандр“ (*Brandr*), што значи палити – спаљивати. Рани човек је спаљивањем, односно жигосањем обележавао власништво над стоком, да би се касније са појавом професионалних трговаца, брендирање односно жигосање користило као средство разликовања стоке једног фармера од другог. Трговац би захваљујући доброј репутацији уживао веће поверење у квалитет своје робе, док би за другог трговца могло важити да се његова роба треба користити са опрезом. Из тог разлога, трговци су желели да своју робу обележавају како би користили своју предност, заслужену квалитетом и како би купци имали неку врсту водича за свој избор, улогу коју је брендирање задржало до данас. Појава брендова везује се за постојање првих тржишта у античком добу, још у старој Грчкој и Риму као и у Етрурији. Докази, који су сачувани и до данас показују да се „зачетком првих брендова” могу сматрати предмети израђени од глине односно лонци које су грнчари обележавали. Грнчар би обележавао свој глинени лонац отиском свога прста, или другим знаком, на основу чега се закључује да су симболи најранији визуелни облик брендирања. У Риму су забележена прва копирања знакова, односно продаја производа који су били инфериорних особина и продавана су под лажним ознакама, „брендовима“.[1]

Другу половину деветнаестог века одликује повећање производње у свим гранама индустрије. Због тога су све велике маркетиншке кампање тога доба имале један циљ, да упознају крајње потрошаче са новим формулама и производима. Кад су се појавили генерички производи – односно производи других произвођача, први, оригинални произвођачи су морали да осмисле маркетинг активности за своје производе и истакну њихову вредност као повећање квалитета живота потрошача уколико користе њихов производ. Тај период, крај деветнаестог века, се може сматрати периодом настанка првих брендова. Произвођачи својим производима почињу да заштићују имена како би остали препознатљиви и задатак маркетинга није више био да обавести потрошаче о постојању производа, него да укаже на предност коришћења брендираног производа са заштићеним именом, одговарајућег квалитета, који ће

[1] Клифтон Р. *(Clifton R)*, и други – „Бренд и брендирање“ *(Brand and branding)* – Економист, *(The Economist)* Лондон, Енглеска 2009, стране 13-14

потрошачу пружити задовољство коришћења и безбедност.

У новије време, средином 90-тих година двадесетог века, у Кини, произвођачи и трговци користили су тзв. *„copy cat“* систем, схвативши да ће обележавањем својих производа логоом познатог бренда имати већу продају. Тамошњи трговци често су се обраћали купцима са питањем „Који бренд желите да вам ушијемо у ове панталоне, кошуљу, ципеле…?“ За свега неколико минута, купац би добио панталоне са ознаком свог омиљеног бренда по много нижој цени. Квалитет додуше, није одговарао оном који пружа оригинални производ, односно бренд који је копиран. [2]

У поређењу са периодом деветнаестог и двадесетог века, где су се профитабилне снаге бизниса мериле у обиму производње а самим тим и у вредности материјалне имовине – постројења и фабрика, профитабилност данас више зависи од нематеријалних фактора. Нематеријална имовина све више утиче на остваривање прихода за компанију њеног власника, било да се ради о бренду, патенту, *„know how“*, лиценци, патенту, предузетничкој идеји, односу са потрошачима, високој наплативости потраживања или повољнијим условима од добављача итд.. Такође постоје евидентне разлике у вредностима компанија које се котирају на берзи у односу на књиговодствене вредности. Позитивна разлика у корист тржишне вредност на развијеним модерним тржиштима може се делом приписати нематеријалној имовини. Отуда је и потреба да се ова имовина боље и реалније вреднује.

Бренд као део нематеријалне имовине и као фактор који утиче на свест и понашање потрошача а самим тим и остваривање прихода, за власника бренда, представља значајну имовину али се често не приказује у пословним књигама као имовина или је приказан у нереалној вредности, и постоји проблематика у његовом рачуноводственом признавању као средства.

Значај поседовања познатог и успешног бренда схватао је и Џон Стјуарт (*John Stewart*), суоснивач Квекер оатса (*Quaker Oats*), америчког конгломерата у прехрамбеној индустрији основаног 1901. године у Охају, С.А.Д. а који је почев од 2001. године у власништву Пепси корпорације. Господин Стјуарт је једном приликом изјавио: „Када би овај посао једном морао да се подели, дао бих вам и земљу и некретнине - постројења, а задржао бих име и заштитне знакове, и прошао бих боље од вас“. Извршни директор Мекдоналдса слаже се са овим мишљењем и тврди да би, ако би морао, успео да позајми новац потребан да обнови сву имовину, и то врло брзо

[2] http://www.china-trading.co.uk/articles.php?article=16

захваљујући вредности коју има бренд Мекдоналдс.[3] Бренд, дакле, по њима, вреди више од свеукупне материјалне имовине.

Предмет истраживања

Предмет истраживања је специфичност вредновања брендова, уз наглашавање значаја поседовања брендова за успешност пословања савремених компанија у Србији и свету. Такође у раду се разматра потреба за процењивањем вредности бренда, уз навођење актуелних, релевантних регулатива које уређују или усмеравају начин размишљања и схватања ове проблематике.

Теоријска заснованост истраживања

Задовољење потреба људи може се посматрати кроз ниво потрошње добара односно производа који су резултат процеса производње коришћењем ограничених ресурса, а која има за циљ стално увећавање друштвеног богатства уз користећење могућности технолошког развоја и поделе рада. Истовремено, појава нових производа стално креира нове потребе потрошача, надграђујући елементарне људске потребе као што су потребе за водом, храном, одевањем и слично. Потребе су, стога, теоријски посматрано, безграничне, јер су условљене самом суштином човека као разумног бића: али су, с друге стране и историјског карактера, јер су променљиве и зависе од времена и простора у ком настају.[4]

Потребе потрошача утичу на интензитет стварања тражње за добрима. Оне опредељују понашање потрошача у процесу трансформације потребе у тражњу, што формира став о цени коју је неко спреман да плати за задовољење своје потребе.

Економска теорија о ценовној еластичности тражње указује на постојање односа између цене добара и тражње за добрима, односно указује да цена може утицати на тражњу и да се тражња може смањити уколико се цена повећа и обрнуто. Присуство брендова на тржишту и специфичност коју имају у смислу оданости потрошача на основу њихове перцепције квалитета задовољења потребе може да утиче на ценовну еластичност тражње за тим производом. На основу позиције и препознатљивости од стране потрошача, цена брендираног производа може бити већа од цене конкурентског

[3] Котлер Ф, Вонг В, Сондерс Д, Армстронг Г, Принципи маркетинга, Мате д.о.о. Београд 2007, страна 555 (превод *Principles of marketing – Tenth edition, Prenticehall UK,* Велика Британија 2005.*)*

[4] Бранко Васиљевић: Лекције из савремене политичке економије, Шесто измењено издање, Завет, Београд, 2014.

производа а да се тражња за њим не смањи. Ова разлика у цени између брендираног производа и небрендираног производа може се приписати квалитету али не искључиво квалитету самог добра, већ укупном квалитету задовољења потребе потрошача односно перцепцији добијеног квалитета од стране потрошача. Потрошач би требало да буде задовољан својим избором, односно да добије оно сто је очекивао. То може да буде предност постојања брендираног производа и за потрошача и за произвођача.

Емпиријска заснованост истраживања

Након распада (СФРЈ) Југославије која је била значајно веће тржиште него што је Република Србија данас, поступком приватизације друштвених предузећа која су „наслеђена“ од бивше Југославије, многи тадашњи успешни брендови су престали да постоје и остали су ретки примери успешних домаћих брендова који су већином у власништву страних корпорација.

Према истраживању „Валикона“ - агенције за испитивање тржишта, спроведеног у Србији, Хрватској, БиХ, и Македонији, од 25 најснажнијих брендова у региону само четири су из Србије (интернет извор - Радио Телевизија Србије)[5]. Један од најпознатијих српских брендова свакако је „Јелен пиво“ које датира из 1756. године.[6]

Неки традиционални српски производи попут ајвара, кајмака, и других специјалитета до данашњег дана нису постали међународно препознатљиви српски брендови иако их људи који живе у Србији сматрају за такве. Нажалост, једино становници Србије знају колико се потреба за укусним јелом може задовољити употребом ајвара или кајмака.

С тим у вези, свако изучавање брендова и вредности брендова у Републици Србији има емпиријску заснованост, јер будућност и просперитет Србије зависи управо од стимулисања развоја успешних српских брендова који ће моћи да се пласирају на европско или друго тржиште, или ће привући стране инвестиције, а све како би се обезбедио привредни раст и раст животног стандарда људи који овде живе.

Значај истраживања

[5] http://www.rts.rs/page/stories/sr/story/13/Ekonomija/1536613/Brendovi,+tranzicija+i+tradicija.html
[6] http://www.jelenpivo.com/vest/1/Istorija.html

Овај рад има употребну вредност јер се методи процене који су описани могу користити у пракси за вредновање постојећих брендова као и за друге финансијске пројекције.

Циљеви истраживања

Циљ овог рада је да прикаже методе и начине процене вредности бренда као и да објасни какав утицај има бренд у креирању вредности за власника бренда.

Научни циљ је научна дескрипција свих или скоро свих елемената односно метода процене вредности бренда. Предмет истраживања је интердисциплинаран.

Друштвени циљ је указивање на значај и вредност бренда, као и значај процењивања односно контунираног праћења вредности бренда, уз наглашавање његове улоге у успешном пословању.

Хипотезе истраживања

Главна хипотеза овог рада је:

- Постоје начини да се вредност бренда израчуна применом међународног стандарда процене 210 (*IVS210*) као и *ISO10668* стандарда.

Наше генералне хипотетичке тврдње операционализујемо преко следећих хипотеза:

- У савременим условима бренд је оно што битно детерминише позицију предузећа на тржишту

- Бренд може имати своју маркетиншку и рачуноводствену перспективу

- Бренд се може идентификовати као имовина

- Нематеријална имовина је због својих карактеристика специфична за процењивање јер је невидљива и неопипљива

- Поседовање бренда је додатна вредност за компанију власника

- Исказивање вредности бренда у билансима предузећа даје одређену корист за

предузеће у односу на исказивање *Goodwill*-а

Методе истраживања

У раду су примењене основне аналитичке и синтетичке методе, и то аналитичко-дедуктивна, хипотетичко-дедуктивна, компаративна метода, статистичка метода и метода моделовања. Од метода и техника прикупљања података користи се анализа докумената и то на два нивоа, на нивоу примарних и на нивоу секундарних извора информација.

Истраживање је по класификацији појединачно, и врши се претежно теоријско истраживање које је актуелно са елементима пројектовања, верификаторно - усмерено на проверу постојећег научног сазнања.

Структура рада

Овај рад подељен је у осам поглавља, од којих свако представља различите аспекте анализиране теме.

У *Уводу* изнет је предмет и полазиште истраживања као и значај и актуелност истраживања. Приказани су циљеви, хипотезе, изнете су методе истраживања и структура рада

Први део – *Појам бренда и брендирања* приказује два начина дефинисања појма бренда, односно две перспективе посматрања бренда, и то перспективу маркетинга и перспективу рачуноводства.

Други део – *Идентификовање бренда* приказује потребу и проблематику идентификовања бренда и диференцијације у односу на другу нематеријалну имовину, првенствено у односу на *goodwill* – неидентификовану нематеријалну имовину

Трећи део – *Бренд капитал* описује појам бренд капитала указујући првенствено на маркетиншку страну бренда односно на порекло вредности бренда, имајући пре свега у виду снагу бренда и препознатљивост од стране купаца. Циљ овог поглавља је да се укаже на значај брендова за успешност пословања савремених компанија, и на потребу за развојем брендова као и за континуирано процењивање и праћење вредности бренда.

Четврти део – *Начини процене вредности бренда* приказује више различитих приступа процене вредности бренда и то: трошковни, приносни и тржишни приступ који су описани у међународном стандарду процене *IVS210*, као и најновији стандард *ISO 10668*.

Пети део – *Подаци о „Апатинска пивара“д.о.о. и бренд „Јелен“* односи се на опште и финансијске података и показатеље о предузећу која се бави делатношћу производње пива и власник је бренда „Јелен“, препознатљивог бренда пива на овим просторима.

У Шестом делу – *Методологија процене вредности бренда*, приказује се начин на који ће се претходно описани стандарди применити и у којој мери, метода процене, и примери других методологија из праксе.

У Седмом делу – *Процена вредности бренда „Јелен“* извршена је примена две методе процене, приказане су процењене вредности других брендова које врше стране компаније, направљено је поређење, и изнета су размишљања о перспективама развоја методологије процене вредности брендова.

У *Закључку* је исказан утисак аутора у вези обрађене теме, и дате су смернице за даље размишљање и истраживање.

1. Појам бренда и брендирања

Бренд се у научној литератури често дефинише из перспективе потрошача и из перспективе власника бренда. У овом раду бренд ће се посматрати из перспективе маркетинга и из перспективе рачуноводства, ради бољег фокуса на вредност бренда из рачуноводствене перспективе односно на начин процене те вредности.

