



**УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**

МИЛИЦА (Б.) ЈОВАНОВИЋ ВУЈАТОВИЋ

**УТИЦАЈ ВРЕДНОСТИ МАРКЕ КАО
ИНТЕЛЕКТУАЛНЕ ИМОВИНЕ НА ПОСЛОВНЕ
ПЕРФОРМАНСЕ ПРЕДУЗЕЋА**

- докторска дисертација -

Текст ове докторске дисертације

ставља се на увид јавности,

у складу са чланом 30, ставом 8. Закона о високом образовању („Сл. гласник РС“, број 76/2005, 100/2007 – аутентично тумачење, 97/2008, 44/2010, 93/2012, 89/2013, 99/2014).

НАПОМЕНА О АУТОРСКИМ ПРАВИМА

Овај текст се сматра рукописом и само се саопштава јавности (члан 7 Закона о ауторским и сродним правима, „Сл. гласник РС“, број 104/2009, 99/2011 и 119/2012).

Ниједан део ове докторске дисертације не сме се користити ни у какве сврхе, осим за упознавање са садржајем пре одбране.

Ниш, 2023



UNIVERSITY OF NIŠ
FACULTY OF ECONOMICS

MILICA (B.) JOVANOVIĆ VUJATOVIĆ

**THE IMPACT OF BRAND VALUE AS
INTELLECTUAL ASSET ON ENTERPRISE BUSINESS
PERFORMANCES**

- doctoral dissertation -

Niš, 2023

КОМИСИЈА ЗА ОЦЕНУ И ОДБРАНУ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Ментор:

Проф. др Бојан Крстић
Универзитет у Нишу, Економски факултет

Чланови комисије:

Проф. др Драган Лончар
Универзитет у Београду, Економски факултет

Проф. др Виолета Домановић
Универзитет у Крагујевцу, Економски факултет

Датум одбране докторске дисертације: _____

**ИЗЈАВА МЕНТОРА О САГЛАСНОСТИ ЗА ПРЕДАЈУ
УРАЂЕНЕ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Овим изјављујем да сам сагласан да кандидат *Милица Јовановић Вујатовић* може да преда Реферату за последипломско образовање Факултета урађену докторску дисертацију под називом *„Утицај вредности марке као интелектуалне имовине на пословне перформансе предузећа“*, ради организације њене оцене и одбране.

Ниш, 17. новембар 2023. године

Ментор: Проф. др Бојан Крстић

(Потпис ментора)

**THE STATEMENT OF THE MENTOR'S CONSENT FOR THE SUBMISSION OF THE
COMPLETED DOCTORAL DISSERTATION**

Hereby, I declare that I agree that the candidate *Milica Jovanović Vujatović* can submit the completed doctoral dissertation entitled “*The impact of brand value as intellectual asset on enterprise business performances*“, to the officer for doctoral studies at the Faculty, for the purpose of its evaluation and defense.

Niš, November 17, 2023

Mentor: Prof. Bojan Krstić PhD

(Mentor's signature)

ЗАХВАЛНИЦА

Најискреније се захваљујем *проф. др Бојану Крстићу* за велику подршку у стручним корекцијама и интервенцијама, а потом и моралну подршку и подстрек, да овај рад има најбољу могућу форму и садржај. Вођена професоровим саветима, као и стандардима које је поставио, процес писања дисертације представљао је професионално задовољство, а створио простор за мој лични и професионални развој. Професорови конструктивни савети, мотивација и стрпљење у раду са мном, представљају и одличан модел менторства за мој даљи развој. Његово залагање и професионално-педагошки приступ, начин на који приступа задацима ментора, превазишли су моја очекивања. Могу да кажем да сам под менторством проф. Бојана Крстића, научно-истраживачки сазрела што се види у начину на који је дисертација мењала форму. Изузетне компетентности, широког знања и дугогодишњег искуства, он је био мој подстрек, учитељ, инспирација.

Посебно се захваљујем члану комисије, *проф. др Драгану Лончару*, на професионализму, сарадњи и коментарима који су допринели унапређењу квалитета дисертације.

Захваљујем се и *проф. др Виолети Домановић* за стручну помоћ приликом израде докторске дисертације, која је и својим дугогодишњим научним искуством допринела мом оспособљавању за израду докторске дисертације.

Велику захвалност упућујем *доценту др Тамари Рађеновић* на несебичној стручној помоћи у реализацији емпиријског истраживања, као и саветима у свим фазама израде докторске дисертације.

Захвалност упућујем и свим колегама и пријатељима, који су веровали у мене и који су ме подржавали да истрајем у свом научно-истраживачком подухвату.

*Докторску дисертацију посвећујем својој породици,
мојој инспирацији и ослонцу,
у нади да сам их учинила поносним.*

Подаци о докторској дисертацији

Ментор: **Др Бојан Крстић**, редовни професор,
Универзитет у Нишу, Економски факултет

Наслов: **Утицај вредности марке као интелектуалне имовине на пословне перформансе предузећа**

Резиме:

Концепт интелектуалног капитала и изучавање интелектуалне имовине у циљу успешнијег управљања укупном имовином предузећа добија посебно на значају у ери економије знања. Управо се успех највећих светских предузећа, посебно технолошких лидера, базира на интелектуалној имовини. Доминантно учешће интелектуалне имовине у укупној имовини савремених предузећа потврђује важност марке и друге нематеријалне имовине која највише доприноси стварању и повећању тржишне вредности предузећа.

Сврха докторске дисертације је идентификовање улоге марке у интелектуалном капиталу и укупној имовини предузећа са циљем ефикаснијег управљања вредношћу марке, што би требало да допринесе већој разлици тржишне и књиговодствене вредности. Сврха ове дисертације је и истраживање утицаја вредности марке на различите групе показатеља пословних перформанси – резултате предузећа, ангажовани капитал, рентабилност, тржишне перформансе, вредност за власнике, политику исплате дивиденди.

У теоријском сегменту докторске дисертације посебно су истакнути кораци и фазе управљања марком као интелектуалном имовином и користи за предузећа од усвајања таквог приступа. Расветљена је позиција марке у структурној интелектуалној имовини, кроз правну заштиту препознатљивог имена марке, као и улога марке у релационој интелектуалној имовини, кроз комуникацију са потрошачима али и другим стејкхолдерима предузећа. Указано је и на утицај марке на креирање хуманог капитала предузећа, али и важност квалитетног хуманог капитала у процесу изградње вредности марке. Дат је критички осврт на постојеће методе (финансијског и нефинансијског) утврђивања вредности марке и управљања вредношћу марке. Презентирана је и анализа третмана марке према различитим рачуноводственим стандардима и стандардима финансијског извештавања. Посебно је указано на проблем необухватања вредности марке у финансијским извештајима предузећа, што доводи до нереалног детерминисања вредности и информационе асиметрије. Овај део дисертације сублимира различита истраживања утицаја вредности марке на пословне перформансе предузећа, сугеришући да већина истраживача у овој области истиче позитиван утицај улагања у марку на финансијске и нефинансијске перформансе у дугом року.

У емпиријском сегменту докторске дисертације, дизајниран је концептуални оквир емпиријског истраживања утицаја вредности марке на пословне перформансе предузећа. Истраживачки узорак укључује

предузећа са највреднијим маркама према Interbrand методологији утврђивања вредности марке. Реч је о предузећима која имају доминантно учешће вредности марке и интелектуалне имовине у укупној активи или нето имовини предузећа.

Статистичком анализом, на изабраном узорку „предузећа знања“, дошло се до следећих резултата: 1. Већа вредност марке предузећа доводи до већих резултата предузећа; 2. Већа вредност марке предузећа доводи до повећања капитала предузећа; 3. Већа вредност марке предузећа унапређује перформансу рентабилности предузећа; 4. Већа вредност марке предузећа доводи до већих тржишних перформанси предузећа; 5. Већа вредност марке предузећа доводи до веће вредности за власнике (акционаре) предузећа. Све дефинисане основне хипотезе су потврђене, у потпуности или делимично.

Узимајући у обзир анализу индикатора и синтетичу теоријске закључке и емпиријске резултате детерминисани су бенефити које предузећа могу остварити уколико њихови менаџери прихвате концепт управљања марком као интелектуалном имовином предузећа, ради ефикаснијег управљања укупном имовином предузећа и побољшања пословних перформанси.

Научна област:	Економија
Научна дисциплина:	Управљање интелектуалним капиталом, Управљање пословним перформансама
Кључне речи:	вредност марке, интелектуална имовина, интелектуални капитал, пословне перформансе, предузећа
УДК:	003.65:005.336.4]:005(043.3) 65.015.25(043.3)
CERIF класификација:	S 190 Руковођење предузећима
Тип лиценце Креативне заједнице:	CC BY-NC-ND

Data on Doctoral Dissertation

Doctoral
Supervisor:

PhD Bojan Krstić, full professor,
University of Niš, Faculty of Economics

Title:

**The impact of brand value as intellectual asset on enterprise
business performances**

Abstract:

The concept of intellectual capital and the study of intellectual asset for the purpose of more successful management of the enterprise's total assets is gaining particular importance in the era of the knowledge economy. The success of the world's largest enterprises, especially technological leaders, is based on intellectual assets. The dominant share of intellectual assets in the total assets of contemporary enterprises proves the importance of the brand and other intangible assets that contribute to the creation and increase of the market value of the enterprise.

The purpose of the doctoral dissertation is to identify the role of the brand in the intellectual capital and total assets of the enterprise in order to more efficiently manage the value of the brand, which should be contribute to a greater difference between market and book value. The purpose of the dissertation is also based on exploring the impact of brand value on different groups of business performance indicators - enterprise results, capital employed, profitability, market performance, value for shareholders, dividend payout policy.

In the theoretical segment of the doctoral dissertation, the steps and phases of brand management as intellectual asset and the benefits for enterprises from adopting such an approach, are particularly highlighted. The position of the brand in structural intellectual assets through the legal protection of a recognizable brand name, as well as the role of the brand in relational intellectual assets, through communication with consumers and other stakeholders of the enterprise, is emphasized. The influence of the brand on the creation of the enterprise's human capital was also pointed out, as well as the importance of quality human capital in the process of building brand value. A critical review of existing methods (financial and non-financial) of determining and managing brand value is given. An analysis of the treatment of the brand according to different accounting and financial reporting standards is presented. In particular, the problem of not including the value of the brand in the enterprise's financial reports was pointed out, which leads to an unrealistic determination of the value and information asymmetry. This part of the dissertation summarizes various studies on the impact of brand value on the business performance, suggesting that most researchers in the field highlight the positive impact of brand investment on financial and non-financial performance, in the long term.

In the empirical segment of the doctoral dissertation, a detailed conceptual framework of the empirical research on the influence of brand value on the business performance of the enterprise, is presented. The research sample includes enterprises with the most valuable brands according to Interbrand's brand valuation methodology. It is about enterprises that have

a dominant share of brand value and intellectual assets in the total assets or equity.

Statistical analysis of the selected sample of "knowledge enterprises" led to the following results: 1. Higher brand value of the enterprise leads to higher enterprise results; 2. Greater value of the enterprise's brand leads to an increase in the enterprise's capital; 3. Higher brand value of the enterprise improves profitability; 4. Higher brand value of the enterprise leads to higher market performance; 5. Greater value of the enterprise's brand leads to greater value for the owners (shareholders). All defined basic hypotheses were confirmed, in full or in part.

Considering the analysis of indicators and synthesizing theoretical conclusions and empirical results, the benefits that enterprises can achieve if their managers accept the concept of brand management, as an intellectual asset, for more efficient management of the enterprise's total assets, are determined.

Scientific Field:	Economics
Scientific Discipline:	Intellectual Capital Management, Business Performance Management
Key Words:	brand value, intellectual asset, intellectual capital, business performance, enterprises
UDC:	003.65:005.336.4]:005(043.3) 65.015.25(043.3)
CERIF Classification:	S 190 Management of Enterprises
Creative Commons License Type:	CC BY-NC-ND

НАУЧНИ ДОПРИНОС ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Научни допринос теоријског дела докторске дисертације огледа се у опсежној анализи индикатора пословних перформанси предузећа на које вредност марке остварује свој утицај. Допринос је у свеобухватној анализи већег броја индикатора подељених у две групе – финансијски индикатори и нефинансијски индикатори. Оваква анализа пружа целовит оквир за теоријско разумевање улоге и ефеката поседовања вредних марки са аспекта ефективности и ефикасности пословања предузећа у економији знања. Допринос теоријског дела дисертације заснива се и на расветљавању улоге и позиције марке у интелектуалној (нематеријалној) имовини предузећа. Посебан допринос теоријског сегмента се огледа у детаљном, сумарном и критичком разјашњавању различитих релевантних и актуелних методологија за утврђивање вредности и управљање марком.

Научни допринос резултата спроведеног емпиријског истраживања на примеру највреднијих светских марки је у потврђивању важности марке као нематеријалне (интелектуалне) имовине предузећа. Овакви докази указују менаџерима да, у савременим условима пословања, морају улагати у нематеријалну имовину предузећа, а посебно процес брендирања, и бирати стратегијске опције које омогућавају растуће дугорочне резултате. Анализа указује да додатним улагањима у марке (кроз маркетинг инвестиције или инвестиције у истраживање и развој), менаџери могу побољшати пословне перформансе предузећа којима руководе, посебно имајући у виду да је у потпуности доказан позитиван утицај вредности марке на све анализиране категорије резултата предузећа, индикаторе тржишних перформанси, ангажованог капитала, на већину индикатора рентабилности, као и на индикаторе вредности за власнике. Допринос овог истраживања је посебно битан у савременим условима пословања, такозваној економији заснованој на знању, када нематеријална имовина има кључну улогу у креирању вредности у предузећу, иако се менаџери често уздржавају од инвестиција у нематеријалну имовину јер она највећим делом није приказана у финансијским извештајима предузећа и није опишљива. Ово истраживање доприноси и развијању свести акционара о важности нематеријалне имовине, који су традиционално заинтересовани за краткорочне резултате предузећа. Наиме, оно указује да се кроз већа улагања у марку предузећа могу побољшати индикатори рентабилности и ангажованог капитала предузећа, као и дивидендне политике и тржишних перформанси, од чега акционари директно остварују користи – кроз већу нето добит која је расположива за расподелу, веће дивиденде, раст цене акција.

SCIENTIFIC CONTRIBUTION OF THE DOCTORAL DISSERTATION

The scientific contribution of the theoretical part of the doctoral dissertation is reflected in the extensive analysis of business performance indicators of enterprises, on which the value of the brand, exerts its influence. It contributes to a comprehensive analysis of a large number of indicators divided into two groups - financial indicators and non-financial indicators. Such an analysis provides a comprehensive framework for theoretically understanding the role and effects of having valuable brands, from the aspect of the effectiveness and efficiency of business operations in the knowledge economy. The contribution of the theoretical part of the dissertation is based on the elucidation of the role and position of the brand in the intellectual (intangible) assets of the enterprise. The special contribution of the theoretical segment is reflected in the detailed, summary and critical elucidation of various relevant and current methodologies for brand value determination and brand management.

The scientific contribution of the conducted empirical research on the example of the most valuable global brands is in confirming the importance of the brand as an intangible (intellectual) asset of the enterprise. Such evidence indicates to managers that, in modern business conditions, they must invest in the enterprise's intangible assets, especially the branding process, and choose strategic options that enable growing long-term results. The analysis indicates that, with additional investments in brands (through marketing investments or investments in research and development), managers can improve the business performance of the enterprises they manage, especially bearing in mind that the positive impact of brand value on all analyzed categories of enterprise results, indicators of market performance, employed capital, on most indicators of profitability, as well as on indicators of shareholders' value, has been fully proven. The contribution of this research is particularly important in modern business conditions, the so-called knowledge economy, when intangible assets play a key role in creating value in the enterprise, although managers often refrain from investing in intangible assets because they are mostly not shown in the financial reports and it is not tangible. This research also contributes to the development of shareholders' awareness of the importance of intangible assets, who are traditionally interested in short-term results. Namely, it indicates that through greater investments in the enterprise's brand, it is possible to improve indicators of profitability and employed capital of the enterprise, as well as dividend policy and market performance, from which shareholders directly benefit - through greater net profit that is available for distribution, higher dividends, growth in share prices.

Попис табела

<i>Број табеле</i>	<i>Наслов табеле</i>	<i>Број стр.</i>
1.	Различити концепти интелектуалног капитала предузећа	24
2.	Традиционално управљање марком (брендом) vs. управљање марком (брендом) као имовином	48
3.	Приступи вредновања марке (бренда) на бази перцепција и понашања потрошача	58
4.	Критеријуми за процену снаге марке (бренда) према Interbrand методологији	63
5.	Израчунавање Индекса снаге марке (бренда) према Brand Finance методологији	69
6.	IFRS vs. U.S. GAAP – третман нематеријалне имовине и гудвила	99
7.	Нематеријална имовина и гудвил (Закон о компанијама Велике Британије)	105
8.	Традиционални vs. савремени приступ извештавању	107
9.	Просечна вредност марке (бренда) анализираних предузећа за период 2012-2019. година и 2012-2021. година (у милионима долара)	166
10.	Просечно учешће вредности марке (бренда) у тржишној капитализацији анализираних предузећа за период 2012-2019. година и 2012-2021. година	167
11.	Дескриптивна статистика	173
12.	Резултати тестова нормалности	177
13.	Резултати корелационе анализе	178
14.	Резултати тестова избора адекватног модела	182
15.	Резултати регресионе анализе	183
16.	Резултати регресионе анализе	185
17.	Резултати регресионе анализе	186
18.	Резултати регресионе анализе	187
19.	Резултати регресионе анализе	187
20.	Резултати регресионе анализе	188
21.	Резултати регресионе анализе	189
22.	Коначна оцена дефинисаних хипотеза	191

Попис слика

<i>Број слике</i>	<i>Наслов слике</i>	<i>Број стр.</i>
1.	Улоге марке (бренда) као имовине предузећа	5
2.	Ланац вредности	6
3.	Интелектуални и материјални ресурси као детерминанте вредности предузећа	7
4.	Нивои свести о марки (бренду)	10
5.	Детерминанте перципираног квалитета	11
6.	Пирамида лојалности марки (бренду)	13
7.	Детерминанте лојалности марки (бренду)	14
8.	Концепт димензија вредности марке (бренда)	15
9.	Врсте вредности марке (бренда)	16
10.	Концепт марке (бренда) као „капитала“ који је садржан у марки (бренду)	20
11.	Концепт марке (бренда) као „капитала“ заснованог на потрошачима	22
12.	Компоненте укупног интелектуалног капитала предузећа	25
13.	Видљиви и невидљиви интелектуални капитал (имовина) предузећа	26
14.	Међузависност марке (бренда) и елемената невидљивог интелектуалног капитала	27
15.	Конвертовање хуманог у структурни капитал предузећа	28
16.	Положај бренда/жига у структурном капиталу предузећа	31
17.	Жиг и структурни капитал предузећа	32
18.	Марка (бренд) у концепту релационог капитала предузећа	35
19.	Марка (бренд) и релациони интелектуални капитал предузећа	35
20.	Модел бренд/репутација	37
21.	Хумани капитал и развој марке (бренда)	42
22.	Улога марке (бренда) у развоју хуманог капитала предузећа	44
23.	Интелектуални капитал и марка (бренд) предузећа	45
24.	„Точак здравља бренда“ за управљање перформансама марке (бренда)	46
25.	Значај процеса управљања марком (брендом)	48
26.	Креирање вредности марке (бренда)	55
27.	Фазе у примени приносног метода – метода базираног на предвиђању будуће добити од марке (бренда)	60
28.	Детерминанте вредности марке (бренда) према Interbrand методологији	62
29.	Детерминанте снаге марке (бренда) према Brand Finance методологији	68
30.	Кораци у Brand Finance методологији	70
31.	Мерила Brand Equity Ten модела	72
32.	BAV мерила марке (бренда)	77
33.	BAV матрица	79
34.	BrandDynamics™ модел	81
35.	„Конверзија пирамиде“ према BrandDynamics™ моделу	83
36.	Фазе BrandZ методологије	84
37.	Вредност марке (бренда) и финансијске перформансе предузећа	111
38.	Вредност марке (бренда) и резултати предузећа	113
39.	Вредност марке (бренда) и капитал предузећа	115
40.	Вредност марке (бренда) и рентабилност предузећа	118
41.	Вредност марке (бренда) и тржишне перформансе предузећа	120

42.	Вредност марке (бренда) и вредност за власнике (акционаре) предузећа	128
43.	Утицај марке (бренда) на вредност за акционаре	129
44.	Однос тржишне капитализације, вредности марке (бренда) и политике исплате дивиденди	133
45.	Међузависност трошкова истраживања и развоја, трошкова адвертајзинга, вредности марке (бренда) и финансијских перформанси	137
46.	Утицај трошкова истраживања и развоја и трошкова адвертајзинга на резултате предузећа	137
47.	Утицај трошкова истраживања и развоја и трошкова адвертајзинга на рентабилност предузећа	140
48.	Улагања у марку (бренд) и тржишне перформансе предузећа	143
49.	Вредност марке (бренда) и тржишна капитализација предузећа	146
50.	Вредност марке (бренда) и М/В рацио	146
51.	Утицај марке (бренда) на Тобиново Q	148
52.	Однос сатисфакције потрошача и Тобиновог Q	149
53.	Улагања у марку (бренд) и перформансе вредности за власнике	150
54.	Марка (бренд) и нефинансијске перформансе предузећа	152
55.	Марка (бренд) и идентитет/имиџ/репутација предузећа	152
56.	Однос марке (бренда) и идентитета предузећа	154
57.	Марка (бренд) као сегмент идентитета предузећа	154
58.	Марка (бренд) предузећа као сегмент идентитета предузећа	155
59.	Концептуални оквир емпиријског истраживања	159

САДРЖАЈ

УВОД

ПРВО ПОГЛАВЉЕ:

МАРКА КАО ДЕО ИНТЕЛЕКТУАЛНЕ ИМОВИНЕ ПРЕДУЗЕЋА

1. Марка као интелектуални ресурс предузећа, 7

- 1.1. Свест о марки, перципирани квалитет, асоцијације на марку и имиџ марке као детерминанте перформанси предузећа, 9
- 1.2. Поверење у марку и лојалност марки – кључни бенефити предузећа, 12

2. Марка као имовина предузећа, 15

- 2.1. Концепт димензија и врсте вредности марке, 15
 - 2.1.1. Концепт финансијске вредности марке као имовине предузећа, 18
 - 2.1.2. Концепт марке као капитала - нефинансијске перформансе марке које су покретачи вредности за потрошаче и увећања вредности предузећа, 19

3. Марка као елемент интелектуалног капитала предузећа, 23

- 3.1. Марка као елемент структурног интелектуалног капитала предузећа, 27
 - 3.1.1. Кључне детерминанте структурног капитала предузећа, 28
 - 3.1.2. Позиција марке у структурном капиталу предузећа, 31
- 3.2. Марка као елемент релационог интелектуалног капитала предузећа, 32
 - 3.2.1. Основне детерминанте релационог капитала предузећа, 33
 - 3.2.2. Позиција марке у релационом капиталу предузећа, 34
 - 3.2.3. Утицај марке на елементе релационог капитала предузећа, 36
- 3.3. Међузависност развоја марке и хуманог капитала предузећа, 38
 - 3.3.1. Улога хуманог капитала у развоју економије знања, 38
 - 3.3.2. Управљачки аспекти хуманог капитала предузећа, 40
 - 3.3.3. Хумани капитал предузећа као детерминанта развоја марке, 41
 - 3.3.4. Марка као детерминанта развоја хуманог капитала предузећа, 43

4. Управљање марком као интелектуалном имовином предузећа, 45

ДРУГО ПОГЛАВЉЕ:

КЉУЧНЕ ДЕТЕРМИНАНТЕ ВРЕДНОСТИ МАРКЕ

1. Концепт вредности марке, 52

2. Процес креирања вредности марке, 53

3. Методе вредновања марке, 56

- 3.1. Методологија вредновања марке базирана на перцепцији и понашању потрошача, 57
- 3.2. Методологија утврђивања финансијске вредности марке, 59
- 3.3. Теоријски аспекти изабраних методологија вредновања марке и управљања марком, 61
 - 3.3.1. Interbrand методологија, 62
 - 3.3.2. Brand Finance методологија, 67
 - 3.3.3. Brand Equity Ten методологија, 71
 - 3.3.4. АНР методологија, 75
 - 3.3.5. Brand Asset Valuator методологија, 77
 - 3.3.6. BrandDynamicstm методологија, 80
 - 3.3.7. BrandZ методологија, 83
- 3.4. Критички аспекти анализе методологија за вредновање марке, 86

4. Извештавање о вредности марке као интелектуалног ресурса предузећа, 89

- 4.1. Међународни рачуноводствени стандарди – третман марке, 90
- 4.2. Марка у америчким националним рачуноводственим стандардима, 94
- 4.3. Марка и британски национални рачуноводствени стандарди, 100
- 4.4. Извештавање о вредности марке у извештају о интелектуалном капиталу предузећа, 107

ТРЕЋЕ ПОГЛАВЉЕ:

ВРЕДНОСТ МАРКЕ И ПОСЛОВНЕ ПЕРФОРМАНСЕ ПРЕДУЗЕЋА – ТЕОРИЈСКИ АСПЕКТ

- 1. Вредност марке и финансијске перформансе предузећа, 110**
 - 1.1. Вредност марке и резултати предузећа, 113
 - 1.2. Вредност марке и различите категорије ангажованог капитала предузећа, 115
 - 1.3. Вредност марке и рентабилност предузећа, 117
 - 1.4. Вредност марке и тржишне перформансе предузећа, 120
 - 1.4.1. Вредност марке и тржишна цена акције предузећа, 122
 - 1.4.2. Вредност марке и тржишна капитализација предузећа, 124
 - 1.4.3. Вредност марке и М/В рацио, 125
 - 1.4.4. Вредност марке и Тобиново Q, 127
 - 1.5. Вредност марке и перформансе вредности за власнике предузећа, 127
 - 1.6. Вредност марке и индикатори политике исплате дивиденди, 132
 - 1.7. Трошкови истраживања и развоја и адвертајзинга као детерминанта вредности марке - индиректан утицај на финансијске перформансе предузећа, 136
 - 1.7.1. Трошкови истраживања и развоја и адвертајзинга као детерминанта вредности марке - индиректан утицај на резултате предузећа, 137
 - 1.7.2. Трошкови истраживања и развоја и адвертајзинга као детерминанта вредности марке - индиректан утицај на рентабилност, 140
 - 1.7.3. Трошкови истраживања и развоја и адвертајзинга као детерминанта вредности марке - индиректан утицај на тржишне перформансе предузећа, 142
 - 1.7.4. Трошкови истраживања и развоја и адвертајзинга као детерминанта вредности марке - индиректан утицај на перформансе вредности за власнике, 149
- 2. Вредност марке и нефинансијске перформансе предузећа, 151**
 - 2.1. Однос марке и сатисфакције потрошача, 153
 - 2.2. Однос марке и идентитета предузећа, 154
 - 2.3. Однос марке и имица предузећа, 155
 - 2.4. Однос марке и репутације предузећа, 156

ЧЕТВРТО ПОГЛАВЉЕ:

МЕТОДОЛОГИЈА И РЕЗУЛТАТИ ЕМПИРИЈСКОГ ИСТРАЖИВАЊА

- 1. Емпиријско истраживање утицаја вредности марке на пословне перформансе предузећа, 158**
 - 1.1. Концептуални оквир истраживања, 158
 - 1.2. Циљ истраживања и хипотезе, 160
 - 1.3. Извори података и узорковање, 163
 - 1.4. Детерминисање зависних и независних варијабли, 167
 - 1.5. Дефинисање метода статистичке обраде података, 170
- 2. Резултати анализе утицаја вредности марке на пословне перформансе и дискусија резултата, 172**
 - 2.1. Резултати корелационе анализе и дискусија резултата, 177
 - 2.2. Резултати регресионе анализе и дискусија резултата, 180
- 3. Коначна оцена дефинисаних хипотеза, 190**

4. Значај резултата теоријског и емпиријског истраживања, 193
5. Предности и ограничења теоријског и емпиријског истраживања, 200
6. Практичне импликације за менаџере предузећа, 202
7. Правци будућих истраживања, 205

ЗАКЉУЧАК, 207

ЛИТЕРАТУРА, 215

ПРИЛОЗИ, 240

УВОД

У савременим условима пословања, интелектуална имовина (као што је марка, дугорочни односи са потрошачима и партнерима, људски ресурси и структурни ресурси), представља кључну детерминанту успешног пословања и конкурентности предузећа. У том смислу, од деведесетих година прошлог века, веома важне постају инвестиције у нематеријалне ресурсе, као што су инвестиције у истраживачко-развојне активности, обуку људи, патенте, информациону технологију и софтвере. Крајем 20. века, однос између материјалне и нематеријалне имовине предузећа значајно се мења у корист нематеријалне. На овај начин, интелектуална имовина је постала најважнији елемент тржишне имовине, а тржишна вредност предузећа премашује његову књиговодствену вредност. Та вредност највећим делом није приказана у билансу стања. Приметан је тренд већег учешћа нематеријалне имовине у укупној имовини предузећа.

Концепт марке као имовине предузећа датира из 80-их година прошлог века, када су многа предузећа у Великој Британији тежила утврђивању вредности ове имовине у циљу обезбеђивања бољих услова за трансакције спајања и припајања предузећа, док су већ крајем 80-их и почетком 90-их година многа британска предузећа пронашла начине за финансијско изражавање вредности марке у својим финансијским извештајима. Деведесетих година прошлог века су предузећа препознала марку као важну пословну имовину која је детерминанта високе тржишне вредности предузећа, а која највише доприноси све већој разлици између тржишне и књиговодствене вредности предузећа. Због тога се јавља потреба за конципирањем адекватног метода за процену вредности ове имовине и извештавање о њој. То доприноси бољој комуникацији предузећа са својим стејхолдерима, квалитетнијем одлучивању менаџера, планирању трансакција мерџера и аквизиција, спречавању инсајдерске трговине, већем издвајању предузећа за активности истраживања и развоја и разумевању интелектуалне имовине као стратегијског ресурса.

Марка се јавља као сегмент структурне интелектуалне имовине. Осим тога, марка је и део релационе интелектуалне имовине, односно имовине базиране на односима са потрошачима и другим стејхолдерима предузећа која омогућава диференцирање понуде. Свест о марци, перципирани квалитет, асоцијације на марку, имиџ марке, поверење у марку и лојалност марци представљају кључне димензије перформанси марке, али и важне

детерминанте пословних перформанси предузећа. Овде се ради о утицају марке на финансијске и нефинансијске перформансе предузећа. С једне стране, вредност марке доприноси финансијским перформансама предузећа – резултатима предузећа, индикаторима рентабилности (индикатори приноса на укупну активу (енгл. Return On Assets - ROA), приноса на сопствени капитал (енгл. Return On Equity - ROE) и приноса на укупно ангажована средства (енгл. Efficiency of the use of all employed resources - EOR)), ангажованим средствима, индикаторима вредности за власнике предузећа (нето добит по акцији, дивиденда по акцији, дивидендна стопа акције, стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал, стопа дивидендног приноса на укупан капитал), тржишним индикаторима (цена акција предузећа, тржишна капитализација, М/В рацио и вредност Тобиновог Q), док с друге стране, утиче и на нефинансијске индикаторе предузећа – сатисфакцију и лојалност потрошача, идентитет, имиџ и репутацију предузећа.

Предмет овог теоријско-емпиријског истраживања је идентификовање важности интелектуалне имовине предузећа у новим условима ере тзв. економије знања, као и анализа утицаја вредности марке на сет индикатора пословних перформанси предузећа.

Узимајући у обзир предмет истраживања, основни циљ је да се сагледа улога марке (као интелектуалне имовине) у економији знања, да се идентификују кључни чиниоци вредности марке и да се квантификује утицај вредности марке на пословне перформансе предузећа. Из основног циља докторске дисертације произлазе и следећи изведени циљеви: 1) критички анализирати важност интелектуалне (нематеријалне) имовине у новој ери тзв. економији знања, 2) идентификовати позицију и улогу марке у интелектуалној имовини (интелектуалном капиталу) предузећа, 3) детерминисати односе између марке и елемената интелектуалног капитала предузећа (људског, структурног и релационог), 4) идентификовати кључне димензије вредности марке и концепта марке као имовине предузећа, 5) критички евалуирати различите методологије вредновања марке, 6) квантификовати утицај вредности марке на пословне перформансе предузећа (на различите облике резултата, различите категорије ангажованог капитала предузећа, рентабилност, индикаторе тржишних перформанси, индикаторе вредности за власнике), 7) сагледати кључне аспекте марке за детерминисање стратегија у предузећу у циљу остваривања супериорних пословних перформанси.

У истраживању су примењене различите научне методе. Најпре, аналитички метод је коришћен: 1) у циљу идентификовања значаја интелектуалне имовине (интелектуалног капитала) предузећа у новој економији која је заснована на знању, 2) у циљу детерминисања позиције марке у структури укупног интелектуалног капитала предузећа, 3) у циљу сагледавања односа између марке и појединачних елемената укупног интелектуалног капитала – тзв. видљиви (приказан у активи биланса стања) и невидљиви (неприказан у активи биланса стања), 4) у циљу детерминисања концепта вредности марке, 5) у циљу критичке анализе различитих методологија процене вредности марке. Метод дескрипције је коришћен за описивање различитих методологија за утврђивање вредности марке, а то су: методологије базирани на перцепцији потрошача и методологије утврђивања финансијске вредности марке. Посебан акценат је на Interbrand методологији израчунавања вредности марке, која је коришћена као основа за емпиријско истраживање. У емпиријском делу дисертације примењене су статистичке и економетријске методе. Имајући у виду да је реч о панелу података, изабране су одговарајуће економетријске методе и тестови.

У циљу анализе утицаја вредности марке на изабране индикаторе пословних перформанси предузећа примењена је регресиона анализа, а корелациона анализа је коришћена како би се сагледала јачина ове везе. Имајући у виду спроведено емпиријско истраживање и његове резултате, до генералних закључака и импликација у вези са утицајем вредности марке на пословне перформансе предузећа дошло се на основу индуктивне методе, као и методе апстраховања и генерализације. Дедуктивна метода је примењена како би се дефинисале опште препоруке менаџерима предузећа (највишем менаџменту, маркетинг менаџерима, бренд менаџерима) у циљу успешнијег управљања укупном имовином савременог предузећа, а посебно нематеријалном (интелектуалном) имовином и препознавања „невидљиве“ или „скривене“ интелектуалне имовине.

У емпиријском делу рада тестиране су следеће основне хипотезе:

Хипотеза 1: Већа вредност марке предузећа доводи до већих резултата предузећа;

Хипотеза 2: Већа вредност марке предузећа доводи до повећања капитала предузећа;

Хипотеза 3: Већа вредност марке предузећа доводи до веће рентабилности;

Хипотеза 4: Већа вредност марке предузећа доводи до већих тржишних перформанси предузећа;

Хипотеза 5: Већа вредност марке предузећа доводи до веће вредности за власнике предузећа.

У циљу реализације постављених циљева докторске дисертације и полазећи од предмета истраживања, рад је структуриран у четири међусобно повезана сегмента - поглавља. Први сегмент изучава концепт марке као интелектуалне имовине предузећа у циљу детерминисања концептуалних основа и пружања теоријске основе за разумевање марке као имовине и потребе управљања марком као имовином. Други део дисертације, осим тога што представља теоријски оквир концепта вредности марке, има и методолошки карактер, укључујући објашњења различитих методологија мерења вредности марке, што је основа за емпиријско истраживање ове докторске дисертације. Такође, у другом поглављу презентирају се и теоријске основе извештавања о вредности марке према релевантним рачуноводственим стандардима. Треће поглавље пружа теоријска разматрања утицаја вредности марке на изабране индикаторе пословних перформанси предузећа. У последњем делу дисертације спроведено је емпиријско истраживање и представљени су резултати истраживања о утицају вредности марке на пословне перформансе светски познатих предузећа, уз осврт на истицање ограничења истраживања и дефинисање практичних импликација за менаџмент.