1.1. Маркетиншка перспектива

Америчка асоцијација за маркетинг (*American marketing association – AMA*) дефинише бренд као име, појам, знак, симбол, дизајн или њихову комбинацију, која одређује произвођача или продавца производа или услуге и намењена је препознавању добара или услуга једног произвођача или групе произвођача и њихово разликовање од оних који припадају конкуренцији. Котлер дефинише стварање, одржавање, заштиту и развој бренда као најважније задатке маркетинга, односно као најпотребније способности професионалаца који се баве маркетингом. Бренд је, дакле, производ или услуга која се на неки начин разликује од сличног производа или услуге који служи за задовољење исте потребе. [7]

Сам процес којим компаније диференцирају своју понуду од конкуренције представља брендирање. [8]

За потрошаче бренд је важан део производа, а креирање бренда може додати вредност производу. На пример, многи потрошачи мисле да је бочица Шанеловог парфема висококвалитетан, скуп производ. Ипак, исти парфем у неозначеној бочици вероватно би сматрали мање квалитетним, чак и када би мириси били идентични. Бренд, наиме, може пружити гаранцију поузданости и квалитета. [9]

Марке представљају доживљаје и осећања потрошача у вези с производима и њиховим ефектима – све што производ или услуга значи потрошачима. [10]

---

[7] Котлер Ф, Маркетинг менаџмент – 14. издање, Њу Џерси, САД, 2012. *(Kotler F – Marketing management – 14th edition), New Jersey, USA, 2012.)* – страна 241

[8] ибид – страна 242

[9] Котлер Ф, Вонг В, Сондерс Д, Армстронг Г, Принципи маркетинга, Мате д.о.о. Београд 2007, страна 555 (превод *Principles of marketing – Tenth edition, Prenticehall UK,* Велика Британија 2005.*)* , страна 549

[10] ибид – страна 555

1.2. Рачуноводствена перспектива

Рачуноводствена струка на бренд гледа као на нематеријално средство односно као део нематеријалне имовине ентитета. По дефиницији, средство је ресурс привредног субјекта који привредни субјект контролише и који је резултат прошлих догађаја (набавке или његове производње) и од којег се очекује притицање будућих економских користи. [11]

У погледу рачуноводствене регулативе, Бренд је дефинисан међународним рачуноводственим стандардом „МРС 38 – нематеријална имовина“ као део нематеријалних средстава ентитета.

У поменутом рачуноводственом стандарду нематеријално (неопипљиво) улагање (средство) је дефинисано као неновчано средство које се може идентификовати иако нема физичко обележје. Наведена дефиниција нематеријалних улагања указује на следеће:

1) да она немају физичку садржину – за разлику од материјалних ствари, као што су некретнине, постројења и опрема нематеријална улагања своју вредност добијају из права и привилегија које обезбеђују привредном субјекту путем њихове употребе. У појединим случајевима нематеријална улагања могу имати и физички облик као што је софтвер снимљен на ЦД или друге електронске носаче али је при одређивању да ли је средство материјално или није, пресудна његова преовлађујућа компонента. У случају софтвера на ЦД-у далеко је већа његова вредност него вредност ЦД-а на коме је тај софтвер снимљен. Ова карактеристика нематеријалних улагања обезбеђује привредним субјектима да поједина нематеријална улагања копирају у неограниченом броју примерака, што привредном субјекту омогућава да их продају али да их истовремено задрже за себе. Ово је битна разлика у односу на материјална средства, као што су на пример основна средства, готови производи у материјалном облику или трговинска роба у материјалном облику – њиховом продајом привредни субјект више нема контролу над њима, тј. не поседује их више;

2) нису финансијски инструменти;

3) није битна намена средства за његово класификовање као нематеријалног улагања –није обавезно да се користи за потребе производње, за администрацију или за изнајмљивање другима. [12]

[11] МРС 38 (Међународни рачуноводствени стандард 38), страна 2

[12] Петровић З. - Рачуноводствена регулатива, Универзитет Сингидунум 2009,страна 171

Средства која могу да испуне критеријуме према дефиницији нематеријалних улагања су: патенти, лиценце, концесије, заштитни знакови (жигови) и трговачка имена, рачунарски софтвер, права на издавање и публиковање одређених књига, музичких дела и сл, франшиза, плаћене закупнине, називи интернет домена, препознатљива обележја знака, базе података, наслови новина, пословне тајне као што су хемијске формуле, процеси, рецептуре и прототипови тј. знање садржано у њима.

2. Идентификовање бренда

2.1. Рачуноводствена регулатива

Међународни рачуноводствени стандард 38 (у даљем тексту: МРС38) указује на потребу идентификовања бренда како би се исти могао исказати у пословним књигама - билансима ентитета стицаоца бренда, односно како би се могао исказати одвојено од *goodwill*-а. Предуслов за то је да се ради о имовини која настаје односно која се исказује у билансима приликом пословних комбинација, односно најчешће у случајевима када једна компанија преузима тј. купује другу. Према томе, *goodwill* је вредност коју купац плати преко књиговодствене вредности компаније коју купује. Она се може исказати у билансима купца као *goodwill*, а ако се може посебно идентификовати вредност бренда као имовине која се купује, онда се и таква вредност може засебно исказати.

Да би се нематеријално средство, у овом случају бренд, могло идентификовати према МРС 38 оно мора да:

1) буде одвојиво – односно да се може одвојити или оделити и продати, пренети, лиценцирати, изнајмити или разменити, било појединачно или заједно са повезаним уговором, препознатљивом имовином или обавезом, без обзира да ли ентитет има намеру да то уради; или

2) настаје по основу уговорних или других законских права, без обзира да ли су та права преносива или одвојива од ентитета или од других права и обавеза. [13]

Питањем идентификовања нематеријалне имовине, па уједно и бренда бави се и Међународни стандард процене 210 (у даљем тексту: *IVS210*), који захтева да се нематеријална имовина чија се вредност процењује идентификује узимајући у обзир врсту и природу права у тој имовини. Коментари у оквиру *IVS210* објашњавају разлику између нематеријалне имовине која се може идентификовати и *goodwill*-а, која представља неидентификовану нематеријалну имовину. Исто као и МРС38, тако и *IVS210* налаже да се нематеријална имовина може идентификовати само уколико се може издвојити од субјекта или уколико настаје из уговорних или неких других законских права. Коментари у оквиру *IVS210* описују четири главне групе идентификоване нематеријалне имовине, како би помогли у захтеву да се јасно дефинише средство које се процењује као и природа права или власништва које се вреднује.

[13] МРС 38 (Међународни рачуноводствени стандард 38), страна 3

По стандарду те четири групе нематеријалне имовине су имовина:

1. заснована на маркетингу
2. повезана са купцима или добављачима
3. повезана са технологијом,
4. повезана са уметношћу.

Нематеријална имовина заснована на маркетингу се првенствено користи у маркетингу или промоцији производа или услуга. Примери обухватају али нису ограничени само на: трговинску марку, трговинско име, ознаку услуге, заједничке ознаке и сертификате, визуелни идентитет производа (карактеристична боја, облик и паковање), заглавље новина, називи интернет домена, или не-конкурентске споразуме. Појам бренд се често користи да би се описала имовина која је повезана са маркетингом. То је општи опис који се типично односи на групе комплементарних средстава који се могу одвојено идентификовати и стога се разликује од *goodwill*-а. Права на имовину засновану на маркетингу као сто су трговинска марка, трговински назив или визуелни идентитет робе често су заштићени регистрацијом у оквиру статута.[14]

На основу напред наведеног може се закључити да се рачуноводствено исказивање – идентификовање бренда своди на исказивање вредности која се плаћа приликом куповине бренда односно приликом преузимања ентитета који је власник бренда. Уколико се бренд може одвојити од ентитета који је његов власник, онда тај ентитет може и засебно да прода само свој бренд. С обзиром да МРС38 забрањује исказивање односно признавање интерно створене нематеријалне имовине, брендови који су исказани у билансима ентитета последица су пословне комбинације у којој је један ентитет “купио” бренд другог, најчешће мањег ентитета или је купио комплетан ентитет. Такође се може закључити да се процењивање вредности бренда, уколико се ради о интерно створеном бренду или другој врсти нематеријалне имовине, не врши у циљу билансног евидентирања процењене вредности односно да се вредност бренда према МРС38 у билансима може исказати само на основу цене која је плаћена за његово стицање у пословној комбинацији.

[14] Удружење проценитеља Србије, Техничко-информативна документација 3, Процена вредности нематеријалних средстава, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council“–Valuation of intangible assets,2009*),стране 9-11

2.2. *Goodwill* и порески третман бренда

За разлику од *goodwill*-а, исказана вредност бренда као идентификоване нематеријалне имовине се у пословним књигама може амортизовати и тако може умањити основицу за порез на добит предузећа који се обрачунава сваке године. Ово правило важи и према домаћој лигислативи у Републици Србији и то према члану 10. став 1. и став 2. Закона о порезу на добит правних лица који гласе:

I

„Амортизација сталних средстава признаје се као расход у износу и на начин утврђен овим законом.

II

Стална средства из става 1. овог члана обухватају матеирјална средства чији је век трајања дужи од једне године и која се сагласно прописима којима се уређује рачуноводство и ревизија и МРС, односно МСФИ, у пословним књигама обвезника признају као стална средства, осим природних богатстава која се не троше, као и нематеријална средства, осим goodwill-а“[15]

Дакле исказивање бренда у билансу уместо *goodwill*-а ће умањити годишњи порез на добит који плаћа ентитет. Предуслов за то је постојање пословне комбинације у којој је бренд купљен, односно да је позната цена његовог стицања и да је као такав исказан у пословним књигама.

2.3. Интерес развоја бренда и процењивања његове вредности

За власнике брендова постоји интерес и потреба очувања и развоја брендова као и процењивању њихове вредности иако се брендови најчешће не евидентирају у пословним књигама у том процењеном износу, а често нису евинетирани уопште. Самим тим процењивање вредности интерно створеног бренда, или бренда који је временом растао ширећи се преузимањем – спајањем или куповином других брендова, врши се због значаја брендова за успешност пословања компанија а не ради билансног евидентирања. Компанија која у свом раду и развоју није учествовала у пословној комбинацији и није стицала односно куповала друге брендове, уколико своје пословне књиге води у складу са МРС38, неће моћи да има исказану вредност свог интерно створеног бренд у својим билансима, али то никако не значи да је њен интерно створени бренд безвредан. С друге стране компанија која је стицала брендове и

[15] Закон о порезу на добит правних лица ("Сл. гласник РС", бр. 25/2001, 80/2002, 80/2002 - др. закон, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012, 47/2013 и 108/2013)

исказивала их у свом билансу може бити у ситуацији да нереално исказује вредност брендова које поседује у својим пословним књигама и то због тога што ће се приликом иницијалног исказивања вредности бренда одузети вредност материјалне имовине од плаћене цене то ће се добити вредност која би иначе чинила *goodwill*. Та вредност није реална вредност купљеног бренда и због тога би је требало проценити, или исказати у целом износу заједно и са материјалном имовином. Ово зависи од природе и структуре имовине која чини део бренда, од тога да ли се бренд састоји искључиво од нематеријалне имовине или део бренда представља и нешто материјално, било да је у питању специфична машина, постројење, материјал, или сл. Такође сама цена која се плати за стицање бренда може да буде утврђена под различитим околностима, у смислу да је из неког разлога продавац продао бренд јефтиније, или да је купац платио више него што је нека реална односно фер вредност.

3. Бренд капитал – *Brend equity*

Бренд капитал (*Brand equity*) је фраза која се користи у маркетингу, и која описује вредност коју за компанију чини поседовање познатог бренда. У појединој литератури бренд капитал се назива и тржишном вредношћу марке. Ова вредност је на тржишту заправо изведена од речи и дела потрошача. Дакле права вредност бренда односно марке, лежи у њеној моћи да задржи предност и оданост од стране потрошача. Тржишна вредност марке је позитивни ефекат који познавање имена марке има на реакцију потрошача на диференцијацију производа или услуге. [16]

Марка која има јаку тржишну вредност је драгоцена имовина. Компанија која је власник бренда, „ужива“ одређене користи које нису доступне компанијама које не поседују брендове. Најважнија корист се односи на оданост потрошача што даје сигурност генерисања прихода за компанију. Друга предност може бити да компанија, кроз бренд, стиче добро средство комуникације са потрошачима. Ова комуникација није једносмерна и компаније морају да слушају шта клијенти имају да кажу. Успешни брендови су резултат добре комуникације, а што се манифестује кроз лојалност бренду од стране потрошача, а као последица поверења на коме се однос купца и продавца заснива. За изградњу поверења потребна је дуготрајна активност. Потребан је новац, стрпљење, знање и што је најважније, време. Уколико се поверење изгуби то кошта много више, односно губи се нето садашња вредност свих будућих зарада од бренда. Стога компанија мора да се труди да не изгуби поверење купаца и то је разлог зашто

[16] Котлер Ф, Вонг В. Сондерс Д, Армстронг Г – Принципи маркетинга, Мате д.о.о. Београд 2007. , (превод *Principles of marketing – Tenth edition, Prenticehall UK*, 2005.) страна 555

компаније улажу значајна средства у развој својих производа и бренд менаџмент.