Прво поглавље под насловом „Марка као део интелектуалне имовине предузећа“ идентификује улогу марке као нематеријалне имовине у ери економије знања, полазећи од кључних димензија ове имовине (свест о марки, перципирани квалитет, асоцијације на марку, имиџ марке, поверење у марку и лојалност марки) и различитих врста вредности ове интелектуалне имовине. Овај сегмент објашњава марку као имовину предузећа, од настанка до кључних момената у развоју овог концепта у новој економији заснованој на знању. Наиме, детерминисан је концепт финансијске вредности марке и концепт марке као капитала. Осим тога, истакнути су разлози за схватање марке као интелектуалне имовине и његове позиције у структури укупног интелектуалног капитала предузећа и то засебно, као однос: 1) марке и хуманог капитала, 2) марке и структурног капитала и 3) марке и релационог капитала предузећа. Истражен је међусобан утицај вредности марке и хуманог капитала – утицај људских ресурса на процес брендирања у предузећу, као и утицај препознатљивог бренда (марке) на привлачење вредних хуманих ресурса у предузеће. Истакнута је и важност марке у структури структурног капитала, као сегмента

интелектуалне имовине предузећа (прецизније, интелектуалне својине), али и улога марке у релационом капиталу, са аспекта квалитетних односа, најпре са потрошачима, али и са другим стејхолдерима. На крају овог поглавља представљен је концепт управљања марком у циљу побољшања перформанси марке, али и укупних перформанси предузећа.

Друго поглавље под насловом „**Кључне детерминанте вредности марке**“ пружа увод у теоријске основе концепта вредности марке, идентификујући разлоге његовог настанка осамдесетих година двадесетог века као и његове кључне елементе. Детаљно је приказан процес креирања вредности марке у предузећу, а затим и методологије утврђивања вредности марке које су подељене у две шире целине: 1) методологија базирана на перцепцијама потрошача и 2) методологија утврђивања финансијске вредности марке. Посебна пажња је посвећена различитим приступима вредновања марке уз њихово детаљно теоријско разматрање, стављајући акценат на *Interbrand* методологију утврђивања вредности марке, имајући у виду да су подаци овог приступа коришћени у емпиријском делу докторске дисертације. У овом делу дат је и критички осврт на различите методологије процене вредности марке и управљања марком, са циљем сагледавања кључних недостатака и ограничења у њиховој практичној примени. На крају другог поглавља представљене су детерминанте извештавања о вредности марке. Најпре је указано на разлике између традиционалног и савременог приступа извештавању (извештавање у новој економији) и важност креирања извештаја о интелектуалном капиталу у савременим предузећима, чија се имовина базира на нематеријалној имовини – такозвана „предузећа знања“. Затим, истакнути су кључни аспекти третмана марке у Међународним рачуноводственим стандардима (IAS). Опсежно је приказан развој ових стандарда у погледу обухватања вредности марке у оквиру финансијских извештаја предузећа. Након тога, детаљно је елаборирано и обухватање вредности марке према америчким националним рачуноводственим стандардима (SFAS, U.S. GAAP), уз историјски осврт на развој рачуноводствених стандарда и стандарда финансијског извештавања који регулишу ово питање. Идентификоване су и кључне разлике између међународних рачуноводствених стандарда и америчких националних рачуноводствених стандарда у погледу рачуноводственог третмана гудвила и нематеријалне имовине. На крају овог дела дисертације пружене су и теоријске основе марке у британским националним

рачуноводственим стандардима (FRS, UK GAAP) као најразвијенијих стандарда у овој области, имајући у виду да не забрањују приказивање марке као имовине у билансу стања.

У трећем делу докторске дисертације под насловом „**Вредност марке и пословне перформансе предузећа – теоријски аспект**“ дат је теоријски осврт на однос вредности марке и изабраних индикатора пословних перформанси, уважавајући разлику финансијских и нефинансијских перформанси предузећа. Овај сегмент дисертације представља теоријски оквир за четврто поглавље дисертације односно за емпиријско истраживање. Најпре, анализиран је однос вредности марке и финансијских перформанси предузећа и то: 1) различитих категорија резултата, 2) различитих категорија ангажованих средстава (капитала), 3) индикатора рентабилности, 4) индикатора тржишних перформанси, 5) индикатора вредности за власнике, и б) индикатора политике исплате дивиденди. Указано је на теоријско разумевање утицаја вредности марке на приход од продаје, добит пре камате и пореза, добит пре камате, пореза, депресијације и амортизације. Након тога, приказане су различите емпиријске студије утицаја вредности бренда на ангажовани капитал предузећа и то: 1. сопствени (акцијски) капитал, 2. укупно ангажовани капитал и 3. интелектуални капитал. Затим су презентована емпиријска истраживања односа вредности марке и индикатора рентабилности предузећа. У овом делу су приказана и истраживања различитих аутора у погледу утицаја вредности марке на тржишне индикаторе и то на: цену акција предузећа, тржишну капитализацију, М/В рацио и вредност индикатора Тобиновог Q. С теоријског аспекта представљено је и различито разумевање односа индикатора вредности за власнике и вредности марке, уважавајући различите претходно реализоване студије. На крају трећег поглавља, детаљно је објашњен позитиван утицај вредности марке на сатисфакцију потрошача, идентитет, имиџ и репутацију предузећа, уз истакнуте теоријско-емпиријске доказе.

Четврто поглавље дисертације, под насловом „**Методологија и резултати емпиријског истраживања**“ дефинише, најпре, концептуални оквир. Након тога, детаљно је објашњен циљ емпиријског истраживања, као и основне и помоћне хипотезе у истраживању. Такође, у овом делу је детерминисан начин на који се дошло до потребних података за емпиријско истраживање, али и узорковање – због чега се у узорку не налази свих педесет највреднијих брендова на глобалном нивоу према Interbrand методологији. Коришћени су секундарни подаци из годишњих финансијских извештаја предузећа са

највећом вредношћу марке (бренда) у анализираном периоду (педесет највреднијих брендова) од 2012. до 2019. године, уз коришћење информација са сајтова предузећа из узорка. За свако предузеће које није обухваћено коначним узорком објашњен је разлог искључивања. Следећи сегмент овог поглавља укључује детерминисање зависних и независних варијабли, односно њихово дефинисање уважавајући приступе различитих аутора. Затим су детерминисане методе статистичке обраде података у циљу избора адекватног модела, а на основу релевантних тестова. Наиме, указано је да је реч о регресији панела података. Ово поглавље рада укључује резултате спроведеног емпиријског истраживања као и дискусију добијених резултата. Спроведена је корелациона и регресиона анализа. На крају четвртог поглавља, што је и последњи сегмент ове докторске дисертације, представљена је коначна оцена дефинисаних хипотеза, као сумарни приказ добијених резултата, али и кључна ограничења спроведеног емпиријског истраживања, а у циљу предлагања одређених смерница за будућа истраживања. Представљене су и практичне импликације добијених резултата на основу спроведених анализа за менаџере савремених предузећа и то за: највиши менаџмент, маркетинг менаџере и бренд менаџере. На крају је указано на значај резултата емпиријског и теоријског истраживања, предности и ограничења, као и правце будућих истраживања.

ПРВО ПОГЛАВЉЕ:

МАРКА КАО ДЕО ИНТЕЛЕКТУАЛНЕ ИМОВИНЕ ПРЕДУЗЕЋА

У ери економије знања, предузећа се ослањају у већој мери на интелектуалне способности него на физичке инпуте и природне ресурсе (Powell & Snellman, 2004). За прелазак на економију засновану на знању неопходна је транзиција са материјалне перцепције економије на економију која користи иновациони потенцијал, хумани капитал (Krstić & Rađenović, 2017a; Veselinović et al., 2021), знање и нове технологије.

Четири стуба указују на кључне детерминанте економије знања. Најпре, први, економски и институционални оквир који пружа подстицаје за ефикасно креирање, дисеминацију и примену знања у циљу раста благостања. Затим, други стуб је образована популација са способностима креирања знања и за његову ефикасну употребу. Трећи стуб, системи иновација омогућавају раст глобалног знања и могу да се прилагоде локалним потребама како би се то знање претворило у производе за којима постоји тражња на локалном тржишту. Четврти стуб чини динамичка информациона инфраструктура која обезбеђује ефикасну комуникацију и обраду информација (Chen & Dahlman, 2005; Chadha, 2010; World Bank, 2012).

У савременим условима, интелектуална (нематеријална) имовина постаје кључни извор креирања вредности у предузећу, стицања и одржања конкурентске предности. То је имовина која је вредна и ретка. Такође, ограничене су могућности проналажења имовине која може да јој буде супститут (Ghosh & Wu, 2007). Евидентне су и разлике нематеријалне у односу на материјалну имовину предузећа. Оне се огледају у следећим кључним моментима: а) употреба нематеријалне имовине једног субјекта не мора спречити другог да је употребљава; б) трошкови трансфера нематеријалне имовине су већи (посебно код имплицитног знања); в) имовинска (својинска) права су ограничена, при чему је и тежа њихова законска заштита (посебно за интелектуалну својину) и г) употребом интелектуалне имовине не долази до трошења које постоји као што је то случај код физичке имовине (Augier & Teece, 2012, стр. 15).

Невидљиви тј. неприказани интелектуални капитал чини хумани, структурни и релациони капитал. Другим речима, нематеријална (интелектуална) имовина укључује интелектуалну имовину садржану у људима (људским ресурсима и потенцијалима), структурну интелектуалну имовину и релациону интелектуалну имовину. Овако посматрану

интелектуалну имовину, истраживачи у оквиру теорије интелектуалног капитала, називају свеобухватно – интелектуалним капиталом предузећа који није приказан у активи биланса стања.

У економији знања, интелектуална имовина, перформансе интелектуалног капитала, као и све нематеријалне детерминанте конкурентности, представљају кључне покретаче креирања и увећања вредности предузећа (Drucker, 1988; Drucker, 2003; Peppard, 2012, стр. 106; Krstić & Sekulić, 2018). Costa и Evangelista (2008) истичу да највећи део вредности предузећа чини нематеријална - „неопипљива“ имовина, док материјална имовина представља само 10% те вредности. У савременим условима, вредност предузећа не одражавају ни рачуни у банкама (финансијска средства), нити његова физичка имовина (земљиште и зграде), већ значајан део тржишне вредности чини управо нематеријална, тј. интелектуална имовина (Dewhurst & Navarro, 2004, стр. 322). Последњих деценија, успон највећих, светских технолошких предузећа (као што су Microsoft, Intel, Cisco, Dell, Google) приписује се нематеријалним (интелектуалним) ресурсима, који нису видљиви тј. приказани у њиховим билансима стања. Раст ових предузећа која стварају вредност на бази интелектуалних ресурса сведочи о чињеници да тржишта добро функционишу када је у питању обезбеђивање финансијских средстава за њих (Skinner, 2008, стр. 196). Реална, материјална имовина је скромнија, а управо она обично служи за колатерал банке за кредит. Међутим, ова предузећа имају потенцијале за раст на бази својих нематеријалних (интелектуалних) ресурса, па су атрактивна за потенцијалне инвеститоре на берзи.

На пример, до 30-их година 20. века, 70% укупних инвестиција америчких предузећа било је у материјалну имовину, а 30% у нематеријалну, тј. интелектуалну имовину. Међутим, 90-их година прошлог века, ситуација се значајно мења у корист нематеријалних ресурса. Доминантне инвестиције постају интелектуалне. Такве су инвестиције у истраживање и развој, едукацију, компетенције, софтвере, технологију (Edvinsson, 2000, стр. 12). Однос материјалних ресурса и нематеријалних ресурса у стварању вредности у америчким предузећима, током 1995. године износио је 30 према 70, у корист нематеријалних ресурса (Stewart, 1997). До сличних закључака долази се и на примеру британских предузећа. Крајем 90-их година 20. века, чак 72% вредности ових предузећа није била приказана у њиховим билансима стања (Haigh, 2000, стр. 5). Последњих деценија, улагања у нематеријалну имовину америчких предузећа су енормно порасла. Улагања у истраживање и развој су 250% била већа у 2005. години у односу на 1980. годину (Skinner, 2008, стр. 198).

У структури интелектуалне (нематеријалне) имовине тј. структури интелектуалног капитала предузећа, марка (бренд) је сегмент структурне нематеријалне имовине, али и

релационе интелектуалне имовине, тј. прецизније имовине садржане у односима са потрошачима (Krstić, 2014a). Термин “бренд“ (енгл. *brand*) први је увео у свет адвертајзинга David Ogilvy касних 50-их година прошлог века (Kisova & Kramarova, 2013).

Бренд односно марка подразумева име, термин, знак, симбол, дводимензионални или тродимензионални облик, дизајн или било који други атрибут (али и њихову комбинацију) (American Marketing Association, 2007), а сви ови елементи (посматрани појединачно или заједно) имају циљ да омогуће да се производи једног предузећа продавца или групе продавца идентификују и диференцирају од конкурентских. Бренд (име, термин, знак, ознака, симбол и др.) је много више од етикете која омогућава разликовање производа различитих произвођача. Реч је о сложенем симболу који указује на одређене идеје и атрибуте (Gardner & Levy, 1955). „Марка (бренд) даје сигнал потрошачима одакле потиче производ (извор производа) и штити купца и предузеће од конкуренције“ (Kotler et al, 1996).

Aaker (1996) указује да марка (бренд) олакшава комуникацију са потрошачима и омогућава власнику боље разумевање перцепција и ставова потрошача. Марка (бренд) је и скуп обећања у вези са квалитетом, ствара поверење и обликује одређена очекивања (Davis, 2002, стр. 3). Марка (бренд) је и асоцијација у мислима потрошача (Keller, 1993). Неке новије дефиниције марке (брента) (Stern, 2006; Maurya & Mishra, 2012) наглашавају његову нематеријалну природу и заснованост на перципираној вредности (користима, квалитету) коју марка (бренд) пружа потрошачима, а на основу функционалних и психолошких атрибута производа/услуге са марком (брендом). У правном смислу, марка (бренд) представља део интелектуалне својине тј. жиг као право којим се штити знак регистрацијом код надлежне институције за заштиту права интелектуалне својине (Veljković, 2010, стр. 7; Krstić & Nikolić, 2008). У рачуноводственом смислу, марка (бренд) представља имовину предузећа чију финансијску вредност треба проценити као позицију активе у билансу стања при реализовању мерцера, аквизиција или продаје (Keller, 1993, стр. 1).

На основу претходно наведених дефиниција, може се истаћи да марка (бренд) представља име или било коју другу ознаку (атрибут) која даје сигнал потрошачима/клијентима о пореклу производа/услуге (на тај начин и о њиховом квалитету) и тиме смањује ризик са којим се потрошач/клијент суочава при куповини и потрошњи производа/услуге. Пружајући ову директну корист (потрошачу/клијенту), марка (бренд) додаје вредност производу/услугу и омогућава њихову лакшу идентификацију и разликовање од производа других произвођача/продаваца исте категорије.

Као интелектуална имовина, марка (бренд) омогућава предузећу диференцирање на тржишту и стварање додатне вредности, имајући у виду да утиче на понашање потрошача

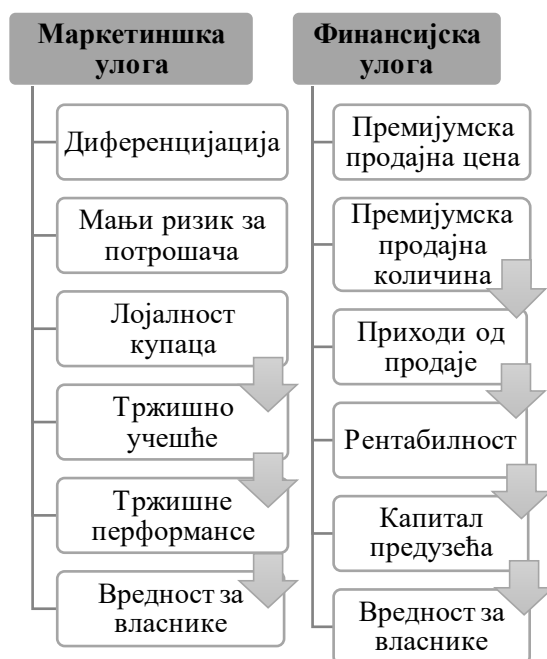
(Doyle, 2001). Марка (бренд) има утицаја на односе које предузеће успоставља и негује са својим потрошачима, а такође служи и као основа за стварање поверења и формирање задовољства производима предузећа (Fernström, 2012, стр. 90). Препознатљива марка (бренд) постаје део свести тј. мисли и ставова потрошача, што доприноси да они буду релативно трајно лојални, стални потрошачи који понављају куповине познате марке (бренда). Предузеће, улагањем у марку (бренд) (кроз трошкове истраживања и развоја и трошкове адвертајзинга), ствара вредну “неопипљиву имовину“, а она је, по правилу, невидљива јер и да је монетарно извреднована (процењена), она се у највећем броју случајева не види. Другачије речено, она се обично не приказује као посебна ставка (позиција) у активи биланса стања, што највише условљава ограничење у погледу билансирања које је дефинисано рачуноводственим стандардима. Међутим, предузеће може да остварује значајне финансијске користи од улагања у марку (бренд) (Jaworski & Kohli, 1993), у осталом, као и у сваку другу материјалну и нематеријалну имовину, па је због тога неопходно ефективно управљати марком (брендом) (унитарним, корпоративним) или маркама (брендовима) различитих група производа или маркама (брендовима) појединих производа предузећа.

Марка (бренд) је у својој суштини имовина нематеријалне природе. Она омогућава да производи и услуге, технологија, као и предузеће као ентитет, формирају односе са потрошачима. Осим тога, марка (бренд) се може посматрати и као обећање које је дато потрошачима у вези са одређеним стандардом квалитета производа/услуге или са другим атрибутом (Harrison & Sullivan, 2006, стр. 70). На овај начин, предузеће и комуницира са својим садашњим и потенцијалним (будућим) потрошачима. Према ставовима неких еминентних аутора из области, марка (бренд) је и највреднији ресурс једног предузећа (Keller & Lehmann, 2006).

Марка (бренд) има своју маркетиншку и финансијску улогу (Слика 1).

Маркетиншка улога марке (бренда) огледа се у лакшем диференцирању у односу на конкурентска предузећа, као и бољој комуникацији предузећа са потрошачима што умањује ризик потрошача при куповини али и потрошњи/употреби производа/услуга. На овај начин, стварају се лојални потрошачи који доприносе повећавању тржишног учешћа, као и стабилног или растућег прихода.

Раст тржишног учешћа може да утиче и на друге перформансе (добит, рентабилност, тржишну вредност предузећа, M/V рацио, исплаћене дивиденде), што у крајњем, утиче и на укупну вредност (принос) за власнике/акционаре предузећа.



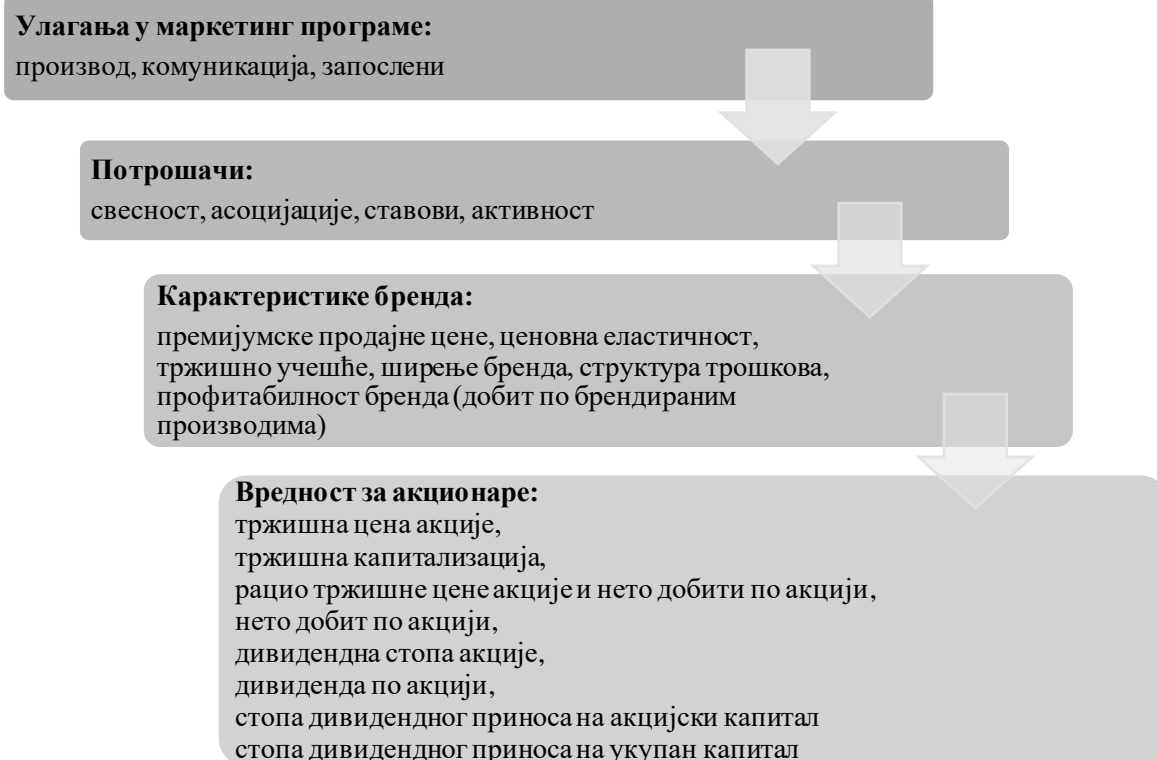
Слика 1 Улоге марке (бренда) као имовине предузећа

Извор: Прилагођено према Dorović (2015, стр. 250-253)

Финансијска улога марке (бренда) огледа се у утицају на премијумску продајну цену маркираног (брендираног) производа/услуге и поновљене куповине лојалних потрошача, а што доводи и до тзв. премијумске продајне количине. На овај начин, директно се утиче на већи обим продаје и приходе од продаје производа са препознатљивим маркама (брендовима). Овакви приходи од продаје утичу на добит и рентабилност предузећа - стопу приноса на укупну активу (енгл. *Return On Asset – ROA*) и стопу приноса на сопствени капитал (енгл. *Return On Equity – ROE*). Ово у крајњем утиче и детерминише укупно створену (увећану) вредност за власнике предузећа (Krstić & Bonić, 2011a), односно на раст капитала (богатство) власника које се огледа кроз увећање на позицији капитал (сопствени тј. акцијски) у билансу стања једног предузећа (Krstić & Bonić, 2011b).

Поред истакнутог, могу се идентификовати интерне и екстерне користи од познате и снажне марке (бренда), које у крајњем, доводе до већих прихода предузећа и смањења трошкова. Интерни су заштита од конкуренције и „рата на основу цена“, већа атрактивност предузећа као партнера, већи успех нових производа, привлачење и задржавање експерата и талената, већа лојалност запослених. Екстерни (лојалност потрошача) укључују лако препознавање имена марке (бренда), лакше прихватање нових производа које нуди тај марка (бренд), потрошачи не размишљају о другим маркама (брендовима,) препорука марке (бренда) другима (Joksimović, 2013, стр. 176).

Keller и Lehmann (2003) представљају свој концепт ланца вредности у коме објашњавају важност марке (бренда) за увећање вредности за власнике - вредности капитала предузећа (Слика 2).



Слика 2 Ланац вредности

Извор: Прилагођено према Keller & Lehmann (2003)

Квалитет маркетинг програма (елементи маркетинг микса, канали комуникације са потрошачима, однос запослених са екстерним стејкхолдерима), предодредиће понашање потрошача утицајем на њихове ставове и асоцијације. Њихово понашање заједно са другим тржишним условима (тржишно учешће, ценовна еластичност тражње, конкуренција) одређују перформансе марке (бренда) (атрактивност, познатост, препознатљивост, укорененост у свест потрошача, квалитет, асоцијације у мислима, имиџ, премијумске продајне цене, профитабилност бренда, могућност проширења бренда на више производа или линија), које затим, заједно са ставовима постојећих и потенцијалних инвеститора једног предузећа одређују тржишну цену његове акције, а тиме и његову тржишну вредност. Дobar, јак бренд предузећа или снажни, угледни брендови производа једног предузећа су одређени „магнети“ за додатна улагања постојећих и иницијална улагања нових инвеститора.

1. Марка као интелектуални ресурс предузећа

Интелектуални ресурси представљају један од најважнијих фактора пословног успеха и кључни фактор одрживе конкурентске предности и креирања вредности предузећа (Krstić, 2009; Shih et al., 2010; Krstić, 2014). Интелектуални ресурси имају стратегијски значај у савременим условима пословања и незаобилазни су елемент у процесу развоја сваке стратегије (корпоративне, пословне, функционалне) предузећа (Krstić, 2022, стр. 57) и неминовно је анализирати и сагледавати ефекат њиховог избора, комбиновања и употребе на вредност предузећа (Marr et al., 2003) (Слика 3).



Слика 3 Интелектуални и материјални ресурси као детерминанте вредности предузећа

Извор: Прилагођено према Marr (2004a, стр. 363)

Интелектуални ресурси омогућавају:

- 1) диференцирање у односу на конкуренцију јер су специфични и тешко их је имитирати;
- 2) побољшање виталних финансијских перформанси (Stam, 2005, стр. 131).

Одређени интелектуални ресурси који су значајни за једну организацију, не морају бити вредни за другу организацију (Harrison & Sullivan, 2006, стр. 6). Наиме, вредност одређене интелектуалне имовине зависи од контекста у ужем смислу и окружења у ширем смислу, у којем се та вредност реализује. Интелектуална имовина мора бити елемент формулисане стратегије, предмет анализе у смислу идентификовања слабости и снаге предузећа, као и основ сатисфакције стејкхолдера. Раст и развој интелектуалних ресурса се остварује кроз адекватну синергију при употреби са материјалним ресурсима.

Интелектуални ресурси стварају значајне користи за предузеће (Krstić et al., 2021a; Krstić et al., 2021b). Интелектуални ресурси, иновације и организациона стратегија утичу

позитивно на перформансе предузећа (Kalkan et al., 2014, стр. 705). Chen et al. (2005) доказују да интелектуални ресурси (тј. вредност интелектуалног капитала) утиче позитивно на тржишне и финансијске перформансе и да представља индикатор будућих финансијских перформанси предузећа. Осим тога, и други аутори (Ahmad & Mushraf, 2011) сугеришу да интелектуални капитал има значајан позитиван утицај на профитабилност предузећа (висину стечене добити), као и позитиван утицај на показатеље рентабилности – стопу приноса на укупну активу (*ROA*) и стопу приноса на сопствени капитал (*ROE*) (Guerrini et al., 2014). Анализа утицаја интелектуалног капитала на перформансе предузећа указује да интелектуални капитал (стопа раста вредности интелектуалног капитала) утиче позитивно на текуће финансијске перформансе, као и на будуће перформансе (Amin et al., 2014). Неки аутори (Berglund et al., 2002) закључују да чак и мања побољшања интелектуалног капитала (посматрано преко рација тј. количника вредности структурног и хуманог капитала) доводи до повећања тржишне вредности тј. тржишне капиталације. Ефикасност употребе интелектуалног капитала има значајан утицај на економске и финансијске перформансе предузећа из различитих сектора (Singh & Narwal, 2015). Интелектуални ресурси су кључни фактор раста ефикасности и конкурентске предности предузећа (Stam, 2005).

Марка (бренд) као интелектуална (структурна и релациона) имовина предузећа је од великог значаја јер представља извор конкурентске предности стварајући вредност за потрошаче (Hägg & Scheutz, 2006). Реч је о ресурсу који је покретач и стварања вредности за акционаре.

Кључни фактори бренда - свест потрошача о бренду, ниво опаженог квалитета бренда тј. производа/услуге у односу на конкурентске, имиџ бренда, атрактивност бренда, повезивање са брендом, ниво значајности и емпатије које изазива бренд, утичу на бренд као имовину садржану у „опипљивим“ и „неопипљивим“ перформансама квалитета производа/услуге, а која тако предодреди и тзв. *финансијску вредност коју бренд додатно пружа* (Jovanović et al., 2020б). Када се од ове вредности одузму *трошкови брендирања и трошкови уложени* у представљање, препознатљивост и развој квалитета и доброг имиџа бренда, долази се до *вредности финансијског резултата бренда – добит од брендираног производа* (Guzman, 2005).

Бренд, као интелектуална имовина у вредносном смислу, зависи директно од свести о бренду (препознавање/познатост бренда и сталност и јачина бренда у мислима потрошача), перципираног квалитета и имиџа бренда, док развој (увећање) ове имовине у предузећу у будућем периоду подразумева:

- *Израђивање поверења и раст поверења потрошача у бренд* - базира се на позитивним уверењима потрошача у погледу његових очекивања у вези са понашањем организације и перформансама брендираног производа;
- *Повећање раста лојалности бренду* - зависи од преференција потрошача и њихове снажне посвећености одређеном бренду кроз константно понављање куповина (Krstić, 2014а, стр. 35; Lee & Jee, 2016, стр. 322).

Марка (бренд) чини значајан део тзв. „скривене“ и „необјашњене вредности“ предузећа (пored патената, ексклузивних уговора и know-how¹), као вредности интелектуалних ресурса која није приказана у финансијским извештајима, што указује да је кључни покретач вредности и конкурентности предузећа у 21. веку (Krstić, 2009б; Krstić & Vukadinović, 2013; Krstić & Rađenović, 2019, стр. 16). Управо због тога, маркетинг експерти, како би успешније планирали маркетинг активности, све више користе методе вредновања марке (бренда). Међутим, за вредновање бренда нису само по природи посла заинтересовани људи у департману маркетинга, већ, посебно, и инвеститори (He & Pérez Estébanez, 2023). Они су заинтересовани за информације о вредности бренда иако је реч о интелектуалној (по правилу „скривеној“) имовини предузећа (Haigh, 2000, стр. 6), јер те информације помажу, олакшавају и опредељују њихове инвестиционе одлуке. Информације о вредности бренда имају посебно важну улогу са аспекта постојећих и будућих инвеститора, јер ова вредност детерминише профитабилност (формирање добити) и процес креирања вредности у предузећу (Kumar et al., 2021). У циљу утицаја на кључне детерминанте бренда као имовине, предузеће формулише и накнадно прилагођава тј. редефинише своје маркетинг (Shin, 2004), али и стратегије пословних јединица и корпоративне стратегије.

1.1. Свест о марки, перципирани квалитет, асоцијације на марку и имиџ марке као детерминанте перформанси предузећа

Свест о марки (бренду) (енгл. *brand awareness*) је „способност потенцијалног купца да препозна или да се сети да одређени бренд припада одређеној категорији производа“ (Aaker, 1991, стр. 61). Реч је о кључној димензији брендирања која утиче на избор купца/потрошача (Keller, 1993). У зависности од нивоа свести о бренду, зависиће и утицај димензије свест о бренду на вредност коју носи и ствара бренд (Saputra, 2022). Три су нивоа

¹ Иако се често користи као синоним за знање, *know-how* представља једну компоненту интелектуалног капитала и односи се на креирање, дизајн и примену технолошких система (Garud, 1997, стр. 81).

свести (потрошача) о марки (бренду) (Слика 4): а) Први (најмањи) ниво свести о бренду – *препознавање бренда* (енгл. *brand recognition*), тј. потрошач може повезати бренд са одређеном категоријом производа уколико има пред собом, у продајном објекту, тај бренд; б) Други ниво свести – *(под)сећање на бренд* (енгл. *brand recall*), представља јачу позицију (асоцијацију) бренда у мислима потрошача, при чему потрошач повезује бренд са категоријом производа без подсећања на име бренда; в) Трећи, највиши ниво свести подразумева да је само одређени *бренд у мислима потрошача* и да он не узима у обзир друге брендове када је у питању одређена категорија производа (Aaker, 1991, стр. 62).



Слика 4 Нивои свести о марки (бренду)

Извор: Aaker (1991, стр. 62)

Свест о бренду представља кључни елемент у стратегији брендирања (Munoz & Kumar, 2004). Улагање предузећа у јачање свести потрошача о бренду утиче позитивно на тржишне перформансе предузећа и на продају. На овај начин, предузеће добија прилику да диференцира своје производе/услуге од других и стекне предност у односу на конкурентска предузећа (Homburg et al., 2010). Наиме, улагањем у рекламирање подстиче се свест о бренду и утиче на став потрошача, што директно одређује тржишно учешће бренда (Aaker & Day, 1974).

Перципирани квалитет се може објаснити помоћу седам димензија које су приказане на слици 5.

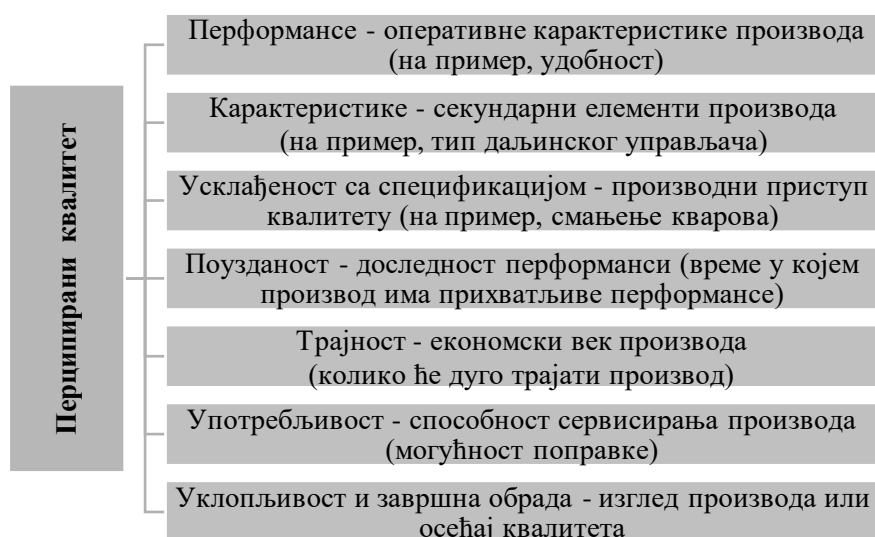
Перципирани квалитет бренда (енгл. *perceived quality*) од стране потрошача утиче повољно на профитабилност производа (добит по производу) (Крстић, 2022, стр. 159) и рентабилност предузећа, на следећи начин:

а) Утицајем на тржишно учешће – производи познатог имена и препознатљивог знака (бренда) су фаворизовани на тржишту и омогућавају предузећу веће тржишно учешће;

б) Утицајем на цену – брендирани производ омогућава наплаћивање виших продајних цена, што директно утиче на профитабилност (добит по производу), али ствара и могућности за даље унапређење квалитета и јачање већ створених баријера за конкуренте;

в) Директном повезаношћу вишег квалитета, добити и стопе рентабилности предузећа – побољшани перципирани квалитет у просеку ће повећати рентабилност, чак и када не утиче на тржишно учешће и цене, пре свега због нижих трошкова задржавања постојећих потрошача и мањих притисака конкуренције;

г) Нестварањем негативног утицаја на трошкове (расходе) предузећа – перципирани квалитет побољшава имиџ бренду, смањују се рекламације потрошача, као и трошкови са тим у вези, али и трошкови производње (Jacobson & Aaker, 1987; Krstić & Sekulić, 2020).



Слика 5 Детерминанте перципираног квалитета

Извор: Garvin (1984)

Асоцијације на бренд (енгл. *brand associations*) су информације које су директно у вези бренда или су повезане са брендом у сећању потрошача, а које имају значење и значај одређеног бренда за тог потрошача. Разликују се различити типови асоцијација на бренд и различите димензије асоцијација на бренд:

а) Атрибути – дескриптивне карактеристике производа/услуге подразумевају оно што потрошач мисли да одређени производ/услуга представља и шта укључује његова куповина или коришћење. Атрибути везани за производ се односе на неопходне састојке производа да би се производ користио и имао употребну вредност. Осим тога, издвајају се четири главна атрибута који нису везани за производ: 1. информације о цени, 2. паковање, информације о изгледу, 3. тип

корисника тј. врста особе која користи производ или услугу и 4. начин употребе тј. у којим ситуацијама се користи производ/услуга.

б) Користи – представљају вредност коју потрошачи дају атрибутима производа/услуге односно шта потрошачи мисле да ће производ/услуга „учинити“ за њих. Разликују се функционалне, искуствене и симболичне користи. Функционалне користи се односе на користи од потрошње одређеног производа/услуге и везују се за атрибуте тог производа и услуге. Искуствене користи треба да задовоље потребе, као што су: задовољство чула (вида, укуса, додира), разноврсност и когнитивна стимулација. На крају, симболичне користи указују на престиж, ексклузивност или модерност брэнда према поимању потрошача.

в) Ставови о брэнду – подразумевају резултате свеукупне евалуације брэнда од стране потрошача.