Такође, бренд означава производ или услугу на начин тако да истиче његову специфичну вредност у односу на конкуренцију. Перцепција потрошача о бренду заснива се подједнако на субјективним и на објективним разлозима. То пружа основу за континуирани однос између произвођача и потрошача, и као последица тога се ствара сигурност по питању тражње за брендираним производом или услугом која у супротном не би постојала. Што се тиче користи које бренд пружа потрошачима неке од њих су да бренд поједностављује свакодневне изборе (купац који редовно купује неки бренд ципела не мора стално да се мучи око избора ципела), смањује ризик од доношења лоших одлука – избора при куповини (брендиране – *Hugo Boss* ципеле ће увек бити у моди), пружа осећај задовољства (поседовање *Hugo Boss* ципела даје осећај ексклузивности и гламура), и нуди осећај заједништва (модерно друштво)

У научној литератури нема консензуса око значења израза „*Brend equity*“ нити на који начин се он мери и вреднује. Аутор упутства за вредновање интернационалних брендова *„The International Brand valuation manual“* из 2009. године, Габријела Салинас издваја три дефиниције и то су:

- Према Аакеру (1991), *„brend equity“* је скуп средстава и обавеза везаних за бренд, његово име и симбол, који додаје или умањује вредност коју ствара производ или услуга фирми или купцима. Такође, осим додате вредности коју ствара бренд, *„brend equity“* подразумева лојалност, визуелну асоцијацију као низ других асоцијација

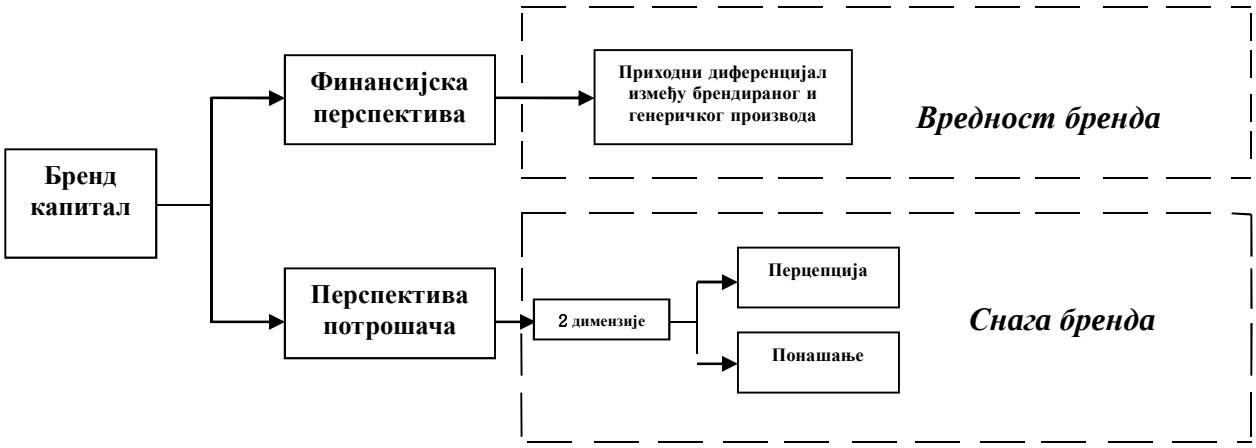
- *Leuthesser* (1988) дефинише *„brend equity“* као скуп асоцијација и понашања од стране потрошача и компаније власника који доводе до тога да бренд има веци удео на тржисту и већи профит него што би био када не би постојао бренд.

- Сајмон и Саливен (1998) дефинишу *„brend equity“* у смислу дисконтованих новчаних токова који би се остварили од прихода брендираног производа у поређењу са приходима који би се догодили када тај исти производ не би био брендиран. [17]

Прве две дефиниције описују вредност бренда капитала из аспекта перцепције, осећаја и понашања потрошача. Трећа дефиниција тумачи ту вредност као финансијску

[17] Салинас Г, Приручник за процену вредности брендова,2009, *Gabriela Salinas-The International Brand valuation manual, 2009,* страна 14

вредности односно економску вредност. Ова два начина дефинисања бренда и бренд капитала увек су била заступљена у литератури.



Дијаграм 1. Начини дефинисања Бренд капитала [18]

Приказани дијаграм приказује два начина на који се дефинише бренд капитал. С обзиром да је тема овог рада процена вредности бренда, ми ћемо се у овом раду усмерити на прву односно финансијску перспективу бренда, иако је друга перспектива, чини се, више заступљена у научној литератури. Јак бренд се гради применом маркетиншких метода и изучавање његове снаге је предмет маркетиншких истраживања. Може се рећи да је развој јаког бренда један од најважнијих задатака маркетинга. Вредност бренда у смислу новчане вредности процењује се применом различитих метода који ће бити анализирани у наставку овог рада, али је та вредност последица заправо његове снаге.

Компанија „Интербренд“ која је пионир у изучавању и процењивању вредности бренд капитала дефинише снагу бренда као меру способности бренда да обезбеди „испоруку“ планираних прихода. Они дефинишу два фактора која утичу на снагу бренда и то су унутрашњи и спољашњи фактори.

Унутрашњи фактори су:

1. Јасноћа – о томе шта бренд представља у смислу његових вредности, позиционирања и претпоставки. Овде се акценат даје томе да пре свега сви запослени у компанији буду свесни ста бренд представља, и да се сви заједно труде да то пренесу на потрошаче

[18] Салинас Г, Приручник за процену вредности брендова,2009, *Gabriela Salinas-The International Brand valuation manual, 2009,* страна 15

2. Посвећеност – мера компанијине посвећености и веровања у свој бренд, односно мера у којој бренд добија подршку у смислу утрошеног времена, утицаја и инвестиција

3. Заштита – ова компонента исказује колико је бренд заштићен посматрајући кроз следеће димензије: правна и ауторска заштита у вези бренда и његова географска распрострањеност

4. Прилагодљивост – ова компонента посматра способност бренда да се прилагоди тржишним променама, изазовима и могућностима, односно указује да бренд треба да има жељу и способност да се стално развија и обнавља

Спољни фактори су:

1. Аутентичност – Бренд се заснива на истинитости и способности, има дефинисано наслеђе и добро утемељен систем вредности, поседује способност да испоручи оно за шта купци имају високо очекивање

2. Важност – уклапање са потребама купаца / потрошача, са њиховим жељама и критеријумима одлучивања са свим демографским и географским елементима
3. Диференцијација – препознатљивост од стране купаца и њихова перцепција бренда у односу на конкуренцију

4. Доследност – ниво до којег је доживљај о бренду без грешке

5. Присуство – ниво свеприсутности бренда и ниво позитивног гласа бренда, односно разговора потрошача о бренду у позитивном контексту

6. Разумевање – постојање дубоког знања и уважавања о специфичним квалитетима и карактеристикама бренда. [19]

[19] http://www.interbrand.com/en/best-global-brands/best-global-brands-methodology/Overview.aspx*)*

4. Начини процене вредности бренда

Процена вредности бренда је процес процењивања укупне новчане вредности бренда.[20]

Многи аутори су у својим радовима и књигама указали на компликованост процењивања вредности бренда. Постоји више приступа односно метода процењивања, као и два међународна саветодавна оквира која уређују ову област. То су међународни стандард процене 210 – нематеријална имовина (*IVS210*) успостављен од стране Савета за међународне стандарде процена из Лондона (*International Valuation Standard Counsil*) као и ИСО стандард 10668 (*ISO10668*) – процена бренда (*Brand valuation*). Поменути ИСО стандард је најновији оквир у вези процене вредности бренда објављен 2012. године. Међународна организација за стандардизацију - ИСО (*International organisation for standardisation*) је најпознатији светски издавач међународних стандарда, а чине је 163 националних института за стандардизацију из 163 земаља. ИСО је невладина организација која нема моћ спровођења стандарда које развија и објављује, већ се они спроводе добровољно. Многи стандарди које је донео ИСО а тичу се здравља, безбедности и заштите животне средине усвојени су у појединим земљама у оквиру локалне легислативе.

Нешто раније, 2006. године приступи процењивања описани су у *IVS210*, и то су тржишни, приносни и трошковни приступ. [21]

Ове приступе процењивања описали су још давне 1988. године Смит и Гордон (1988) у свом раду Корпоративно вредновање. [22]

Оно што је заједничко за све методе вредновања нематеријалне имовине је да захтевају процену њеног века трајања. За нека нематеријална средства, овај временски период може бити ограничен уговором или типичним животним циклусима који су специфични за такву врсту имовине. Са друге стране, за нека средства је тешко дефинисати њихов век трајања, а може се сматрати и да немају ограничен рок употребе. Процењивање рока мора да узима у обзир правне, технолошке,

[20] Котлер Ф, Вонг В. Сондерс Д, Армстронг Г – Принципи маркетинга, Мате д.о.о. Београд 2007. , (превод *Principles of marketing – Tenth edition, Prenticehall UK*, 2005.) страна 555

[21] Међународни стандард процене 210, *International valuation standard – IVS210,* Лондон, Енглеска, 2011. страна 5

[22] Смит Г, Корпоративно вредновање, Пословни водич, Њу Јорк, 1988, (*Smit G, Corporate Valuation—A Business and Professional Guide. New York: John Wiley & Sons, Inc., 1988)*

функционалне и економске факторе. [23]

Коментари у оквиру *IVS210,* указују да хетерогена природа многих нематеријалних средстава значи да често постоји већа потреба да се размотри коришћење више метода приступа него што је то случај са осталом врстом имовине. Без обзира на коришћени метод процене вредности, пажљива анализа би могла бити значајан део спровођења провере или разумне провере вредности имовине и њену би примену требало сматрати адекватном. [24]

Може се закључити да је пожељно да се приликом процењивања вредности бренда примени више приступа и да се добијене вредности упореде приликом доношења коначног суда о процени вредности.

4.1. Тржишни приступ

Тржишни приступ процене врши се поређењем предметног средства са идентичном или сличном имовином за коју постоје расположиве информације о цени. [25]

Овај приступ процене у случају процењивања вредности бренда спроводи се тако што се бренд за који се врши процена упоређује са више различитих брендова за које је позната цена која је плаћена на тржишту за стицање. Елементи који су потребни за примену тржишног приступа у процени вредности нематеријалне имовине су цене и/или мултипликатори, у вези са идентичном или сличном нематеријалном имовином, а потребна су усклађивања у складу са ценама трансакције или мултипликатором процене вредности, како би се одразиле разлике у карактеристикама или атрибутима предметне имовине и имовине које су укључене у трансакцију.

Мултипликатор за процењивање је финансијски параметар са којим се цена која је плаћена за нематеријално средство коригује тако да би била реалнија, односно да би се боље проценила имовина која је предмет процене, узимајући у обзир одређене параметре.

---

[23] Међународни стандард процене 210, *International valuation standard – IVS210,* Лондон, Енглеска, 2011. страна 5

[24] Удружење проценитеља Србије - Техничко-информативна документација 3 – „Процена вредности нематеријалних средстава“, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council“ – Valuation of intangible assets, 2009*) страна 13

[25] ибид – страна 13

Уобичајени параметри који се користе су:

1. промет остварен употребом нематеријалног средства
2. допринос профиту по одбитку одређених трошкова, као што су трошкови маркетинга
3. профит без трошкова камата, пореза и амортизације

Уколико је за неку трансакцију нематеријалне имовине позната цена, али се утврди да имовина која се процењује генерише више прихода од оне за коју је позната вредност, употребиће се мултипликатор који ће увећати процењену вредност за процентну разлику више генерисаних прихода.

У пракси је често тешко или немогуће пронаћи одговарајући референтни модел за поређење у смислу истих карактеристика имовине, па се углавном ради о упоређивању са сличном пре него са идентичном имовином.

Уколико постоји на располагању доказ о трансакцији, требало би спровести поступак идентификовања било каквих разлика између предметне имовине и имовине која се користи као референца, као и како се она одражава на релативне вредности. Разлике могу обухватити:

1. географске разлике
2. функционалност
3. учешће на тржишту
4. циљано тржиште
5. датуме трансакције референтног модела и датум процене вредности.[26]

Значај тржишног приступа је у томе што он процењује вредност на основу чињеничних трансакција у прошлости односно на основу цене која је плаћена за сличну имовину. Оно што треба имати на уму приликом проналажења референтног модела за поређење су могућности међусобних односа купца и продавца, у смислу да се можда ради о повезаним лицима која су могла да утичу на продајну цену имовине, као и на могућност да је цена формирана под притиском, било да се ради о потреби продавца да имовину прода и по нижој цени од реалне или о потреби односно жељи купца да имовину стекне и по већој цени од реалне.

[26] Удружење проценитеља Србије, Техничко-информативна документација 3, Процена вредности нематеријалних средстава, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council“ – Valuation of intangible assets, 2009*) – страна 14

Овај приступ често се користи ради провере процењене вредности, која је већ процењена применом неког другог приступа.

4.2. Приносни приступ

Методе процене вредности у оквиру приносног приступа одређују вредност нематеријалног средства у односу на садашњу вредност будућег прихода, новчаног тока или уштеде, за које се очекује да буду достигнути код учесника на тржишту који поседују имовину. Постоје различити методи који се користе за вредновање нематеријалне имовине који спадају под приносни приступ а најчешће се говори о:

1. „*Royalty*“ метод, понекад познат и као метод уштеде „*Royalty*“-ја;
2. Метод додатног профита, понекад познат и као метод инкременталног прихода;
3. Метод вишка приноса;
4. „*Greenfield*“ метод.[27]

Сваки од ових метода обухвата дисконтовање пројектованог новчаног тока који је повезан са предметном имовином, коришћењем било техника дисконтованог новчаног тока било, у појединим случајевима, применом мултипликатора.

Такође, приликом процењивања, осим дисконтовања новчаног тока и уштеда из употребе имовине, могу се узети у обзир и уштеде које се остварују умањењем пореза, односно на основу амортизације капитализоване имовине. Таква усклађивања, позната су као корист од амортизације пореза, и одражавају чињеницу да принос који долази од имовине, не само да обухвата принос који је директно могуће достићи из његове употребе већ такође и умањења која има купац имовине при плаћању пореза.[28]

4.2.1. „Royalty“ метод

„*Royalty*“ метод, или уштеде од „*Royalty*“-а процењује вредност нематеријалне имовине капитализовањем уштеда које се остварују поседовањем имовине, у поређењу са трошковима лиценцирања имовине од трећих лица. Дакле хипотетички се процењује колико би средстава требало да се плати власнику имовине уколико би се од њега

[27] Удружење проценитеља Србије, Техничко-информативна документација 3, Процена вредности нематеријалних средстава, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council“ – Valuation of intangible assets, 2009*) – страна 17

[28] ибид 15-17

куповале лиценце за време њеног корисног века.[29]

Поједини или сви у доле наведени елементи процене вредности су потребни код примене "*Royalty*" метода:

a) Процена хипотетичке "*Royalty*" стопе које би биле исплаћене уколико је имовина лиценцирана од треће стране;

b) Пројекције финансијских параметара, нпр. прихода на које се примењује "*Royalty*" стопа током корисног века нематеријалне имовине, заједно са процењеним веком трајања нематеријалне имовине;

c) Стопа по којој би ослобођење од пореза било прихватљиво, при хипотетичким "*Royalty*" исплатама;

d) Трошак маркетинга и било који трошак који би настао лиценцирањем при коришћењу имовине; и

e) Одговарајућа дисконтна стопа или стопа капитализације на основу које се дисконтују "*Royalty*" плаћања на садашњу вредност (*IVSC2013*)[30]

По дефиницији, „*Royalty*" стопа је плаћање које извршава један ентитет према другом за коришћење његове имовине, која може бити и интелектуална имовина. Ова стопа се типично примењује као проценат дела прихода који се очекује да буде приходован коришћењем имовине. Такође могуће је израчунавати и стопу као један фиксни износ коме се додаје износ базиран на проценту прихода или неком другом параметру.[31]

Типично плаћање „*Royalty*" стопе врши се власнику имовине било да се ради о патенту, заштићеном ауторском праву, франшизи итд, и то од стране оних који хоће да ту имовину искористе у сврхе генерисања прихода или неких других користи. У највећем броју случајева *Royalty* плаћања су правно регулисана уговором и служе као компензација за вредност имовине власника.[32]

---

[29] Међународни стандард процене 210, *International valuation standard – IVS210,* Лондон, Енглеска, 2011, страна 7
[30] ибид - страна 18
[31] http://en.wikipedia.org/wiki/Royalties
[32] http://www.investopedia.com/terms/r/royalty.asp

Стопа „ *Royalty* “-а се хипотетички одређује на два начина:

1. први начин је поређење са идентичном или сличном имовином у смислу аранжмана по којој је упоредна имовина лиценцирана, на основу историјске цене по којој је предметна имовина раније била лиценцирана, и као процена по којој би се цени давала право на лиценцу

2. други начин је подела профита који би хипотетички био исплаћен између неповезаних страна, тако што би вољни давалац лиценце наплатио вољном примаоцу лиценце право на коришћење предметне нематеријалне имовине (*IVS210*, 2013).[33]

4.2.2. Метод додатног профита

Метод додатног профита, или инкременталног приноса, је метод који указује на вредност нематеријалне имовине поређењем процењеног профита или новчаног тока који би се зарадио од пословања коришћењем имовине са оним које би зарадило пословање које не користи имовину. Затим се обрачунавају пројектовани додатни профит или новчани ток до кога се може доћи коришћењем имовине. Пројектовани износи за одређени период се своде на садашњу вредност коришћењем било одговарајућег дисконтног фактора, било одговарајућим мултипликатором капитализације.

Потребни елементи код метода додатног профита за процену вредности су:

- пројектовани периодични профит, уштеда или новчани ток за који се очекује да би учесници на тржишту могли да генеришу уколико користе нематеријалну имовину
- пројектовани периодични профит, уштеда или новчани ток за који се очекује да би учесници на тржишту могли на генеришу уколико не користе нематеријалну имовину,
- одговарајући мултипликатор капитализације или дисконтна стопа како би се капитализовао пројектовани профит или новчани ток за одговарајући период.[34]

[33] Међународни стандард процене 210, *International valuation standard – IVS210,* Лондон, Енглеска, 2011, страна *6*

[34] Удружење проценитеља Србије, Техничко-информативна документација 3 – „Процена вредности нематеријалних средстава“, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council“ – Valuation of intangible assets, 2009*),страна *20*

4.2.3. Метод вишка приноса

Метод вишка приноса одређује вредност нематеријалне имовине као садашњу вредност новчаног тока који је везан за предметну нематеријалну имовину након искључивања пропорционалног дела новчаног тока који је везан за другу имовину. Овај метод проценитељи често користе када се тражи да купац свеукупну цену плаћену за преузимање предузећа алоцира између материјалне имовине, идентификоване нематеријалне имовине и "*goodwill*"-а например у сврху финансијског извештавања или опорезивања.

Елементе које треба узети у обзир приликом примене метода вишка приноса обухватају али нису ограничени искључиво на:

1. пројектовани новчани ток који се добија из пословања коме предметно нематеријално средство доприноси новчаном току – што би подразумевало алоцирање прихода и трошкова, у складу са одговарајућим предузећем или групом средстава ентитета који обухватају читав приход који генерише предметна нематеријална имовине,
2. промене у средствима са доприносом у вези са свим другим средствима у том пословању, укључујући и друга нематеријална средства
3. одговарајућу дисконтну стопу како би се очекивани новчани ток који се може везати за предметну нематеријалну имовину свео на садашњу вредност,[35]

4.2.4. Метод *"Greenfield"*

Метод *"Greenfield"* је концептуално сличан методу вишка приноса по томе што идентификује повећање или "вишак" новчаног тока који је придружен предметном средству. Најчешће се користи као један од метода за процену вредности нематеријалних средстава заснованих на франшизама. [36]

[35] ибид – страна 22
[36] ибид – страна 24

4.3. Трошковни приступ

Процене нематеријалне имовине засноване на трошковном приступу се ређе користе, будући да трошак стварање бренда често има мало сличности са његовом вредношћу у тренутку процењивања. Такође трошкови стварања бренда су тешко одвојиви од трошкова укупног пословања ентитета.[37]

Трошковни приступ је заснован на економском принципу да купац неће платити за средство више него што би то био износ за који може доћи до средства једнаке употребљивости, било да се ради о његовој куповини или градњи. Он се користи за процену нематеријалних средстава када је могуће разумно проценити било репродукцију, било трошкове замене предметног средства. Трошак репродукције је трошак који би настао приликом израде реплике средства, а трошак замене је тросак стварања еквивалентног средства које нуди исту употребљивост или функционалност као и предметно средство. Овај приступ се углавном користи за она нематеријална средства која немају идентификовани прилив приноса нити неке друге економске бенефите. Примери нематеријалних средстава на које се трошковни приступ типично односи обухватају:

- Софтвер развијен унутар предузећа (власнички)
- Вебсајтови, и
- Корист од придружене радне снаге[38]

4.4. *ISO10668* стандард – процена бренда

Уводни део *ISO 10668* стандарда гласи: „Нематеријална средства се препознају као високо цењена имовина“. Највреднија нематеријална имовина али уједно и она чија је вредност најмање разјашњена су брендови.[39]

Стандард пружа упутства за сваку од следећих корака приликом процењивања и то су:

---

[37] Удружење проценитеља Србије, Техничко-информативна документација 3 – „Процена вредности нематеријалних средстава“, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council“ – Valuation of intangible assets, 2009*),страна 25

[38] ибид – страна 25

[39] Аустралијски маркетиншки институт: Преглед ИСО 10668: Вредновање брендова, Процена новчане вредности бренда, 2013, (*Austalian makreting Institute & Brand Finance: Overview of ISO 10668: Brand Valuation, Requirements for Monetary Brand Valuation, 2013),* страна 4

- Дефинисање бренда који се процењује
- Циљ процене
- Претпоставка вредности – *premise of value*
- Избор приступа и метода процена
- Претпоставке и анализе

Термин бренд се дефинише у стандарду као нематеријално средство које је у вези са маркетингом и може да укључује: име, услове, логотипе, који служе да идентификују добра и створе својствене представе у мислима заинтересованих страна односно потрошача и на основу тога ствара економску корист за власника. Приликом процењивања потребан је конкретнији опис приликом чега се мора идентификовати и описати специфична законска права која се процењују. Нужност за јаснођом је повећана због различите употребе појма бренд, у неким случајевима односи се на трговинску марку а другим односи се на скуп интелектуалне имовине као што су рецепти, формуле и права на дизајн, али и трговинску марку.

Циљ процене

Процене вредности вредности бренда се могу вршити са различитим циљевима а неки од њих су: стратешко планирање, финансијско извештавање, решавање спорова и *due-diligence* приликом преузимања. Важно је да проценитељ објави сврху процене и интересну страну за коју се та процена врши. Сврха процене може утицати на претпоставку вредности и обухватности у извештају.

Претпоставка вредности – *„premise of value*

Стандард дефинише појам претпоставке вредности као претпоставке које су у вези са највероватнијим околностима које се могу применити на конкретну процену. Вредност је у очима посматрача па је зато важно да се одреди да ли се средство процењује из перспективе обичног купца (тржишна цена) или специфичног купца (инвестициона вредност) или невољног продавца (ликвидациона вредност). У највећем броју комерцијалних ситуација тржишна вредност је одговарајућа претпоставка.

Избор приступа и метода процена

Стандард дозвољава проценивачу да изабере приступ и метод процене. Три начина процене су: приносни, тржишни и трошковни приступ. Овај стандард прихватио је приступе који су били описани у стандарду *IVS 210.*

Претпоставке и анализе

Основни захтеви станрада прецизирају да процена мора да:

- користи одговарајуће и важеће елементе и довољно информација;
- узима у обзир финансијске, бихевијоралне и правни елементе;
- буде заснована на претпоставкама и закључцима који су објективни и поуздани.

Осим ових наведених пет корака стандард пружа списак са четрнест ставки које морају бити приказане у сваком извештају. Неки од њих су позиција и статус процењивача, заинтересована страна којој се извештај доставља, дан састављања извештаја и дан извршења процене вредности бренда, списак свих извора информација које су коришћене, ограничења у обухватности процене.

По речима Тима Хебердена (*Tim Hebereden*) професора Универзитета у Сиднеју и директора компаније *"Brand finance PLC"* која се бави процењивањем вредности бренда и друге нематеријалне имовине "*ISO 10668* је први стандард који се искључиво односи на брендове и у усмерен је на ширу публику од оне која се само бави процењивањем. " Важан развојни елемент је захтевање стандарда да се споје маркентишка, правна и финансијска анализа. Препознаје се да није могуће мерити утицај бренда на тражњу без узимања у обзир додатних бихевијоралних премера.[40]

[40] Аустралијски маркетиншки институт: Преглед ИСО 10668: Вредновање брендова, Процена новчане вредности бренда, 2013, (*Austalian makreting Institute & Brand Finance: Overview of ISO 10668: Brand Valuation, Requirements for Monetary Brand Valuation, 2013),* стране 5-8

5. Подаци о „Апатинска пивара“ д.о.о. и бренду „Јелен“

5.1. Општи подаци

Привредно друштво „Апатинска пивара Апатин“ д.о.о. из Апатина је регистровано у АПР-у 22. августа 2005. године, под бројем БД. 23953/2005 и послује у Републици Србији као друштво са ограниченом одговорношћу, облик организовања у који је прешло 21.12.2009. године на основу Одлуке Скупштине акционара, а до тада је било у форми отвореног акционарског друштва.

У периоду од 2003. до 2009. године већински акционар друштва (98-100%) био правно лице „*Interbrew Central European Holning*“ матични број: 20054921, са седиштем у Холандији.

Почев од 02. децембра 2009. године, привредно друштво „СТАРБЕВ АП“ доо је постало власник 100% акција Апатинске Пиваре, након чега се врши промена правне форме у друштво са ограниченом одговорношћу.

Дана 21.06.2010. године извршена је статусна промена Спајања уз припајање између Апатинске пиваре д.о.о.. као друштва стицаоца и његовог матичног друштва „СТАРБЕВ АП“ д.о.о. као друштва које престаје да послује услед чега се брише из Регистра привредних субјеката.

Након статусне промене, власник 100% удела у капиталу Друштва, постаје је „Старбев“ Холандија. У августу 2012. Године извршена је промена чланова Друштва, којој је „*Molson Coors SER*“ д.о.о. из Апатина постао власник 100% удела у „Апатинској пивари“ д.о.о Апатин.

Основна делатност друштва је производња пива.[41]

5.2. „Мисија бренда“

Јелен Пиво, бренд Апатинске пиваре, добитник је престижног признања „Бренд деценије" Клуба привредних новинара Србије 2010. године на 10. јубиларној манифестацији »Привредници и ствараоци који су обележили деценију«. По преузимању признања Слободан Срећковић, директор маркетинга Апатинске пиваре, је том приликом изјавио: Ми у Апатинској пивари верујемо да је само дугорочним

[41] *http://fi.apr.gov.rs/fi_Dokumenta/61145364.tif*

инвестицијама и стварањем јаких домаћих брендова, попут Јелен Пива, извесно повећање извоза и самим тим бољи живот грађана.[42]

На званичној интернет адреси исказане су следеће поруке:

„ Јелен Пиво, лидер на домаћем тржишту пива, врло је снажан и препознатљив домаћи бренд, који је постао део националне традиције. Познат као пиво за мушко друштво, Јелен је једнако популаран код свих друштвених слојева. Као један од најпопуларнијих националних брендова, Јелен Пиво већ годинама уназад гради снажне везе са својим потрошачима пружајући им само најбоље: од квалитета пива и услуге па до интензивног ангажовања на обогаћивању културног и спортског живота Србије.Захваљујући свим својим квалитетима, традицији, пажњи коју придаје својим верним купцима, Јелен Пиво остаје лидер у мору других домаћих и страних брендова.“ [43]

5.3. Изводи из финансијских извештаја

За потребе нашег истраживања преузети су подаци из финансијских извештаја за период од 2009 до 2013.године са интернет стране Агенције за привредне регистре и сачињен је скраћени приказ биланса стања и биланса успеха који обухвата наведени период са подацима који су приказани у скраћеном облику.