Имиц брэнда (енгл. *brand image*) се може посматрати као представљање брэнда у мислима (уму) потрошача (Dobni & Zinkhan, 1990). Имиц се односи на најновије перцепције потрошача о производу – брэнду и мења се током времена (Fombrun & van Riel, 1997). За разлику од имица, репутација се базира на перцепцијама потрошача о брэнду током релативно дужег времена и она је стабилнија. У поређењу са имицом брэнда, у савременим условима, имиц и репутација имају веома важну улогу, посебно када је тешко диференцирати производе на основу материјалних карактеристика (Mudambi et al., 1997). Истраживања показују да имиц брэнда позитивно утиче на перципирани квалитет производа/услуге (Cretu & Brodie, 2007, стр. 237) од стране потрошача. Осим тога, имиц брэнда позитивно утиче и на лојалност потрошача (Zins, 2001). Фокусирањем маркетинг активности на изградњу и јачање позитивног имица брэнда, унапредиће се поверење у брэнд и подржати лојалност брэнду (Lee & Lee, 2016).

1.2. Поверење у марку и лојалност марке – кључни бенефити предузећа

Поверење у марку (брэнд) од стране потрошача представља став просечног потрошача да може да се ослони на брэнд у погледу могућности испуњења његове основне функције (Chaudhuri & Holbrook, 2001). Важност поверења у брэнд је у поновљеним куповинама и дугорочној сатисфакцији потрошача, а зависи од две димензије:

– *Поузданост брэнда* - односи се на обећање у вези са будућим перформансама које мора бити константно испуњено;

– *Очекивања од брэнда* - одражава каква су очекивања потрошача од брэнда у одређеним ванредним околностима у којима се брэнд може наћи (Delgado-Ballester & Luis Munuera-Alemán, 2001, стр. 1242).

Поверење у брэнд, потрошачима пружа значајан допринос емоционалној посвећености потрошача и води изградњи дугорочних односа са потрошачима, што за резултат има одговарајућу, жељену лојалност брэнду (Hess, 1995). Поверење у брэнд заснива се на искрености, веровању и сталној бризи о купцима, и има значајан утицај на лојалност брэнду (Lee & Lee, 2016, стр. 320, 324; Bernarto et al., 2020). Поверење у брэнд и репутација брэнда (која се гради на бази тог поверења) представљају кључне детерминанте вредности коју носи и ствара брэнд (Cretu & Brodie, 2007).

За обезбеђивање лојалности брэнду неопходно је следеће (Aaker, 1991, стр. 45, 52): 1) да се потрошач третира на прави начин тј. креирати позитивно искуство потрошача, 2) бити близак са потрошачем тј. бити у сталном контакту са потрошачима и слушати “глас” потрошача, 3) управљати сатисфакцијом потрошача на основу адекватног мерења, јер анкетирање потрошача помаже предузећу да разуме шта они осећају и да прилагоди своје производе/услуге, 4) зависност потрошача од одређеног брэнда тј. створити трошкове потрошачима уколико они прелазе на конкурентски брэнд, 5) понудити потрошачу додатне, неочекиване услуге тј. понудити потрошачу више од конкуренције.

Купац (и/или потрошач) разликује неколико типова лојалности које Aaker приказује у виду пирамиде (Слика 6).



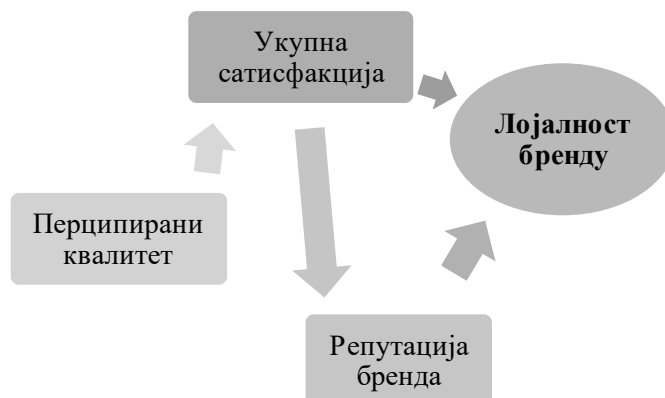
Слика 6 Пирамида лојалности марки (брэнду)

Извор: Aaker (1991, стр. 45)

На дну пирамиде, налазе се купци (нелојални) који су индиферентни у односу на брэнд и немају никакве трошкове промене брэнда. Они перципирају све брэндове адекватним, а име брэнда не игра улогу у њиховој куповини. Насупрот њима, на врху

пирамиде су лојални купци, који су посвећени одређеном бренду. Њима је одређени бренд веома важан, како у смислу његове функције, тако и у смислу представљања преко или уз помоћ тог бренда – бренд осликава ко су они. Купци, такође, препоручују бренд другима.

Слика 7 показује да је лојалност одређеном бренду директно одређена репутацијом бренда и укупном сатисфакцијом потрошача брендом. Перципирани квалитет бренда од стране потрошача утиче на лојалност бренду индиректно, преко утицаја на задовољство потрошача.



Слика 7 Детерминанте лојалности марки (бренду)

Извор: Прилагођено према Delgado-Ballester & Luis Munuera-Alemán (2001, стр. 1240)

Лојалност бренду омогућава предузећу: 1) баријере за улазак конкурената, 2) повећану способност предузећа да одговори на конкурентске претње, 3) већу продају и приход, 4) базу купаца која је мање осетљива на маркетинг активности конкурената (Delgado-Ballester & Luis Munuera-Alemán, 2001, стр. 1238). Такође, лојалност бренду представља кључни фактор тржишног учешћа предузећа (Chaudhuri & Holbrook, 2001).

Лојалност бренду омогућава:

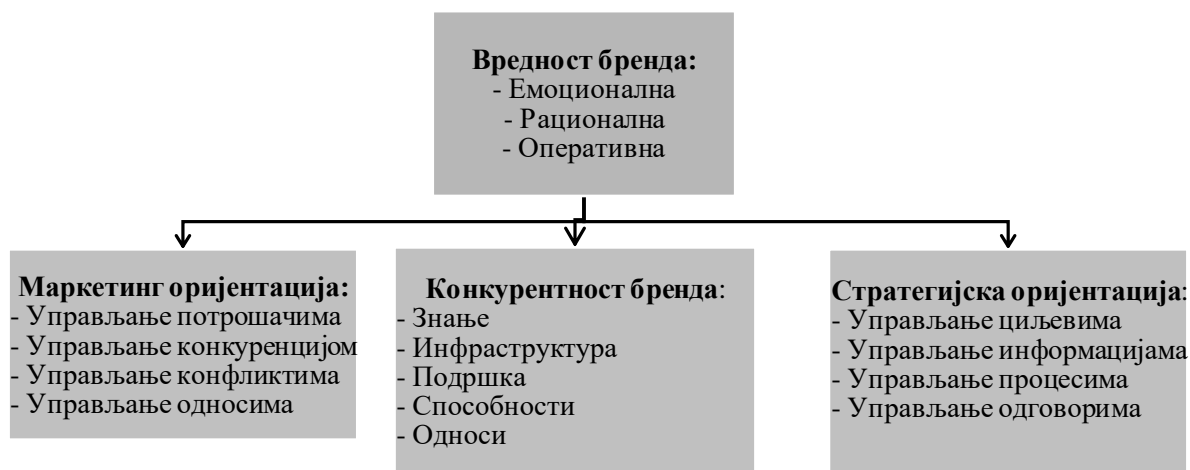
- смањене трошкове маркетинга (мањи су трошкови задржавања постојећих од привлачења нових потрошача),
- привлачење нових потрошача (утицај лојалних потрошача на развој свести о бренду других, потенцијално нових потрошача),
- више времена за предузеће да одговори на акције конкурената (уколико конкуренција развије супериоран производ, лојални потрошачи ће дати време предузећу да оно одговори на такве акције конкурената) (Aaker, 1991, стр. 50).

2. Марка као имовина предузећа

Имајући у виду да је марка (бренд) интелектуална имовина предузећа неопходно је детерминисати концепт бренда као имовине, идентификовати кључне димензије вредности бренда (уважавајући различите приступе), као и диференцирати врсте вредности бренда – финансијски и нефинансијски аспект. Развој концепта бренда као имовине омогућио је менаџерима да бренд не посматрају само као трошак, већ повезивање тих трошкова са вредностима које бренд генерише у предузећу. Димензије бренда одређују вредност бренда као имовине и детерминишу конкурентност и перформансе бренда, али и маркетинг активности на које ће предузеће бити усмерено. Диференцирање концепта „капитала“ који је садржан у бренду и концепта бренда као имовине врши се са циљем: 1) сагледавања нефинансијских димензија перформанси бренда и 2) вредновања бренда, како би се ова вредност приказала у билансу стања предузећа знања.

2.1. Концепт димензија и врсте вредности марке

Вредност марке (бренда) има две кључне димензије: нефинансијску (квалитативну) и финансијску (монетарну). На слици 8 приказан је концепт вредности бренда базиран на емоционалној, рационалној и оперативној димензији. Ове три димензије директно одређују конкурентност бренда, као и маркетинг оријентацију (на шта ће бити фокусиране маркетинг активности предузећа) и стратегијску оријентацију предузећа.

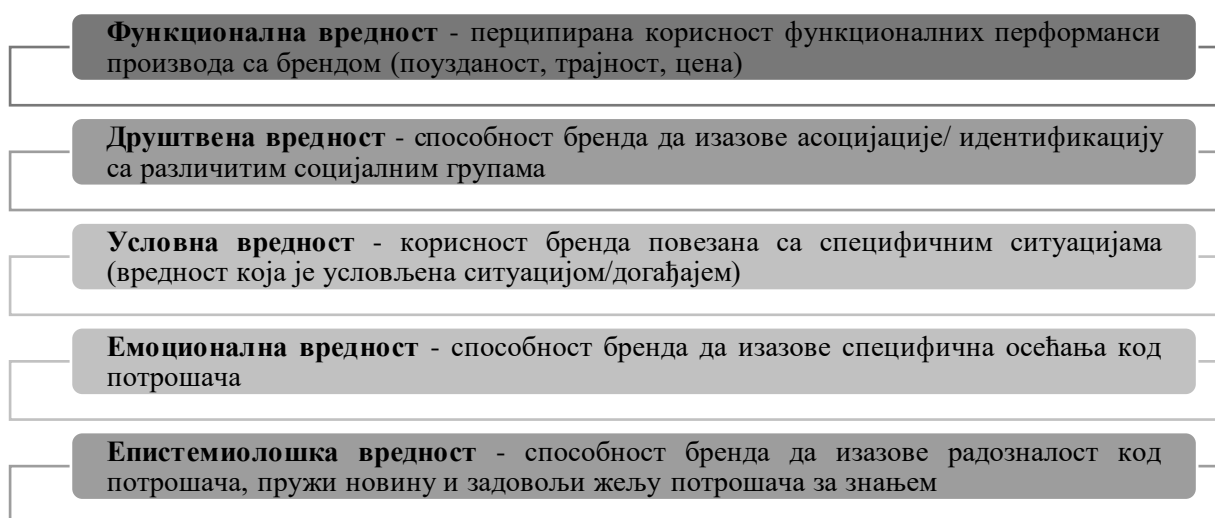


Слика 8 Концепт димензија вредности марке (бренда)

Извор: Прилагођено према Gupta et al. (2020, стр. 211)

Вредност марке (бренда) се може дефинисати као способност бренда да омогући менаџерима да реализују циљеве предузећа (Srivastava et al., 1998). Може се посматрати као резултат реализоване маркетинг стратегије и маркетинг активности предузећа (Krstić & Ivanović, 2011). Због тога су менаџери мотивисани да се фокусирају на активности „испоруке обећања“ која су дата купцима кроз перформансе бренда – вредност(и) бренда (Kucharska et al., 2018). Вредност бренда се може дефинисати као додата вредност коју пружају производи и услуге са брендом и утиче на мишљење и понашање потрошача, као и на цене, тржишно учешће и рентабилност предузећа (Kotler & Keller, 2012, стр. 243).

Неки аутори (Sheth et al., 1991, стр. 160) истичу пет различитих типова вредности бренда, које су дефинисане на слици 9: функционална, друштвена, условна, емоционална, епистемиолошка.



Слика 9 Врсте вредности марке (бренда)

Извор: Прилагођено према Sheth et al. (1991, стр. 160-162)

Други приступ разумевању термина *вредност марке (бренда)*, у односу на претходно објашњено, полази од финансијске димензије бренда. Ово у смислу финансијских користи које доноси бренд – више продајне цене, увећан приход, раст добити, раст тржишног учешћа, раст рентабилности, раст вредности за власнике тј. вредности капитала предузећа (Raggio & Leone, 2007, стр. 390).

Полазећи од интерног приступа вредновања бренда, неки аутори (Raggio & Leone, 2007, стр. 380-384, 388) разликују: 1) тренутну вредност бренда (заснива се на пројектованим профитима од бренда на бази постојеће стратегије, способности и ресурса предузећа) и 2) могућу вредност бренда (пројектовани профити који би се могли остварити уколико би предузеће у потпуности искористило све нефинансијске димензије перформанси

бренда - свест о бренду, асоцијације које ствара бренд, лојалност бренду). То значи да тренутна вредност бренда осликава оно што су остварене нефинансијске перформансе бренда одређеног предузећа, а могућа вредност бренда указује на то колика би била вредност бренда уколико би се неискоришћени потенцијал нефинансијских перформанси (карактеристика, атрибута) бренда у потпуности искористио.

Келер (Keller, 2000) сугерише да вредност бренда зависи од 10 димензија које објашњава на следећи начин:

- 1) *Користи за потрошаче које они желе* – Потрошачи купују брендирани производ због његових атрибута, имица бренда, услуге и других материјалних и нематеријалних фактора који га чине атрактивним;
- 2) *Релевантност бренда* – Бренд остаје релевантан током времена. Ово захтева да је бренд усклађен са жељама и укусима потрошача и тржишним условима, као и сталне инвестиције у побољшања брендираног производа у складу са потребама потрошача;
- 3) *Ценовна стратегија базирана на перцепцијама потрошача о вредности* – Оптимизирање односа цена, трошкова и квалитет је у складу са очекивањима потрошача. Неопходан је систем праћења перцепција потрошача у вези са вредношћу бренда и процена предузећа у којој мери потрошачи сматрају да бренд додаје вредност производу;
- 4) *Адекватно позициониран бренд* – Бренд је добро позициониран у мислима потрошача. То захтева да предузеће, с једне стране, креира „тачке паритета“ у областима у којима конкуренција покушава да се изједначи/достигне предузеће, с друге стране, креира „тачке диференцирања“ у областима у којима предузеће жели да оствари предност;
- 5) *Конзистентност бренда* – Да би се очувао јак бренд неопходно је остварити баланс реализовања у маркетинг активностима (како би се осигурала сталност доброг имица бренда) и вршења промена неопходних за очување релевантности бренда;
- 6) *Портфолио бренда и адекватна хијерархија* – Већина предузећа нема само један бренд, већ управља различитим брендovima за различите тржишне сегменте. Циљ је да се обезбеди максимална покривеност тржишта брендovima, да се утврди да ли се брендови међусобно преклапају и да ли се креирају скупови („кишобрани“) сличних брендова у оквиру портфолија;

- 7) *Маркетинг активности* – Креирање „капитала“ који је садржан у бренду захтева различите маркетинг активности, односно бренд се базира на одређеним маркетинг елементима који треба да буду заштићени (лого, слогани, симболи, паковање, јачање свести потрошача о бренду, имица бренда). Маркетинг активностима предузеће може да упозна потрошаче са брендovima који су прилагођени њиховим жељама (енгл. *push* функција) али и да креира тражњу потрошача за постојећим брендovima (енгл. *pull* функција).
- 8) *Разумевање шта бренд представља потрошачима* – Менаџери јаких брендова разумеју имиц бренда - разумеју различите перцепције, ставове, понашања потрошача у вези са њиховим брендом. То значи да је менаџерима јасно шта потрошачи воле или не воле у вези са њиховим брендом, што им олакшава доношење одлука и акције које су усмерене на асоцијације у вези са именом неког бренда;
- 9) *Адекватна подршка бренду у дугом року* - захтева улагања у истраживање и развој, као и адекватне маркетинг програме који ће дугорочно подржати бренд;
- 10) *Праћење и ревизија „капитала“ који је садржан у бренду* – подразумева оцену „здравља“ бренда. То укључује интерни опис бренда – тзв. „попис бренда“ (енгл. *brand inventory*) и екстерно истраживање кроз анализу циљних група – шта бренд представља и шта би требало да представља потрошачима (енгл. *brand exploratory*).

2.1.1. Концепт финансијске вредности марке као имовине предузећа

Концепт марке (бренда) као имовине (енгл. *Brand Asset*) јавља се са повећаним интересовањем за процену и утврђивање финансијске вредности бренда – вредновање бренда. Концепт датира из давних 80-их година 20. века, када је услед већег броја реализованих мерџера и заједничких улагања различитих субјеката кроз формирано заједничко предузеће (енгл. *joint venture*) у Великој Британији било неопходно утврдити вредност ове нематеријалне имовине, која је била мотив мерџера и уласка партнера у заједничка улагања (Davidson, 1998). Бренд као имовина била је мотив да већ крајем 80-их година многа предузећа буду продата по цени која је неколико пута већа од њихове књиговодствене вредности (Karferer, 2012, стр. 2).

Почетак вредновања бренда везује се за 1984. годину када је News Group укључио вредност своје интелектуалне имовине у биланс стања (Blackett, 1991). Средином 80-их

година прошлог века је консултантска кућа Interbrand (енгл. *Interbrand*) извршила прву процену вредности бренда за компанију Rank Hovis McDougall у циљу приказивања ове вредности у билансу стања и побољшања понуде за преузимање ове компаније (Seetharaman et al., 2001). Крајем 80-их година прошлог века, студије бренда као имовине предузећа добијају на значају у литератури (Lee & Lee, 2016, стр. 322). Почетком 90-их година 20. века, бројне британске компаније су приказале вредност своје имовине садржане у бренду у билансима стања – Cadbury Schweppes, Grand Metropolitan, Guinness, Ladbroke, London International Group, Reckitt & Colman, United Biscuits, WPP, SmithKline Beecham, Dalgety, Diageo, Inchcape (Tollington, 2001, стр. 468). Крајем 90-их година 20. века, на примеру британских компанија, утврђено је да вредност нето имовине предузећа чини само 28% тржишне капитализације предузећа, док остатак вредности чини његова нематеријална имовина. Од тога, утврђено је да 40% нематеријалне (интелектуалне) имовине чини вредност бренда или вредност имовине бренда. На пример, 1999. године предузеће Reckitt Benckiser је приказало у билансу стања да је чак 72% вредности нето имовине чинила имовина садржана у бренду (Tollington, 2001, стр. 463, 464).

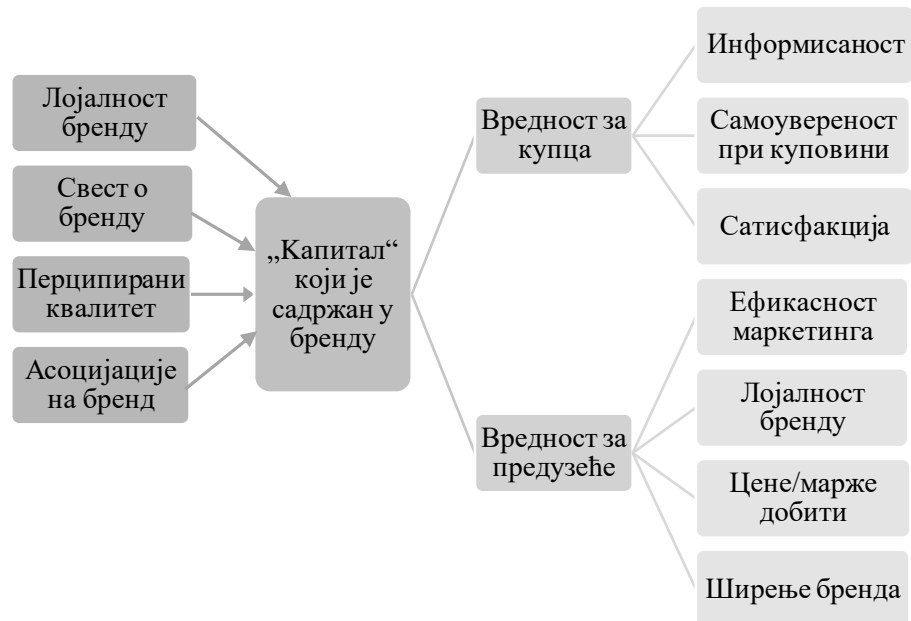
Развој *концепта бренда као имовине* омогућио је повезивање трошкова улагања у развој бренда са вредностима у предузећу које ствара бренд. Овај приступ сугерише да бренд није само средство за стицање жељеног тржишног учешћа, већ имовина којом би требало ефикасно управљати у предузећу. Усвајање стратегијског фокуса максимираће вредност ове имовине у дугом року, унапређујући раст вредности за акционаре (Davis, 2002, стр. 353).

Неприхватање *концепта бренда као имовине*, доводи до одређених проблема са аспекта менаџмента предузећа: 1) уколико се бренд не посматра као имовина, свако улагање у бренд би се третирао само као трошак, а менаџери теже смањивању трошкова; 2) менаџери не би били у прилици да сагледају финансијски утицај интелектуалне имовине (пре свега бренда) на пословне перформансе; 3) непостојање пракси признавања и капитализације имовине бренда у предузећу ствара одређени информациони јаз (Tollington, 2001, стр. 463, 464) који ремети ефикасно управљање брендом као важном имовином.

2.1.2. Концепт марке као капитала - нефинансијске перформансе марке које су покретачи вредности за потрошаче и увећања вредности предузећа

Концепт „капитала“ који је садржан у марци (бренду) (енгл. *brand equity*) јавља се 80-их година прошлог века (Buzdar et al., 2016). Овај „капитал“ се посматра преко следећих

нефинансијских димензија перформанси брэнда (Слика 10): 1) свест (потрошача) о брэнду, 2) асоцијације на брэнд, 3) перципирани (опажени) квалитет брэнда (производа/услуге) од стране потрошача, 4) лојалност брэнду од стране потрошача (Aaker, 1991, стр. 27).



Слика 10 Концепт марке (брэнда) као „капитала“ који је садржан у марки (брэнду)

Извор: Прилагођено према Aaker (1991, стр. 28)

„Капитал“ који је садржан у брэнду се може посматрати као капитал брэнда производа и као капитал брэнда предузећа. Док капитал брэнда производа зависи од квалитета конкретног производа, капитал брэнда предузећа зависи од односа предузећа са његовим потрошачима и услуге коју предузеће пружа својим потрошачима (Van Riel et al., 2005; Shankar et al., 2008). Брэнд одражава спремност потрошача да плати значајно већу (премијумску) цену за свој омиљени брэнд, да га препоручи другим потрошачима и повећа своје преференције према производима са истим именом брэнда (Hutton, 1997; Mauer et al., 202). „Капитал“ који је садржан у брэнду омогућава предузећу да остварује веће марже добити (Leuthesser, 1998).

Вуд (Wood, 2000, стр. 667) сматра да је неопходно стратегијско и оперативно управљање „капиталом“ који је садржан у брэнду како би се увећала вредност брэнда. Он указује да се адекватним маркетинг миксом може утицати на имиџ брэнда, који затим утиче на снагу брэнда, а снага брэнда одређује вредност брэнда. На крају, вредност брэнда утиче на имиџ брэнда. Он објашњава, да снага брэнда омогућава стицање конкурентности и то унапређењем тржишне моћи, вредности брэнда, додате вредности и профита предузећа.

Kim et al. (2003, стр. 336) наглашавају да „капитал“ који је садржан у бренду укључује две перспективе:

- 1) *финансијска перспектива* - вредност бренда за предузеће, односно дисконтовани будући новчани токови који су резултат продаје брендираног производа изнад продаје небрендираног производа, и
- 2) *маркетинг перспектива* - вредност бренда за потрошача што зависи од перцепција потрошача брендираних производа/услуга, а као одговор на маркетинг одлуке предузећа.

Barth et al. (1998) доказују на узорку 183 предузећа у периоду од 1992. до 1996. године да „капитал“ садржан у бренду позитивно утиче на тржишне цене акција. Друге студије (Aaker & Jacobson, 1994) доказују да перципирани квалитет, као димензија „капитала“ садржаног у бренду, значајно утиче на промене у рентабилности, тачније стопи приноса на укупну активу. Aaker и Jacobson (2001) закључују да је став према бренду, такође као димензија „капитала“ садржаног у бренду, повезан са стопом рентабилности. Осим тога, ова димензија омогућава предвиђање будућих пословних перформанси. Иако је реч о интелектуалној имовини, она значајно утиче на финансијске перформансе (Aaker & Jacobson, 2001). Најважнији утицај „капитала“ садржаног у бренду је, ипак, утицај на понашање потрошача и њихове намере – „капитал“ садржан у бренду је кључна варијабла која утиче на намере потенцијалних потрошача да купе одређени брендирани производ као и на намере потрошача да га препоруче другима (Álvarez-García et al., 2020).

На основу концепата *вредност бренда*, *бренд као имовина* или *бренд као капитал* развијен је још један концепт - *концепт бренда као капитала заснованог на потрошачима* (енгл. *Customer-Based Brand Equity*). Развио га је Keller (Keller, 1993; Keller, 2003) из два разлога:

- 1) *финансијски* – процена вредности бренда у циљу приказивања у билансу стања или због реализовања мерцера и аквизиција, и
- 2) *маркетиншки* – повећати ефикасност маркетинг функције².

На дну пирамиде (Слика 11) приказана је издвојеност бренда у односу на остале брендове. У другом кораку, потребно је дати одговор на питање: Које су пожељне, јединствене асоцијације на бренд? На овај начин даје се истовремено одговор на питање: Шта бренд значи/представља потрошачима? Ово омогућава оцену перформанси и имиџа

² Боље разумевање понашања потрошача као основа за боље стратегијске одлуке у вези са циљним тржиштем и позиционирањем производа, али и за квалитетније тактичке одлуке које се тичу елемената маркетинг микса.

бренда. Затим, то је основа за реакције потрошача - куповине на основу њихових ставова и осећања према бренду. На крају, ствара се повезаност са брендом, и као резултат, лојални потрошачи (активна лојалност).



Слика 11 Концепт марке (бренда) као „капитала“ заснованог на потрошачима

Извор: Keller (2003, стр. 11)

Циљ овог концептуалног оквира је да се дају смернице маркетинг департману у предузећу како да успешније управља брендом. Прво, маркетинг активности требало би да буду усмерене на побољшање препознатљивости бренда (да потрошачи препознају бренд и да се сете бренда) кроз одржавање јединствености³, пожељности и снаге различитих облика асоцијација на бренд. Утицајем на број и квалитет информација о бренду, маркетинг може повољно да утиче на продају. Маркетинг стручњаци морају одлучити о нивоима свести о бренду и јединствености бренда, снази и пожељности атрибута који су везани за производ као и оних који нису везани за производ, о функционалним, симболичним и искуственим користима, како и о основним потребама и жељама потрошача које бренд треба да задовољи. Маркетинг функција треба да води рачуна и о одржавању доброг имиџа бренда током времена и да се, у доношењу маркетинг одлука, усвоји дугорочна перспектива. Неопходно је пратити и промене у димензијама информација о бренду и одговорити на те промене изменама у маркетинг миксу. На крају, маркетинг стручњаци требало би да сагледају потенцијале за проширење бренда⁴ уз уважавање очувања вредности бренда на дуги рок.

³ Јединственост односно аутентичност бренда је важна детерминанга капитала бренда и сатисфакције потрошача (Tran et al., 2020).

⁴ Проширење (екстензија) бренда подразумева могућност да се постојећи бренд шири на нове производе. Проширење је могуће унутар одређене линије производа, између линија а чак и изван основне делатности предузећа – хоризонтално и вертикално ширење (Veljković, 2010, стр. 147).

3. Марка као елемент интелектуалног капитала предузећа

Интелектуални капитал представља вредност нематеријалних ресурса (интелектуалне имовине) предузећа (Rađenović & Krstić, 2017a; Krstić & Rađenović, 2019; Rađenović & Krstić, 2019). Вредност интелектуалних ресурса, највећим делом није приказана у активи биланса стања предузећа, иако у значајној мери доприноси креирању вредности (Ordonez de Pablos, 2004, стр. 4; Krstić, 2004). Sveiby (1997, стр. 11) дефинише интелектуални капитал као неопипљива средства (ресурсе) предузећа који се могу подвести под: компетенције запослених, интерну структуру и екстерну структуру. Интелектуални капитал обухвата и искуство, професионалне вештине запослених, изграђене односе са екстерним стејкхолдерима (Krstić, 2007). Интелектуални капитал је важна основа за конкурентску предност (Edvinsson & Malone, 1997). Lev (2001) сматра да интелектуални капитал представља нефизичке (нематеријалне) ресурсе који доносе будуће користи предузећу, пружајући му јединственост. Интелектуални капитал или интелектуална имовина базира се на сету различитих тзв. ресурса знања, а неке од њих (људске, на пример) предузеће може поседовати само условно (Huggins & Weir, 2007, стр. 413). Интелектуални капитал односи се на ресурсе предузећа које оно у потпуности или делимично контролише, а који доприносе креирању вредности у предузећу (Roos et al., 2005, стр. 19). Реч је о тзв. „интелигенцији“ организације и интелектуалној имовини (Jurczak, 2008, стр. 38). Мар (2004, стр. 305) сугерише да интелектуални капитал укључује нематеријалне елементе предузећа (људе, брендове, *know-how*, патенте, ауторска права, односе са потрошачима и добављачима, информационе системе, иновације, капитал истраживања и развоја), а који представљају кључни фактор креирања вредности.

Интелектуални капитал подразумева ресурсе који омогућавају стицање и очување конкурентске предности на основу њихове јединствености (Krstić & Rađenović, 2018, стр. 2). Реч је о разноврсним елементима ове скривене имовине, који се тешко копирају јер се базирају на знању и информацијама – стручност и карактеристике запослених, различите врсте односа, организациона структура, иновативност предузећа, информациона технологија и системи, компетентност у истраживању и развоју и др.

Интелектуални капитал подразумева поседовање знања, искуства, односе са потрошачима и професионалне вештине које представљају конкурентско оружје на тржишту (Edvinsson, 1997, стр. 368). Он укључује „личну имовину“ појединаца у предузећу и комбинацију образовања, искуства и ставова запослених (Hudson, 1993).

Интелектуални капитал се може изразити квантитативно као разлика између тржишне и књиговодствене вредности предузећа (El Tawy & Tollington, 2012, стр. 243). Brooking (1997) сматра да интелектуални капитал представља разлику између цене коју је неко спреман да плати за одређено предузеће и књиговодствене вредности тог предузећа.⁵ Нематеријални елементи или невидљива имовина која ствара разлику између тржишне и књиговодствене вредности предузећа представља ново богатство за предузећа у информатичком друштву (Stewart, 1997, стр. 213).

У литератури се јављају различита схватања структуре (Brooking, 1996, стр. 13; Edvinsson, 1997; Edvinsson & Malone, 1997; Roos & Roos, 1997; Roos et al., 1998; Bontis, 1998; Gogan, 2014; Krstić, 2014a; Rađenović & Krstić, 2017b; Krstić et al., 2020a) укупног интелектуалног капитала. Различити концепти приказани су у табели 1.

Табела 1 Различити концепти интелектуалног капитала предузећа

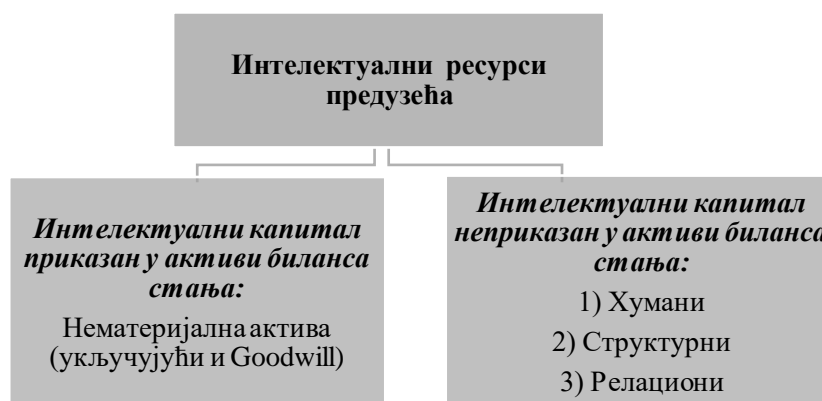
<i>Аутор</i>	<i>Елементи интелектуалног капитала</i>
Krstić & Rađenović (2018, стр. 4)	Укупан интелектуални капитал чини: интелектуални капитал који је <i>исказан у билансу стања</i> (нематеријална улагања и гудвил (енгл. <i>goodwill</i>) ⁶) и интелектуални капитал који је <i>неисказан у билансу стања</i> (хумани, структурни и релациони капитал).
Edvinsson (1997, стр. 369)	Интелектуални капитал укључује гудвил, технологију и компетенције и представља нефинансијски капитал као допуна финансијским информацијама о предузећу. Интелектуални капитал је даље подељен на <i>хумани</i> и <i>структурни капитал</i> .
Roos et al. (1998, стр. 57)	Интелектуални капитал (интелектуална актива) укључује <i>људски капитал</i> односно знање запослених („ <i>мислећи</i> “ капитал) и <i>структурни капитал</i> као остала невидљива имовина предузећа („ <i>немислећи</i> “ капитал).
Saint-Onge (1996, стр. 10)	Интелектуални капитал предузећа укључује <i>хумани капитал</i> - способности појединаца, <i>структурни капитал</i> – системи, структура, стратегија, култура и <i>капитал потрошача</i> - број купаца односно клијената, трајност односа са купцима, лојалност, профитабилност купаца.
Bontis (1998, стр. 66)	Интелектуални капитал обухвата <i>хумани капитал</i> – људски интелект, <i>структурни капитал</i> – организационе рутине и <i>капитал потрошача</i> (капитал клијената односно релациони капитал) – тржишни односи.
Marr & Roos (2012, стр. 32)	Поред физичког (објекти, опрема, земља, природни ресурси) и финансијског капитала (новчана средства за инвестирање у друге ресурсе), имовина предузећа укључује и интелектуални капитал предузећа који се састоји из три сегмента – <i>хумани ресурси</i> , <i>релациони ресурси</i> и <i>структурни ресурси</i> .

Извор: Edvinsson (1997, стр. 369); Roos et al. (1998, стр. 57); Saint-Onge (1996, стр. 10); Bontis (1998, стр. 66); Marr & Roos (2012, стр. 32); Krstić & Rađenović (2018, стр. 4)

⁵ На пример, Лев (Lev, 2002, стр. 131) указује да је књиговодствена вредност компаније Енрон крајем 2000. године била 11,5 милијарде долара, док је тржишна вредност била 75,2 милијарде долара.

⁶ Гудвил представља вредност нематеријалне имовине која се може јавити при куповини другог предузећа, када се предузеће купује по цени која је виша од његове књиговодствене вредности због веће тржишне вредности тог предузећа у односу на његову књиговодствену вредност.

У даљем тексту ће се усвојити концепт који представљају Steward (2001, стр. 13) и Roos et al. (2005, стр. 37) који се суштински не разликују, већ су разлике термиолошке природе (Krstić, 2014a, стр. 16, 17), а који укључује тродимензионалну структуру интелектуалног капитала предузећа: 1) хумани (људски) капитал, 2) структурни капитал и 3) релациони капитал.



Слика 12 Компоненте укупног интелектуалног капитала предузећа

Извор: Прилагођено према Krstić (2014)

Према моделу ефикасности интелектуалног капитала (Krstić, 2014a; Krstić & Bonić, 2016; Rađenović & Krstić, 2017в; Rađenović & Krstić, 2017г) вредност укупног интелектуалног капитала чини (Слика 12):

- 1) вредност интелектуалног капитала који је приказан у активи биланса стања и
- 2) вредност интелектуалног капитала који није приказан у активи биланса стања.

Структуру интелектуалног капитала могуће је посматрати и са аспекта тзв. „видљивости“ елемената интелектуалне имовине у финансијским извештајима предузећа (билансу стања). Тако се разликује приказани интелектуални капитал (нематеријална улагања и гудвил) и неприказани, невидљиви или “скривени“ интелектуални капитал предузећа (хумани, структурни и релациони капитал).



Слика 13 Видљиви и невидљиви интелектуални капитал (имовина) предузећа⁷

Извор: Прилагођено према Krstić (2014, стр. 13)

Ово се може сагледати у посебно компонованом и приказаном билансу стања предузећа које поседује интелектуалну (нематеријалну) имовину (Слика 13).

⁷ Вредност интелектуалног капитала која је приказана у билансу стања чини нематеријална имовина и гудвил. Према чл. 5 Правилника о контном оквиру и садржини рачуна у контном оквиру за привредна друштва, задруге и предузетнике, у оквиру позиције нематеријална имовина на рачунима групе 01 „исказују се улагања у одређена немонетарна средства без физичког садржаја, која служе за производњу или испоруку робе или услуга, за изнајмљивање или се користе у административне сврхе. У оквиру ове групе обухватају се на рачуну:

010 - Улагања у развој, исказују се улагања у развој чији се ефекти очекују у периоду дужем од једне године.

011 - Концесије, патенти, лиценце, робне и услужне марке, исказују се улагања у нематеријална права која се признају у складу са рачуноводственом политиком.

012 - Софтвер и остала права, исказује се софтвер који је купљен одвојено од рачунара на основу лиценсног уговора на основу којег се може користити у периоду дужем од годину дана (укључујући и право на неограничено коришћење) и друга права у складу са рачуноводственом политиком.

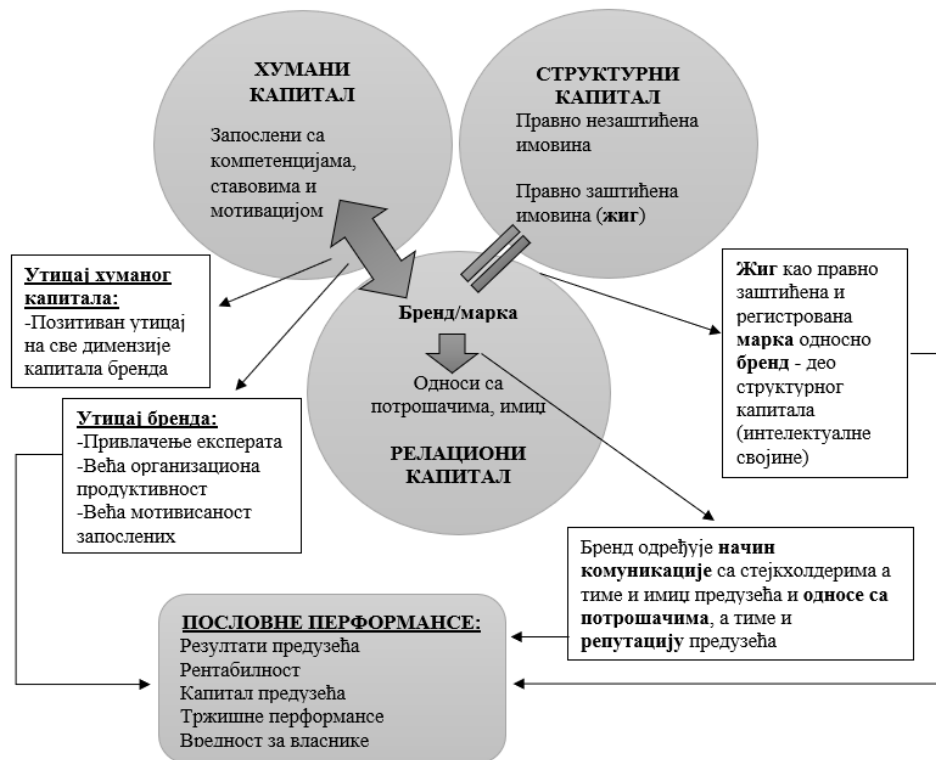
013 - Гудвил, исказује се вишак пренете накнаде у односу на учешће стицаоца у фер вредности стечених идентификованих средстава и обавеза на датум трансакције размене по основу пословних комбинација, у складу са рачуноводственом политиком.

014 - Остала нематеријална имовина, исказују се улагања у осталу нематеријалну имовину која се признаје у складу са рачуноводственом политиком.

015 - Нематеријална имовина узета у лизинг, исказује се нематеријална имовина са правом коришћења преко годину дана која испуњава услове да се призна као имовина у складу са IFRS 16.

016 - Нематеријална имовина у припреми, исказују се сви облици нематеријалне имовине који се признају у складу са рачуноводственом политиком од дана улагања до дана њиховог активирања на неком од рачуна групе 01.

017 - Аванси за нематеријалну имовину, исказују се дати аванси за стицање свих облика нематеријалне имовине” (Paragraf, 2023). Доступно на: <https://www.paragraf.rs/propisi/pravilnik-o-kontnom-okviru-sadrzini-racunana-za-privredna-drustva-zadruga.html>



Слика 14 Међузависност марке (бренда) и елемената невидљивог интелектуалног капитала

Извор: Аутор

Међусобни утицај и условљеност марке (бренда) као интелектуалног ресурса предузећа и других сегмената његове интелектуалне имовине, као и позиција бренда/жига/марке у оквиру елемената интелектуалног капитала предузећа, приказано је на слици 14.

3.1. Марка као елемент структурног интелектуалног капитала предузећа

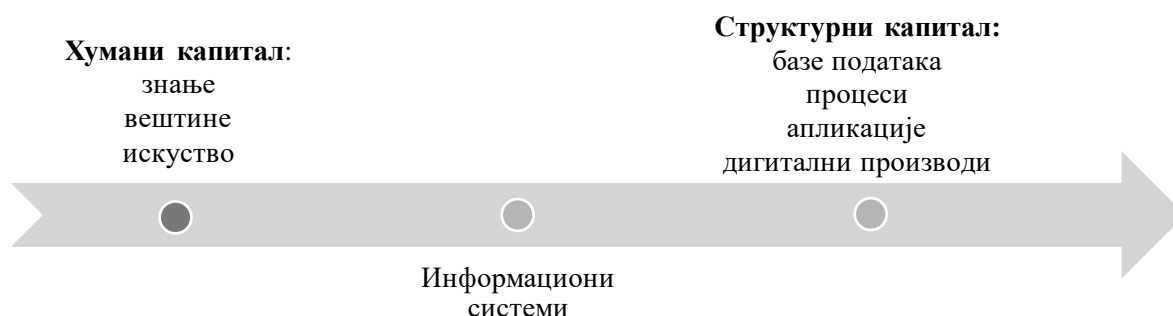
Хумани капитал представља основу креирања структурног капитала предузећа. Од квалитета људских ресурса зависиће и квалитет структурног капитала, односно квалитет менаџмент структуре, вредности организационе културе, флексибилност организационе структуре и препознатљивост марке (бренда).

Неки аутори (Fernström, 2012, стр. 88) наглашавају да структурни капитал представља структуре, системе и процесе који су подршка операцијама предузећа, као и марке (брендове) које у највећој мери зависе од маркетинг активности предузећа. Кључни фактори структурног капитала укључују пословне процесе, иновације производа, бренд, структуре и системе и организациону културу (Gray et al., 2004, стр. 246).

Марка (бренд) се у оквиру *структурног капитала* јавља као правно заштићени интелектуални ресурс, односно као *сегмент интелектуалне својине*. Наиме, реч је о заштићеном знаку разликовања – жигу.

3.1.1. Кључне детерминанте структурног капитала предузећа

Под хуманим капиталом се подразумевају људски ресурси који нису у поседу предузећа, с обзиром да је реч о знању појединаца (Krstić, 2014, стр. 21). За разлику од хуманог капитала, који се везује за знање и компетенције појединца, структурни капитал подразумева све оно што подржава продуктивност запослених, а што остане у предузећу након што запослени напусте предузеће након завршеног радног времена – марке (брендови), писане процедуре и процеси (Edvinsson, 1997, стр. 369). Ово указује да је овај сегмент интелектуалног капитала у власништву предузећа (Edvinsson & Malone, 1997), због чега свако предузеће тежи да хумани капитал конвертује у неки облик структурног капитала и тиме трајно сачува ову имовину у предузећу (Слика 15).



Слика 15 Конвертовање хуманог у структурни капитал предузећа

Извор: Прилагођено према Peppard (2012, стр. 117)

Наиме, структурни капитал је „скелет и лепак организације“ јер од њега зависи колико ће успешно предузеће користити свој хумани капитал – знање запослених, за остваривање организационих циљева (Pandian, 2011, стр. 287). То указује да појединац може имати потребно знање, али ако предузеће не поседује потребне процедуре и системе да усмери запослене ка потребној акцији, укупан интелектуални капитал неће остварити свој максимални потенцијал (Bontis, 1998, стр. 66).

Структурни капитал укључује односе унутар организације који омогућавају да организација координисано функционише. Овај капитал подразумева разноврсне елементе:

- 1) *организациони капитал* - организациона структура, пословни процеси, менаџмент

структура и филозофија, организациона култура, информациони системи и култура, идентитет, и

2) *интелектуална својина* – патент, пословна тајна, ауторско право, знакови разликовања (жиг и ознаке географског порекла), индустријски дизајн и др. (Krstić, 2014a, стр. 23-36).

Организациони капитал, како сам назив сугерише, представља имовину предузећа која остаје предузећу након што га запослени напусте, за разлику од хуманог капитала (Edvinsson & Malone, 1997). Имајући у виду елементе које садржи, организациони капитал је тешко измерити и приказати у билансу стања. Једино у случају аквизиција, када се овај капитал заједно са хуманим и структурним капиталом, изражава у билансу стања преко позиције гудвил (Krstić & Bonić, 2016, стр. 726). Овај сегмент интелектуалног капитала, уопштено говорећи, базира на организационом знању, организационој интелигенцији и организационој култури (Bratianu et al., 2011, стр. 15).

Организациона структура укључује односе између елемената у организацији која, уколико је адекватна, решава многе организационе проблеме. Циљ сваког предузећа је и ефикасно и ефективно обављање пословних и управљачких процеса. Менаџмент структура односи се на менаџмент тим са својим стручним компетенцијама и лидерским вештинама, док менаџмент филозофија подразумевају начин на који менаџери посматрају своје запослене и како виде предузеће и његове циљеве.

Организациона култура укључује вредности, ставове и веровања запослених у предузећу, а који одређују њихово обављање свакодневних активности. То значи да чланови организације прате одређене норме, вредности и процедуре унутар организације како би се остварили дефинисани организациони циљеви (Winter, 1987, стр. 171). Организационе вредности (вредности развоја, иновација и обнове) се креирају као резултат успостављања различитих односа предузећа са екстерним стејкхолдерима – потрошачима, добављачима, партнерима, и одређују будући потенцијал предузећа. Важну улогу у развоју ових вредности имају и структурне и системске варијабле које омогућавају извршавање свакодневних задатака, као што су на пример рутине и процеси (Roos et al., 1998, стр. 57).

Идентитет предузећа се односи на јединствене карактеристике предузећа које га разликују од других предузећа (Krstić & Rađenović, 2019, стр. 27-32).

Информациони системи, као сегмент структурног капитала, представљају имовину предузећа која помаже људима у предузећу у процесу доношења одлуке односно пружа подршку за акцију у предузећу (Checkland, 1981).

Информациона култура је важан сегмент структурног капитала. Могу се идентификовати четири типа информационе културе које се могу наћи у савременим

организацијама: 1) функционална култура - менаџери користе информације као средство за вршење утицаја или моћи над другима; 2) култура дељења - менаџери и запослени верују једни другима и користе информације (посебно о проблемима и неуспесима) да побољшају своје перформансе; 3) култура истраживања - менаџери и запослени траже боље информације да разумеју будућност како би се ускладили са будућим трендовима и правцима; 4) култура открића - менаџери и запослени су отворени за радикалне промене и траже начине за стварање конкурентских могућности (Marchand, 1995). Тип информационе културе одређује начин на који ће запослени у предузећу користити информације које добијају као и каква је улога менаџера у томе. Циљ је створити ефективну информациону културу.

Интелектуална својина, као део структурног капитала предузећа, представља правни механизам за заштиту имовине предузећа (Brooking, 1996). Интелектуална својина, као вид заштите власничких права, наглашава улогу ресурса знања у савременом предузећу. Она није само значајна за нове гране (на пример микроелектронику и биотехнологију), већ и у фармацији, хемији и другим традиционалним гранама (Теесе, 1998, стр. 57).

Примењене идеје и информације се могу правно заштитити на два начина – пословном тајном и патентима. Кључна разлика је што патенти захтевају регистрацију, док информација која представља пословну тајну за неко предузеће, самим настанком постаје заштићена. То значи да се патент над примењеном идејом мора регистровати код надлежних државних органа, при чему се претходно испитује да ли се та идеја квалификује као проналазак.⁸ Разлика између патената и пословне тајне односи се и на време заштите. Патентна заштита је 20 година, уз могућност продужења заштите, док пословне тајне важе све док постоји потреба да се одређена информација чува у тајности. Ипак, могуће је да се иста идеја заштити истовремено и патентом и пословном тајном (Cloutier & Gold, 2012, стр. 128).

Ауторским правима штите се ауторска дела – писана и говорна дела, позоришна дела, музичка, драмска, филмска, дела архитектуре и ликовне уметности, дела примењене уметности. На овај начин се не могу штитити идеје и поступци већ интелектуална творевина која има одређени духовни садржај, одређену форму и оригиналне елементе. Самим настанком ауторског дела, аутор стиче заштиту – није потребна регистрација (Krstić, 2009a,

⁸ Проналазак се односи на ствари (производ), начин чињења ствари или композицију ствари који не би могли да постоје без људске интервенције. Да би се идеја квалификовала као проналазак неопходно је да буде нова, да укључује креативност - технички, да подразумева одређени инвентивни ниво и да буде корисна – да има индустријску примену.

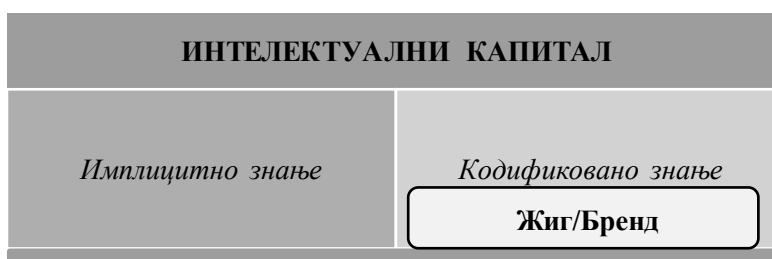
стр. 46; Krstić & Rađenović, 2018, стр. 18). Правна заштита траје током живота аутора и најчешће 50 до 70 година након смрти аутора (Cloutier & Gold, 2012, стр. 130).

Индустријским дизајном штити се дводимензионални - узорак или тродимензионални облик – модел, њихове естетске карактеристике и материјали од којих је направљен, а који чине производ јединственим и додају вредност производу. Да би се остварила правна заштита неопходна је регистрација дизајна (Krstić, 2014а, стр. 35-36).

Жиг - заштићени знак разликовања - представља правну заштиту имена или било ког другог симбола – знака који омогућава разликовање одређеног производа на тржишту од производа конкурената. Носилац жига га може користити све док је жиг препознатљив и док плаћа одређене накнаде које захтева регистровани жиг. Наиме, жиг може изгубити своју препознатљивост уколико просечан купац може да га повеже са општом врстом производа (Cloutier & Gold, 2012, стр. 127). Жиг може подразумевати реч, слоган, слово, број/бројеве, слику, цртеж, тродимензионални облик или њихову комбинацију. Као синоними за термин заштићени знак разликовања обично се користе термини трговачка марка или бренд (Krstić, 2014а, стр. 35).

3.1.2. Позиција марке у структурном капиталу предузећа

Имајући у виду да је марка (бренд) као жиг (заштићени знак разликовања) сегмент интелектуалне својине, неки аутори (Harrison & Sullivan, 2006, стр. 14; Krstić & Rađenović, 2018, стр. 377) приказују позицију бренда/жига као елемента интелектуалне својине унутар кодификованог (експлицитног) знања предузећа (Слика 16).



Слика 16 Положај бренда/жига у структурном капиталу предузећа

Извор: Harrison & Sullivan (2006, стр. 14)

Повезаност бренда/жига и структурног интелектуалног капитала може се посматрати преко интелектуалне својине. Наиме, правном заштитом имена бренда, он у оквиру заштићеног знака разликовања (жига) постаје део структурног капитала предузећа (Слика 17).



Слика 17 Жиг и структурни капитал предузећа

Извор: Прилагођено према Chasser & Wolfe (2010)

При томе, сваки аспект процеса брендирања мора бити правно заштићен – име, лого, слоган, дизајн производа, дизајн паковања, распоред боја, садржај веб сајта, промотивни материјал, продајно место. На овај начин ће се остварити већи принос на извршено улагање у бренд, пре свега у виду виших прихода, маржи добити, већег тржишног учешћа, веће тржишне вредности (Chasser & Wolfe, 2010, стр. 14). Све ово указује да се, регистрањем жига у поступку код надлежне националне организације за интелектуалну својину тј. заштитом имена марке (бренда) кроз систем права интелектуалне својине предузећа, додаје вредност производу. Правном заштитом бренда – жига, омогућава се увећање његове вредности и дугорочно остваривање прихода, односно даје се „снага“ бренду кроз заштиту од других субјеката да неовлашћено користе име и знак производа – марку/бренд.

Успешне иновације јачају асоцијације бренда, подржавају разлике између брендова, утичу на ставове о брендovima, и у крајњем, унапређују „капитал“ који је садржан у бренду и профитабилност брендираног производа (Brexendorf et al., 2015).

3.2. Марка као елемент релационог интелектуалног капитала предузећа

Релациони интелектуални капитал укључује знање у вези са потрошачима, добављачима, партнерима и друштвеном заједницом, а најтеже га је кодификовати, поредећи са осталим елементима интелектуалног капитала предузећа (Bontis, 1998, стр. 66). Посебно се наглашава важност односа са потрошачима као најважнијим екстерним стејкхолдером предузећа. За успостављање дугорочних односа са њима, од посебног су значаја препознатљиви брендови. Овакви брендови представљају вредан ресурс предузећа у циљу ефективне комуникације са потрошачима.

Релациони капитал предузећа се везује за интеракције и односе предузећа и његових стејкхолдера (Stewart, 1994). Реч је о скупу различитих екстерних односа и веза које

предузеће успоставља и одржава у релативно дужем периоду са различитим конституентима – потрошачима, добављачима, стратегијски партнерима, акционарима, друштвеном заједницом и осталим екстерним стејкхолдерима предузећа који доприносе стварању вредности (Ordonez de Pablos, 2004, стр. 433; Krstić & Rađenović, 2018, стр. 19). Sveiby (Sveiby, 1997; Sveiby et al., 2002) овај сегмент интелектуалног капитала назива екстерна структура, управо због своје оријентисаности на екстерне стејкхолдере предузећа. Представља нематеријалну имовину предузећа која укључује знање екстерних стејкхолдера, као и размену знања предузећа са својим стејкхолдерима.

3.2.1. Основне детерминанте релационог капитала предузећа

Према својој природи, односи могу бити: тржишни (купци, добављачи), односи моћи (са државом и државним институцијама), односи сарадње (конкуренција, универзитети, институције) (Capello & Faggian, 2005). Такође, могу се разликовати формални односи које предузеће гради на основу пословних аранжмана са партнерима, добављачима, инвеститорима и дистрибутерима, али и неформални односи – са купцима, партнерима из различитих врста мрежа (Marr et al., 2004).

Пошто релациони капитал обухвата екстерне односе предузећа, знање екстерних стејкхолдера је тешко кодификовати. Вредност релационе имовине директно зависи од дужине трајања односа са одређеним стејкхолдером (Bontis, 1998, стр. 67). Вредност овог сегмента интелектуалног капитала чине и уговори о успостављеним односима са стејкхолдерима - уговори о лиценци, уговори о дистрибуцији, уговори о стратегијском партнерству (нпр. у области истраживања и развоја) (Bukh et al., 2001), као и лојалност потрошача и имиџ марке (бренда) (као резултат веза између предузећа и његових стејкхолдера) (Marr, 2004б, стр. 361). На основу размене знања и информација између предузећа и екстерног окружења, креира се корпоративни имиџ, репутација и обликују канали дистрибуције и ланци набавке (Marr & Roos, 2012, стр. 32).

Могуће је диференцирати четири типа релационог капитала имајући у виду његову вредност за потрошаче: идиосинкратски, помоћни, основни и обавезни (Snell, 1999). *Идиосинкратски релациони капитал* је јединствен за предузеће, али ствара малу вредност за потрошаче. Пример јесу мреже и односи који се развијају између појединаца унутар предузећа, а који не раде директно заједно. Због своје јединствености, предузеће треба да утврди како да искористи вредност из ових односа и претвори у резултате. *Помоћни релациони капитал* је резултат активности компаније и не представља инструмент за

стварање вредности за купце нити је јединствен за предузеће. *Основни (кључни) релациони капитал* указује на јединствене односе са екстерном средином и у значајној мери доприноси стварању вредности за потрошаче. На крају, *обавезни релациони капитал* представља основу стицања конкурентске предности, али само у кратком року, јер није јединствен иако ствара вредност за потрошаче.

Релациони интелектуални капитал предузећа подразумева: 1) зависност предузећа од потрошача – у којој мери предузеће зависи од куповина мањег броја већих потрошача; 2) зависност од добављача – у којој мери набавка предузећа зависи од мањег броја већих добављача; 3) директну и индиректну подршку државе – који део истраживачко-развојних активности предузећа финансира држава (директна подршка) и у којој мери држава помаже сарадњу привреде и универзитета (индиректна подршка); 4) кредибилитет предузећа – поверење екстерних стејхолдера у предузеће (Hermans & Kulvik, 2004, стр. 286-287).

Кључне карактеристике релационог капитала који се формира кроз успостављене и неговане односе са стејхолдерима су:

- 1) може бити супститут или комплементаран ресурс другим ресурсима предузећа;
- 2) најтеже се може изразити финансијски, поредећи са другим сегментима интелектуалног капитала;
- 3) захтева одржавање и обнову;
- 4) употреба овог ресурса од стране субјекта не умањује доступност другим субјектима (Adler & Kwon, 2002).

3.2.2. Позиција марке у релационом капиталу предузећа

Марка (бренд), као начин комуницирања предузећа са екстерним стејхолдерима, може се посматрати и као део његовог релационог капитала, односно као сегмент перспективе потрошача. Позиција брэнда односно марке у структури релационог капитала предузећа може се видети на слици 18. Наиме, поред односа предузећа са екстерним стејхолдерима и имица и репутације као сегмената релационог интелектуалног капитала, овај део интелектуалног капитала укључује и бренд и уговоре предузећа. Односи које предузеће гради са својим екстерним стејхолдерима одражавају се на његов имиц, док имиц детерминише репутацију. Од ових односа зависиће и бренд предузећа као и уговорни односи – лиценце, франшизе, истраживачки пословни аранжмани, заједничка улагања (Krstić, 2009a, стр. 49; Cloutier & Gold, 2012, стр. 131-132).

Релациони капитал, који се односи на различите мреже и односе предузећа, има важну улогу у креирању вредности за потрошаче (Roos, 2005). Ова вредност ће се, са друге стране, одразити и на перцепције потрошача о бренду тог предузећа. Неки аутори (Laghi et al., 2022) посматрају вредност бренда као еквивалент релационом капиталу, наглашавајући кључну улогу бренда у укупној релационој имовини предузећа.

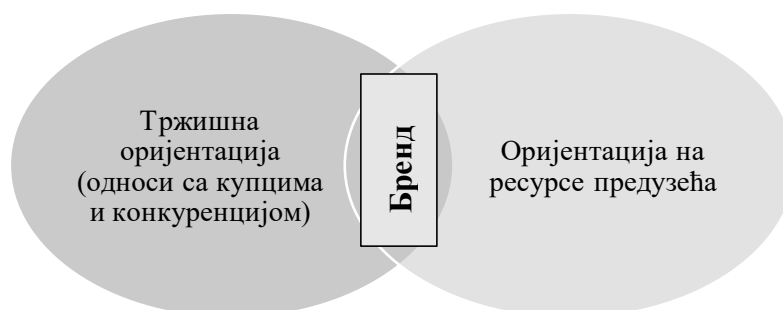


Слика 18 Марка (бренд) у концепту релационог капитала предузећа

Извор: Прилагођено према Krstić (2014, стр. 37)

Имиц бренда ће такође зависити од интеракција предузећа са својим стејкхолдерима, односно од нематеријалне имовине, као што је имиц и репутација (углед, кредибилитет) предузећа. Ови односи ће утицати на потрошаче и њихову повезаност са именом одређеног бренда, као и колико ће тај бренд бити значајан за њих (Blombäck & Axelsson, 2007).

Неки аутори (Urde, 1999; Krstić, 2012; Krstić & Sekulić, 2016) наглашавају да бренд омогућава интеграцију тржишне оријентације предузећа (маркетинг стратегије) и оријентације на ресурсе (стратегичка предузећа базирана на ресурсима) (Слика 19). Наиме, бренд пружа интеракцију предузећа са потрошачима и представља одговор на њихове потребе. Овакав приступ омогућава креирање бренда као стратегијског ресурса.



Слика 19 Марка (бренд) и релациони интелектуални капитал предузећа

Извор: Прилагођено према Urde (1999, стр. 119)

Процес брендирања захтева уважавање интереса различитих стејкхолдера, с обзиром да њихове перцепције имају важну улогу у управљању брендом (Balmer, 1995). У циљу

повећања „капитала“ који је садржан у бренду, неопходно је изградити дугорочне односе са потрошачима, развити лојалне потрошаче уз конзистентан квалитет производа (Gupta & Bhasin, 2014).

3.2.3. Утицај марке на елементе релационог капитала предузећа

Марка (бренд) остварује утицај на све елементе релационог капитала – односе са потрошачима, односе са добављачима, односе са партнерима, имиџ и репутацију предузећа. Процес брендирања има важну улогу у креирању дугорочних (стратегијских, пријатељских) односа са потрошачима. То је због тога што препознатљиви брендови захтевају одржавање квалитета производа на очекиваном нивоу, диференцираност производа, исти квалитет производа без обзира на тржиште на које се пласира производ са брендом, симболичко повезивање са производом, посебан доживљај при куповини/коришћењу производа (Krstić, 2014а, стр. 38-39). Јединственост коју обезбеђују брендови предузећу омогућава стварање дугорочне, квалитетне везе са потрошачима и стварање лојалних потрошача. Управо кључну улогу у формирању лојалности има приврженост потрошача одређеном бренду, која с друге стране, пружа предузећу бројне користи – сталне куповине постојећих потрошача, куповине нових потрошача на основу позитивних реакција/порука постојећих, мања осетљивост на цену, лојални потрошачи остају верни предузећу чак и када је оно у кризној ситуацији (Veljković, 2010, стр. 62-65). Истраживања (Tran et al., 2021) указују да постоји снажна директна веза између вредности бренда и степена сатисфакције потрошача, која је с друге стране, предуслов лојалности потрошача. Такође, бренд указује на степен развијености односа између конкретног предузећа/производа и потрошача/клијента (Veljković & Đorđević, 2010, стр. 3). Јаки брендови су кључна детерминанта стабилне везе потрошача и предузећа-власника бренда, креирајући приврженост и лојалност потрошача, од чега предузеће остварује многоструке бенефите.

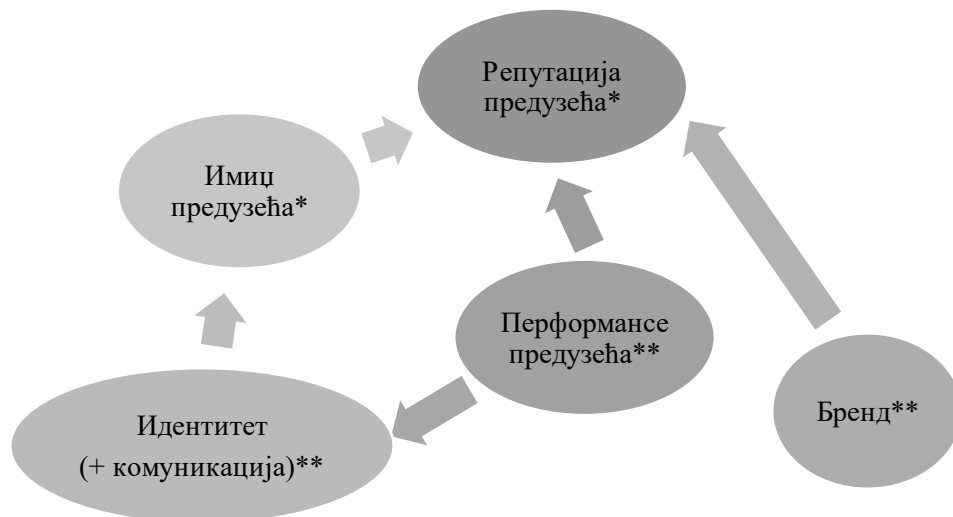
Осим добрих односа са потрошачима, предузеће препознатљивог бренда, има бројне користи од тог бренда. Партнери су често мотивисани за улазак у стратешка партнерства – различите алијансе, са циљем коришћења интелектуалне имовине другог предузећа (са брендом), а посебно правно заштићене имовине (какав је случај са брендом/жигом), за шта у случају партнерства, није потребно плаћати лиценцу. Оваква партнерства побољшавају и имиџ предузећу партнеру.

Добављачи су спремнији да улазе у трансакције са предузећима која улажу у своје марке (брендове) и имају препознатљиве брендове на тржишту, јер имају поверење у оваква

предузећа. На овај начин, предузеће-власник бренда остварује користи у виду смањења трансакционих трошкова.

Издавање средстава за улагање у изградњу и очување бренда утиче повољно на имиц и репутацију предузећа. Оваква предузећа се препознају као иноватори што повољно утиче и на мишљење јавности о њима. Неки аутори (Argenti & Druckenmiller, 2004) долазе до следећих закључака када је у питању однос репутације предузећа и бренда предузећа: 1) репутација предузећа ће ојачати уколико бренд задовољи очекивања потрошача, 2) бренд предузећа најчешће подразумева и активности друштвено одговорног предузећа, што у крајњем има за резултат унапређење његове репутације, 3) бренд пружа јединственост предузећу што доприноси и расту репутације.

За успешно управљање репутацијом предузећа, неопходно је адекватно управљати брендом, што с друге стране значи добру комуникацију, фокус на управљање имицом и идентитетом (Слика 20). Предуслов добре репутације предузећа је очување јаког бренда, испуњење обећања која су дата брендом, позитивно мишљење стејкхолдера о идентитету предузећа (позитиван имиц) и саопштавање стејкхолдерима шта организација заиста представља (идентитет) (Frost & Cooke, 1999). Јак бренд је предуслов добре репутације предузећа и позитивног имица предузећа.



Слика 20 Модел бренд/репутација⁹

Извор: Прилагођено према Frost & Cooke (1999, стр. 85)

Изградња познатих брендова смањује ризике у различитим односима, ствара осећај сигурности и поверења у односима предузећа са екстерним стејкхолдерима, што олакшава

⁹ У моделу су са * означене компоненте на које предузеће не може директно да утиче (имиц и репутација), док ознака ** подразумева да су те компоненте интерно детерминисане (перформансе предузећа, идентитет и бренд).

креирање стратегијских односа који, у крајњем, побољшавају пословне перформансе – сигурност у кризним ситуацијама, наплата виших цена купцима/клијентима, стабилне куповине, стабилна набавка, нижи трансакциони трошкови, ниже набавне цене и дужи рок плаћања добављачима, квалитетнији односи са стратегијским партнерима, бољи односи са друштвеном заједницом, лакша одбрана од конкурената (па чак и стварање баријера за улазак нових предузећа). Све ове ефекте предузеће би требало да има у виду када одлучује о улагањима у развој нових и јачање постојећих брендова.

3.3. Међузависност развоја марке и хуманог капитала предузећа

„Интелектуални потенцијал, који је подржан константним развојем људи и одговарајућих вештина, уз растућу конкуренцију на пољу иновација, најважнији је за развој“ (Milewska, 2018). У економији знања, знање и информације постају кључни фактор производње и раста, док је хумани капитал најважнија компонента вредности (Pоров & Kochetkov, 2019, стр. 1863; Petrović-Randelović et al., 2020). Наиме, није реч само о новом теоријском концепту, већ и о новој епохи која се фундаментално разликује од индустријске економије.

Иако се концепт хуманог капитала јавио 90-их година прошлог века, веома је брзо довео до значајних промена у различитим сферама економског и друштвеног живота (Širá et al., 2020, стр. 41). Економија знања подразумева развој квалитативно нове економије, у којој се привреда базира на знању о новим факторима раста и ефикасности (Krstić & Džunić, 2013). Овакав систем захтева разумевање различитих процеса истраживања, дизајнирања, креирања и развоја уз различите друштвене, економске и технолошке промене базиране на научном знању и креирању и дисеминацији нових технологија (Melnikas, 2018, стр. 10).

„Економија заснована на знању је способна да ствара, преноси и користи знање, при чему је знање основа раста, креирања богатства и запошљавања, а хумани капитал оличен у људима доприноси креативности, иновативности и креирању нових идеја уз помоћ технологије“ (Karahana, 2012).

3.3.1. Улога хуманог капитала у развоју економије знања

Од развоја економије знања, користи остварују све земље, од оних развијених до оних у развоју. Када су у питању развијене индустријске привреде, са високим трошковима радне снаге и инфраструктурним трошковима, економија знања омогућава конкурентску

предност на бази производње производа високе технологије и ефикасног услужног сектора. За привреде које се ослањају на природне ресурсе, економија знања обезбеђује унапређене технологије и производе са додатом вредношћу, са ближим односима са потрошачима и одрживи развој. На крају, земљама у развоју, економија знања пружа, повећањем своје атрактивности за стране инвеститоре, могућност за „прескакање“ појединих фаза у развоју и брже укључивање у глобалну економију (Dahlman et al., 2006).

Имајући у виду да је знање кључни сегмент људског капитала, у економији знања, хумани капитал представља фактор интензивног развоја (Најрулина & Ромаданова, 2014). Нове теорије раста указују да је знање изузетно важан фактор производње, имајући у виду јединствене карактеристике информација као и могућност да се пренесе до корисника без губитка своје корисности. „Улагања у нову технологију, образовање, иновације и друге активности унапређења знања представљају факторе увећања хуманог капитала“ (Barkhordari et al., 2019, стр. 1171). У економији знања, економски раст се може убрзати продуктивнијим ангажовањем хуманог капитала у оквиру истраживачко-развојних активности. Акумулација ресурса знања сматра се предусловом одрживог економског раста (Rezny, 2019, стр. 292).

Знање садржано у хуманом капиталу може бити прећутно (имплицитно) и кодификовано (експлицитно). Прећутно (енгл. *tacit*) знање се тешко артикулише и преноси другима. Кодификовано (енгл. *codified*) знање је знање које је документовано, односно у писаном је облику – формула, компјутерски код, план, због чега је ближе информацији и може бити основа за одлучивање у предузећу (Augier & Teece, 2012, стр. 13). Прећутно знање као специфично знање запослених је посебно важно за предузећа. Због тога је важан задатак менаџера ефикасно и ефективно управљање овим знањем и његово претварање у различите облике експлицитног знања (Gürpınar, 2016, стр. 503). За предузеће су посебан ресурс тзв. „радници знања“ (Krstić & Rađenović, 2017в).

Хумани капитал постаје најважнији сегмент интелектуалног капитала предузећа јер се базира на карактеристикама појединаца који су запослени у предузећу – образовање, посвећеност, мотивација (Kianto, 2007, стр. 346). Он укључује индивидуално знање чланова организације и вештине које поседују запослени, због чега се овај сегмент интелектуалног капитала не налази у власништву предузећа (Edvinsson & Malone, 1997; Vollen, 2005, стр. 1164). Реч је о know-how, образовању, стеченим квалификацијама током формалног образовања, знању и компетенцијама стеченим кроз рад на одређеном радном месту, предузетничком духу, проактивним и реактивним способностима, способностима промене, иновативности (Guthrie et al., 2006). Људи генеришу капитал за предузеће преко својих

компетенција, ставова и интелектуалне агилности. Компетенције укључују вештине и образовање запослених, док став утиче на ангажовање запослених на радном месту. Интелектуална агилност подразумева способност иновирања и промене пракси у предузећу, омогућава проналажење иновативних решења и приступа проблемима у предузећу, односно представља комбинацију понашања и компетенција запосленог (Roos et al., 1998, стр. 57). Хумани капитал подразумева способности појединаца које су неопходне да би се задовољиле потребе потрошача (Saint-Onge, 1996, стр. 10).