5.3.1. Извод из биланса стања

Извод из биланса стања компаније је следећи:

АКТИВА	**2013** (000 дин)	**2012** (000 дин)	**2011** (000 дин)	**2010** (000 дин)	**2009** (000 дин)
А. СТАЛНА ИМОВИНА	**15.776.697**	**15.744.911**	**16.097.940**	**16.737.657**	**5.542.102**
GOODWILL	243.281	243.281	243.281	243.281	0
НЕМАТЕРИЈАЛНА УЛАГАЊА	9.343.674	9.492.506	9.596.186	9.696.266	600.348
НЕКРЕТНИНЕ, ПОСТРОЈЕЊА, ОПРЕМА И БИОЛОШКА СРЕДСТВА	6.118.505	5.931.175	6.178.642	6.702.923	4.781.556
ДУГОРОЧНИ ФИНАНСИЈСКИ ПЛАСМАНИ	71.237	77.949	79.831	95.187	160.198
Б. ОБРТНА ИМОВИНА	**2.870.222**	**4.528.359**	**3.734.054**	**5.810.015**	**9.259.619**

[42] http://www.jelenpivo.com/vest/27/Jelen_Pivo_je_Brend_decenije!.html
[43] http://www.jelenpivo.com/vest/2/Vrednosti_brenda.html

ЗАЛИХЕ	489.228	499.669	513.943	510.286	481.159
КРАТКОРОЧНА ПОТРАЖИВАЊА, ПЛАСМАНИ И ГОТОВИНА	2.380.994	4.028.690	3.220.111	5.299.729	8.778.460
УКУПНА АКТИВА	**18.646.919**	**20.273.270**	**19.831.994**	**22.547.672**	**14.863.642**
ПАСИВА	2013	2012	2011	2010	2009
А. КАПИТАЛ	7.465.436	5.071.510	2.670.071	480.452	7.895.429
Б. ДУГОРОЧНА РЕЗЕРВИСАЊА И ОБАВЕЗЕ	9.815.668	13.789.379	16.189.067	21.059.766	6.968.213
В. ОДЛОЖЕНЕ ПОРЕСКЕ ОБАВЕЗЕ	1.365.815	1.412.381	972.856	1.007.454	0
УКУПНА ПАСИВА	**18.646.919**	**20.273.270**	**19.831.994**	**22.547.672**	**14.863.642**

5.3.2. Извод из биланса успеха

Извод из биланса успеха компаније је следећи:

	2013 (000 дин)	**2012** (000 дин)	**2011** (000 дин)	**2010** (000 дин)	**2009** (000 дин)
ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ	**13.641.455**	**15.437.484**	**15.137.893**	**14.741.920**	**14.825.832**
ПОСЛОВНИ РАСХОДИ	10.390.293	10.880.116	11.298.884	9.792.966	10.211.272
Трошкови амортизације и резервисања	1.143.850	1.170.046	1.198.122	1.199.023	1.074.578
ФИНАНСИЈСКИ ПРИХОДИ	197.033	252.499	648.639	452.572	556.089
ФИНАНСИЈСКИ РАСХОДИ	1.103.762	2.916.675	1.727.118	3.659.664	180.479
ОСТАЛИ ПРИХОДИ	112.854	99.480	150.601	145.194	84.898
ОСТАЛИ РАСХОДИ	106.177	97.089	264.669	603.663	701.869
ДОБИТАК ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА (*EBIT*)[44]	2.351.110	1.895.583	2.646.462	1.283.393	4.373.199
1. Порески расход периода	0	323.547	491.442	360.198	461.447
2. Одложени порески расходи периода	0	439.526	0	0	0
3. Одложени порески приходи периода	46.567	0	34.597	77.665	44.677
НЕТО ДОБИТАК	**2.397.677**	**1.132.510**	**2.189.617**	**1.000.860**	**3.956.429**

5.3.3. Вертикална анализа

Како бисмо боље сагледали структуру биланса стања, применићемо вертикалну анализу у којој ћемо позиције укупне активе и укупне пасиве исказати као 100% а

[44] *EBIT – Earning before interest tax*

остале сразмерно њиховом учешћу:

ВЕРТИКАЛНА АНАЛИЗА БИЛАНСА СТАЊА					
	2013	**2012**	**2011**	**2010**	**2009**
А. СТАЛНА ИМОВИНА	**84,61%**	**77,66%**	**81,17%**	**74,23%**	**37,29%**
GOODWILL	1,30%	1,20%	1,23%	1,08%	0,00%
НЕМАТЕРИЈАЛНА УЛАГАЊА	50,11%	46,82%	48,39%	43,00%	4,04%
НЕКРЕТНИНЕ,ПОСТРОЈЕЊА, ОПРЕМА И БИОЛОШКА СРЕДСТВА	32,81%	29,26%	31,15%	29,73%	32,17%
ДУГОРОЧНИ ФИНАНСИЈСКИ ПЛАСМАНИ	0,38%	0,38%	0,40%	0,42%	1,08%
Б. ОБРТНА ИМОВИНА	**15,39%**	**22,34%**	**18,83%**	**25,77%**	**62,30%**
ЗАЛИХЕ	2,62%	2,46%	2,59%	2,26%	3,24%
КРАТКОРОЧНА ПОТРАЖИВАЊА ПЛАСМАНИ И ГОТОВИНА	12,77%	19,87%	16,24%	23,50%	59,06%
УКУПНА АКТИВА	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
	2013	2012	2011	2010	2009
А. КАПИТАЛ	40,04%	25,02%	13,46%	2,13%	53,12%
Б. ДУГОРОЧНА РЕЗЕРВИСАЊА И ОБАВЕЗЕ	52,64%	68,02%	81,63%	93,40%	46,88%
В. ОДЛОЖЕНЕ ПОРЕСКЕ ОБАВЕЗЕ	7,32%	6,97%	4,91%	4,47%	0,00%
УКУПНА ПАСИВА	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

5.3.4. Хоризонтална анализа

Хоризонталном анализом упоредићемо билансне позиције текућег и претходног периода, с тим што ћемо узети за почетни период 2009. годину, и потом приказивати процентуалне промене позиција до 2013. године:

ХОРИЗОНТАЛНА АНАЛИЗА БИЛАНСА СТАЊА					
АКТИВА	2013	2012	2011	2010	2009
А. СТАЛНА ИМОВИНА	**0,20%**	**-2,19%**	**-3,82%**	**202,01%**	**5.542.102**
GOODWILL	0,00%	0,00%	0,00%	-	0
НЕМАТЕРИЈАЛНА УЛАГАЊА	-1,57%	-1,08%	-1,03%	1515,11%	600.348
НЕКРЕТНИНЕ,ПОСТРОЈЕЊА, ОПРЕМА И БИОЛОШКА СРЕДСТВА	3,16%	-4,01%	-7,82%	40,18%	4.781.556
ДУГОРОЧНИ ФИНАНСИЈСКИ ПЛАСМАНИ	-8,61%	-2,36%	-16,13%	-40,58%	160.198

Б. ОБРТНА ИМОВИНА	**-36,62%**	**21,27%**	**-35,73%**	**-37,25%**	**9.259.619**
ЗАЛИХЕ	-2,09%	-2,78%	0,72%	6,05%	481.159
КРАТКОРОЧНА ПОТРАЖИВАЊА, ПЛАСМАНИ И ГОТОВИНА	-40,90%	25,11%	-39,24%	-39,63%	8.778.460
УКУПНА АКТИВА	**-8,02%**	**2,23%**	**-12,04%**	**51,70%**	**14.863.642**
ПАСИВА	2013	2012	2011	2010	2009
А. КАПИТАЛ	47,20%	89,94%	455,74%	-93,91%	7.895.429
Б. ДУГОРОЧНА РЕЗЕРВИСАЊА И ОБАВЕЗЕ	-28,82%	-14,82%	-23,13%	202,23%	6.968.213
В. ОДЛОЖЕНЕ ПОРЕСКЕ ОБАВЕЗЕ	-3,30%	45,18%	-3,43%	-	0
УКУПНА ПАСИВА	**-8,02%**	**2,23%**	**-12,04%**	**51,70%**	**14.863.642**

Предузеће је у 2013. години исказало вредност нематеријалних улагања у износу од 9.343.674 хиљада динара. Вертикалном анализом се може закључити да нематеријална улагања чине 50,12% (9.343.674 / 18.646.919 * 100) од укупне активе друштва. Такође ова позиција се у 2013. години умањила у односу на претходну годину за износ од 148.832 хиљада динара што чини 1.57% умањења у односу на износ од претходне године (2012.). Ово умањење односи се на обрачунату амортизацију. Хоризонталном анализом се може приметити значајно повећање ове позиције у току 2010. године.[45]

5.3.5. Порекло књижења вредности нематеријалних улагања

1) Дана 02.12.2009. друштво „Старбев АП“ Д.О.О. је куповином на берзи стекло 1.950.000 акција са правом гласа (100%), од тадашњег власника „Interbrew Central European Holding B.V.“Овој куповини је претходиле су корпоративне активности акционарског друштва „Апатинска пивара А.Д. Апатин“ у коме је већински власник „Interbrew Central European Holding B.V.“ спроводио процес принудног откупа акција који је окончан 23.07.2009. године,[46] а пре тога понуду за преузимање акција која је окончана 06.07.2009. године[47], у којој су се акције преузимале по цени од 7.001,00 динара чиме је „Interbrew Central European Holding B.V.“ по окончању оба поступка стекао 100% власништва. На дан стицања власништва тржишна капитализација акционарског друштва „Апатинска пивара А.Д. Апатин“ износила би 7.001,00 * 1.950.000 (укупан број

[45] *http://fi.apr.gov.rs/fi_Dokumenta/61145364.tif*
[46] http://www.belex.rs/data/2009/07/00021446.doc
[47] http://www.belex.rs/data/2009/07/00021382.pdf

акција) = 13.651.950.000,00 динара, односно 143.376.480,16 евра на дан 23.07.2009. према средњем курсу Народне банке Србије. [48] Претпоставка је да је „Старбев“ доо платио већу цену, али тај података није јавно доступан.

2) Дана 19.01.2010. године Решењем 01/1 бр.343/10 , искључује се са Београдске берзе „Апатинска пивара А.Д. Апатин“, услед промене правне форме у друштво са ограниченом одговорношћу и од тада носи назив „Апатинска пивара д.о.о. Апатин, односно скраћени назив „АПА д.о.о“.[49] Власник друштва је „Старбев АП“ д.о.о. са 100% власништва у уделима.
3) Дана 22.06.2010. године извршено је спајање уз припајање привредног друштва „АПА доо“, као и друштва стицаоца и „Старбев АП“ Д.О.О. као друштва које престаје припајањем услед чега се „Старбев АП“ Д.О.О. брише из Регистра АПР-а.
4) У билансу „АПА доо“. се на дан 31.12.2010. године исказује вредност од 9.696.266 хиљада динара на позицији бр. III - нематеријална улагања у оквиру сталне имовине. То је први пут да се исказује ова вредност у пословним књигама овог друштва. [50]

У напоменама уз финансијски извештај „АПА д.о.о.“ за 2010. годину бод бројем 2.3 на страни 7 наведено је следеће: „Нематеријална улагања са неограниченим корисним веком укључују „Јелен“ бренд признат по стицању од стране „Старбев АП“ д.о.о.“

Такође, под бројем 3. на страни 13, исказане су „поштене вредности средстава и обавеза Друштва на дан стицања од стране „Старбев АП“ д.о.о.“ и то на следећи начин:

[48] *http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/cirilica/scripts/ondate.html*
[49] *http://www.belex.rs/data/2010/01/00059659.pdf*
[50] http://pretraga2.apr.gov.rs/EnterprisePublicSearch/Details/EnterpriseMembers/1038890?code=B7950FEE7420271C04FBC22997285F0EFEF57297 (Финансијски извештај за 2010. годину - приступљен 20.10.2013.)

	Поштена вредност на датум стицања
Средства	**РСД 000**
Нематеријална улагања	9.812.270
Некретнике, постројења и опрема	7.132.819
Дугорочни финансијски пласмани	96.210
Залихе	516.933
Потраживања	1.682.203
Краткорочни финансијски пласмани	2.432.384
Готовински еквиваленти и готовина	4.228.341
Порез на додату вредност и активна временска разграничења	87.253
Одложена пореска средства	58.536
	26.064.949
Обавезе	
Дугорочна резервисања	(70.188)
Обавезе из пословања	(1.337.247)
Остале краткорочне обавезе	(196.146)
Обавезе по основу пореза на додату вредност и осталих јавних прихода и пасивна временска разграничења	(364.588)
Обавезе по основу пореза на добитак	(121.632)
Обавезе за дивиденде	(6.660.725)
Одложене пореске обавезе	(1.148.102)
	(9.898.628)
Укупна нето имовина по поштеној вредности	**16.148.321**
„Goodwill“ на датум стицања	243.281
Накнада за стицање учешћа у капиталу	**16.391.602**

Као што се може видети, приликом стицања власништва над „АПА д.о.о.“ друштво „Старбев АП“ д.о.о.“ је признало вредност од 9.812.270 као вредност бренда „Јелен“ да би се приликом спајања уз припајање ова вредност консолидовала у нови биланс друштва које наставља са радом након спајања уз припајање што је такође обелодањено у новим билансима тако да укупна актива ново-насталог друштва износи 22.547.672 хиљада динара у односа на 14.863.642 хиљада динара колико је износила на

дан 31.12.2009. године. [51]

На основу изнетог, могло би се закључити да је исказана вредност бренда у билансу „АПА д.о.о.“ у 2010. години, настала у поступку спајања са друштвом „Старбев АП“ д.о.о.“ а које је раније у својим пословним књигама приликом стицања акција на Београдској берзи (редни број 1.) признало вредност више плаћене цене у односу на књиговодствену вредност друштва „Апатинска пивара А.Д. Апатин“ као вредност бренда „Јелен“. Овај закључак могао би да се потврди увидом у биланс стања друштва „Старбев АП“ д.о.о.“ на дан 31.12.2009. као и на дан брисања из Регистра, али који, у овом тренутку, нису јавно доступни подаци на интернет адреси Агенције за привредне регистре, с обзиром да је друштво престало да постоји пре више од три године.