Знање и компетенције се сматрају кључним покретачем конкурентске предности у савременим условима пословања. У многим гранама је ова интелектуална имовина основа диференцирања на тржишту, имајући у виду све растућу и софистициранију тражњу. У оваквим условима, пажња је усмерена на нематеријалне ресурсе, репутацију, лојалност потрошача, технолошки know-how (Теесе, 1998, стр. 76). Континуираним инвестицијама и развојем вештина и знања запослених, директно се утиче на побољшање продуктивности рада у предузећу. Такође, хумани капитал утиче позитивно и на: пословне процесе, квалитет производа/услуга, иновативне капацитете, стратегијску и оперативну ефективност, задржавање постојећих и привлачење нових потрошача (Han et al., 2008, стр. 389).

3.3.2. Управљачки аспекти хуманог капитала предузећа

У економији знања, хумани капитал суочен је са одређеним изазовима. Традиционално финансијско мерење и извештавање захтева адекватну допуну нефинансијским индикаторима како би се хумани ресурси, као интелектуална имовина предузећа, на неки начин обухватили и изразили. Осим тога, менаџери предузећа морају прихватити став да је хумани капитал вредна интелектуална имовина предузећа којом је потребно управљати, а не потрошни ресурс. Уколико менаџери имају на располагању адекватна мерила хуманог капитала, то ће их одвести до адекватних одлука (Veselinović et al., 2021). Све ово указује да је неопходно развити одговарајући систем мерења хуманог капитала и детерминисати прецизне индикаторе (Friedman et al., 1998).

Од савремених предузећа се очекује да развију систем управљања људским ресурсима (енгл. *Human Resources Management System - HRMS*). Техничке вештине и компетенције се сматрају инпутом овог система, понашање запослених се означава као процес трансформације, док сатисфакција запослених и ефективност рада представљају аутпуте. Овакав систем треба да пружи три врсте извештаја о људским ресурсима који ће одговорити на следећа питања:

- 1) Какво је тренутно стање?
- 2) Шта се дешава?
- 3) Шта је учињено (остварено)? (Wright & Snell, 1991).

Осим овог система, пред менаџментом предузећа се поставља као задатак и развој система за управљање хуманим капиталом (енгл. *Human Capital Management System - HCMS*). Док је HRMS усмерен на обезбеђивање довољног броја талената и адекватног квалитета у циљу успешне реализације стратегије предузећа, HCMS је фокусиран на обезбеђивање правих способности за решавање одређених проблема или искоришћавање одређене прилике (O'Sullivan & Schulte Jr, 2007, стр. 458). У динамичним условима пословања, способност управљања ресурсима знања, како би се адекватно одговорило на промене у окружењу, не зависи само од хуманог капитала (запослених), већ и од квалитета структурног капитала предузећа - пре свега технологија (Wright et al., 2001), посебно информационо-комуникационих.

3.3.3. Хумани капитал предузећа као детерминанта развоја марке

Хумани капитал је кључна покретачка снага. Његова вредност се огледа у томе што представља извор иновација и стратешке обнове предузећа (Bontis, 1998, стр. 65). Бројне студије указују да елементи хуманог капитала – образовање, искуство и вештине, позитивно утичу на пословне перформансе (Pennings et al., 1998; Chen, 1999; Cheng et al., 2010). Од хуманих ресурса зависиће продуктивност рада (Krstić & Sekulić, 2017, стр. 277) и нето добит, али и остале перформансе предузећа. То указује да хумани капитал, који директно подстиче рентабилност, ствара услове за улагање у развој снажног брэнда (марке). Осим тога, хумани капитал се сматра делом интелектуалног капитала који генерише остале сегменте интелектуалне имовине, па тиме и марку (брэнд) предузећа (Ahonen, 2000).

Хумани капитал, између осталог, укључује вештине комуницирања (маркетинг напори), вештине преговарања, креативне вештине, способности успостављања адекватних односа са екстерном средином, што у крајњем утиче на лојалност, брэнд (повезивање са брэндом) и имиџ предузећа (Fernström, 2012, стр. 86; Mostafa & Kasamani, 2020). Креирање брэнда превасходно зависи од интерних стејкхолдера - запослених (Aaker & Joachimsthaler, 2000). Они представљају везу предузећа са екстерним окружењем и због тога значајно утичу на перцепције потрошача о одређеном брэнду и организацији (Balmer & Wilkinson, 1991). Успешан брэнд резултат је способности организације да привуче и задржи компетентне запослене. Такође, то захтева и пружање интерних могућности за напредовање, јер

омогућава сатисфакцију запослених и смањену стопу напуштања предузећа (Bretz & Boudreau, 1994).

Људски ресурси (кроз процес развоја брэнда – брэндирање¹⁰) утичу позитивно на „капитал“ који је садржан у брэнду кроз формално и неформално образовање нарочито маркетинг професионалаца. Наиме, експерти маркетинг функције са својим јединственим вештинама и знањем у области дизајна, продаје, испоруке производа/услуге и са својом респонзивношћу у односу на променљиве укусе потрошача, и са другим вештинама везаним за пружање услуга потрошачима, доприносе успешним стратегијама брэнда и повећању „капитала“ који је садржан у брэнду (Ashforth & Mael, 1989).

Biedenbach, Hultén и Tarnovskaya (2019) у свом истраживању долазе до закључка да у сектору професионалних услуга, хумани капитал утиче позитивно на све нефинансијске димензије брэнда („капитала“ садржаног у брэнду), као и на поверење у односима са клијентима предузећа (Слика 21).



Слика 21 Хумани капитал и развој марке (брэнда)

Извор: Прилагођено према Johanson (2012, стр. 101); Biedenbach et al. (2019, стр. 3)

Ови аутори наглашавају да је у циљу рентабилног пословања, очувања тржишне позиције и привлачења нових клијента, неопходно адекватно управљање хуманим капиталом, а затим и „капиталом“ који је садржан у брэнду, као и да је за развој успешних стратегија брэндирања од кључне важности управо хумани капитал.

¹⁰ Процес брэндирања представља маркетинг праксу власника брэнда која има за циљ унапређивање целокупног искуства са брэндом. Реч је о процесу изградње свести о брэнду што има за циљ стварање лојалних потрошача. Наиме, на овај начин се „гради“ брэнд и он постаје вредан за власника и потрошаче. Кроз процес брэндирања власник брэнда треба да упозна потрошаче шта стичу куповином одређеног брэнда – комуницирати шта брэнд представља. Брэндирањем, компанија обликује индивидуалне и организационе перцепције о њој. Сматра се да управљање брэндом неутралише геп између брэнда и брэндирања као процеса (Mogaji, 2021, стр. 5, 6).

Хумани капитал има важну улогу у стварању „капитала“ садржаног у бренду. Менаџери предузећа морају бити посвећени одржавању „капитала“ садржаног у бренду и фокусирани на аспекте пословања који утичу на оцене бренда од стране потрошача: постпродајна услуга, ставови, понашање и модели комуникације запослених, опремљеност канцеларија, тимови запослених, перформансе запослених (Gupta & Bhasin, 2014). Ово ће омогућити предузећу да, на основу бренда, стекне конкурентску предност у дугом року.

3.3.4. Марка као детерминанта развоја хуманог капитала предузећа

Врло важан аспект управљања марком (брендом) јесте заштита марке (бренда) као нематеријалне имовине (Krstić & Nikolić, 2008). Законска заштита бренда истиче другу страну ове имовине – правну. То је жиг-заштићени знак разликовања и елемент заштите права интелектуалне својине. Као што је претходно већ потенцирано, бренд има кључно место у портфолију интелектуалне својине као сегмент (структурног и релационог) интелектуалног капитала. Аутори (Quinn et al., 1998) су истакли важност стратешког управљања структурним капиталом (и интелектуалном својином као његовим делом), а посебно, улогу ефикасног управљања интелектуалном својином за боље искоришћавање хуманог капитала, што омогућава супериорне пословне перформансе.

Слично, други аутори (He et al., 2020), на примеру кинеских предузећа, доказују да „капитал“ који је садржан у нефинансијским перформансама бренда утиче позитивно на продуктивност рада. Иновације, организационо учење и знање које је интегрисано у процес брендирања, омогућава предузећу најефикаснију употребу ресурса и унапређење продуктивности (Bruni & Verona, 2009).

Запослени у предузећу реагују на то како је бренд предузећа представљен екстерним стејкхолдерима. Менаџери у циљу успешне имплементације стратегије бренда, обликују ставове и понашање својих запослених у процесу „испоруке бренда“ купцу. С друге стране, понашање запослених у процесу преношења идеје бренда обликује и утиче на искуство потрошача са одређеним брендом (у вези са његовом функционалном и емоционалном вредношћу) (Potgieter & Doubell, 2020).

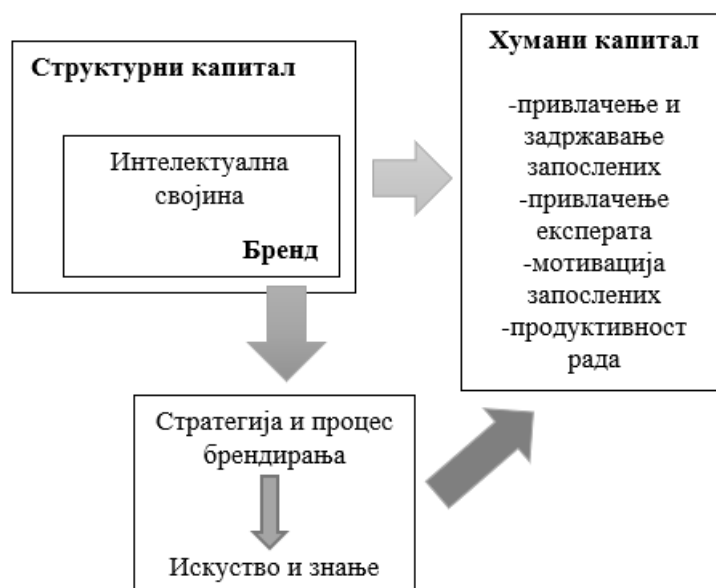
Неки аутори (DeVecchio et al., 2007) доказују да предузећа са јачим брендом - већим „капиталом“ који је садржан у бренду¹¹ лакше привлаче и задржавају таленте и најбоље

¹¹ „Капитал“ који је садржан у бренду је посматран као диференцијални утицај познавања одређеног бренда на одговор потрошача на маркетинг тог бренда (релативно у односу на слабији бренд). Одговор

кадрове. Познати бренд поједностављује одлуку потрошача јер смањује ризик. Као и код избора производа, одлука о избору посла/послодавца подразумева одређену неизвесност и ризике, који су нижи у случају послодавца са познатим (препознатљивим) брендом. Наиме, брендови утичу на перцепције карактеристика радне средине у вези са: 1) могућностима напредовања, 2) радном етиком, 3) развојем вештина запослених. Јаки брендови привлаче компетентне запослене, омогућавају замену радника по нижим трошковима и пружају веће могућности за проналажење нових радника (Hägg & Scheutz, 2006, стр. 9).

Запослени су мотивисани да раде за предузећа са јаким брендом јер им је он доказ престижа и спремни су да искористе своје вештине за стварање веће вредности за купце, чиме се повећава лојалност купаца, а резултира и стабилним новчаним приливима (Vomberg et al., 2015).

Сумарни приказ утицаја бренда на развој хуманог капитала дат је на слици 22.



Слика 22 Улога марке (бренда) у развоју хуманог капитала предузећа

Извор: Аутор

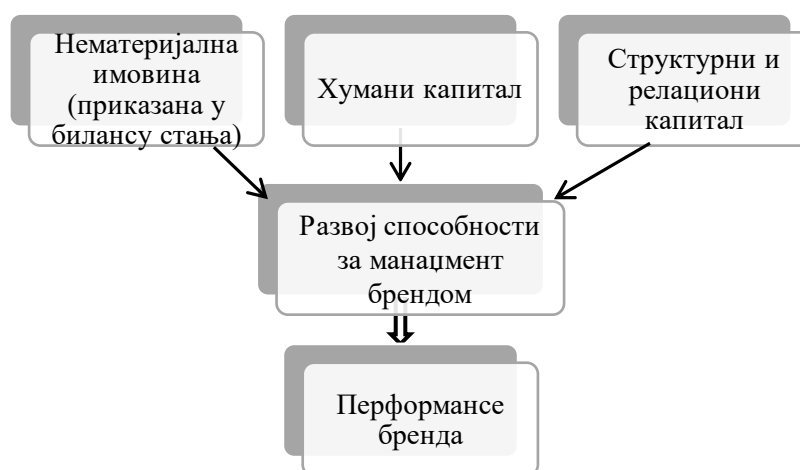
Ипак, постоје истраживања (Ertz et al., 2022) која сугеришу да вредни брендови не морају само позитивно утицати на хумани капитал. Статистички значајан, позитиван утицај се само остварује на ставове и понашање запослених и менаџера на нижем хијерархијском нивоу, док је утицај негативан на средњу линију менаџмента, а нема утицаја на понашање највишег менаџмента. У овом истраживању је бренд вреднован на бази BrandZ методологије. Процена „пожељности“ ставова и понашања запослених и менаџера базира

потрошача се може одразити кроз повећани избор одређеног бренда или плаћање премијумске продајне цене за тај бренд (Srivastava & Shocker, 1991).

се на: поверењу (у предузеће), поносу (због припадности одређеном предузећу) и уживању (у раду и интерној средини у одређеном предузећу).

4. Управљање марком као интелектуалном имовином предузећа

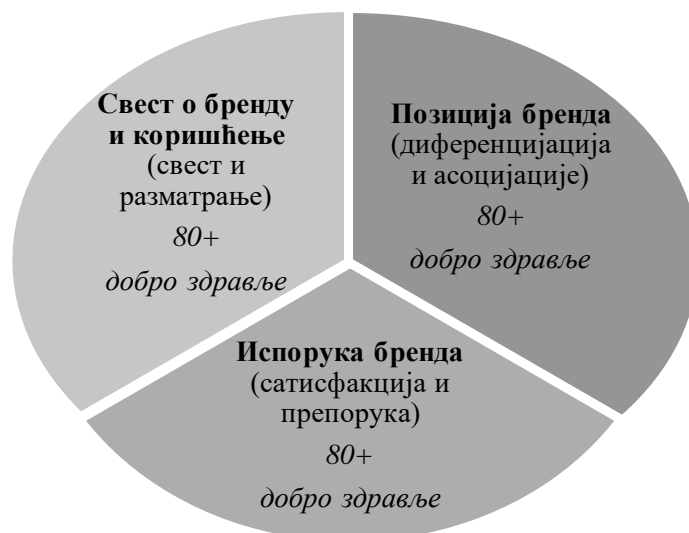
Марка (бренд) се базира на перцепцијама људи. Асоцијације у вези са одређеним брендом и имиџ бренда изградиће се на бази интеракције са потрошачима одређеног предузећа (Blombäck & Axelsson, 2007). Унапређењем интелектуалног капитала предузећа, односно појединачних његових елемената, допринеће се унапређењу перформанси бренда предузећа, као што је приказано на слици 23.



Слика 23 Интелектуални капитал и марка (бренд) предузећа

Извор: Прилагођено према Cui et al. (2014, стр. 145)

Глобална компанија која се бави истраживањем тржишта, B2B International (B2B International, 2022), развила је модел управљања перформансама бренда у циљу њиховог побољшања. Овај модел омогућава праћење „здравља“ бренда на основу: свести о бренду, коришћења бренда, позиционирања бренда и перформанси бренда. Модел треба да покаже које аспекте бренда треба ојачати, да ли је позиција бренда усклађена са циљевима бренда, које су предности и слабости бренда, како би се сагледала потребна улагања у бренд. Модел управљања перформансама бренда представљен је као „точак здравља бренда“ који олакшава управљачки процес (Слика 24).



Слика 24 „Точак здравља бренда“ за управљање перформансама марке (бренда)

Извор: Прилагођено према B2B International (2022)

„Точак здравља бренда“ омогућава праћење три кључне димензије „здравља“ бренда (марке): 1) свест и употреба, 2) позиционираност бренда и 3) испорука бренда.

Прва димензија детерминише свест потрошача на тржишту о одређеном бренду и проценат потрошача који ће узети у обзир тачно одређени бренд.

Друга димензија мери колико је одређени бренд повезан са прве три жељене позиције на тржишту и колико се разликује од других брендова на тржишту.

Трећа димензија одражава опште задовољство брендом и вероватноћу да ће га потрошач препоручити другима.

Свака димензија има и своје поддимензије, које се мере и одређује укупан резултат (скор) димензије. Уколико је скор мањи од 50, реч је о веома лошем здрављу бренда. Скор између 50 и 70 сугерише слабо здравље, док скор између 70 и 79 указује на просек када је у питању здравље бренда. На крају, добро здравље бренда подразумева скор преко 80.

Модел „точка здравља бренда“ за управљање перформансама бренда издваја пет кључних мерила перформанси бренда:

1) Мерило тока бренда – омогућава мерење прелаза из једне у другу фазу повезаности потрошача са брендом и то: а) свест о бренду, б) интересовање, в) жеља потрошача да поседује (купи) бренд, г) иницијатива да се жеља претвори у акцију (куповину), д) лојалност након одређеног периода употребе брендираног производа, ђ) који део свести о бренду се

претвара у употребу бренда или преференцију; е) и у коначном, да потрошач дође до тог нивоа задовољства да бренд препоручује другима тј. да буде „промотер бренда“.

2) Мерило нето скор промотера – мери лојалност, односно у којој мери су потрошачи спремни да препоруче бренд другима¹², а рачуна се као:

$$\text{Нето скор промотера} = \frac{\text{Учешће броја потрошача промотера у укупном броју анкетираних потрошача}}{\text{Учешће броја потрошача који говоре негативно о бренду у укупном броју анкетираних потрошача}} \quad (1.1)$$

3) Мерило асоцијације на бренд (које нису подстакнуте) – омогућава предузећу да разуме које аспекте бренда потрошачи најчешће (највише) памте;

4) Мерило перцепције бренда – мерење вредности, карактеристика и жељених асоцијација са аспекта потрошача;

5) Мерило комуникације у циљу подсећања на бренд и изазивања реакције потрошача – мери у ком обиму активности предузећа утичу на подсећање потрошача и њихове реакције.

Савремени приступ управљању брендом подразумева управљање брендом са промењеним фокусом предузећа – промену од трансакционих односа са потрошачима, на дугорочне, пријатељске односе, уз примену квантитативних метода мерења доприноса бренда (Mandarić, 2012, стр. 141).

Управљање брендом као имовином (енгл. *Brand Asset Management*) подразумева приступ бренду као интелектуалној имовини која доприноси стварању прихода предузећа. Допринос бренда укупном приходу неопходно је мерити и пратити. Овај приступ захтева улагање у стварање значења бренда, а потом и, његово интерно и екстерно комуницирање са циљем повећања: а) профитабилности бренда (добит од брендираног производа), б) вредности имовине бренда и в) стопе приноса на улагање у бренд (Davis, 2002; Marinković, 2016). Овај приступ се доста разликује од традиционалног управљања брендом (Табела 2).

¹² У циљу израчунавања овог скорa, потрошачима се поставља питање: „Да ли бисте препоручили бренд компаније X, оцењујући га на скали од 0 – бренд се потрошачу не свиђа ни мало, до 10 – бренд се екстремно свиђа потрошачу“. У зависности од одговора, потрошачи се деле на: 1) промотере - они који дају оцену 9 или 10, 2) пасивне потрошаче - оцена 7 и 8 и 3) потрошаче који говоре негативно о бренду односно “клеветници” - дају оцену од 0 до 6 (B2B International, 2022).

Табела 2 Традиционално управљање марком (брендом) vs. управљање марком (брендом) као имовином

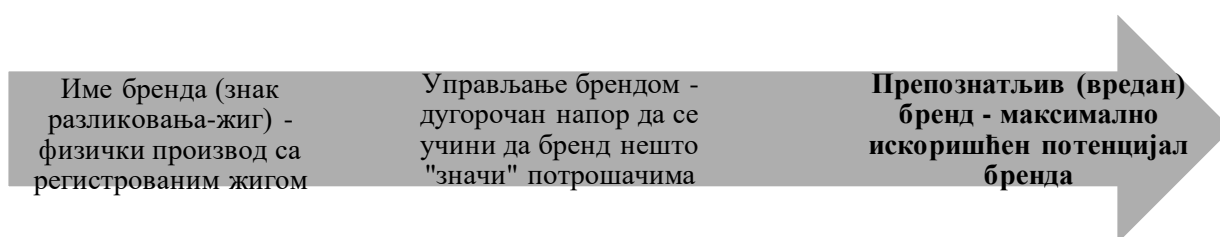
<i>Традиционално управљање</i>	<i>Савремено управљање</i>
Бренд менаџмент	Стратегија управљања брендом као имовином
Задовољство потрошача	Посвећеност потрошача
Трансакциони односи	Дугорочни односи
Приходи се базирају на производима	Приходи се базирају на брендovima
Тромесечни фокус	Трогодишњи фокус
Тржишно учешће	Тржишна цена акције
Маркетинг функција управља брендом	Све пословне функције у предузећу управљају брендом
Бренд детерминише интерно окружење (људи)	Бренд покреће екстерно окружење (тржиште)

Извор: Прилагођено према Davis (2002, стр. 355)

Користи од управљања брендом као имовином су:

- Већи приходи на улагања у бренд¹³;
- Максимизација потенцијала раста бренда (веће тржишно учешће, веће марже добити);
- Заштита од нелојалних потрошача и заштита од конкуренције;
- Већа дисциплина, посвећеност највишег менаџмента и боља подршка бренду;
- Максимизација вредности бренда у дугом року;
- Адекватније постављање приоритета и алоцирање ресурса (Davis, 1995, стр. 66, 74).

Значај управљања марком (брендом) као вредном имовином и суштина овог процеса приказана је на слици 25.



Слика 25 Значај процеса управљања марком (брендом)

Извор: Прилагођено према Mogaji (2021, стр. 8)

Управљање брендом као имовином предузећа је процес који укључује следеће фазе (Davis, 1995, стр. 66, 74-80):

¹³ На пример, Sunkist је 1988. године примио 10,3 милиона долара за продају лиценци за коришћење њиховог имена за различите производе: Sunkist Fruit Gems (Ben Myerson candy), Sunkist orange soda (Cadbury Schweppes), Sunkist juice drinks (Lipton), Sunkist Vitamin C (Ciba-Geigy) и Sunkist fruit snacks (Lipton) (Aacker, 1991, стр. 21).

- 1) *Креирање имица бренда* – Ова активност би требало да прати петогодишњу пословну стратегију (визију компаније и дугорочне циљеве) и како ће бренд помоћи у њеној реализацији, колика је вредност бренда данас и шта менаџмент жели када је у питању будућа вредност бренда. Идентификују се стратегијски и финансијски циљеви које бренд треба да оствари. Неопходна је подршка највишег менаџмента, као и функција финансија, маркетинга и продаје;
- 2) *Разумевање „личности бренда“* – Да би се ово постигло требало би проценити бренд из угла потрошача. То укључује и боље разумевање степена лојалности потрошача према бренду, шта је идентитет бренда, каква је разлика у перцепцији бренда. Разумевање личности бренда се базира се на: а) вредности бренда (цена, однос цене и вредности, конкуренција), б) лојалности бренду (детерминанте и покретачи куповина, поновљених куповина и лојалност у односу на конкуренцију), в) идентитету бренда (снаге и слабости бренда, позиционирање бренда, процена квалитета, нивои свесности) и г) проширивости бренда (карактеристике бренда и користи – критичке наспрам подржавајућих, категорије на које се бренд може проширити, фактори капитала бренда);
- 3) *Креирање и имплементација стратегије „живота“ бренда* – Ова активност је усмерена на елиминисање одступања имица бренда и личности бренда. Неопходно је детаљно описати „живот“ бренда (век трајања, могућност проширења и др.), што омогућава управљање постојећим брендovima и креирање нових. Ова фаза подразумева усклађивање интерних циљева са екстерном реалношћу. Могуће су следеће стратегије: а) стратегије раста постојећих брендова (енгл. *growing current brands*), б) стратегије ширења постојећих брендова (енгл. *extending current brands*); в) стратегије креирања нових брендова (енгл. *creating new brands*)¹⁴.
 - Стратегија раста постојећих брендова подразумева одлучивање о улагању предузећа у: истраживање и развој, иновације, продају, адвертајзинг, промоције у циљу пружања подршке постојећим брендovima.
 - Стратегија проширења (екстензије) постојећих брендова захтева улагања предузећа која су усмерена на ширење постојећег бренда на нове производе. Ове инвестиције побољшавају потенцијал ширења бренда кроз јачање лојалности бренду, снаге бренда и перципираног квалитета бренда.

¹⁴ Инструменти за имплементирање ових стратегија могу бити: 1) улагање у истраживање и развој, 2) улагање у иновације, 3) промоције, 4) адвертајзинг, 5) улагања у функцију продаје у предузећу (Davis, 1995, стр. 80).

- Стратегија креирања нових брендова се лакше може развити у предузећу уколико предузеће већ има развијене претходне две стратегије. Ова стратегија је усмерена на реализацију стратегије „живота“ бренда кроз улагање у креирање потпуно новог бренда.
- 4) *Мерење приноса на бренд иницијативе* (енгл. *Return on Brand Initiative*) врши се на бази сета мерила перформанси која се укључују у процену: а) перформанси бренда у односу на стратегијску улогу и дугорочне циљеве предузећа, б) финансијских перформанси бренда у односу на циљеве, в) перформанси менаџмента у односу на његову посвећеност бренду. Ова фаза захтева развој система индикатора за праћење остваривања циљева у вези са брендом.

Ефикасно управљање брендом треба да резултира увећањем вредности бренда као имовине, која утиче на повећање вредности укупног интелектуалног капитала, као и на унапређење пословних перформанси предузећа.

ДРУГО ПОГЛАВЉЕ:

КЉУЧНЕ ДЕТЕРМИНАНТЕ ВРЕДНОСТИ МАРКЕ

Строги рачуноводствени стандарди довели су до тога да велики део нематеријалних ресурса предузећа (а тиме и вредност марке/бренда) не буде видљив у финансијским извештајима. Без обзира на разноврсне елементе интелектуалне имовине, листа категорија које се могу приказати у финансијским извештајима веома је ограничена и односи се на стечену (купљену) нематеријалну имовину, а не и интерно генерисану (развијену унутар предузећа).

Детерминисање вредности марке (бренда) има за циљ приказивање ове вредности као део годишњег извештаја предузећа или у виду посебних извештаја, како би се пружала адекватна информација о пословању свим стејкхолдерима – интерним и екстерним. Извештавањем се тежи унапређењу интерног управљања и побољшању екстерних односа са стејкхолдерима, пре свега кроз бољу информисаност инвеститора предузећа, али и кредитора.

У савременим условима пословања, стејкхолдери предузећа су заинтересовани за информације које се не могу наћи у финансијским извештајима предузећа. У 21. веку, јавља се потреба за потпуно новом парадигмом када су у питању информације које су потребне инвеститорима и менаџерима предузећа. Наиме, потребно је финансијске извештаје допунити или заменити „Извештајем о стратешким ресурсима“ који ће укључивати кључне вредности у предузећима, као што су патенти, лиценце, марке (брендови), технологија, клијенти, односи са стејкхолдерима (Cañibano, 2018, стр. 5). Сви ови елементи, наиме, имају нематеријалну садржину, због чега најчешће нису део постојећих финансијских извештаја предузећа (Krstić et al., 2020b; Petković et al., 2020).

Да би се утврдила вредност марке (бренда), а потом и презентирала у одговарајућим извештајима, развијени су различите методе вредновања марке (бренда) као интелектуалне (нематеријалне) имовине предузећа. Наиме, разликују се финансијске односно рачуноводствене методологије вредновања бренда, с једне стране, али и тржишно оријентисане методологије, односно методи фокусирани на потрошаче, с друге стране (Costa & Evangelista, 2008).

1. Концепт вредности марке

У Великој Британији, раних 80-их година прошлог века, развија се концепт вредности марке (бренда), под утицајем већег броја мерцера, заједничких улагања и лиценцирања (Davidson, 1998). У то време, консултантска фирма Interbrand (енгл. *Interbrand*) извршила је прву процену вредности бренда за компанију Rank Novis McDougall. Само у периоду од 1989. до 1994. године, Interbrand је извршила процену вредности више од 800 брендова (Oldroyd, 1998).

Компанија Rank Novis McDougall је приказала процењену вредност бренда у билансу стања и на тај начин побољшала понуду за преузимање (стицање) друге компаније. Питање процене вредности (вредновања) бренда се појавило крајем 80-их година 20. века у Великој Британији, када је неколико великих компанија укључило вредност брендова стечених у активностима преузимања у своје билансе стања (Cravens & Guilding, 2001, стр. 197). Корак даље је отишла компанија RanksNovis McDougall која је 1988. године приказала не само екстерно стечене брендове, већ и интерно развијене брендове (Guilding & Pike, 1994, стр. 241).

У том периоду су многа предузећа продата по цени која је већа од вредности имовине приказане у билансу стања, што је указивало на спремност купаца да плате значајно већу цену за предузећа са изграђеним брендovima. То је био случај са компанијом Nestlé која је купила Rowntree, Danone која је купила Nabisco's European business, као и Grand Metropolitan која је купила Pillsbury (Seetharaman et al., 2001). Компанија Reckitt & Colman капитализовала је заштићени знак разликовања-жиг Airwick приликом куповине компаније Airwick Industries, 1985. године (Barwise et al., 1990, стр. 43).

Током 90-их година 20. века, процена вредности и утврђивање вредности марке (бренда) постаје посебно важна због следећих разлога: боља комуникација са интерним и екстерним стејхолдерима предузећа, лакше управљање портфолијом брендова, боља алокација ресурса, лиценцирање и франшизинг, планирање мерцера и аквизиција, квалитетније планирање буџета за маркетинг, бољи услови задуживања предузећа (Brand Finance, 2000, стр. 7). У Великој Британији је 1990. године, Одбор за рачуноводствене стандарде објавио Нацрт 52 (енгл. *Exposure Draft 52*) - Рачуноводство нематеријалних основних средстава, који омогућава укључивање нематеријалних основних средстава у биланс стања уколико се: 1) историјски трошак може утврдити, 2) имовина се може разликовати од гудвила и 3) трошак се може одмерити независно од

гудвила, друге имовине и пословне добити. Према овом Нацрту, брендови вероватно неће задовољити ове критеријуме (Guilding & Pike, 1994, стр. 241). Обелодањивање вредних брендова у финансијским извештајима привлачи инвеститоре, може да обезбеди боље услове кредитирања, омогући ефикаснију алокацију ресурса, мотивацију запослених и привлачење нових талената, професионалаца.

Утврђивање вредности бренда је важно због (Chasser & Wolfe, 2010, стр. 23):

- 1) Финансијског извештавања – са циљем изражавања вредности стечене нематеријалне имовине у току пословне године;
- 2) Наплата тантијема (накнада) за добијену дозволу за коришћење бренда трећим странама, због чега је потребно адекватно вредновање у циљу одређивања висине накнаде која ће бити наплаћена;
- 3) Реализовања стратегија заједничких улагања – вредност бренда може бити „имовина“ коју ће један од партнера унети у заједничко предузеће, али и предмет привлачења партнера да уђу у заједничко улагање;
- 4) Реализовања стратегија мерцера и аквизиције – у случају спајања или преузимања (припајања) предузећа мора се утврдити вредност њихових брендова.

Приказивање вредности бренда у билансу стања предузећа није једини мотив за процену вредности бренда. За ову процену мотивисани су и менаџери, у циљу унапређења процеса доношења одлука и ефикасније контроле, с обзиром да су рачуноводствене информације недовољне за квалитетно одлучивање у предузећу. Такође, предузећу са јаким брендом, вредновање бренда може помоћи да реализује стратегију предузећа (Cravens & Guilding, 2001). То значи да постоје и интерни и екстерни покретачи (подстицаји) за прихватање концепта вредности бренда у предузећима – квалитетније управљање и контрола, с једне стране, и бољи односи са потрошачима, добављачима, акционарима, кредиторима, с друге стране.

2. Процес креирања вредности марке

Изградња вредности марке (бренда) подразумева одлучивање о кључним елементима бренда (јединственим карактеристикама), као што су: име бренда, слоган, симболи, паковање и слично. Такође, кључне детерминанте креирања бренда представљају производ/услуга (њихове карактеристике) и маркетинг активности и програми. На крају, важно је повезати бренд са одређеним ентитетима (на пример, са

особом, местом) односно створити одређене асоцијације на бренд код потрошача (Kotler & Keller, 2009; Burmann et al., 2017).

Процес *стварања и увећања вредности бренда* обухвата следеће активности (Clow & Vaack, 2005, стр. 40; Mandarić, 2016, стр. 195, 196):

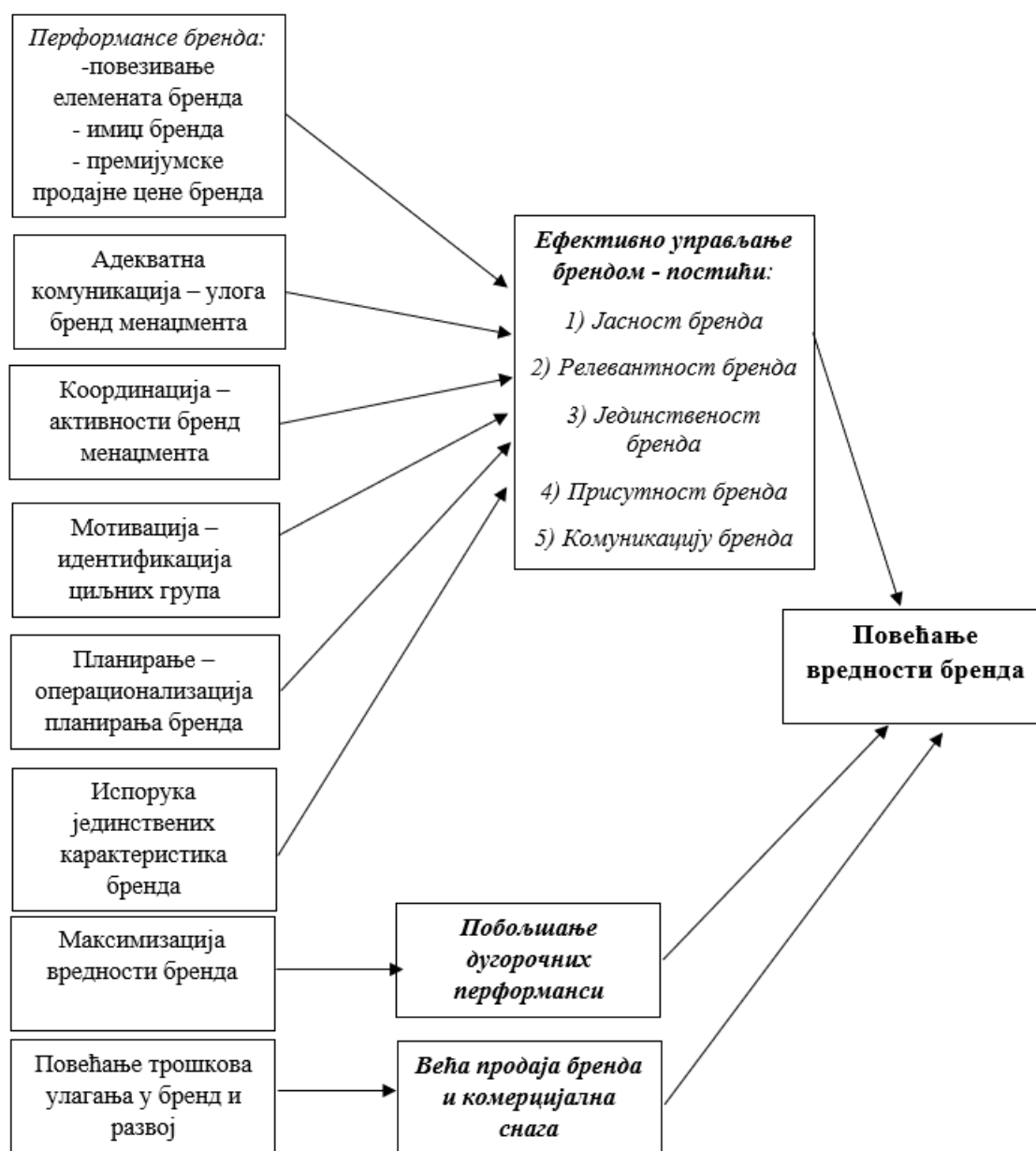
- Детерминисање мера и акција да се бренд учини јединственим;
- Одлучивање о јединственим карактеристикама бренда;
- Комуникација јединствених карактеристика бренда;
- Планирање трошкова за успешно управљање продајом;
- Испорука јединствених карактеристика које су комунициране у претходној фази.

Пет је кључних детерминанти *процеса изградње бренда* (Baldauf et al., 2003; Mandarić, 2016, стр. 200):

- 1) *Јасност бренда* – разумевање бренда од стране запослених у предузећу, у смислу његових суштинских карактеристика (квалитета) и позиције на тржишту како би се могле комуницирати потрошачима и другим стејкхолдерима;
- 2) *Релевантност бренда* – бренд треба да буде прилагођен потребама и жељама циљних потрошача и уважавати географске и демографске критеријуме;
- 3) *Јединственост* – менаџери треба да буду усмерени на креирање јединствених карактеристика бренда на основу којих ће се бренд издвајати у односу на конкуренцију;
- 4) *Присутност* – изградња позитивног става потрошача и јавности о бренду;
- 5) *Комуникација* – неопходна је двосмерна комуникација између бренда и потрошача чиме се обезбеђује одрживост бренда и дугорочна вредност бренда.

Keller (2013, стр. 142) даје одређене смернице за успешан процес креирања вредности бренда: 1) адекватно комбиновање елемената бренда (име бренда, лого, симболи, слогани, паковање), уз што бољу њихову повезаност; 2) креирање позитивног имица бренда уз изградњу асоцијација које ствара бренд; 3) стратегија цена која одражава спремност потрошача да плати премијумску (вишу) цену за брендирани производ; 4) адекватна стратегија дистрибуције; 5) комбиновање различитих маркетиншких опција; 6) коришћење секундарних асоцијација које ће ојачати имиц бренда.

Процес креирања вредности марке (бренда) може се сагледати на слици 26. Ефективан бренд менаџмент омогућава стварање (повећање) вредности бренда кроз креирање јасности, релевантности, јединствености, присутности и комуникације бренда. Предуслови ефективног бренд менаџмента су детерминисање перформанси бренда (повезивање елемената бренда - име бренда, лого, симболи, слогани, паковање, имиџ бренда, наплата премијумских продајних цена за брендирани производ), адекватна комуникација, координација активности, планирање, испорука јединствених карактеристика бренда и мотивација.



Слика 26 Креирање вредности марке (бренда)

Извор: Прилагођено према Guilding & Pike (1994, стр.244); Baldauf et al. (2003); Clow & Baack (2005, стр. 40); Keller (2013, стр. 142); Mandarić (2016, стр. 200)

У циљу побољшања дугорочних перформанси брeнда, неопходно је максимирање вредности портфолија брeндова предузећа. Унапређивање комерцијалне снаге брeнда могуће је кроз континуирана улагања у јачање брeнда, што затим доприноси процесу стварања вредности брeнда.

3. Методе вредновања марке

„Вредновање марке (брeнда) представља процену вредности брeнда финансијских аналитичара и маркетинг експерата на основу различитих фактора, укључујући снагу брeнда и потенцијал раста брeнда“ (Wasserman, 2015, стр. 7). Различите методе вредновања брeнда указују на алтернативне приступе у детерминисању вредности ове интелектуалне имовине предузећа.

Било која нематеријална (интелектуална) имовина – патент, марка (брeнд), дизајн или нека технологија, може се вредновати кроз процес одговарања на следећа питања (Chasser & Wolfe, 2010, стр. 19):

- Колику добит генерише нематеријална имовина?
- На који начин ствара добит?
- Колико то дуго може да траје?
- Колики је ризик да се то не материјализује због застарелости, промена на тржишту?

Постоји много разлога зашто утврђивање вредности брeнда има важну улогу за предузећа која улажу средства у нематеријалну имовину, посебно за она чије пословање не зависи од фиксне активе већ од хуманог капитала и остале интелектуалне активе. Неки од разлога су следећи: повезивање методе вредновања брeнда са пословним моделом предузећа, боља алокација ресурса, успешније управљање портфолијом брeндова, боља комуникација са екстерним и интерним стејкхолдерима, бољи услови задуживања, аранжмани лиценцирања и франшизинга (Brand Finance, 2000, стр. 7; Krstić & Rađenović, 2017б).

Марка (брeнд) и односи са потрошачима су најчешће интелектуални ресурси због којих предузећа улазе у мерцере и аквизиције (Bahadir et al, 2008). Због тога, предузећа која се спајају са другим предузећем или стичу друго предузеће, теже утврђивању вредности ове интелектуалне имовине како би приказали информације о томе.

Управо због важности нематеријалних (интелектуалних) ресурса у савременим условима пословања, а посебно због све већег утицаја брeнда на тржишну вредност

савремених предузећа, развијене су различите *методе вредновања бренда* (Blackett, 1991, стр. 31).

Све методе се могу груписати на следећи начин: 1) методе базиране на перцепцијама и понашању потрошача - утврђивање корисности одређеног брендираног производа за потрошаче (перспектива потрошача) и 2) методе које теже детерминисању финансијске вредности бренда – капитализација вредности бренда односно финансијска перспектива (Veljković, 2010, стр. 330; Krstić & Popović, 2011; Krstić et al., 2014; Popović et al., 2015; Jovanović et al., 2020б, стр. 49).

3.1. Методологија вредновања марке базирана на перцепцији и понашању потрошача

Методологија вредновања марке (бренда) базирана на перцепцији и понашању потрошача укључује различите методе и приступе који у фокус стављају субјективне димензије - перцепције, ставове, мишљење, и понашање потрошача на тржишту. Овакав приступ захтева идентификовање кључних димензија бренда које потрошачи перципирају као важне, а затим испитивање потрошача на бази тих димензија. На основу истраживања ставова и понашања потрошача, процењивањем одређених параметара из односа потрошач-предузеће, идентификује се јачина бренда на одређеном тржишту (Veljković, 2010, стр. 334).

Из субјективне перспективе потрошача, вредност бренда се посматра као укупна корисност - *ex ante* и *ex post*, коју купац остварује на бази потрошње/употребе одређеног брендираног производа/услуге. *Ex ante* корисност се односи на смањени ризик за потрошача и олакшани избор при куповини, као и на мање трошкове прикупљања потребних информација за куповину/избор производа/услуге. *Ex post* корисност укључује психолошке и социјалне користи које брендирани производ пружа потрошачу – повезивање са одређеним социјалним групама, престиж, статус, психолошка сатисфакција (Krstić & Popović, 2011, стр. 237).

Различити аутори идентификују различите димензије/параметре за оцену вредности марке (бренда) са аспекта потрошача, што су наиме, различити приступи/методе за утврђивање вредности марке (бренда) из перспективе потрошача (Табела 3).

Табела 3 Приступи вредновања марке (бренда) на бази перцепција и понашања потрошача

Аутор(и)	Назив методе (приступа)	Димензије/компоненте/аспекти вредновања
Aaker (1996)	Десет димензија „капитала“ који је садржан у бренду (енгл. <i>Brand Equity Ten</i>)	Премијумска цена, сатисфакција, перципирани квалитет, лидерство, перципирана вредност, личност бренда, асоцијације, свесност бренда, тржишна цена, индекс цена и дистрибуција
Aaker (1997)	Личност бренда (енгл. <i>Brand Personality</i>)	Искреност (исправност, поштеност, оригиналност), узбудљивост (одважност, духовитост, маштовитост, модерност), компетентност (поузданост, одговорност, ефикасност), отпорност (чврстина, трајност).
Keller & Lehmann (2006)	Вредност бренда из перспективе потрошача	Свест о бренду, асоцијације на бренд, ставови потрошача, повезаност са брендом, активност потрошача
Christodulides & De Chernatony (2010)	Директно и индиректно вредновање	Директни приступ – испитивање перцепција потрошача Индиректни приступ – истраживање активности потрошача односно њиховог понашања
Keller (1993)	„Капитал“ који је садржан у бренду базиран на потрошачима (енгл. <i>Customer-based brand equity</i>)	Свест о бренду (сећање на бренд и препознавање бренда) и имиџ бренда (облици/типови асоцијација на бренд, снага асоцијација, пожељност и јединственост асоцијација)
Dyson, Farr & Hollis (1996)	Вредност бренда за потрошача (енгл. <i>Consumer Value Model</i>)	Три фактора: 1. разматрање (скала разматрања која испитује три димензије понашања при куповини - скуп производа које потрошачи разматрају при куповини, склоност да купују више од једног бренда и вероватноћа куповине одређеног бренда купљеног за одређену сврху у односу на друге брендове исте категорије производа), 2. величина бренда и 3. осетљивост потрошача на промену цена. Модел настоји да предвиди лојалност потрошача у смислу фактора као што су: повезаност, предност, перформансе производа, релевантност и присутност.
Brand Finance (2000)	<i>BrandDynamics</i> ™	Преференције према бренду, величина бренда, тип потрошача, релативна цена бренда
Young & Rubicam Group (2000)	Процена бренда као имовине (енгл. <i>Brand Asset Valuator</i>)	Статус бренда (разумевање, популарност и квалитет) и снага бренда (отпорност бренда, различитост/јединственост/дистинктивност)
Morhart, Malär, Guèvremont, Girardin & Grohmann (2015)	Аутентичност бренда (енгл. <i>Brand authenticity</i>)	У којој мери потрошачи доживљавају бренд као: 1) веран себи - континуитет, 2) веран својим потрошачима - кредибилитет, 3) мотивисан бригом и одговорношћу - интегритет, и 4) способан да подржи потрошаче да буду верни себи - симболи.

Извор: Аутор

3.2. Методологија утврђивања финансијске вредности марке

Методологија утврђивања финансијске вредности марке (бренда) укључује све методе које теже изражавању вредности бренда у монетарном односно новчаном облику, најчешће у циљу приказивања ове вредности у билансу стања, базирајући се на финансијским индикаторима вредности бренда. Према овом приступу утврђивања вредности бренда, бренд има финансијску вредност уколико има способност да генерише профит за предузеће-власника бренда (Karferer, 2008, стр. 14).

Наиме, ове методе теже капитализацији вредности бренда а обухватају (Murphy, 1989; Aaker, 1991, стр. 31, 32; Abratt & Bick, 2003, стр. 24; Veljković, 2010, стр. 339; Popović et al., 2015, стр. 17; Mandarić, 2016; Krstić & Rađenović, 2017b; Krstić & Sekulić, 2017, стр. 369; Jovanović, 2020b, стр. 50):

1. *Приходни или приносни метод* - процену вредности бренда врши на основу пројекције приноса (прихода, нето добити, нето новчаних токова) за будући временски период;
2. *Трошковни метод* се базира на одређивању трошкова стварања бренда на чему базира вредност бренда;
3. *Тржишни метод* - захтева одређивање тржишне цене за бренд, односно постојање тржишта за бренд, што је тешко одредиво, имајући у виду специфичне карактеристике сваког бренда.

Ипак, корисност од употребе одређеног бренда кључна је детерминанта његове финансијске вредности, због чега није оправдана искључива примена финансијских метода и техника вредновања бренда у пракси (Jovanović, 2020b, стр. 49, 50).

Приносни метод утврђивања вредности бренда укључује следеће (Popović et al., 2015, стр. 18):

- Метод премијумске цене (енгл. *Price Premium*),
- Метод базиран на предвиђању будуће добити од бренда (енгл. *Income-Split/Multi-period Excess Earnings*),
- Метод ослобађања од (плаћања) тантијеме (енгл. *Royalty Relief*),
- Метод инкременталног новчаног тока (енгл. *Incremental Cash Flow*).

Метод премијумске цене базира се на претпоставци да свест о бренду, асоцијације, перципирани квалитет и лојалност одређују потенцијал бренда да оствари премијумске продајне цене и тиме додатни приход за предузеће власника бренда.

Одређивање премијумских продајних цена подразумева сагледавање нивоа цена на тржишту и упоређивање цене брендираниог производа и цене небрендираниог производа исте категорије. Осим тога, могуће је ову цену утврдити и истраживањем потрошача, односно постављањем одговарајућих питања потрошачима која су везана за цену, а коју би они платили за одређени бренд (Aaker, 1991, стр. 32).

Метод базиран на предвиђању будуће добити од бренда подразумева процену будућих прихода од продаје бренда који се дисконтују на садашњу вредност, уз уважавање будућих трошкова који се могу приписати бренду и будућих тржишних кретања (Роровић et al., 2015, стр. 18). Реч је о процени будуће нето добити која се директно може приписати бренду, а указује на тренутну вредност бренда (Abratt & Vick, 2003, стр. 24). Овај метод полази од следећих корака (Слика 27) (Veljković, 2010, стр. 339):

- 1) Процењивање и пројектовање будућих прихода који се могу приписати бренду;
- 2) Процењивање будућих оперативних трошкова који се могу приписати бренду;
- 3) Процењивање будуће нето добити од бренда као разлика претходних категорија;
- 4) Одређивање дисконтне стопе на основу ризика остваривања будуће нето добити од бренда и процењених услова (ризика неизвесности) пословања;
- 5) Дисконтовање будуће нето добити од бренда на садашњу вредност.



Слика 27 Фазе у примени приносног метода – метода базираног на предвиђању будуће добити од марке (бренда)

Извор: Veljković (2010, стр. 339)

Метод инкременталног новчаног тока одређује вредност бренда као разлику новчаних токова од брендираниог производа и новчаних токова од небрендираних производа. Наиме, инкрементални новчани ток је разлика између прихода од брендираниог и прихода од небрендираниог производа, док се његовим дисконтовањем добија процењена вредност бренда (Роровић et al., 2015, стр. 19).

Метод ослобађања од (плаћања) тантијеме базира се на приступу да уколико предузеће није власник бренда, оно би морало да плаћа накнаду за лиценцу за коришћење туђег бренда (имена). Међутим, уколико предузеће поседује тај бренд, ослобођено је од плаћања те накнаде. Управо се на тој накнади базира вредност бренда

према овој методи – захтева се процена трошкова који се плаћају за добијену лиценцу за коришћење туђег бренда (имена).

Трошковни приступ детерминисању вредности бренда подразумева (Aaker, 1991):

- Метод акумулираног или историјског трошка и
- Метод замене.

Метод акумулираног односно историјског трошка подразумева утврђивање вредности бренда као збира свих акумулираних трошкова утрошених на развој и изградњу бренда. Реч је о акумулираним трошковима истраживања и развоја и трошковима маркетинга. Наиме, врши се агрегирање историјских трошкова што може представљати метод који је лак за употребу, с обзиром на доступност потребних информација за израчунавање вредности бренда на овај начин (Keller, 1998).

Метод замене захтева утврђивање трошкова који су неопходни да се замени имовина – бренд (Abratt & Vick, 2003, стр. 24). Реч је о свим трошковима и инвестицијама које су неопходне да се постојећи бренд замени новим – упоредивим (сличним) брендом односно именом (Aaker, 1991, стр. 33).

Тржишни приступ базира се на вредности (цени) по којој се бренд може продати на тржишту (Abratt & Vick, 2003, стр. 24). Најпре је неопходно утврдити тржишну вредност предузећа (тржишну капитализацију) која је умножак тржишне цене акције предузећа и броја емитованих акција, од које се одузимају трошкови замене материјалне имовине – постројења, опрема, залихе и готовина. Остатак нематеријалне имовине се распоређује на три компоненте: а) вредност бренда, б) вредност фактора који нису повезани са брендом - истраживање и развој, патенти и ц) вредност фактора гране – регулатива и услови конкуренције. Вредност бренда је функција века трајања бренда, тренутка његовог уласка на тржиште (где је старији бренд вреднији), трошкова оглашавања (већи трошкови стварају већу вредност бренда) и тренутног позиционирања бренда (предности тренутне позиције бренда на тржишту) (Aaker, 1991, стр. 33, 34; Simon & Sullivan, 1993).

3.3. Теоријски аспекти изабраних методологија вредновања марке и управљања марком

Постоје различите методе вредновања марке (бренда), у литератури и пракси, које се могу издвојити као релевантне и актуелне. Неке од њих омогућавају исказивање

финансијске вредности бренда, док друге пружају смернице за ефикасно и ефективно управљање брендом као имовином предузећа.

У овом сегменту биће објашњене следеће методологије вредновања марке (бренда) и управљања брендом (марком): Interbrand, Brand Finance, Brand Equity Ten, АНР, Brand Asset Valuator, BrandDynamicstm и BrandZ. Указаће се и на кључне недостатке у примени ових приступа.

3.3.1. Interbrand методологија

Консултантска кућа са седиштем у Лондону - Interbrand (енгл. *Interbrand*) је 1992. године почела са проценом вредности мањег броја веома познатих марки (брендова), као што су: Budweiser, Coca-Cola, Heinz и Marlboro за Financial World (FW).

Interbrand мерење вредности бренда је економски модел оцене вредности бренда јер процењује (пројектује) будућу нето добит од бренда, свдећи је на садашњу вредност помоћу дисконтне стопе (Joksimović, 2013, стр. 136).

Кључне детерминанте одређивања *вредности бренда* према овој методологији су следећи (Слика 28):

- *Процена снаге бренда,*
- *Процена улоге бренда и утврђивање индекса улоге бренда,*
- *Утврђивање нето добити од бренда коришћењем концепта економске добити предузећа (енгл. *Economic Value Added - EVA*) и*
- *Утврђивање вредности бренда дисконтовањем садашњих вредности нето добити од бренда.*

1. Процена снаге бренда	• КОНКУРЕНТСКА АНАЛИЗА
2. Процена улоге бренда	• ИНДЕКС УЛОГЕ БРЕНДА
3. Утврђивање нето добити од бренда	• ФИНАНСИЈСКА АНАЛИЗА
4. Утврђивање вредности бренда	• НЕТО САДАШЊА ВРЕДНОСТ

Слика 28 Детерминанте вредности марке (бренда) према Interbrand методологији

Извор: Аутор

1. Процена снаге марке (бренда)

Снага бренда се првобитно процењивала на бази следећих седам компоненти (Barth et al., 1998, стр. 63-65), имајући у виду да Interbrand континуирано уводи новине у своју методологију у циљу унапређења релевантности. Табела 4 даје приказ седам критеријума снаге бренда и број бодова који се могу дати у процени сваког од њих, тако да је у збиру максимално 100.

Табела 4 Критеријуми за процену снаге марке (бренда) према Interbrand методологији

Критеријуми за процену снаге бренда	Број поена по критеријуму
1. Лидерство - способност бренда да утиче на своје тржиште	од 1 до 25
2. Стабилност - способност бренда да опстане, што зависи од лојалности потрошача	од 1 до 15
3. Тржишни услови - раст тржишта, стабилност тржишта, ниво конкуренције, еластичност тражње	од 1 до 10
4. Интернационализација - способност бренда да превазиђе географске и културолошке границе	од 1 до 25
5. Тренд - способност бренда да задржи континуитет и тиме очува профитабилност бренда у грани	од 1 до 10
6. Подршка - ефикасност комуникације бренда, укључује трошкове развоја и одржавања бренда	од 1 до 10
7. Правна заштита - правна заштита власника бренда	од 1 до 5
УКУПНО	100 (максимално)

Извор: Прилагођено према Veljković (2010, стр. 3)

Данас се снага бренда процењује на бази 10 фактора (области). Учинак у овим областима се оцењује у односу на друге брендове у грани и у односу на друге брендове светске класе.

За процену снаге бренда кључни су *интерни и екстерни фактори*. Снага бренда мери способност бренда да створи лојалност и, према томе, одрживу тражњу и добит у будућности. Анализа снаге бренда даје детаљан преглед снага и слабости бренда и користи се за генерисање мапе активности за повећање снаге и вредности бренда у будућности (Interbrand, 2020).

Интерни фактори или димензије односе се на понашање запослених у предузећу.

а. *Лидерство бренда:*

1) разумевање “правца“ бренда - сви запослени разумеју вредност и позицију бренда, као и планове у вези са брендом што омогућава реализацију истих,

2) усклађеност са стратегијом бренда – веровање у бренд, подршка бренду и стратегији бренда унутар предузећа,

3) посвећеност потрошачима и другим стејкхолдерима – активно ослушкивање и антиципирање потреба, жеља и веровања стејкхолдера предузећа и одговарање на њих на ефективан начин, и

4) респонзивност и агилност компаније у вези са брендом – способност предузећа да се прилагоди променама на тржишту и искористи шансе.

Екстерни фактори се односе на ставове екстерних стејкхолдера предузећа.

б. Укљученост:

5) дистинктивност (постојање јединствености и оригиналности искуства потрошача у вези са брендом који се не могу копирати, позиционирање бренда различито од конкуренције),

6) повезаност (аутентичност интеракција са купцима),

7) укљученост (способност бренда да креира односе сарадње предузећа и његових купаца и партнера);

в. Релевантност:

8) присутност (да ли потрошачи и јавност сматрају да је бренд присутан у свести потрошача и медијским порукама и да ли се позитивно изјашњавају о њему),

9) афинитет (позитивне конекције са потрошачима на бази функционалних и емоционалних користи од бренда, заједничке вредности),

10) поверење (у којој мери се сматра да бренд испуњава одређена очекивања која купци имају од њега) (Gluhović, 2019, стр. 69; Interbrand, 2020).

Снага бренда се на крају сагледава на основу 10 претходно објашњених фактора, при чему се бренду, за сваку компоненту додељује одређени број поена. На основу тих поена, одређује се тзв. ризик у вези са брендом који је основа за израчунавање дисконтне стопе. Притом, што је бренд снажнији, нижи је ризик а тиме и дисконтна стопа. Нижа дисконтна стопа доводи до веће вредности бренда. *Снага бренда* је обрнуто пропорционална дисконтној стопи (Gluhović, 2019, стр. 68).

2. Процена улоге марке (бренда) и утврђивање индекса улоге марке (бренда)

Улога бренда детерминише у којој мери се одлуке о куповини могу приписати бренду насупротив другим факторима (на пример, покретачи куповине, као што су цена, погодност или карактеристике производа). За утврђивање *индекса улоге бренда* (енгл. *Role of Brand Index*) могућа је примена следећих метода: 1) истраживање тржишта (које

обављају специјализоване маркетиншке агенције), 2) бенчмаркинг са конкурентским брендovima из исте гране и 3) процена експерата (Interbrand, 2020).

Одређивање *Индекса улоге бренда* се базира на следећем (Joksimović, 2013, стр. 136, 137):

- Детерминисање кључних фактора тражње за одређеним брендом;
- Утврђивање важности сваког појединачног фактора и релације између њих;
- За сваки фактор се узима у обзир релативни значај вредности бренда у односу на нематеријалну имовину, што омогућава сагледавање ефикасности бренда;
- Мерење перцепције бренда;
- Детерминисање улоге бренда за сваки фактор (у %);
- Израчунавање укупне вредности улоге бренда синтетизовањем свих фактора.

Индекс улоге бренда се користи у прорачуну нето добити од бренда. *Индекс улоге бренда* изражава се као релативни број (у процентима).

3. Утврђивање нето добити од марке (бренда)

За израчунавање нето добити од бренда према *Interbrand методологији* користи се следећа формула:

$$\text{Нето добит од бренда} = \text{Економска добит} * \text{Индекс улоге бренда (\%)}. \quad (2.1)$$

Према овој методологији, неопходно је утврдити економску добит предузећа (Krstić, 2022, стр. 225; Paugam et al., 2016, стр. 138; Interbrand, 2020):

$$\text{Економска добит} = \text{Нето пословна добит након опорезивања (NOPAT)}^{15} - \text{Трошкови укупног ангажованог капитала}. \quad (2.2)$$

односно (Krstić, 2022, стр. 68):

$$\text{Економска добит} = \text{Нето пословна добит након опорезивања (NOPAT)} - (\text{Укупан ангажовани капитал} * \text{Просечна пондерисана цена укупног капитала}).^{16} \quad (2.3)$$

¹⁵ NOPAT се добија када се пословни резултат (добит) умањи за порез који би се обрачунао да је основица за обрачун пореза пословни резултат (пословна добит): $NOPAT = \text{Пословна добит} * [1 - (\text{Ефективна стопа пореза на нето добит} : 100)]$, тј. $NOPAT = \text{Пословна добит} * (1 - \text{Ефективна стопа пореза на нето добит у децималном запису})$ (Krstić, 2022, стр. 226).

¹⁶ Пондерисана цена укупног капитала = $\text{Цена позајмљеног капитала (у децималном запису)} * \text{Учешће позајмљеног капитала у укупном капиталу} + \text{Цена сопственог капитала (у децималном запису)} * \text{Учешће сопственог капитала у укупном капиталу}$ (Krstić, 2022, стр. 226).

4. Утврђивање вредности марке (бренда), пројектовање будућих вредности нето добити од марке (бренда) и њихово дисконтовање на садашњу вредност

На основу израчунате нето добити бренда, могуће је на следећи начин представити формулу за утврђивање вредности бренда у одређеном периоду t (Paugam et al., 2016, стр. 138; Interbrand, 2020):

$$\text{Вредност бренда}_t = \text{Нето добит бренда}_t * \text{Снага бренда}_t. \quad (2.4)$$

На овај начин се утврђује вредност бренда за све године у периоду пројекције. Након тога, врши се дисконтовање тих вредности на садашњу вредност, те се добије *Садашња вредност вредности бренда (SV VB)*, на следећи начин:

$$SV VB = \sum_{t=1}^n \frac{Dbt}{(1+d)^t} \quad (2.5)$$

односно

$$SV VB = \sum_{t=1}^n Dbt * II_d^t \quad (2.6)$$

при чему је: Db_t - очекивана (пројектована) нето добит од бренда у свакој години пројекције n , d – дисконтна стопа, II – вредност која се преузима из Друге финансијске таблице.

Дакле, вредност бренда се посматра као нето садашња вредност будуће нето добити које ће остварити предузеће због поседовања бренда (у наредних пет година, па се врше и предвиђања за будући петогодишњи период) (Veljković, 2010, стр. 339).

У коначном, како и наведене релације приказују, вредност бренда према *Interbrand методологији* базира се на будућој нето добити од бренда у петогодишњем периоду пројекције која се своди на садашњу вредност уз додавање садашње вредности нето добити од бренда у годинама након периода пројекције - резидуална вредност (RV). Ове две израчунате величине заједно чине *укупну вредност бренда* према *Interbrand методологији*, применом следеће формуле (Krstić, 2022, стр. 350):

$$\text{Укупна вредност бренда (VB)} = SV VB + RV, \quad (2.7)$$

при чему је Резидуална вредност (RV) садашња вредност пројектоване нето добити од бренда након периода пројекције, а добија се на следећи начин:

$$\text{Резидуална вредност (RV)} = \frac{\text{Дисконтована нето добит од бренда у резидуалној години}}{(\text{Дисконтна стопа} - \text{Константна стопа раста нето добити од бренда у резидуалу})}. \quad (2.8)$$

3.3.2. Brand Finance методологија

Brand Finance методологију је развила Brand Finance светска консултантска агенција са седиштем у Лондону за мерење вредности марке (бренда) са циљем повезивања маркетинг и финансијских индикатора. Наиме, ова методологија базира се на финансијским перформансама бренда (приходи) и процени снаге бренда (Brand Finance, 2021).

Први корак у примени методологије представља израчунавање *Индекса снаге бренда*. Процена снаге бренда заснива се на мерењу перцепција потрошача о 5000 брендова из 30 земаља на основу Монитора глобалног капитала садржаног у бренду (енгл. *Global Brand Equity Monitor*). Овај Монитор узима у обзир мерила „здравља бренда“ – свест о бренду, познатост (фамилијарност), разматрање (узимање у обзир при куповини), преференција и мерило које се означава као „нето резултат (нето скор) промотера“ (енгл. *Net Promoter Score - NPS*)¹⁷ што је мерило лојалности потрошача одређеном бренду. Такође, укључује 6 индикатора перформанси – репутација, иновативност, поверење, лојалност, квалитет и вредност за новац. На глобалном нивоу, узорак укључује око 50 000 испитаника сваке године. Након што се процени снага бренда за брендове који припадају одређеном сектору и након бенчмаркинга у оквиру тог сектора, тежи се сагледавању утицаја на пословне перформансе.

Процена снаге бренда подразумева процену следећих елемената (Brand Finance, 2021): 1) улагања у брендирани производ, 2) „капитал“ садржан у бренду (енгл. *brand equity*), 3) перформансе бренда, 4) маркетинг инвестиције, 5) „капитал“ садржан у перцепцијама стејкхолдера предузећа о бренду и 6) пословне перформансе.

Улагања у брендирани производ представљају инвестиције у изградњу бренда – улагања у изградњу квалитетног производа, комуникацију, дистрибуцију, корисничку подршку, запослене (који креирају бренд и у контакту су са потрошачима).

„*Капитал*“ садржан у бренду посматра се кроз следеће димензије бренда: свест о бренду, асоцијације, ставови, релевантност бренда и лојалност бренду.

Перформансе бренда се посматрају кроз квантитативне тржишне и финансијске индикаторе који указују на успех бренда у погледу премијумске продајне цене, премијумске продајне количине, лојалност бренду и раст бренда.

¹⁷ Овај скор (од 0 до 10) се добија на основу анкете, у којој се поставља питање испитаницима: Да ли бисте препоручили наш бренд пријатељима или колегама? На основу овога, предузеће дели све купце у три категорије – купци који дају оцену 9 или 10 називају се „промотери“ (Fisher & Kordupleski, 2019).

Маркетинг улагања детерминисана су другим, претходно извршеним улагањима у бренд, а доминантно су усмерена на факторе креирања лојалности бренду и тржишног учешћа. Сматра се да оваква улагања предузећа доприносе стварању лојалних потрошача и креирању дугорочнијих односа са потрошачима. Према Brand Finance методологији маркетинг улагања обухватају: адвертајзинг, спонзорства, покривеност медија (и друштвене мреже), иницијативе друштвене одговорности, визуелни идентитет, квалитет услуге за потрошаче, квалитет дистрибуције, улагања у производ и иновације. Улагања у бренд представљају инпуте који омогућавају стварање „капитала“ који је садржан у бренду, а као аутпут се јављају побољшане перформансе бренда - оно што се улаже у бренд се очекује да ће се вратити у виду „капитала“ који је садржан у бренду, што ће се одразити на вредност бренда, и последично, на пословне перформансе.

„Капитал“ садржан у перцепцијама стејкхолдера предузећа о бренду детерминисан је „капиталом“ који је садржан у бренду. Према овој методологији, стејкхолдери предузећа који су важни за анализу су: потрошачи, медији, инвеститори, регулатори, јавност. Осим тога, овај капитал се процењује и на основу следећих компоненти: реакције конкурената, снага бренда у односу на конкурентске брендове, моћ потрошача, информациона транспарентност.

Пословне перформансе се посматрају кроз следеће индикаторе према овој методологији: ценовна еластичност, премијумске продајне цене, тржишно учешће, ширење бренда, услови плаћања, трошкови набавке.

Оцена ових сегмената захтева израчунавање Индекса снаге бренда (Слика 29).



Слика 29 Детерминанте снаге марке (бренда) према Brand Finance методологији

Извор: Прилагођено према Brand Finance (2021)

Индекс снаге бренда креће се у распону од 0 до 100, на основу оцене релевантних атрибута – емоционална повезаност, одрживост и финансијске перформансе.

Елементи овог Индекса дају одговоре на питања (Brand Finance, 2021):

1) *Да ли предузеће улаже у бренд како би се развијао и у будућности одржао?*

Као мерила се користе висина инвестиција у маркетинг, квалитет постпродајне услуге за потрошаче, број иновација производа, улагања у визуелни идентитет бренда;

2) *Како релевантни актери тренутно доживљавају бренд?*

Као мерила се користе функционални и емоционални фактори (свест о бренду, познатост бренда, узимање бренда у разматрање при куповини, преференције према бренду);

3) *Да ли је бренд успешан у погледу доприноса стварању вредности у предузећу?*

Као мерила се користе премијумска продајна цена, премијумска количина, степен лојалности бренду (и како доприноси лојалности предузећу), раст тржишног учешћа бренда (и како доприноси расту тржишног учешћа предузећа).

У табели 5 је илустровано израчунавање *Индекса снаге марке (бренда)* и кључне димензије које се оцењују (Brand Finance, 2021).

Табела 5 Израчунавање **Индекса снаге марке (бренда)** према **Brand Finance** методологији

Инвестиције у брендирани производ (25%) од 1 до 25	Производ	
	Дистрибуција	
	Промоција	
	МЕЋУЗБИР	25 је укупан максимални број поена
„Капитал“ који је садржан у бренду (50%) од 1 до 50	Познатост	
	Релевантност	
	Препорука	
	Запослени	
	Кредитни рејтинг	
	Препорука аналитичара	
	Однос према животној средини	
	Однос према друштвеној заједници	
	Поштовање регулативе	
	Репутација	
	МЕЋУЗБИР	50 је укупан максимални број поена
Перформансе бренда (25%) од 1 до 25	Премијумска продајна количина	
	Премијумска продајна цена	
	Лојалност	
	Раст	
	МЕЋУЗБИР	25 је укупан максимални број поена
ИНДЕКС СНАГЕ МАРКЕ (БРЕНДА)		УКУПНО = 100

Извор: Прилагођено према Brand Finance (2021)

У другом кораку, у примени ове методологије одређивања вредности марке (бренда), након детерминисања *индекса снаге бренда* (од 0 до 100), у циљу рангирања брендова, користе се уговори о лиценци из реалног пословања. То значи да се примењује метод ослобађања од плаћања тантијеме као накнаде за добијену лиценцу. Овај метод утврђује вредност коју би предузеће било спремно да плати за лиценцу за коришћење бренда када га не би поседовао (да предузеће није власник бренда). Овај приступ укључује *процену будућег прихода који се може приписати бренду*¹⁸ и израчунавање *стопа тантијеме* која би се наплаћивала за коришћење бренда.

На слици 30 приказане су активности у примени Brand Finance методологије.



Слика 30 Кораци у Brand Finance методологији

Извор: Прилагођено према Brand Finance (2021)

Најпре се одређује распон стопе тантијеме за брендове по различитим секторима на основу анализе упоредивих уговора о лиценци (уговора који су већ закључени а који укључују сличне брендове). Након тога, утврђује се стопа тантијеме за одређени бренд чија се вредност мери узимајући у обзир оцену снаге бренда и просечну стопу тантијеме (њиховим умношком). Затим се утврђује износ прихода који се може приписати специфичном бренду, као проценат укупног прихода предузећа који поседује тај бренд, а онда се прогнозира приход одређеног бренда на основу историјског прихода, прогнозе аналитичара и стопе економског раста. Примењује се стопа тантијеме на предвиђене (процењене) приходе да би се добила процењена накнада за коришћење бренда. Предвиђена (процењена) накнада (тантијема) се након опорезивања дисконтује на нето садашњу вредност која представља тренутну вредност будућег прихода који се може приписати „капиталу“ који је садржан у бренду – *садашња вредност будућих прихода од бренда*.

¹⁸ У смислу прихода од продаје бренда и прихода од тантијема/накнада од датих дозвола/лиценци за коришћење бренда.

Утврђивање вредности бренда се врши помоћу релације (Brand Finance, 2021):

$$\text{Вредност бренда} = \text{Индекс снаге бренда} * \text{Стопа тантијеме} * \text{Приходи од продаје брендираног производа}, \quad (2.9)$$

где је:

$$\text{Стопа тантијеме} = \text{Индекс снаге бренда} * \text{Просечна стопа тантијеме за одговарајући сектор}; \quad (2.10)$$

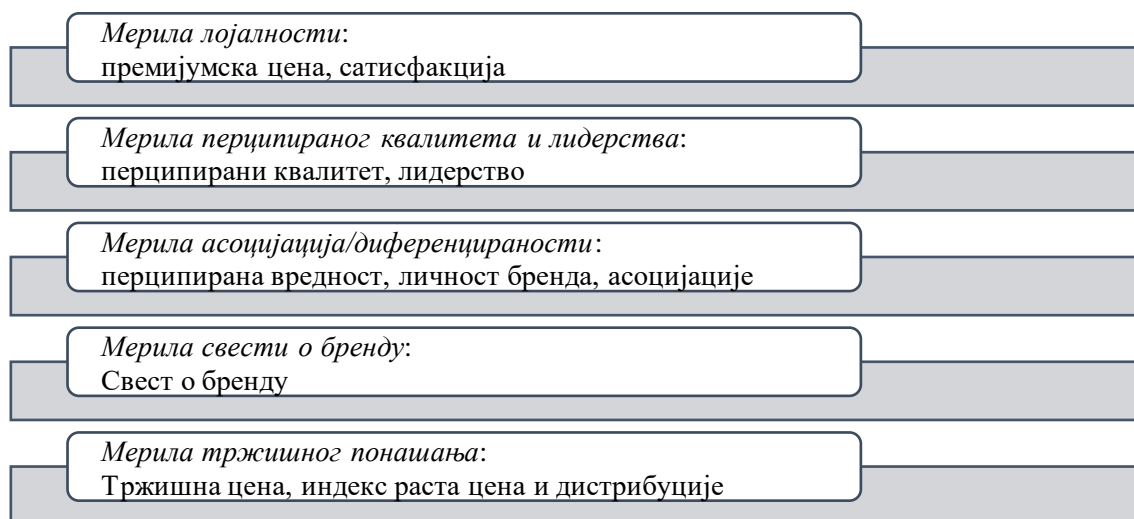
$$\text{Приходи по основу лицензирања бренда} = \text{Стопа тантијеме (\%)} * \text{Процењени (прогноzirани) приходи од продаје брендираног производа}; \quad (2.11)$$

$$\text{Садашња вредност бренда} = \text{Дисконтована садашња вредност прихода од брендираног производа након опорезивања, израчунато на бази примене стопе пореза на добит предузећа}. \quad (2.12)$$

Може се закључити да је за примену Brand Finance методологије у одређивању финансијске вредности бренда од кључне важности адекватно израчунати накнаду која би се наплаћивала за коришћење бренда уколико предузеће не би поседовало бренд (хипотетички) као и адекватна процена будућих прихода од бренда, који се одређују на основу претходно остварених прихода (историјски подаци) уз адекватно предвиђену стопу раста ових прихода.