Оно што је сигурно је да друштво „АПА д.о.о“ има исказану вредност бренда „Јелен“ у својим пословним књигама чиме је њена имовина већа за ту вредност, односно за вредност за коју се у овом тренутку, с обзиром на ограниченост доступних информација, може само претпоставити да је више плаћена за стицање од књиговодствене вредности приликом пословне комбинације, а да се иста годишње амортизује почев од 2010. године, чиме се умањује добит друштва, а уједно и износ пореза на добит који се плаћа Републици Србији.

[51] http://pretraga2.apr.gov.rs/EnterprisePublicSearch/Details/EnterpriseMembers/1038890?code=B7950FEE7420271C04FBC22997285F0EFEF57297 (Биланс за 2010. годину - приступљен 20.10.2013.)

6. Методологија процене вредности бренда

6.1. Примена стандарда (*IVS210*)

Постоје различити приступи процене вредности нематеријалне имовине које описује стандард *IVS210*. С обзиром на ограниченост доступних података за вршење овог истраживања, избор нашег приступа је приносни приступ, који ће бити спроведен на основу јавно доступних података из финансијских извештаја као и кроз пројекције будућих новчаних токова. Тржишни приступ користићемо ради поређења вредности коју добијемо применом приносног приступа ради евентуалног преиспитивања. Трећи приступ који описује стандард – трошковни није могуће применити јер аутор нема приступ аналитици трошкова које је компанија имала у току развоја бренда чија се вредност процењује.

С тим у вези наш приступ процењивању у смислу стандарда *IVS210* биће приносни приступ и то метод додатног профита, у смислу процењивања разлике између прихода који се остваре када компанија поседује бренд у поређењу са ситуацијом да не поседује бренд. Пројектовани додатни приход ће се затим дисконтовати на садашњу вредност за период од пет година, уз процену да је период од 5 релевантан за извођење процене којој ће се додати резидуална вредност средства која ће се такође дисконтовати на садашњу вредност.

6.2. Примена стандарда ИСО 10668

Стандард ИСО 10668 прописује да поступку процене вредности бренда претходи дефинисање следећих корака:

- Дефинисање бренда који се процењује
- Циљ процене
- Претпоставка вредности – *premise of value*
- Избор приступа и метода процена
- Претпоставке и анализе

Бренд који се процењује је дефинисан и то је „Јелен“.

Циљ ове процене је научно истраживачки рад, и процењена вредност користиће се само у сврху истраживања примене два стандарда. Наша процена заснива се на финансијским извештајима друштва на дан 31.12.2013. године, и користи се приступ дисконтованог новчаног тока на основу пројекција, како би се извела вредност бренда. Период пројекције је 5 година, од 01.01.2013. до 31.12.2017. Референтни датум је

31.12.2013. године. При избору будућих новчаних токова као мере вредности бренда, водимо се мишљењем да је генерисање прихода најважнија особина једног средства, и да би бренд који не генерише приходе у том смислу имао минималну вредност, што сматрамо адекватним.

Процена се врши на основу јавно доступних података, који су преузимани са званичних интернет страна Агенције за привредне регистре, Београдске берзе, Народне банке Србије, Пореске управе и Републичког завода за статистику, а чије су све адресе наведене у литератури. С тим у вези сва мишљења аутора која су изнета у овом раду се морају узимати са резервом, у смислу да су настала само на основу података који су били јавно доступни, док би нека друга сазнања и информације могле утицати на доношење другачијих закључака и процена.

6.3. Дисконтовање новчаног тога (ДНТ)

Вредност било ког средства је одраз садашње вредности нето бенефита за који се очекује да би средство могло да га произведе, на одређени датум процене вредности. Метод ДНТ даје индикацију вредности тако што се пројектовани новчани ток дисконтује на дан процене, што даје садашњу вредност средства или предузећа. Потом се одређује завршна вредност на крају одређеног периода пројекције и та се вредност онда дисконтује све до дана процене вредности, како би се добила свеукупна вредност средства или предузећа. За метод ДНТ потребни су следећи подаци:

1) Експлицитно одређивање периода током којега ће се вршити пројекција новчаног тока,
2) Пројекција новчаног тока за тај период
3) Вредност средстава или предузећа на крају прогнозираног периода, тј завршна вредност,
4) Одговарајућа дисконтна стопа која би се примењивала на пројектовани новчани ток, укључујући и завршну вредност[52]

[52] Удружење проценитеља Србије, Техничко информативна документација бр. 1 – Дисконтовани новчани ток, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council" – Discounted cash flows, 2009*), стране 10-11

6.4. Примери методологија процене из праксе

6.4.1. Интербренд модел

Приликом истраживања различитих методологија процењивања вредности бренда сусрели смо се са методологијом коју примењује компанија „INTERBRAND“, позната америчка компанија која годишње објављује процењене вредности познатих светских брендова, које инвестициона и остала јавност прати. Процене се врше на основу јавно доступних података, користећи финансијске, али и изведене показатеље као што је „индекс улоге марке“ којим се идентификују главни покретачи тражње чиме се добија дисконтна стопа снаге марке која се примењује приликом коначног обрачуна, а с обзиром да се процене вредности вренда односе на будућност, анализа се базира на предвиђању добитака од бренда током пет наредних година. Наша методолига ће се базирати искључиво на финансијским подацима и показетиљима, уз дисконтовање новчаних токова за период од пет година.

6.4.2. Дамодаранов модел

Проф. др. Азват Демодаран *(Aswath Damodaran)* са Универзитета Штерн у Њујорку је приликом процењивања вредности бренда Кока кола користио другачију методу. Наиме, једна од његових процена служи се методом поређења финансијских показатеља пословања компаније Кока кола и канадске компаније Кот, која своје производе пласира у ланце супермаркета који их означавају својим именом, односно брендом, тако да сам произвођач није идентификован на производу.[53]

Демодаранов метод могуће је спроводити на више начина чијом се применом долази до другачијих процењених вредности. Сви методи спадају под приносне методе и захтевају анализу финансијских извештаја друштва чији се бренд процењује и другог друштва које није власник бренда а бави се истом делатношћу – репер компанија као и пројекцију и дисконтовање будућих новчаних токова. Потом се одређени финансијски показатељи друштва власника бренда замењују са онима које има репер компанија да би се утицало на новчане токове, чиме се добија разлика у вредности дисконтованих новчаних токова и та се вредност приписује вредности бренда. Постоји више начина односно приступа процени које је описао Демодаран:

а) Први начин је поређење и измена оперативне маргине добити по одбитку пореза. Оперативна маргина добити се изражава у процентима и представља однос између добити и прихода, односно израчунава се дељењем добити са

[53] http://aswathdamodaran.blogspot.com/2013/10/the-brand-name-advantage-valuable.html

приходима. Утицање на маргину добити врши се како би се изразила да је вредност бренда заправо у вишим ценама производа, с обзиром да компанија која поседује бренд може исте производе продати под већом ценом и тако остварити већу маргину добити. Уношењем маргине од репер компаније, утиче се на смањење добити на капитал, што резултира нижим стопама раста. Као последица, мале промене у маргини се преносе у велике промене у вредности, која се може приписати бренду.

b) Други начин је поређење и измена добити на капитал. Овај метод је врло сличан претходном с тим што се директно мења поменути параметар, што има исти резултат а то је промена у приходима и расту која смањује вредност односно бренда.
c) Трећи начин је метод већег приноса у смислу да се добит на капитал умањена за цену капитала замени са оним од репер компаније, што омогућава да се цена капитала стави на различите нивое.

Ови начини подразумевају да је могуће пронаћи репер компанија са којом можемо да упоређујемо поменуте финансијске показатеље, уз претпоставку да је присуство бренда једини разлог за разлике у маргинама и добити на капитал.

Демодаран такође наводи и метод када репер компанија не постоји тако што би се цео принос (добит) на капитал умењен за цену капитала приписао бренду. 54

[54] http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1374562

7. Процена вредности бренда „Јелен“

Како би применили Демодаранов метод процене, извршићемо процену вредности компаније „Апатинска пивара“ д.о.о. дисконтовањем новчаног тока, који ћемо потом упоредити са проценом вредности друге компаније – репер компаније.

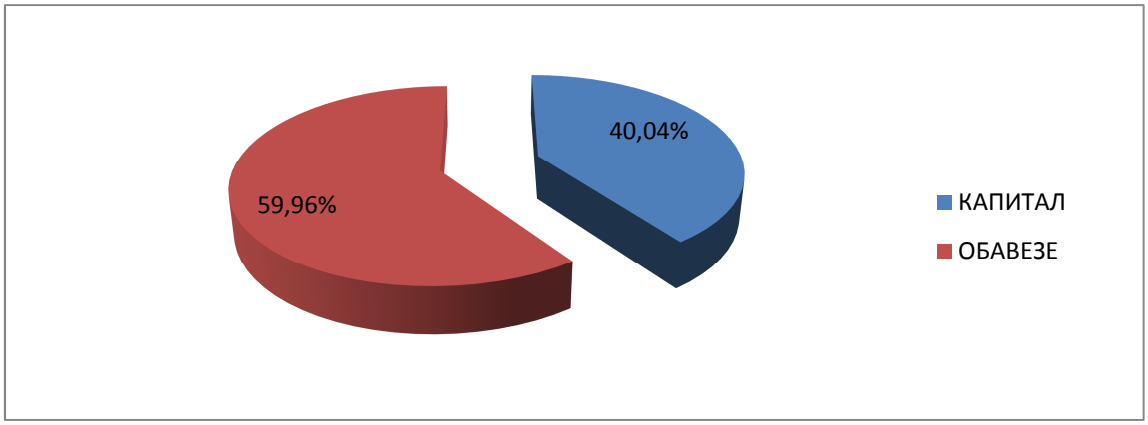
7.1. Пројекција и дисконтовање новчаног тока

Пројекција новчаног тока „Апатинке пиваре“ д.о.о. коју примењујемо узеће у обзир раст прихода од 1%, и обухватиће период од 2014. до 2018. године како следи:

	ПРОЈЕКЦИЈА НОВЧАНОГ ТОКА				
	2014	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
ДОБИТАК ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА ***(EBIT)***	2.374.621	2.398.367	2.422.351	2.446.574	2.471.040
ПОРЕСКИ РАСХОД ПЕРИОДА 15%	356.193	359.755	363.353	366.986	370.656
НЕТО ДОБИТАК	2.018.428	2.038.612	2.058.998	2.079.588	2.100.384

Код процене вредности предузећа, пројекција новчаних токова се уобичајено дисконтује коришћењем било пондерисаног трошка капитала (WACC)[55], било ценом сопственог капитала. [56]

Структура пасиве је следећа: укупна пасива:18.646.919, капитал: 7.465.436 односно 40,04%, док су укупне обавезе исказане у износу од 11.181.483 (укључујући и одложене пореске обавезе) што износи 59,96%.



[55] *Weighted average cost of capital*

[56] Удружење проценитеља Србије, Техничко информативна документација бр. 1 – Дисконтовани новчани ток, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council“ – Discounted cash flows, 2009*), страна 15

WACC је стопа повраћаја коју учесници на тржишту захтевају како би уложили у одређену инвестицију.

Једноставан пример овог обрачуна који обухвата само дуговања и сопствени капитал предузећа је:

WACC = Ke * (E/(D+E))+Kd*(1-t)*(D/(D+E))

где је:

Ke – цена сопственог капитала предузећа
E - тржишна вредност предузећа (вредност капитала)
Kd – цена позајмљеног капитала
D – тржишна вредност дуговања (вредност обавеза)
T – корпоративна пореска стопа

Цена сопственог капитала је очекивана стопа повраћаја инвеститора на сопствени капитал. Модел за одређивање цене капитала средства (CAPM [57]) се израчунава на следећи начин:

Ke = Rf + β * (Rm-Rf) + α

где је:
Rf = стопа повраћаја без ризика
Rm = очекивани повраћај тржишта
(*Rm-Rf*) = премија ризика изнад стопе ослобођене од ризика
β – бета фактор, показатељ системског ризика одређеног средства у односу на ризик портфолиа свих средстава
α – алфа фактор, или специфичан ризик компаније или средства (који може одражавати државне, компанијеске или премије од величине ризика)[58]

За стопу улагања без ризика Rf узима се референтна каматна стопа народне банке која износи 8%.[59] За очекивану стопу повраћаја тржишта Rm узеће се просечна маргина добити након одбитка пореза која је према обрачуну износи 14,5%.

[57] *CAPM – Capital Asset Pricing Model*
[58] Удружење проценитеља Србије, Техничко информативна документација бр. 1 – Дисконтовани новчани ток, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council" – Discounted cash flows, 2009*), страна *16*
[59] *http://www.nbs.rs/internet/cirilica/index.html*

	2013	2012	2011	2010	2009
Маргина добити	**17,58%**	**7,34%**	**14,46%**	**6,79%**	**26,69%**
Просечна маргина добити					**14,57%**

Уколико се просечна маргина добити рачуна као проценат просечне добити у односу на просечне приходе добијају се следеће вредности:

Просечна добит за период од 2009-2013	**2.135.419**
Просечни пословни приходи за период од 2009-2013	**14.756.917**
Маргина просечне добити у просечним приходима за период од 2009-2013	**14,47%**

На основу изнетог узета је вредност од 14,5% за параметар *Rm*.

С обзиром да се ради бренду који је у 100% власништву компаније која је организована као друштво са ограниченом одговорношћу и не котира се на берзи, β коефицијент за потребе наше процене износиће 0,1, док ће α - алфа фактор иносити 8%, што представља специфичан ризик улагања у тржиште Србије према подацима Светске банке. [60]

Применом наведене формуле за **цену сопственог капитала** добија се стопа од **16,65%** као што следи:

Цена сопственог капитала	
Стопа приноса на неризична улагања *Rf*	8%
Очекивана стопа повраћаја *Rm*	14,50%
Бета коефицијент *β*	0,1
Ризик за улагање у Србији *α*	8%
Укупно - ***Ke*** = **(**Rf + β * (Rm-Rf) + α)	**16,65%**

Цена позајмљеног капитала у смислу ефективне каматне стопе на динарске кредите се разликује за правна у односу на физичка лица, што је у складу са ризиком инвестирања. За физичка лица у Републици Србији камата се креће од 15% до 23%[61]. Кредити за правна лица додуше, могу бити предмет договора између банке и њеног клијента у складу са пословном политиком банке, и могуће је да камате буду и ниже. Тренутна референтна каматна стопа народне банке износи 8% [62] док је циљана инфлација око 5%, то би камата коју банка наплаћује за дат динарски кредит свакако морала бити виша 14%. Ово се не односи на кредите које може дати правно или

[60] *http://api.worldbank.org/v2/en/country/srb?downloadformat=excel*
[61] *http://www.kamatica.com/*
[62] *http://www.nbs.rs/internet/cirilica/index.html*

физичко лице као што је рецимо оснивач односно власник друштва као ни на све друге кредите који нису номирани у динарима односно који имају валутну клаузулу. Поређењем износа финансијских расхода друштва и износа укупних дугорочних обавеза добијају се вредности од 8 до 18% за периоде од 2010. до 2013. године.

Како је у напоменама уз Финансијске извештаје за 2013. годину обелодањена каматна стопа од 10,125% годишње на дугорочне кредите оснивача а како ови кредити чине већински део (око 75%) обавеза које друштво има (на дан 31.12.2013. године стање дуговања према оснивачу износи 7.104.076.690,55 динара[63]) за цену позајмљеног капитала приликом обрачуна WACC-а узећемо стопу од 10,5%.

На основу претходно обрачунатих параметара, применом формуле за обрачун WACC-а добија се следећа вредност:

ОПИС	**Процентно учешће у укупној пасиви**	**ВРЕДНОСТ (000 дин.)**	**Обрачуната стопа**	**Стопа трошкова сразмерно учешћу**
Капитал	40,04%	7.465.436	16,65%	6,67%
Обавезе *(укључујући и одложене пореске обавезе)*	59,96%	11.181.483	10,50%	6,30%
обрачунат **WACC**				**12,96%**

Након обрачунатог WACC-а приступићемо дисконтовању вредности новчаних т окова на садашњу вредност применом формуле:

$$Св = \frac{Бв}{(1 + \boldsymbol{i})^{\boldsymbol{n}}}$$

где је:

Св – садашња вредност

Бв – пројектована будућа вредност новчаног тока

i **–** дисконта стопа, односно претходно обрачунат WACC,

n – број године за коју се врши пројектовање

[63] *http://fi.apr.gov.rs/fi_Dokumenta/61145364.tif*

	ПРОЈЕКЦИЈА НОВЧАНОГ ТОКА				
	2014	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
ДОБИТАК ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА ***(EBIT)***	2.374.621	2.398.367	2.422.351	2.446.574	2.471.040
Амортизација	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
(EBIT) + Амортизација	3.374.621	3.398.367	3.422.351	3.446.574	3.471.040
Дисконтована вредност	2.987.390	2.663.202	2.374.243	2.116.680	1.887.096
Укупно за пројектовани период					**12.028.609**

Приликом обрачуна новчаног тока узета је вредност нето добити, односно вредност умањена за пореску стопу од 15%, а увећана за износ амортизације која је на основу просечне амортизације у претходним периодима одређена на 1.000.000 хиљада динара и она је додата новчаном току пре дисконтовања.

Уколико се очекује да предузеће траје и после експлицитног пројектованог периода, неопходно је да се одреси континуирана вредност предузећа, каква је била на крају експлицитног пројектованог периода. При обрачуну ове завршне вредности, мора се обратити пажња на потенцијални будући раст предузећа после пројектованог периода.

Завршна вредност се може проценити коришћењем техника као што је примена фактора капитализације на новчани ток у периоду који непосредно следи после експлицитног пројектованог периода или употребом модела константног раста.[64]
За обрачун завршне вредности применићемо метод константног раста применом следеће формуле:

Завршна вредност = (FCFn * (1+g)) / (r-g)

где је:
FCFn – стабилизовани новчани ток у последњој години пројектованог периода
g – поновљена стопа раста
r – дисконта стопа, односно претходно обрачунат WACC,

Применом наведене формуле добија се вредност од **15.933.247** динара (1.887.096*(1+1%))/(12,96%-1%).

Укупна процењена вредност предузећа добија се сабирањем вредности за

[64] Удружење проценитеља Србије, Техничко информативна документација бр. 1 – Дисконтовани новчани ток, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council" – Discounted cash flows, 2009*), страна 13

пројектовани период и завршне вредности што износи **27.961.856** хиљада динара (12.028.609 + 15.933.247).

Сада када смо проценили вредност компаније потребно је да одредимо колико део процењене вредности се може приписати вредности бренда. Ово би се могло урадити на више начина а ми ћемо се служити методологијом Демодарановог модела. Извршићемо процену вредности репер компаније чију ћемо вредност увећати применом мултипликатора, то ћемо по добијеној вредности одузети вредност репер компаније и на тај начин добићемо хипотетичку вредност бренда . Репер компанија за потребе овог истраживања биће „Ваљевска пивара“ А.Д. Ваљево. За вредност мултипликатора узећемо однос између пословних прихода у 2013. години.

Извод из финансијског извештаја репер команије „Ваљевска пивара“ А.Д. Ваљево је следећи[65]:

	Пословна година		
ОПИС	2013	2012	2011
Укупна актива	977.109	980.712	2.050.566
Укупни капитал	937.278	934.920	0
од тога: Основни капитал	1.050.879	1.050.879	221.079
Нераспоређени добитак	2.722	916.966	0
Губитак до висине капитала	283.324	1.200.289	388.664
Пословни приходи	488.820	428.667	370.073
Обрачуната амортизација	19.574	19.912	18.173
Добит пре пореза **(EBIT)**	6.232	919.995	0
Нето добитак	2.664	916.966	0
Нето губитак	0	0	16.996

Као што се може закључити, репер компанија има другачију структуру пасиве односно нижи ниво задужености и већи удео капитала што би могло да утиче на другачији обрачун WACC-а. Такође, треба имати у виду да постоји велика разлика имећу остварене добити у 2012. и 2013. години, то би се за процену вредности компаније могла применити другачија метода од методе дисконтовања новчаног тока која би могла да пружи реалнију вредност. За потребе нашег истраживања, а с обзиром на ограниченост података, ми ћемо користити већ обрачунат WACC од 12,96%, који ћемо применити на пројектоване новчане токове на основу података из 2013. године, увећане мултипликатором. Обрачуном мултипликатора на основу пословних прихода у

[65] *http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/Podaci1.asp?Search=07135912&code=75a35eba8513d217f1f7d73e091ea7ab9997e50a*

2013. години добија се вредност од 27,91 (13.641.455 / 488.820). Овим мултипликатором увећаћемо добит пре опорезивања (EBIT) од 6.232 хиљада динара на износ од 173.916 хиљада динара.

Амортизација, увећана мултипликатором износила би 546.250 хиљада динара а дисконтовани новчани ток би био као што следи:

	ПРОЈЕКЦИЈА НОВЧАНОГ ТОКА РЕПЕР КОМПАНИЈЕ, кориговане применом мултипликатора				
	2014	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Добитак пре опорезивања ***(EBIT)***	173.916	175.655	177.412	179.186	180.978
Амортизација	546.250	546.250	546.250	546.250	546.250
(EBIT) + Амортизација	720.166	721.905	723.662	725.436	727.228
Дисконтована вредност	637.528	565.736	502.037	445.519	395.371
Укупно за пројектовани период					2.546.191
Завршна вредност					3.338.220
УКУПНО					**5.884.411**

Применом формуле за завршну вредност добија се вредност од 3.338.220 хиљада динара, што би чинило укупну процењену вредност компаније 5.884.411 хиљада динара.

Добијену вредност репер компаније одузећемо од укупне процењене вредности компаније чији бренд процењујемо.

На овај начин добија се вредност од 22.077.445 хиљада динара, која би се могла приписати вредности бренда.

7.2. Процена применом *Royalty* методе:

Други метод процене вредности бренда је примена Royalty стопе која би се односила на пословне приходе. Потом се добијена вредност увећа за предвиђени степен раста и пројектује за период од пет година, и дисконтује на садашњу вредност. Обрачунатој садашњој вредност за пројектовани период додаје се завршна вредност на исти начин као и у претходном примеру.

Пословни приходи друштва за период од 2009-2013. године су као што следи:

ИЗВОД ИЗ БИЛАНСА УСПЕХА					
ПРИХОДИ	2013	2012	2011	2010	2009
ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ	**13.641.455**	**15.437.484**	**15.137.893**	**14.741.920**	**14.825.832**

За пројекцију будућег новчаног тога користићемо стопу раста од 1% као и у претходном методу, док ће Royalty стопе износити 10%. Применом наведених параметара добили бисмо следеће вредности:

	2014	2015	2016	2017	2018
ПРОЈЕКЦИЈА ПРИХОДА	13.777.870	13.915.648	14.054.805	14.195.353	14.337.306
10% Пословних прихода за период (*Royalty* стопа)	**1.377.787**	**1.391.565**	**1.405.480**	**1.419.535**	**1.433.731**

Након тога применићемо дисконтовање вредности на садашњу вредност применом истих метода као и у претходном моделу:

Метод *Royalty* стопа од 10%

	2014	2015	2016	2017	2018
10% пословних прихода за период (Royalty стопа)	1.377.787	1.391.565	1.405.480	1.419.535	1.433.731
Дисконтована вредност	1.219.689	1.090.529	975.047	871.794	779.474
Укупно за пројектовани период					4.936.532
ЗАВРШНА ВРЕДНОСТ					6.581.308
Вредност бренда применом метода Royalty стопа од 10%					**11.517.840**

7.3. Поређење процењених вредности брендова

Као што се може закључити, вредности које су добијене применом различитих метода се значајно разликују. Свакако треба имати у виду да се приликом обрачуна у сваком од два метода користе различити параметри чијом би изменом коначан резултат могао значајно да варира.

Овакве разлике у процењеној вредности бренда нису реткост ни у развијеним

светским тржиштима као например у Сједињеним америчким државама, где је процена вредности бренда више заступљена у пракси. Тако например компаније које се баве процењивањем вредности бренда као што је Интербренд (*Interbrand*), Бренд фајненс (*Brand finance*) и друге, приликом објављивања својих годишњих процена приказују другачије процењене вредности светских брендова. Сваке године поменуте две компаније објављују листе највреднијих брендова на основу својих процена при чему користе различите методологије процене.

Компанија Интербранд у својој процени за 2014. годину наводи следећих првих десет највреднијих брендова у свету са следећим исказаним процењеним вредностима[66]:

Позиција на листи	Назив бренда	Процењена вредност бренда (у милионима долара)
1	Apple	118.863
2	Google	107.439
3	Coca Cola	81.563
4	IBM	72.244
5	Microsoft	61.154
6	GE (general electric)	45.480
7	Samsung	45.462
8	Toyota	42.392
9	McDonals	42.254
10	Mercedes-benz	34.338

Бренд фајненс (Brand finance) има другачији резултат у својој процени то листа највреднијих брендова коју објављује ова компанија изгледа као што следи[67]:

Позиција на листи	Назив бренда	Процењена вредност бренда (у милионима долара)
1	Apple	104.680
2	Samsung group	78.752
3	Google	68.620
4	Microsoft	62.783

[66] *http://www.bestglobalbrands.com/2014/ranking/*
[67] *http://brandirectory.com/league_tables/table/global-500-2014*

5	Verizon	53.466
6	GE (general electric)	52.533
7	AT&T	45.410
8	Amazon.com	45.147
9	Walmart	44.779
10	IBM	41.514

Ако бисмо ове листе упоредили и направили поређење по азбучном реду бренда укључујући позицију на листи и процењену вредност добили бисмо следећи приказ:

назив бренда	позиција на листи ***Interbrand***	процењена вредност ***Interbrand***	позиција на листи ***Brendfinance***	процењена вредност ***Brendfinance***	процентуална разлика у процењеној вредности
Amazon.com	15	29.478	8	45.147	53,15%
Apple	1	118.863	1	104.680	-11,93%
AT&T	Није рангиран	Није процењен	7	45.410	
Coca Cola	3	81.563	12	33.722	-58,66%
GE (general electric)	6	45.480	6	52.533	15,51%
Google	2	107.439	3	68.620	-36,13%
IBM	4	72.244	10	41.514	-42,54%
McDonals	9	42.254	23	26.047	-38,36%
Mercedes-benz	10	34.338	26	24.172	-29,61%
Microsoft	5	61.154	4	62.783	2,66%
Samsung	7	45.462	2	78.752	73,23%
Toyota	8	42.392	11	34.903	-17,67%
Verizon	Није рангиран	Није процењен	5	53.466	
Walmart	Није рангиран	Није процењен	9	44.779	

На основу приказаних поређења процењених вредности може се закључити да се процене истих брендова разликују до 2% па чак преко 70%. Такође може се примети да, док је једна компанија у својим проценама на листу највреднијих 10 брендова поставила одређене брендове, друга на својој листи такву процену није прикизала, односно вероватно није вршила процену вредности ових брендова. Остаје питање из ког разлога се ови брендови не налазе на листи процена највреднијих светских брендова компаније *Interbrand* односно да ли је у питању разлика у вредновању.