3.3.3. Brand Equity Ten методологија

Brand Equity Ten методологија процене вредности марке (бренда) развио је Аакер (1996). Он сугерише десет мерила која су груписана у пет категорија (Слика 31).



Слика 31 Мерила Brand Equity Ten модела

Извор: Прилагођено према Aaker (1996, стр. 105)

Прве четири групе мерила перформанси базиране су на перцепцији потрошача – *мерила лојалности, мерила перципираног квалитета и лидерства, мерила асоцијација/ диференцираности, мерила свести о бренду*, док последња група - *мерила тржишног понашања*, представља информације са тржишта (Слика 31).

Мерила лојалности. - Лојалност представља суштинску димензију вредности бренда, имајући у виду да лојалан потрошач представља: баријеру за улазак, основу наплате премијумске продајне цене, дозвољава проток времена од појаве конкурентске иновације и ограничава конкуренцију базирану на ценама.

Мерила лојалности, као што су – премијумске продајне цене и лојалност/сатисфакција, утичу на мерила перципираног квалитета и асоцијација. Основно мерило лојалности је заправо премијумска продајна цена која је везана за одређени бренд, тј. износ који су потрошачи спремни да плате за одређени бренд у поређењу са другим брендом који нуди сличне бенефите.

Премијумска продајна цена се мери на бази једног конкурента или сета конкурената односно бренда или сета брендова. Ова цена се може одредити на основу питања које се поставља потрошачу: Колико сте спремни да платите више како бисте купили један бренд уместо неког другог (конкретног или скупа више брендова)? На овај начин се може сагледати финансијски ефекат поседовања одређеног бренда, што може указати на оправданост улагања у бренд.

Сатисфакција потрошача, као мерило лојалности, може се утврдити на основу питања које се поставља потрошачу:

- 1) Да ли сте били задовољни одређеним брендом при последњем искуству коришћења тог бренда?
- 2) Да ли бисте купили бренд следећом приликом?
- 3) Да ли бисте препоручили бренд другима?

При томе, лојалност се посматра као кумулативни резултат искуства коришћења одређеног бренда.

Мерило перципираног квалитета је повезано са премијумским продајним ценама, еластичношћу тражње, коришћењем бренда и приносом на акције. Мерење перципираног квалитета бренда подразумева брендирање квалитета као:

- 1) Висок квалитет – просечан квалитет – инфериоран квалитет;
- 2) Најбољи – један од бољих – један од лошијих – најгори;

3) Конзистентан квалитет – неконзистентан квалитет.

Лидерство/популарност такође се јавља као мерило вредности бренда према овом моделу. Лидерски бренд је бренд број 1 на тржишту, односно онај који има лидерску продају и карактерише га висока иновативност. Мерење лидерства се врши на основу питања у којој мери је бренд (даје се скала за свако питање/одговор):

- 1) Лидерски бренд – један од лидерских брендова – није један од лидера?
- 2) Бренд са растућом популарношћу?
- 3) Иновативан бренд, односно први у унапређивању карактеристика производа/услуге?

Мерила асоцијација/диференцираности покривају бренд као производ (вредност), бренд као личност (личност бренда) и бренд као организацију (организационе асоцијације). Диференцираност бренда се може мерити на скали: Бренд се разликује од конкурентских брендова – Бренд је сличан конкурентским брендовима.

Перципирана вредност као мерило је фокусирано на вредносну понуду бренда и обично се односи на функционалне користи од бренда. То је индикатор успешности бренда у креирању вредносне понуде и због тога се као мерило може применити на све врсте производа. Ова вредност се може мерити на основу следећих питања: 1) Да ли бренд пружа добру (адекватну) вредност за новац? и 2) Да ли постоје разлози зашто купити овај бренд пре него конкурентски, због којих у куповини приоритет дајете одређеном бренду у односу на бренд конкурената?

Други сегмент асоцијација/диференцираности представља личност бренда – могућност изражавања карактеристика личности преко бренда и емоционална повезаност са брендом, што омогућава повезивање потрошача са брендом и диференцирање бренда у односу на конкуренте. Мерење (постојање) ове компоненте се може базирати на следећој скали када су у питању изјашњавања потрошача: 1) Бренд има личност; 2) Бренд је интересантан; 3) Имам јасну слику типа особе која би користила тај бренд.

Следећа димензија асоцијација на бренд су асоцијације на организацију. Реч је о карактеристикама организације – људи, вредности, активности, које “стоје“ иза бренда, чиме се указује да бренд представља много више од производа/услуге. Асоцијације на организацију представљају основу за диференцијацију бренда и подразумева иновативност, бригу о купцима, оријентисаност на друштвену заједницу, тежњу за високим квалитетом. Ова димензија се може мерити на основу следећих изјава купаца:

1) Конкретан бренд је развило предузеће којем верујем; 2) Дивим се бренду одређеног предузећа; 3) Предузеће које је повезано са одређеним брендом има кредибилитет.

Мерила свесности. - Свест о постојању одређеног бренда може утицати на перцепције и ставове потрошача, а може бити и фактор избора бренда па чак и лојалности. Мерење ове димензије вредности бренда базира се не следећим нивоима свести:

- 1) Препознавање бренда – Да ли је потрошач чуо за одређени бренд?
- 2) Подсећање (сећање) на бренд – Којих брендова одређене категорије производа се може сетити потрошач?
- 3) Бренд који је на првом месту у мислима потрошача – Којег бренда се прво сети потрошач међу различитим брендovima одређене категорије производа?
- 4) Доминација бренда – Постоји само један бренд којег се потрошач сети из одређене категорије производа.
- 5) Знање о бренду – Потрошач разуме шта бренд представља.
- 6) Мишљење о бренду – Потрошач има мишљење о одређеном бренду.

Мерила понашања на тржишту. – То су тржишно учешће, тржишна цена и дистрибуција.

Тржишно учешће бренда односно учешће бренда у укупној продаји гране као индикатор вредности бренда представља мерило које је осетљиво на мишљење потрошача. Наиме, релативна предност одређеног бренда у мислима потрошача у односу на конкурентске брендове повећаће учешће тог бренда на тржишту.

Тржишна цена као мерило вредности бренда односи се на утврђивање релативне тржишне цене по којој се бренд продаје.

Релативна тржишна цена би се могла дефинисати као просечна цена по којој се бренд продаје током једног месеца подељена са просечном ценом по којој су продати сви остали брендови те категорије производа.

На крају, покривеност дистрибуције, као мерило вредности бренда, може се измерити на основу: 1) учешћа броја продајних објеката који продају одређени бренд у укупном броју продајних објеката; 2) процента људи који имају приступ том бренду.

Према *Brand Equity Ten* методологији, *мерила* у наведеним групама (категоријама) треба да су:

- базирана на имовини садржаној у бренду, при чему то не могу бити оперативни индикатори, као што је ниво издвајања за адвертајзинг, јер ови индикатори не репрезентују имовину која је садржана у бренду;
- повезана са будућом продајом и добити, односно са тржишним кретањима;
- осетљива на промене у вредности бренда – када се вредност бренда мења, мерила морају открити ту промену;
- примењива за различите брендове, категорије производа и тржишта.

Према овом моделу, у зависности од циљева које предузеће има у вези са одређеним брендом (који су кључни покретачи/фактори циљева конкретног бренда), предузеће одређује релативну значајност свих димензија у оквиру група мерила вредности бренда, како би се добило *агрегатно мерило вредности бренда*. Најбоље је узети у обзир све димензије, при чему је могуће да за одређене брендове, ипак неке димензије нису релевантне. То значи да треба узети оне индикаторе (по категоријама, групама) који имају потенцијално дијагностичку вредност за конкретан бренд.

3.3.4. АНР методологија

Costa и Evangelista (2008) су према димензијама Brand Equity Ten модела развили АНР (енгл. *Analytic Hierarchy Process*) методологију вредновања марке (бренда). То је техника аналитичког хијерархијског процеса која има циљ да се превазиђу ограничења постојећих метода утврђивања вредности бренда. Они су, наиме, применили већ постојећи АНР¹⁹ на процес доношења одлука у предузећу у вези са вредношћу бренда. Циљ је да се пружи један интегрални приступ који ће уважити предности постојећих метода. Тачније, АНР помаже бренд менаџерима у доношењу комплексних одлука, разлажући „структуру“ одлука везаних за бренд према опадајућој хијерархији – од основног циља преко критеријума и подкритеријума до најнижих нивоа (алтернативне одлуке односно избори).

АНР чини следећа структура (Costa & Evangelista, 2008):

1. Циљ (први ниво) – Циљ анализе је да се процени утицај бренда на процес стварања вредности у предузећу;
2. Критеријуми (други ниво) – Постоје три главне перспективе анализе:
 - а) финансијска и економска перспектива,

¹⁹ Примарно је овај модел развио Thomas L. Saaty као вишекритеријумски метод доношења одлука.

- б) временска перспектива,
 - в) имиџ предузећа и перспектива раста;
3. Подкритеријуми (трећи ниво);
 4. Алтернативе (четврти ниво) – Представљају кључне елементе бренда као нематеријалне имовине који утичу на процес стварања вредности. Узимају се у обзир следеће алтернативе: свест о бренду, перципирани квалитет, асоцијације које ствара бренд, лојалност бренду, снага бренда, статус бренда и иновативност.

Након успостављене хијерархије, на сваком нивоу се одређују приоритети између елемената. На основу интервјуисања бренд менаџера, долази се до закључака о релативној важности критеријума, подкритеријума и алтернатива за вредновање бренда. Аутори (Costa & Evangelista, 2008) истичу у свом истраживању на примеру предузећа Procter & Gamble да бренд менаџери наводе финансијску и економску перспективу као најважнији критеријум у процесу стварања вредности (39%), следи имиџ предузећа и потенцијални раст (32%), док временска перспектива представља последњи критеријум по важности (29%). При томе сугеришу да је интерни утицај на финансијске и економске кључне индикаторе перформанси предузећа три пута важнији од екстерних показатеља перформанси предузећа. Осим тога, са аспекта временске перспективе, дугорочну стратегију бренд менаџери сматрају више одговарајућом (62,9%), односно менаџери су склони усвајању дугорочне перспективе и стратегије очувања и јачања бренда.

Када су у питању различите могуће одлуке које бренд менаџери могу донети у предузећу, аутори (Costa & Evangelista, 2008) на примеру Procter & Gamble истичу следећи став: иновативност је најважнија за креирање вредности бренда (28,9%), након тога следи свест о бренду (16,2%), затим перципирани квалитет (12,5%) и лојалност (12,4%) који имају сличну значајност. Такође, снага бренда (8,9%), статус бренда (7,2%) и асоцијације које ствара бренд (7%) имају сличан ниво значајности. Занимљиво је да је интелектуална својина (6,9%) означена као елемент са најмањим степеном значајности – на глобалном тржишту, указујући да права интелектуалне својине неће осигурати трајну конкурентску предност.

Значај овог модела се огледа у „раслојавању“ комплексних одлука у вези са брендом које се доносе у предузећу а у циљу доношења најбоље одлуке. У том смислу, уколико бренд менаџер има за циљ повећање вредности бренда (као примарни циљ према овом моделу), ова одлука се затим декомпонује на различита могућа решења за реализацију овог циља (названо алтернативе у овом моделу), као и на критеријуме на основу којих ће се оцењивати постојеће алтернативе (критеријуми се оцењују

уважавајући примарни циљ). Уважавајући различите критеријуме и њиховим оцењивањем, укључују се интереси свих релевантних стејкхолдера у процес доношења одлука у предузећу у вези са повећањем вредности бренда. Наиме, ово није директна методологија за детерминисање вредности бренда, већ за детерминисање односно оцену и доношење најбоље одлуке (бренд менаџера) за повећање вредности бренда у процесу управљања брендом.

3.3.5. Brand Asset Valuator методологија

Brand Asset Valuator (BAV) за мерење вредности марке (бренда) развила је Young & Rubicam Group (2000) и представља инструмент у процесу управљања маркама (брендовима). Овај модел полази од претпоставке да се бренд гради на бази четири перцепције потрошача – поштовање, релевантност, диференцираност и знање. Наиме, реч је о четири кључна мерила бренда (стуба) који одражавају његову способност да ствара приходе и добит за власника бренда (Слика 32).



Слика 32 BAV мерила марке (бренда)

Извор: Прилагођено према Young & Rubicam Group (2000, стр. 3)

BAV групише ова мерила у: 1) водеће индикаторе – диференцираност и релевантност, и 2) последичне (енгл. *lagging*) индикаторе – поштовање и знање. Диференцијација и релевантност одређују *снагу бренда* (Слика 32), док поштовање и знање детерминишу *статус бренда* (Слика 32). *Снага бренда* омогућава предузећу да се одбрани од конкуренције и оствари добит. *Статус бренда* се односи на продорност бренда на тржишту и представља тзв. последични индикатор слабости бренда, јер опада након што снага бренда еродира.

Стубови (мерила) бренда на слици 32 указују на фазе у успостављању и одржавању односа са потрошачима и оквир су за разумевање марке (бренда). Однос једних мерила у односу на друге указује на тзв. „здравље бренда“ – унутрашња вредност бренда, способност бренда да омогући премијумске продајне цене, капацитет бренда да предњачи у односу на конкуренцију.

Диференцираност и релевантност сматрају се кључним мерилима за оцену снаге бренда, што се и види у основи прва два слоја троугла на слици 32.

Диференцираност. - Како би бренд био успешан, први предуслов је обезбедити диференцираност која укључује: 1) различитост, 2) уникатност (јединственост) и 3) дистинктивност бренда. Различитост се односи на способност бренда да се издвоји од конкуренције. Јединственост подразумева оригиналност и аутентичност бренда, а одражава суштину марке (бренда) – „личност бренда“. Дистинктивност (посебност) се односи на способност бренда да обезбеди премијумску продајну цену. За нове успешне брендове је карактеристичан виши ранг диференцираности у односу на остала три стуба. Ипак, овај стуб (диференцираност) остаје круцијалан и када бренд постане тржишни лидер. Његово слабљење указује да ће доћи до погоршања перформанси бренда.

Релевантност. - То је следећи корак у развоју бренда у смислу да бренд лично одговара потрошачима, што омогућава бренду да их привуче и задржи. Овај модел указује да је најпре неопходно остварити диференцираност, јер уколико тога нема, бренд се губи у мноштву брендова. Тек након што је изграђена диференцијација, може се говорити о релевантности која, у ствари, представља извор отпорности бренда. Докле год је диференцираност већа од релевантности, бренд има простор за напредовање. Када је релевантност значајно већа од диференцираности, јединственост бренда је избледела, а цена представља примарни фактор куповине. Такође, модел наглашава да што је већи степен развијености неке земље, то ће диференцираност имати већу улогу²⁰.

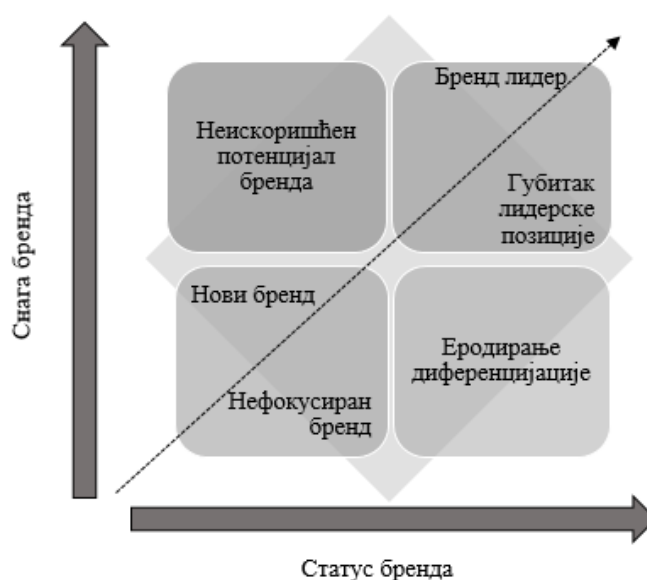
Поштовање. – Ово је трећи ниво на слици 32 и одражава популарност бренда и квалитет. Он указује на степен у коме потрошачи воле бренд и поштују га. Поштовање зависи од степена у којем бренд испуњава обећање које је дато потрошачима. Без диференцираности и релевантности, не може се остварити поштовање. Ипак, могуће је да постоји високо поштовање према брендovima који су изгубили диференцираност и релевантност, али реч је о старијим брендovima који су стагнирали у свом развоју.

²⁰ Широка понуда производа и услуга наглашава већи значај диференцијације на тржишту у односу на случај мање понуде у мање развијеним земљама.

На поштовање утичу два фактора – популарност и перцепција квалитета. Перципирани квалитет односи се на лично искуство потрошача са брендом, док популарност представља разумевање власника бренда како потрошачи доживљавају бренд.

Знање. - Високо знање о бренду подразумева да потрошачи разумеју шта бренд представља. За остваривање овог нивоа на врху троугла на слици 32 потребан је дуг временски период, а резултат је маркетиншких напора предузећа и искуства потрошача са брендом.

BAV модел користи дводимензионалну матрицу за мерење снаге и статуса бренда (Слика 33). Она омогућава мапирање фазе животног циклуса у којој се налази бренд.



Слика 33 BAV матрица

Извор: Young & Rubicam Group (2000, стр. 9)

Доњи леви квадрат указује на увођење новог бренда са малом снагом и статусом на ниском нивоу. Са развојем бренда, он се креће ка левој страни матрице на горе. Даљи развој бренда захтева напоре у циљу кретања ка горњем десном квадрату – стицање лидерске позиције на тржишту. Према овом моделу, утврђено је да само 2% брендова дођу до ове фазе у свом развоју. Када се бренд „нађе у проблему“, прво долази до смањивања диференцираности бренда (кретање као доњем десном квадрату) што умањује способност бренда да дође до нових потрошача и тржишних сегмената и указује на губитак значајне нематеријалне имовине предузећа.

Истраживања реализована на бази ове методологије указују на следеће закључке (Young & Rubicam Group, 2000):

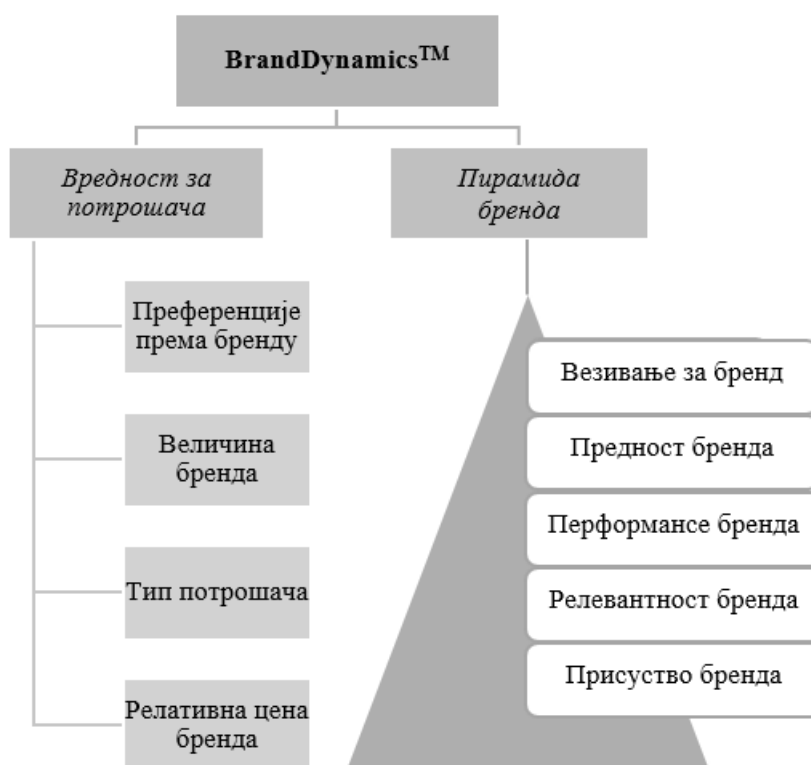
- Диференцираност бренда је кључна детерминанта маржи тј. разлике у цени (цене коштања и продајне цене, односно набавне цене и продајне цене);
- Брендери који у просеку остварују раст диференцираности имају за око 50% веће марже пословне добити у односу на предузећа која дозвољавају пад диференцираности;
- Релевантност бренда (отпорност) је кључна за тржишну пенетрацију бренда;
- Брендери који остварују истовремени раст релевантности (отпорности) бренда и диференцираности бренда, остварују значајно повећање пословне добити;
- Брендери који остварују повећање релевантности (отпорности) бренда, уз смањење диференцираности бренда, неће остварити позитивне ефекте са аспекта пословне добити;
- Уколико предузеће максимизира индикаторе поштовања (популарност и квалитет) и диференцираности (различит, јединствен, дистинктиван), унапређује се посвећеност и лојалност потрошача, а омогућиће се раст броја профитабилних потрошача;
- Уколико се искуство потрошача са одређеним брендом погорша – перцепција квалитета, смањиће се поштовање бренда и диференцираност бренда, што ће утицати на промену понашања потрошача.

3.3.6. BrandDynamics™ методологија

BrandDynamics™ тежи да измери вредност имовине садржане у марки (бренду) са аспекта потрошача, за разлику од других модела који су фокусирани на детерминисање финансијске вредности бренда. Наиме, овај модел омогућава мерење капитала у односима са купцима и олакшава доношење стратегијских и тактичких одлука. Модел је осмишљен 1996. године, када је завршена анализа преко 1600 брендова из 19 земаља, при чему је касније база података значајно проширена. Осмишљен је на бази 20 година континуираног истраживања такозваног „здравља“ брендова (Brand Finance, 2000, стр. 39). За сваки бренд, модел посматра две компоненте (Слика 34):

- вредност за потрошача – мера продајне вредности бренда за сваког испитаника и
- пирамида бренда – систематски начин дијагностификовања фактора који детерминишу ту вредност.

Ове категорије се базирају на анкети случајног узорка корисника одређене категорије производа. Вредност за потрошача се креира на бази четири компоненте (фактора): 1. *преференције потрошача према одређеном бренду* – вероватноћа да ће при наредној куповини купити тај бренд; 2) *величина бренда* - већи бренд подразумева да бренд доноси већу продају за било који ниво преференција; 3) *тип потрошача* у смислу да ли су склонији избору бренда или им је цена кључни фактор; 4) *релативна цена бренда*. Ова четири фактора се оцењују у циљу процене вероватноће да ће испитаници купити одређени бренд односно процене нивоа лојалности марки (бренду).



Слика 34 BrandDynamics™ модел

Извор: Прилагођено према Brand Finance (2000, стр. 39-40)

Након тога се узимају у обзир подаци о продаји бренда одређене категорије производа како би се утврдила *вредност за потрошача* (Слика 34), што се посматра као валидан индикатор продаје одређеног бренда. С друге стране, *пирамида бренда* објашњава зашто су неки потрошачи вреднији од других. Ова пирамида састоји се из пет „блокова“ који граде имовину која је садржана у бренду и омогућава сагледавање маркетинг активности које одговарају различитим нивоима потрошача у оквиру

пирамиде. Такође, она омогућава сагледавање предности (снаге)²¹ и слабости бренда (Brand Finance, 2000, стр. 39). Пирамида бренда се састоји од: присуства бренда, релевантности бренда, перформанси бренда, предности бренда и везивања за бренд.

Први корак у стимулисању активног познавања бренда је *присуство (присутност)* - најнижи ниво лојалности у приказаној пирамиди (Слика 34).

Присуство бренда указује да су потрошачи само свесни постојања одређеног бренда. Активно знање о бренду подразумева да потрошач разуме шта бренд обећава и да су свесни постојања бренда, да су бренд пробали и да пружају подршку бренду.

Јачи однос потрошача са брендом подразумева прелазак на виши ниво у оквиру пирамиде – *релевантност*. Релевантност подразумева да потрошач сматра да бренд може задовољити његове потребе и то по прихватљивој цени.

На следећем нивоу пирамиде – *перформансе бренда производа*²², бренд не мора да буде бољи од конкурентских брендова, само мора да понуди прихватљив квалитет производа.

Ако бренд заиста представља супериоран производ, а потрошачи су тога свесни, онда ће то представљати *предност* бренда. Ипак, да би бренд био вреднији за потрошача мора имати неки облик „опажене предности“. То треба бити нека јединствена карактеристика која ће га диференцирати од других - истакнутост, емоционална привлачност, популарност.

На крају, највиши ниво лојалности потрошача подразумева врх пирамиде – *везивање (блискост)*. Што више потрошач осећа да је бренд једини који нуди кључне предности у оквиру понуде, то је јача веза између потрошача и бренда, а потрошач ће вероватно бити лојалнији (Brand Finance, 2000, стр. 40).

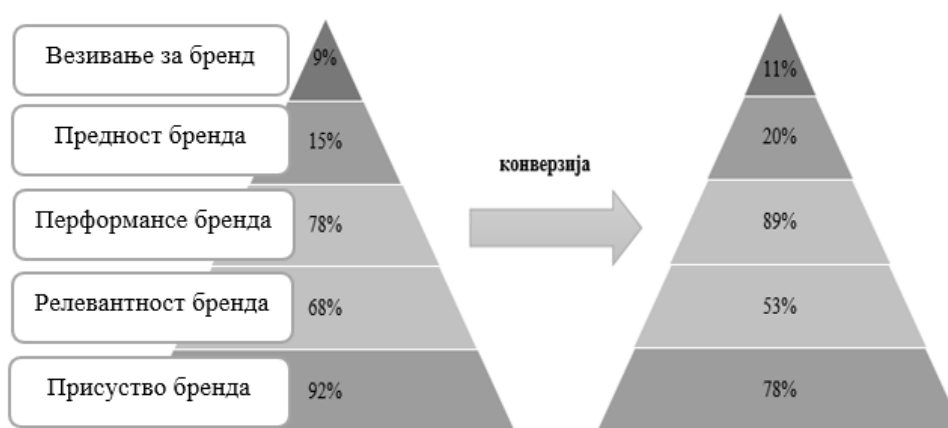
Слика 35 показује пример предузећа које је својим добрим маркетинг одлукама повећало предности свог бренда, тј. дошло је до „конверзије профила пирамиде“. Са слике се може видети да је бренд овог предузећа остварио раст процента везивања и предности, као највиших нивоа лојалности, уз смањење процента присуства и релевантности, као најнижих нивоа лојалности бренду.

На основу спроведене анкете корисника бренда, модел рачуна проценат за све нивое пирамиде - присуство, релевантност, перформансе, предност, везивање (за

²¹ Предност (снага) бренда према овом моделу рефлектује тржишно учешће бренда засновано на перцепцијама потрошача према одређеним брендovima и детерминише приходе од бренда (Brand Finance, 2000, стр. 43).

²² Оцењује се на бази квалитета производа са брендом.

одређени бренд). Низак проценат на одређеном нивоу лојалности указује на слабост бренда. Циљ анализе пирамиде је сагледавање предности (снага) и слабости бренда и усмеравање маркетинг активности на смањивање (ублажавање) слабости бренда (посебно уколико бренд има низак проценат на вишим нивоима пирамиде) како би дошло до „конверзије профила пирамиде“ односно до унапређења бренда ка циљним нивоима на пирамиди. Такође, модел омогућава сагледавање утицаја промене једног од слојева (нивоа) у оквиру пирамиде на вредност за потрошача (тржишни удео бренда) односно снагу бренда. Ово је такозвани „шта ако“ приступ.



Слика 35 „Конверзија пирамиде“ према BrandDynamics™ моделу

Извор: Прилагођено према Brand Finance (2000, стр. 42)

Према извршеним истраживањима у оквиру овог модела, издвојена су три главна типа профила пирамиде бренда: 1) слаб, 2) јак, 3) веома јак.

Слаб профил - брендови који опадају, показују релативно високу присутност и релевантност, али релативно ниску предност и везивање (негативне вредности).

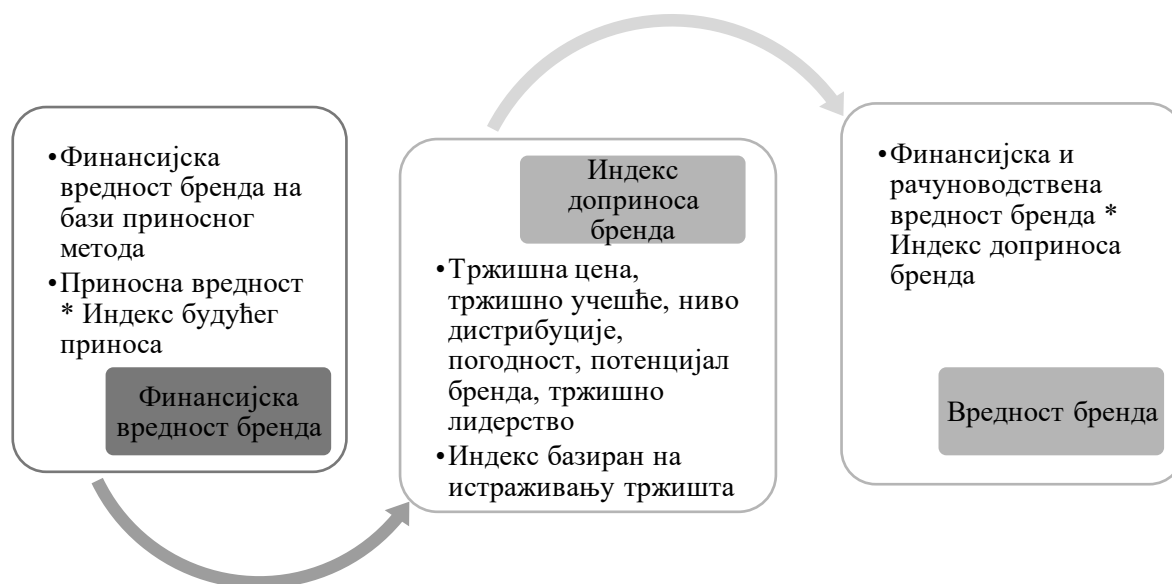
Јак профил - нови брендови, карактерише их ниска присутност и релевантност (негативне вредности), али када превазиђе ове препреке има релативно високе перформансе, предност и повезаност.

Веома јак - лидерски бренд, показује све позитивне стубове, уз могући изузетак релевантности бренда, а посебно високе перформансе бренда, предност бренда и везивање за бренд (Brand Finance, 2000, стр. 43).

3.3.7. BrandZ методологија

BrandZ је методологија финансијске процене вредности марке (бренда) која спаја ставове потрошача и финансијску анализу (Veljković, 2010, стр. 343).

BrandZ методологију мерења вредности бренда (Слика 36) креирала је консултантска кућа Millward Brown далеке 1998. године. Она користи годишње интервјуе потрошача и пословних купаца. Сваки испитаник у интервјуу даје своју процену бренда из категорије које купује на основу карактеристика које сматра важним. Тако се ствара база података за сваку категорију производа/услуге и омогућава њено стално ажурирање, поређење и праћење током времена (Krstić & Popović, 2011, стр. 244-247).



Слика 36 Фазе BrandZ методологије

Извор: Прилагођено према Kucharska (2016, стр. 136)

На основу истраживања ставова потрошача, по категоријама производа али и по земљама, временом је створена највећа светска база података о вредности бренда²³, на основу чега се даје приказ 100 најбољих глобалних брендова (Financial Times, 2013).

Три су корака у утврђивању вредности бренда по BrandZ методологији:

- Утврђивање финансијске вредности бренда;
- Утврђивање доприноса бренда и
- Израчунавање вредности бренда.

Први корак у примени ове методологије подразумева *утврђивање финансијског доприноса конкретног бренда (добит од конкретног бренда)*, имајући у виду да је суштина вредности бренда, у ствари, способност бренда да привуче потрошаче на основу своје диференцираности, значења и истакнутости. Циљ ове методологије је да утврди колико сваки појединачни бренд доприноси вредности нето имовине предузећа.

²³ Покрива 2 милиона потрошача, преко 10 000 брендова из 30 земаља.

Када предузеће поседује само један бренд, онда је лакше утврђивање овог доприноса, међутим, када постоји мноштво брендова једног предузећа, неопходно је утврдити допринос за сваки појединачни бренд из портфолија брендова. Овде се користе финансијске информације из извештаја предузећа и других извора, како би се утврдио тачан део добити који се приписује конкретном бренду – добит од бренда.

На основу ове анализе, треба да се утврди *стопа приписивања нето добити бренду*. Нето добит предузећа се множи *стопом приписивања нето добити* предузећа бренду како би се добила *нето добит од бренда*. Другим речима, ова добит представља део износа нето добити предузећа који је приписан одређеном бренду, односно који је „зарадио“ одређени бренд. Ако је, на пример, стопа приписивања 50 посто, то значи да половина нето добити предузећа долази од тог бренда. Ипак, с обзиром да су историјски подаци мање битни од онога што ће се дешавати у будућности предузећа, захтева се предвиђање будуће добити од бренда. Због тога се уводи *мултипликатор бренда* који одражава изгледе за будућу добит од бренда (Financial Times, 2013). *Мултипликатор бренда* омогућава да се будућа добит од бренда детерминише и у директној је вези са: „1) *волтажом бренда* и 2) *присутношћу бренда на брзо растућим тржиштима*“. *Волтажа бренда* указује на потенцијал бренда да расте и базира се на стопи раста везаности купаца за бренд – колико се брзо потрошачи крећу (пењу) на пирамиди повезаности са брендом и да ли бренд напредује, стагнира, назадује на тржишту. Ова стопа указује на способност бренда да повећа лојалност потрошача и директно утиче на тржишно учешће бренда (Krstić & Popović, 2011, стр. 247).

Други корак у оквиру BrandZ методологије је израчунавање *доприноса бренда*. Он подразумева елиминисање рационалних фактора као што су цена, погодност, дистрибуција, доступност, као и сагледавање доприноса бренда као јединственог фактора куповине потрошача. Ово, стога, што је бренд јединствен, диференциран у односу на конкурентске, јер бренд ствара лојалне потрошаче. Такође, због његове присутности у свести потрошача јавља се куповина одређеног производа само зато што је он брендиран (Financial Times, 2013). У другом кораку се анализира база података која је формирана по елементима ове методологије, а на основу ње се закључује о понашању потрошача, односно о утицају бренда на њихово понашање у односу на остале детерминанте. *Допринос бренда* се добија као проценат и множи се *добитком од бренда* како би се добио *део добити од бренда који произилази од потрошача које при куповини једино мотивише одређени бренд*. Такви су лојални потрошачи одређеном бренду, односно потрошачи који су „везани“ за одређени бренд (Krstić & Popović, 2011, стр. 245).

Трећи корак ове методологије подразумева утврђивање вредности бренда на основу следеће релације (Krstić & Popović, 2011, стр. 246; Kucharska, 2016, стр. 136):

$$\text{Вредност бренда према BrandZ методологији} = \text{Нето добит од бренда (уз уважавање стопе приписивања и мултипликатора бренда)} * \text{Допринос бренда (уз елиминисање рационалних фактора куповине/потрошње)}. \quad (2.13)$$

Наиме, у последњем кораку се заправо рачуна *вредност марке (бренда)* (у новчаним јединицама), којом бренд доприноси вредности нето имовине предузећа. Другим речима, мерењем вредности бренда, као важне нематеријалне имовине, утврђује се додатни извор стварања (увећања) вредности за акционаре (Financial Times, 2013).