На основу изнетог може се недвосмислено закључити да различите методологије доводе до значајних разлика у процењеној вредности, то сваку процену треба узимати

са резервом, па тако и нашу процену коју смо извршили у овом поглављу.
Вредност бренда се може утврдити само након што је бренд предмет пословне комбинације у којој један ентитет купује бренд другог ентите, односно купује цео ентитет. Таква ситуација је и условила исказивање бренда „Јелен“ који је компанија „Старбев“ доо купила, платила преко књиговодствене вредности, и потом признала бренд као средство у својим пословним књигама.

7.4. Перспективе развоја методологије процене вредности бренда

Развој домаћих брендова представља јачање домаће понуде и стварање конкурентних производа који могу да се такмиче на међународним тржиштима. Процес развоја брендова је условљен успешноом маркетиншком стратегијом. Пожељно би било развити методологију којом би се могла процењивати и пратити вредност домаћих бренова упоредо са активностима маркетинга. То би требало да буде један од начина којим би се мерила успешност маркетиншких активности. Развој методологије процењивања чини се да је нужност. У случају потенцијалних пословних комбинација куповине брендова, потенцијални инвеститори могли би бити зуаинтересовани за овакве процене. Тако би се домаћи брендови могли упоређивати. По нашем мишљењу боље би било развијати методологије које би се користиле за одређену сличну врсту производа или услуге, док је мало вероватно да ће се у блиској будућности користити јединствена методологија.

С обзиром да је процењивање брендова у светским развијеним тржиштима заступљеније него што је тренутно у Србији, искуства би требало користити и ослањати се на процене које врше компаније као што су *Interbrand* и *Brand Finance.*

8. Закључак

Пут до ефективне и прецизне процене вредности бренда је пун препрека. У пракси су присутни различити приступи процењивања који су наведени у овом раду. На развијеним светским тржиштима постоје компаније којима ова активност представља примарну делатност и које редовно објављују своје процене у јавности путем стручних часописа, интернет портала и других медија.

Многи аутори су се до сада сложили да бренд утиче на успешност пословања власника бренда, у смислу да омогућава предности на тржишту. Ово се односи како на остваривање прихода тако и на боље односе са пословним партнерима, побољшање кредитног рејтинга и др.

Бренд има своју маркетиншку перспективу, у смислу да се изградња бренда односно активности на јачању снаге бренде и његове препознатљивости од стране купаца а све у циљу генерисања прихода за власника, врши кроз различите маркетиншке активности у оквиру маркетиншких кампања које имају за циљ јачање снаге бренда, а такође бренд би требало да има и своју рачуноводствену перспективу која би препознала вредност коју поседовање бренда има за власника без неопходности да бренд буде предмет трансакције у смислу куповине или продаје.

У овом раду наведени су критеријуми које користи међународни рачуноводствени стандард и који се морају испунити како би се бренд могао идентификовати као имовина. Приказана је проблематика и фактори који се узимају у обзир приликом процењивања вредности бренда као и различити методи процене односно приступи процењивању који су описани у међународним стандардима *IVS210* и *ISO10668*. У оба стандарда наводи се да примена различитих приступа процене доводи до различитих резултата односно до друге процењене вредности. Не може се са сигурношћу тврдити који приступ процене је најпоузданији, па се тако и вредност која се процени не може сматрати потпуно поузданом и прецизном. У раду је извршено поређење две методологије процењивања и то применом метода вишка приноса, служећи се моделом проф. др. Азват Демодарана *(Aswath Damodaran)*, и методом Ројалти *(Royalty)* стопе која је карактеристична за процене које врши компанија Бренд фајненс *(Brand finance)*. Резултати су значајно различити, што указује да се овакве процене морају узимати са великом резервом.

Недостатак прописане методологије процене вредности брендова може бити и разлог зашто рачуноводствена струка не може да прихвати овакве и сличне процене у смислу њиховог евидентирања у пословним књигама. Питање исказивања вредности

бренда у пословним књигама може се повезати са самом функцијом и сврхом вођења пословних књига односно рачуноводства. Пословне књиге служе да прикажу евиденције о прошлим догађајима, и да буду доказ о фактички извршеним трансакцијама а уједно служе и да пруже одређене пројекције будућности, у смислу исказивања вредности које нису опипљиве или нису сасвим поуздане али би опет због свог великог утицаја на пословање требало да се вреднују. То не значи да је наша намера да се критикује оно што је урађено у задњих 10 година у области вредновања и процењивања вредности брендова, већ служи као нада да ће се дискусије на ову тему наставити и довести до бољих решења.

Не треба искључити могућност да се вредност бренда исказује одвојено од пословних књига у напоменама уз финансијске извештаје или да се одвојено води и исказује у посебним евиденцијама за које би се утврдили посебни стандарди. Оно што је сигурно је да би утврђена, прописана методологија могла допринети лакшем поређењу процењених вредности, што би могло више да послужи инвестиционој и другој јавности у доношењу одлука које су у вези са проценама вредности брендова.

За власнике брендова, инвеституре али и за проценитеље који користе различите методологије, разумевање фактора који утичу на процену вредности бренда је од великог значаја због улоге брендова у успешном пословању. Због тога би брендови требали да се процењују односно да се редовно прати и анализира кретање њихове вредности. С обзиром да у овом тренутку не постоји концензус о питању начина процене вредности брендова, у будућности је потребно наставити истраживања и водити дијалоге на ову тему.

9. Литература

1. Аустралијски маркетиншки институт: Преглед ИСО 10668: Вредновање брендова, Процена новчане вредности бренда, 2013, (*Austalian makreting Institute & Brand Finance: Overview of ISO 10668: Brand Valuation, Requirements for Monetary Brand Valuation, 2013).*

2. Васиљевић Б: Лекције из савремене политичке економије, 6. измењено издање, Завет, Београд, 2014.

3. Васиљевић М, Васиљевић Б, Малинић Д: Финансијска тржишта, Комисија за хартије од вредности, Београд, 2008.

4. Васиљев С, Љубиша Ц, Канцир Р, Пантелић Д: Маркетинг менаџмент, Економски факултет Суботица 2007.

5. Вељковић С, Ђорђевић А: Вредност бренда за потрошаче и предузећа, Маркетинг, УДК 659.126, прегледни рад, ИССН: 0354-3471, 2011.

6. Ђокић М: Бренд и иновација производа као фактори конкурентске предности, мастер рад, Универзитет Сингидунум 2013.

7. Закон о порезу на добит правних лица ("Сл. гласник РС", бр. 25/2001, 80/2002, 80/2002 - др. закон, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012, 47/2013 и 108/2013)

8. Клифтон Р. *(Clifton R),* и други: Бренд и брендирање *(Brand and branding)* – Економист, *(The Economist)* Лондон, Енглеска 2009.

9. Котлер Ф: Маркетинг менаџмент, 14. издање, Њу Џерси, САД, 2012. *(Kotler F: Marketing management – 14th edition), Pearson education Inc, New Jersey USA,)*

10. Котлер Ф, Вонг В. Сондерс Д, Армстронг Г: Принципи маркетинга, Мате д.о.о. Београд 2007 , (превод *Principles of marketing – Tenth edition, Prenticehall UK*, 2005.)

11. Кнежевић Г, Станишић Н, Миздраковић В: Анализа финансијских извештаја, Универзитет Сингидунум 2013.

12. Матовић В: Бренд као фактор конкурентности на примеру извоза пића из Србије, докторска дисертација, Универзитет Сингидунум 2010.

13. Миљевић М: Методологија научног рада, Универзитет у Источном сарајеву, Филозофски факултет, Пале 2007.

14. Међународни стандард процене 210, *International valuation standard – IVS210,* Лондон, Енглеска, 2011.

15. MRS 38 (Међународни рачуноводствени стандард 38)

16. Петровић З: Рачуноводствена регулатива, Универзитет Сингидунум, Београд, 2009.

17. Ракић Б, Ракић М: Међународни маркетинг, Мегаттренд Универзитет, Београд, 2005.

18. Салинас Г: Приручник за процену вредности брендова,2009, *(Salinas G. 2009, The International Brand valuation manual – John Wiley & Sons)*

19. Словић Д: Динамичка анализа биланса, друго допуњено издање, Финекс АД, Београд, 2007

20. Словић Д: Филозофија права и економије, Виша школа за рачуноводство и берзанско пословање, Београд, 2006.

21. Смит Г: Корпоративно вредновање, Пословни водич, Њу Јорк, 1988, (*Smit G, Corporate Valuation—A Business and Professional Guide. New York: John Wiley & Sons, Inc., 1988.)*

22. Станишић М, Станојевић Љ: Евалуација и ризик, Универзитет Сингидунум, Београд, 2008.

23. Удружење проценитеља Србије: Техничко-информативна документација 3 – „Процена вредности нематеријалних средстава“, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council“ – Valuation of intangible assets, 2009.*)

24. Удружење проценитеља Србије: Техничко информативна документација бр. 1 – Дисконтовани новчани ток, Магнус, Београд, 2013. (превод *IVSC „International valuation standard council“ – Discounted cash flows, 2009*)

Интернет извори:

1) http://en.wikipedia.org/wiki/Royalties - приступљен 11.06.2014.
2) http://www.investopedia.com/terms/r/royalty.asp - приступљен 20.05.2014.
3) http://www.interbrand.com/en/best-global-brands/best-global-brands-methodology/Overview.aspx) - приступљен 10.04.2014.
4) http://www.rts.rs/page/stories/sr/story/13/Ekonomija/1536613/Brendovi,+tranzicija+i+tradicija.html - приступљен 01.07.2014.
5) https://magazine-prod.s3.amazonaws.com/generic_files/files/000/000/191/original/BrandZ%E2%84%A2_Top_100_Most_Valuable_Global_Brands_2014.pdf?1408022988 - приступљен 01.07.2014.
6) http://www.meste.org/konf/Arhiva/Man_2012/pdf/RADOVI/Milos-Lukic.pdf- приступљен 01.07.2014.
7) http://www.jelenpivo.com/vest/1/Istorija.html - приступљен 19.08.2014.
8) http://fi.apr.gov.rs/fi_Dokumenta/61145364.tif – приступљен 01.07.2014.
9) http://ssrn.com/abstract=1609799 - приступљен 19.08.2014
10) http://webbut.unitbv.ro/Bulletin/2014/Series_V/BULETIN%20V%20PDF/06_DUGULEANA%20L-DUGULEANA.pdf - приступљен 19.08.2014
11) http://www.brandfinance.com/images/upload/iso_10668_overview.pdf-приступљен 01.08.2014.
12) http://www.brandfinance.com/images/upload/stadiums_article_1.pdf - приступљен 12.06.2014.
13) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1374562- приступљен 12.06.2014
14) http://aswathdamodaran.blogspot.com/2013/10/the-brand-name-advantage-valuable.html- приступљен 12.06.2014.
15) http://www.ratel.rs/upload/documents/WACC%20studija%20-%20SBB.pdf- приступљен 12.06.2014.
16) http://www.jelenpivo.com/vest/27/Jelen_Pivo_je_Brend_decenije!.html - приступљен 14.07.2014.
17) http://www.jelenpivo.com/vest/2/Vrednosti_brenda.html
18) http://www.belex.rs/data/2009/07/00021446.doc - приступљен 24.10.2014.
19) http://www.belex.rs/data/2009/07/00021382.pdf- приступљен 24.10.2014.
20) http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/cirilica/scripts/ondate.html- приступљен 24.10.2014.
21) http://www.belex.rs/data/2010/01/00059659.pdf- приступљен 24.10.2014.
22) http://pretraga2.apr.gov.rs/EnterprisePublicSearch/Details/EnterpriseMembers/1038890?code=B7950FEE7420271C04FBC22997285F0EFEF57297- приступљен 24.10.2014.
23) http://www.nbs.rs/internet/cirilica/index.html- приступљен 24.10.2014.
24) http://api.worldbank.org/v2/en/country/srb?downloadformat=excel- приступљен 24.10.2014.
25) http://www.kamatica.com/- приступљен 24.10.2014.
26) http://brandirectory.com/league_tables/table/global-500-2014- приступљен 24.10.2014.

27) http://www.bestglobalbrands.com/2014/ranking/- приступљен 02.02.2015.
28) http://brandirectory.com/league_tables/table/global-500-2014- приступљен 02.02.2015.