3.4. Критички аспекти анализе методологија за вредновање марке

Све наведене и објашњене методологије вредновања марке (бренда) – како финансијске тако и базиране на перцепцијама и понашању потрошача, имају одређене недостатке и ограничења када је у питању њихова практична примена.

Методологије које базирају на утврђивању финансијске вредности марке (бренда), показују значајне недостатке. Када је у питању метод базиран на историјском трошку, проблем се јавља код неуспешних (пропалих) брендова, којима се може приписати велика вредност јер се не уважава тренутна финансијска позиција бренда. Код метода премијумске цене, проблем је наћи генерички еквивалент како би се утврдио износ изнад цене која се плаћа за брендирани производ, а осим тога, кључна предност брендираног производа не мора бити премијумска продајна цена већ сигурност тражње. Метод фокусиран на тржишну цену, такође показује важан недостатак – не постоји активно тржиште за брендове јер они нису креирани са намером да се њима тргује. Метод дисконтованих новчаних токова, иако се сматра најприкладнијим, показује ограничења. Наиме, пројектовање будућих износа на бази претходних резултата, може занемарити реалност, имајући у виду брзе промене са којима се суочава савремено предузеће, како интерне, тако и у екстерном окружењу (Blackett, 1991, стр. 32). Метод који подразумева вредновање будуће нето добити (будућих бенефита) која се директно може приписати бренду, адекватан је уколико не постоји тежња предузећа да бренд прода или уколико је бренд за предузеће од стратегијске важности (Abratt & Vick, 2003, стр. 24). Метод базиран на трошковима креирања бренда није адекватан, имајући у виду да ови трошкови мало говоре о тренутној вредности бренда. Осим тога, тржишна метода није задовољавајућа имајући у виду уникатност сваког бренда (Brand Finance, 2000, стр.

11). Иако је трошковни метод најлакше применити с обзиром да су потребни подаци доступни, он не осликава стварно стање и није повезан са концептом економске вредности (Aaker, 1991). Такође, ове методе не узимају у обзир перцепције и ставове потрошача који могу бити доминантан фактор дугорочне вредности бренда и потенцијала бренда, а посебно понашања и активности потрошача.

Када је у питању Interbrand методологија, претпоставља се да нов бренд у почетној фази развоја расте спорије, затим се остварује експоненцијални раст како се шири ка интернационалном тржишту, а онда успорава како постаје глобални бренд. Ипак, истраживања показују да првобитно бренд расте поступно, а како задобија пажњу потрошача, након што се пређе одређена тачка, стопа раста постаје висока (Joksimović, 2013, стр. 139). Ово указује на ограничење једне од кључних претпоставки Interbrand-а о вредности бренда.

BAV методологија сагледава и финансијске индикаторе (користи од бренда за њихове власнике), али и субјективне димензије (различите перцепције потрошача), при оцени вредности бренда, што је и њена предност (Young & Rubicam Group, 2000, стр. 15; Sasikala, 2013, стр. 138) као аналитичког алата у процесу управљања брендом као имовином.

BrandDynamics™ методологија омогућава „шта-ако“ анализу, сагледавајући кључне слабости одређеног бренда и пружајући маркетинг функцији у предузећу смернице за маркетинг активности у циљу кретања ка жељеном профилу пирамиде бренда. Аналитичким сагледавањем компоненти пирамиде бренда и закључивањем о профилу пирамиде конкретног бренда, може се закључити у којој фази животног циклуса се бренд налази – нови бренд, бренд у опадању, лидерски бренд. Ипак, ова методологија нуди обрасце профила пирамиде бренда који не могу бити примењиви на све специфичне брендове, што је важно истаћи као ограничење.

Основна предност примене Brand Finance методологије у процени вредности бренда је примена доступних података из финансијских извештаја, као и широка база података уговора о лиценци који одражавају пословну реалност предузећа. Ипак, у оцени снаге бренда предузећа (израчунавање Индекса снаге бренда) присутан је субјективни фактор – мишљење испитаника из анкета. Осим тога, предвиђања прихода бренда на основу историјских података може бити нетачно с обзиром на променљиве услове пословања у којима функционишу савремена предузећа.

Brand Equity Ten сугерише да је премијумска продајна цена кључни индикатор вредности бренда и да се преко ове цене може сагледати финансијски ефекат поседовања

бренда. С друге стране, премијумска продајна цена се одређује упоређивањем са сетом кључних конкурената, што је некада тешко детерминисати. На пример, уколико се бренд пласира на различита тржишта, предузеће ће имати проблем да одреди кључне компоненте за свако тржиште/регион у оквиру којег послује. У том смислу, Aaker (1996, стр. 108, 109) наглашава да концепт премијумске продајне цене неће бити релевантан уколико разлике у цени одражавају неке правне рестрикције или тржишне снаге. Такође, лојалност и сатисфакција, као мерила вредности бренда, могу се применити само на потрошаче одређеног бренда (али не и на непотрошаче/неклијенте). Осим тога, Aaker (1996, стр. 115) сугерише да мерење свести о бренду (као димензије вредности бренда) може бити отежано, имајући у виду да су различити нивои свести о бренду важни за различите брендове. На пример, у неким секторима (софтверска индустрија) препознавање бренда ће бити од кључног значаја, док на пример у аутомобилској индустрији, мерила препознавања бренда ће бити важна само за нове брендове. Због тога, тешко је утврдити која мерила свести о бренду ће се примењивати за конкретну индустрију (конкретне брендове) у циљу утврђивања вредности брендова. На крају, проблем у мерењу димензија вредности бренда које базирају на перцепцијама потрошача лежи у субјективности и времену потребном за интервјуе потрошача/клијената, што није случај са последњом компонентом – мерила понашања на тржишту.

Иако поседује низ предности, посебно у погледу опсежног истраживања ставова потрошача које се понавља сваке године и чињенице да представља највећу светску базу података о великом броју брендова по категоријама производа и земљама, неки аутори (Krstić & Popović, 2011, стр. 247) наглашавају да BrandZ методологија мерења вредности бренда има и своја ограничења. Кључни проблем се јавља код тачног (поузданог) одвајања дела добити која се може приписати бренду (у односу на нето добит предузећа). Осим тога, ова методологија не омогућава вредновање корпоративних брендова, што је важна информација за постојеће и потенцијалне инвеститоре.

Имајући у виду да не постоји активно тржиште за брендове, утврђивање вредности бренда је комплексно питање које треба да уважи и финансијску перспективу бренда и субјективне димензије ове вредне имовине предузећа. Осим тога, не постоји један општеприхваћени метод евалуације бренда, иако је у примени неколико популарних метода, што додатно чини ово питање сложеним.

4. Извештавање о вредности марке као интелектуалног ресурса предузећа

Извештавање о вредности марке (бренда) могуће је:

- 1) У активи биланса стања уколико рачуноводствени стандарди то дозвољавају;
- 2) У противном, могуће је извештавање о вредности марке (бренда) у оквиру посебног извештаја који се назива Извештај о интелектуалном капиталу предузећа.

Када је у питању извештавање о вредности бренда као сегмента укупне интелектуалне имовине предузећа, у већини земаља света, традиционална рачуноводствена пракса дозвољава само билансирање марке (брендова) које су стечене екстерно, преко гудвила, у трансакцији преузимања. Реч је о о индиректном обухватању (вредновању тј. процењивању) марке (бренда) у оквиру гудвила тј. бренд је део гудвила у билансу стања. „Гудвил представља разлику између цене стеченог (купљеног) предузећа и фер вредности материјалне нето имовине тог предузећа“ (Lev et al., 2012, стр. 45). Код предузећа са јаким маркама (брендовима), вредност марке (бренда) чини највећи део гудвила (Cravens & Guilding, 2001, стр. 198).

Оваква рачуноводствена пракса указује да се билансирањем тј. приказивањем марке (бренда) у активи биланса стања решава проблем недовољне информисаности стејкхолдера предузећа преко добити о дугорочном потенцијалу предузећа за успех (Cravens & Guilding, 2001, стр. 201). Осим тога, евалуацијом марке (бренда) и приказивањем њене вредности у финансијским извештајима предузећа може се утицати на цену акција тог предузећа (Barth & Clinch, 1998). Нека предузећа су приказивањем ове вредности у билансу стања побољшала понуде за њихово преузимање од стране других предузећа (на пример Rank Hovis McDougall, како је раније напоменуто). Такође, приказивање ове вредности може: бити мера успешности бренд менаџмента у предузећу, унапредити маркетинг одлуке, мотивисати менаџере на остваривање супериорних перформанси, утицати на стратегијско планирање и контролу, унапредити фокус менаџмента на дугорочне перформансе марке (бренда), повећати улагања у развој и подршку марке (бренду) (Cravens & Guilding, 2001).

Стандарди финансијског извештавања (енгл. *Financial Reporting Standards*) дозвољавају приказивање (признавање) нематеријалне имовине одвојено од гудвила - као што је вредност марке (бренда), само уколико се може идентификовати и мерити одвојено од гудвила, односно уколико се ова имовина може одвојити/продати независно од ентитета (предузећа) који извештава о њој. Одбор за стандарде финансијског

извештавања је предложио да се нематеријална имовина (а тиме и марка/бренд) прикаже одвојено од гудвила уколико се може поуздано одмерити при иницијалном признавању, и уколико задовољава правне и концептуалне захтеве за препознатљивост - могућност идентификовања. Такође, ови стандарди захтевају да се трошкови интерног развоја нематеријалне имовине, а тиме и трошкови развоја марке (бренда), прикажу у обрачунском периоду у којем настану. Приказивање вредности марке (бренда) и друге интелектуалне имовине (одвојено од гудвила) у активи биланса стања је могуће уколико се може поуздано одмерити односно постоји тржишна цена за ту имовину.

Са аспекта маркетинга, веома је важно питање признавања марке (бренда) као имовине у билансу стања јер менаџери могу заштитити и користити ресурсе који се могу препознати као имовина предузећа. Такође, уколико се марка (бренд) не призна као имовина, може се на крају признати као расход, а менаџери теже смањивању расхода. Осим тога, менаџери морају сагледати финансијски утицај нематеријалне (интелектуалне) имовине предузећа у циљу успешнијег управљања и сагледавања пословне реалности (Tollington, 1998, стр. 292).

4.1. Међународни рачуноводствени стандарди – третман марке

Међународни рачуноводствени стандард 38 (MPC 38) – Нематеријална имовина (енгл. *International Accounting Standard 38 (IAS 38) - Intangible Assets*)²⁴ регулише услове под којим се нематеријална имовина може признати у билансу стања предузећа, а тиме и бренд као део нематеријалне (интелектуалне) имовине предузећа.²⁵ Сви захтеви за признавање, одмеравање и обелодањивање који се односе на вредност нематеријалне имовине предузећа, односе се и на вредност марке (бренда). IAS 38 наводи да предузеће може признати одређену нематеријалну имовину уколико се може идентификовати

²⁴ Овај стандард је заменио IAS 9 – Трошкови истраживања и развоја (International Accounting Standards Board, 2001).

²⁵ Пре увођења IAS 38, 1998. године, Одбор за међународне рачуноводствене стандарде (енгл. International Accounting Standards Board - IASB) је 1997. године донео Нацрте Е 60 – Нематеријална имовина и Е 61 – Пословне комбинације. Ови Нацрти су претпоставили економски користан век гудвила и нематеријалне имовине не дужи од 20 година и да се морају амортизовати без обзира на околности, као и да не могу имати неидентификован (неограничен) користан век. Интерно развијена нематеријална имовина према Нацрту Е 60 може бити капитализована увек када се њен трошак може поуздано утврдити, при чему се трошкови креирања бренда не могу поуздано утврдити. То значи да би мали део нематеријалне имовине био капитализован у пракси, према предлозима овог Нацрта. Такође, елементи нематеријалне имовине чија појединачна вредност прелази 5% вредности укупне имовине би требало бити приказани. Трошкови истраживања и развоја, развоја софтвера, адвертајзинга и други значајни трошкови креирања нематеријалне имовине би требало бити приказани у билансу успеха у години у којој настану (International Accounting Standards Board, 2001).

(препознати)²⁶, контролисати и да се могу остварити будуће користи по основу ње²⁷, а да се цена може поуздано одредити (поуздано одмеравање). Ови критеријуми признавања се примењују и на купљену нематеријалну имовину и на имовину која је интерно креирана. Само нематеријална имовина која се може идентификовати (препознати), може се признати појединачно (International Accounting Standards Board, 2001; Lev et al., 2012). IAS 38 за признавање нематеријалне имовине захтева следеће: „1) да постоји вероватноћа да ће од те имовине предузеће имати економске користи и 2) да постоји могућност поузданог одмеравања набавне вредности“ (Spasić, 2012, стр. 145). Ово указује да се нематеријална имовина која не задовољава ове критеријуме не може признати на страни активе биланса стања предузећа. Наиме, IAS 38 је стандард који поставља критеријуме за признавање, одмеравање као и обелодањивање оне нематеријалне имовине која задовољава поменуте критеријуме признавања, где спада и марка (бренд).²⁸ Овај стандард дефинише нематеријалну имовину као немонетарну имовину без физичке супстанце која се може препознати (идентификовати) – може се одвојити/отуђити²⁹ или проистиче из уговорног или законског права (из права на основу уговора или права на основу закона). Нематеријална имовина која испуњава критеријуме признавања иницијално се вреднује по набавној вредности, а накнадно се вреднује по набавној вредности умањеној за акумулирану амортизацију. Могуће је одмеравање по фер вредности, што је ретко, када постоји активно тржиште за ту имовину. Нематеријална имовина са ограниченим корисним веком употребе се амортизује и подлеже тесту умањења вредности. Нематеријална имовина са неограниченим корисним веком употребе се не амортизује, већ се годишње тестира на умањење вредности. Када се нематеријална имовина отуђи, добитак или губитак од отуђења се укључује у добитак или губитак предузећа (International Accounting Standards Board, 2001). Гудвил стечен у пословним комбинацијама, није домен овог стандарда и регулисан је Међународним стандардом финансијског извештавања 3 (МСФИ 3 - Пословне комбинације односно енгл. *IFRS 3 - Business Combinations*)³⁰, док је интерно генерисан гудвил у домену IAS

²⁶ Уколико је препознатљива (енгл. *identifiable*).

²⁷ Користи у виду прихода или смањених будућих трошкова.

²⁸ Аустралија је пример либералне рачуноводствене регулативе када је у питању нематеријална имовина. Наиме, ААСБ 1041 - Ревалоризација сталне имовине (енгл. *Australian Accounting Standards Board*) дозвољава признавање интерно генерисане нематеријалне имовине, што је у супротности са IAS 38 (Lev et al., 2012, стр. 47). Примена Општеприхваћених рачуноводствених принципа ван Сједињених америчких држава (САД) дозвољава признавање вредности интерно развијене нематеријалне имовине, као што су брендови (Barth & Clinch, 1998).

²⁹ То значи да се може продати, лиценцирати, пренети, рентирати, разменити.

³⁰ О чему ће у даљем тексту бити речи.

38, али се не може признати као имовина јер ова имовина није препознатљива - не може се идентификовати односно препознати. С друге стране, трошкови интерно генерисане нематеријалне имовине класификују се као трошкови истраживања и трошкови развоја. Трошкови истраживања се признају као трошак, док се трошкови развоја који задовољавају специфичне критеријуме признају као цена нематеријалне имовине (International Accounting Standards Board, 2001).

Са увођењем IAS 22 – Пословне комбинације, гудвил стечен у пословним комбинацијама није више регулисан стандардом IAS 38. Овај стандард дозвољава два алтернативна третмана за признавање средстава и обавеза које се могу препознати (идентификовати). С једне стране, средства и обавезе се утврђују као сума фер вредности на дан трансакције размене пропорционално проценту власничког удела који је добијен у трансакцији плус мањински удео у књиговодственој вредности имовине и обавеза идентификовани пре стицања³¹. Алтернативни третман је усклађен са америчким стандардима (енгл. *Statements of Financial Accounting Standards - SFAS*³²) и омогућава да се средства и обавезе који се могу идентификовати књиже по фер вредности без обзира на проценат удела који је стечен у трансакцији (Lev et al., 2012, стр. 48).

IAS 22 је 2004. године замењен Међународним стандардом финансијског извештавања 3 (МСФИ 3) – Пословне комбинације (енгл. *International Financial Reporting Standard 3 - IFRS 3*), који је донео Одбор за међународне рачуноводствене стандарде (енгл. *International Accounting Standards Board*), а затим га ревидирао 2008. године. Овај стандард као и IAS 22 омогућава признавање имовине и обавеза које претходно нису биле признате у извештајима предузећа у које се инвестира или које се преузима, што подразумева нематеријалну имовину предузећа, уз поштовање општих критеријума: „1) поузданост одмеравања и 2) вероватноћа прилива економских користи у ентитет по основу имовине“ (Spasić, 2012, стр. 144). Уз испуњеност услова одвојивости или законског или уговорног односа, овај стандард је омогућио да се препознатљива нематеријална имовина која је стечена у пословним комбинацијама прикаже одвојено од гудвила, што укључује следеће: трговачке марке, листе купаца, интернет домен, уговори о франшизингу (International Accounting Standards Board, 2004).

³¹ Овај стандард предвиђа да купљени гудвил треба амортизовати током читавог корисног економског века, без обзира на околности. Период амортизације не може бити дужи од 20 година од дана стицања. Предвиђају се и два третмана негативног гудвила: 1) први третман захтева да се фер вредност стечене немонетарне имовине умањи за вредност негативног гудвила, 2) алтернативни третман захтева приказивање негативног гудвила у билансу стања (International Accounting Standards Board, 1997).

³² О чему ће касније бити речи.

Према IFRS 3, да би се нематеријална имовина као што је марка (бренд) приказала одвојено од гудвила, неопходна је њена препознатљивост – односно да се може одвојити (могућност продаје, преноса, лиценцирања, изнајмљивања³³) и да настаје на основу уговора/закона (нематеријална имовина која је стечена у пословној комбинацији биће призната чак и ако није одвојива али је стечена на основу уговора или одређеног законског основа). Циљ овог признавања је да се омогући реално сагледавање економских ефеката стицања односно преузимања другог предузећа. При томе, предузеће стицалац признаје стечену имовину и преузете обавезе стеченог предузећа по фер вредности на дан стицања, а с обзиром да за нематеријалну имовину најчешће не постоји активно тржиште, а тиме и могућност одређивања фер вредности, примењују се различите методе за утврђивање те вредности (Spasić, 2012, стр. 141, 142). Увидом у истраживачко-развојне активности, уговоре о франшизингу, листе клијената, технолошке процесе омогућиће се детерминисање нематеријалне имовине која се може признати одвојено од гудвила - директна метода. Када се примењује индиректна метода, полази се од листе елемената нематеријалне имовине коју предлаже IFRS 3, а затим се утврђује да ли идентификована нематеријална имовина испуњава услове за признавање и процену вредности (Spasić, 2012, стр. 144).

На крају, IAS 36 – Умањење вредности имовине (енгл. *IAS 36 - Impairment of Assets*), такође се односи и на нематеријалну имовину (тиме и на марку/бренд). Овај стандард предвиђа да „без обзира да ли постоје индикације о умањењу вредности³⁴, предузеће треба да: 1) тестира нематеријалну имовину са неограниченим корисним веком трајања³⁵ или нематеријалну имовину која још увек није у употреби на умањење вредности једном годишње, упоређујући књиговодствену вредност и надокнадиви износ.³⁶ Ово испитивање се мора вршити у исто време сваке године, при чему се различита нематеријална имовина може тестирати у различито време; 2) на годишњем нивоу се тестира умањење вредности гудвила који је стечен у пословној комбинацији“

³³ Довољно је да постоји могућност, без обзира да ли постоји таква намера или не.

³⁴ Ове индикације могу бити: 1) из екстерних извора – пад тржишне вредности средства, негативне промене у окружењу, раст тржишних каматних стопа, већа књиговодствена од тржишне вредности нето имовине предузећа; и 2) из интерних извора – застарелост или физичко оштећење средства, економски учинак средства лошији од очекиваног, реорганизација предузећа, престанак коришћења средства (Министарство финансија РС, 2019, стр. 3, 4).

³⁵ Корисни век трајања представља очекивано време коришћења одређеног средства од стране предузећа (International Accounting Standards Board, 1997).

³⁶ „Надокнадиви износ средства које генерише готовину је фер вредност умањена за трошкове отуђења или употребна вредност зависно од тога која је од ових вредности већа“ (Министарство финансија РС, 2019, стр. 2).

(Министарство финансија РС, 2019, стр. 3; International Accounting Standards Board, 1997).

Може се закључити да *Међународни рачуноводствени стандарди* признају само екстерно стечени гудвил. Према томе, интерно развијени брендови (марке) неће бити признати као нематеријална имовина предузећа³⁷, док ће се трошкови улагања у стварање препознатљивог бренда признати као трошак. Само марке (брендови) које су садржане у гудвилу при куповини (стицању) другог предузећа, биће приказане у билансу, као део екстерно генерисаног гудвила. Ово би могло да дестимулише менаџере и да доведе до тога да се уздрже од улагања у стварање вредних брендова, јер може угрозити њихову финансијску позицију, али само у кратком року. Управо је непризнавање интерно развијене нематеријалне имовине (између осталог и вредности марке/бренда) у активи биланса стања кључно ограничење Међународних рачуноводствених стандарда, тачније IAS 38, имајући у виду важност нематеријалне имовине, а посебно вредност марке (брендова) у савременим условима пословања.

4.2. Марка у америчким националним рачуноводственим стандардима

У САД, Извештаји о стандардима финансијског рачуноводства (енгл. *Statements of Financial Accounting Standards - SFAS*) и амерички Општеприхваћени рачуноводствени принципи (енгл. *Generally Accepted Accounting Principles - U.S. GAAP*) регулишу рачуноводствена питања и финансијску транспарентност. Наиме, у Америци постоје GAAP стандарди, а SFAS 141 и 142 су резултат конвергенције са IAS и инкорпорирани су у GAAP 2001. године, за трансакције мерџера и аквизиције.

Најпре, питање нематеријалне имовине и гудвила регулисано је стандардима SFAS 141 – Пословне комбинације (енгл. *SFAS 141 – Business Combinations*) и SFAS 142 – Гудвил и друга нематеријална имовина (енгл. *SFAS 142 – Goodwill and Other Intangible Assets*). Након иницијалног признавања нематеријалне имовине и гудвила, даље признавање регулисано је SFAS 142 (Financial Accounting Standards Board, 2001a).

SFAS 141 дозвољава признавање нематеријалне имовине од стране предузећа стицаоца када она: 1) проистиче из уговорних или законских права или 2) је одвојива од

³⁷ „Трошкови интерно развијених брендова се не могу стриктно одвојити од трошкова развоја пословања у целини. Због тога се марке (брендови) не могу приказати као имовина“ (Sinclair & Keller, 2014, стр. 288).

стеченог ентитета, при чему даје листу нематеријалних ресурса³⁸ који се могу квалификовати као имовина која се може идентификовати (при чему се наглашава да ова листа није коначна). Овим стандардом је регулисана нематеријална имовина која је стечена у некој пословној комбинацији (Lev et al., 2012, стр. 47-48). Према SFAS 141, нематеријална имовина се разликује од остале имовине предузећа на основу следећег: „1) нема физичку супстанцу, 2) није финансијски инструмент, 3) није обртна имовина“. Предвиђају се и одређени критеријуми да би се нематеријална имовина признала у билансу стања одвојено од позиције гудвила: 1) критеријум одвојивости – да се имовина може индивидуално продати, пренети, лиценцирати, разменити; и 2) нематеријална имовина произилази из уговорних или других законских права. Чак и када имовина не произилази из уговорног/законског права, може бити приказана одвојено од гудвила уколико задовољава критеријум одвојивости (енгл. *separable*) (Financial Accounting Standards Board, Statement of FAS, No. 141, 2001a).

Овај стандард дефинише сет критеријума за идентификовану (која се може препознати) имовину и обавезе и предвиђа њихово признавање по фер вредности. Слично IAS 22, и овај стандард захтева приказивање нематеријалне имовине посебно у билансу стања предузећа стицаоца након трансакције стицања, док је вредност свих неидентификованих нематеријалних ресурса стеченог предузећа приказана преко категорије гудвил. Такође, SFAS 141, као и IAS 22 посматра гудвил као плаћање за антиципиране будуће економске користи које проистичу из идентификоване и неидентификоване нето имовине као и из њихове синергије (Lev et al., 2012, стр. 47-48). Будуће економске користи, према овом стандарду, подразумевају да „имовина има капацитет да служи ентитету тако што се размењује за нешто друго од вредности за предузеће, тако што се користи за производњу нечега од вредности за предузеће или тако што се користи да предузеће измири своје обавезе“. Гудвил се према овом

³⁸ Ова листа нематеријалних ресурса који се могу идентификовати а тиме и признати одвојено од гудвила, према SFAS 141 укључује следеће: „I Нематеријална имовина из области маркетинга (1. Жигови, име бренда, 2. Ознака услуге и сертификационе ознаке, 3. Паковање производа – облик, боје, дизајн, 4. Новинска заглавља, 5. Имена интернет домена, 6. Уговори о забрани конкуренције); II Нематеријална имовина у вези са клијентима/потрошачима (1. Наручбина, 2. Уговори са купцима и повезани односи са купцима); III Нематеријална имовина из области уметности (1. Представе, балети, опере, 2. Књиге, магазини, часописи, друга књижевна дела, 3. Музичка дела, 4. Слике, фотографије, 5. Видео и аудиовизуелни материјал); IV Уговорна нематеријална имовина (1. Уговори о лиценцирању, ауторским накнадама, 2. Уговори о оглашавању, изградњи, управљању, услугама или набавци, 3. Уговори о закупу, 4. Грађевинске дозволе, 5. Уговор о франшизи, 6. Права на рад и емитовање, 7. Концесије, 8. Уговори о сервисирању, 9. Уговори о раду); V Нематеријална имовина заснована на технологији (1. Патентирана технологија, 2. Рачунарски софтвер, 3. Пословне тајне)“. Овај стандард наглашава да: листе купаца, вануговорни односи са купцима, непатентирана технологија, базе података, не испуњавају критеријуме за одвојено приказивање у билансу од гудвила (Financial Accounting Standards Board, 2001a).

стандарду признаје уколико задовољава критеријуме мерљивости (узимајући у обзир цену стицања другог ентитета), релевантности (као имовине предузећа) и поузданости („информација о постојању одређене имовине и њеној вредности мора бити поуздана“). Износ који се признаје као гудвил укључује следеће компоненте: „1) Вишак фер вредности над књиговодственом вредношћу нето имовине стеченог предузећа на датум трансакције стицања; 2) Фер вредности остале нето имовине коју стечени ентитет није признао на датум стицања³⁹; 3) Фер вредност елемента „трајности пословања или сталности пословања“ (енгл. “*going-concern*”) ⁴⁰ постојећег пословања стеченог ентитета; 4) Фер вредност очекиваних синергија и других користи од комбиновања нето имовине и заједничког пословања ентитета стицаоца и стеченог ентитета; 5) Прецењивање накнаде коју је платио ентитет стицаоца због грешака у процени понуђене накнаде (понуде за стицање); 6) Преплаћивање или недовољно плаћање од стране ентитета стицаоца“. Признавање гудвила у билансу стања на дан трансакције базира се на разлици цене стицања ентитета и фер вредности нето имовине ентитета који се стиче (Financial Accounting Standards Board, 2001a).

У САД, марка/бренд (жигови), ознаке услуга и сертификационе ознаке као нематеријална имовина предузећа могу законом бити заштићени регистрацијом код надлежног државног органа, а затим коришћени у трговини или у друге сврхе. Уколико је регистрован или је на други начин обезбеђена правна заштита, жиг представља нематеријалну имовину која испуњава уговорно-правни критеријум за признавање одвојено од гудвила. У супротном, жиг или друга ознака биће признати одвојено од гудвила само ако је испуњен критеријум одвојивости. Према SFAS 141, бренд или име (назив) бренда се користе као синоними за жигове или трговачке марке, при чему је бренд више маркетиншки термин за означавање „групе комплементарних ресурса који укључују жиг (и ознаку услуге) и са њима повезано трговачко име, формуле, рецепте и технолошка експертиза који могу, али и не морају, бити патентирани“. Овај стандард „не забрањује предузећу да призна, као једно средство (имовину) одвојено од гудвила, групу комплементарних нематеријалних ресурса који се називају брендом, ако средства

³⁹ Можда нису препознати јер нису испунили критеријуме за признавање (због потешкоћа у мерењу), због захтева који је забрањивао њихово признавање, или зато што је ентитет закључио да трошкови њиховог посебног признавања нису оправдани користима.

⁴⁰ Способност успостављеног ентитета (након стицања другог ентитета) да заради већу стопу приноса на укупну нето имовину него ако би се та нето имовина посебно користила. Та вредност потиче од синергије нето имовине предузећа, као и од других користи, као што су фактори који се односе на несавршености тржишта, укључујући могућност стицања монополског профита и баријера за улазак на тржиште (Financial Accounting Standards Board, 2001a).

која чине ту групу имају сличан корисни век трајања“ (Financial Accounting Standards Board, Statement of FAS, No. 141, 2001a).

Након иницијалног признавања гудвила и нематеријалне имовине (која укључује и марку/бренд), SFAS 142 регулише питање накнадног признавања ових нематеријалних ресурса предузећа (укључујући марку/бренд). Гудвил и нематеријална имовина који имају неограничен корисни век трајања неће се амортизовати, већ ће се тестирати на умањење вредности (енгл. *impairment*) најмање једном годишње. Нематеријална имовина која има ограничен корисни век трајања ће се амортизовати током корисног века трајања, али без ограничења од 40 година које је претходним стандардима било постављено. Гудвил ће се тестирати на умањење вредности најмање једном годишње на бази процеса са два корака који почиње проценом фер вредности. Први корак подразумева утврђивање потенцијалног оштећења, а други корак мери износ умањења, ако га има. Нематеријална имовина која се не амортизује биће тестирана на умањење вредности најмање једном годишње упоређивањем фер вредности⁴¹ тих средстава са њиховим евидентираним износима. SFAS 142 захтева обелодањивање информација о гудвилу и другим нематеријалним средствима у годинама након њиховог стицања, што пре овог стандарда није био захтев. „Обавезна обелодањивања укључују информације о променама књиговодствене вредности гудвила из периода у период, књиговодственој вредности нематеријалне имовине по класама за она средства која подлежу амортизацији и за она која не подлежу амортизацији, и информације о амортизацији и процењеном трошку амортизације нематеријалне имовине за наредних пет година (Financial Accounting Standards Board, 2001б). Док SFAS 142 укида амортизацију гудвила и нематеријалних улагања са неограниченим корисним веком употребе и захтева годишњу процену смањења вредности ових категорија, IAS 38 захтева амортизацију гудвила и нематеријалне имовине (Lev et al., 2012, стр. 48).

Може се закључити да SFAS 142 у значајној мери побољшава финансијско извештавање имајући у виду да омогућава приказивање укупне имовине предузећа, а посебно предузећа која се означавају као „предузећа знања“ која имају значајно учешће нематеријалне активе у укупној активи предузећа, а посебно велико учешће вредности бренда у тржишној капитализацији предузећа. Омогућава се да предузећа успешније сагледају своје инвестиције и какве резултате, посебно интелектуалне (нематеријалне)

⁴¹ За одређивање фер вредности користе се информације о новчаним токовима и садашњој вредности према рачуноводственим мерилима (Financial Accounting Standards Board, 2001б).

те инвестиције обезбеђују. На овај начин, предузећа ће моћи успешније да планирају своје токове готовине и пружа им се могућност да сагледају реалне промене у својој имовини током времена.

Интелектуалну (нематеријалну) имовину, као што су марке/брендови и др., U.S. GAAP, тачније Тема 350 – Нематеријална имовина-гудвил и друго (енгл. *Topic 350 Intangibles-Goodwill and Other*) не признаје конзистентно као нематеријалну имовину, у рачуноводственом смислу, с обзиром на немогућност поузданог утврђивања њихове вредности. Наиме, ови принципи наводе да интерно развијени брендови не могу бити признати као имовина, док стечени брендови, на пример кроз пословне комбинације, се обично признају и амортизују током процењеног корисног века бренда. Ипак, иако се вредност бренда може мењати из периода у период, промене вредности бренда се не могу узети у обзир чак и за брендове који су признати као имовина. Иако U.S. GAAP захтева отпис смањене вредности бренда током времена, не дозвољава приказивање вредности бренда која је повећана током времена. Такође, расходи који повећавају вредност бренда се обрачунавају у периоду у којем су настали, што има за резултат да, предузећа која улажу у развој бренда имају смањену добит иако вредност бренда расте. При томе, Одбор за стандарде финансијског рачуноводства (енгл. *Financial Accounting Standards Board - FASB*) прави разлику између финансијске и нефинансијске имовине и захтева њихово признавање по фер вредности. Разликовање између финансијске и нефинансијске имовине базира на схватању да се вредност нефинансијске имовине не може поуздано утврдити, посебно нематеријалне имовине као што је марка/бренд (Barth et al., 1998).

Процес конвергенције у области рачуноводствених стандарда означава процес отпочет 2002. године са циљем развоја висококвалитетних и компатибилних рачуноводствених стандарда који се могу користити у међународном финансијском извештавању. Овај процес подразумева и приближавање IAS и америчких рачуноводствених стандарда. Кључне разлике између IAS и U.S. GAAP базирају се на рачуноводственом третману гудвила и неке нематеријалне имовине. Ипак, од 2004. године дошло је до промена у рачуноводственој пракси у циљу приближавања IAS и U.S. GAAP. Главне промене се односе на коришћење методе фер вредности за мерење нематеријалне имовине и укидање амортизације гудвила и нематеријалне имовине са неограниченим веком употребе при чему обе категорије имовине захтевају годишњи тест умањења вредности (Lev et al., 2012, стр. 48).

Разлике између IFRS и U.S. GAAP приказане су у табели 6.

Табела 6 IFRS vs. U.S. GAAP – третман нематеријалне имовине и гудвила

<i>Међународни стандарди финансијског извештавања</i>	<i>Општеприхваћени рачуноводствени принципи</i>
Нематеријална имовина представља немонетарну имовину без физичке супстанце, уз испуњење услова: 1) препознавање (идентификација) имовине, 2) немонетарна имовина, 3) контрола будућих економских ефеката.	Нематеријална имовина је имовина без физичке супстанце, и не укључује финансијску имовину.
Нематеријална имовина се може идентификовати (препознати) ако: 1) је одвојива, 2) произилази из уговорног или другог законског права.	Нематеријална имовина се може идентификовати (препознати) ако: 1) је одвојива, 2) произилази из уговорног или другог законског права.
Нематеријална имовина се признаје ако: 1) је вероватно да ће се будући економски бенефити од ње прилићи у предузеће, 2) цена ове имовине се може поуздано одмерити.	Идентификована нематеријална имовина се признаје када се стиче или индивидуално или као део групе средстава (нема сета критеријума за признавање).
Ако се нематеријална имовина стекне у пословној комбинацији, претпоставља се да задовољава претходне критеријуме.	Ако се нематеријална имовина стекне у пословној комбинацији признаје се уколико задовољава критеријуме: 1) уговорно-правни основ или 2) одвојивост.
Нематеријална имовина се иницијално признаје по цени стицања – када се стиче независно од пословне комбинације.	Нематеријална имовина се иницијално признаје по цени стицања – када се стиче независно од пословне комбинације.
Цена стечене нематеријалне имовине је плаћени износ односно фер вредност плус трансакциони трошкови.	Цена стечене нематеријалне имовине је плаћени износ односно фер вредност плус трансакциони трошкови.
Цена интерно генерисане нематеријалне имовине укључује директне издатке потребне за припрему те имовине за коришћење.	Интерно развијена нематеријална имовина се не признаје (само су дефинисани одређени елементи нематеријалне имовине који могу бити признати као што је софтвер⁴²).
Цена нематеријалне имовине из пословних комбинација је фер вредност.	Нематеријална имовина из пословних комбинација се признаје по фер вредности.
Трошкови истраживања се приказују онда када настану, док се трошкови развоја капитализују.	Трошкови истраживања и развоја се приказују онда када настану (осим трошкова развоја софтвера који се капитализују).
Трошкови интерног развоја нематеријалне имовине као што је бренд, листе купаца и слична имовина се не капитализују.	Трошкови интерног развоја нематеријалне имовине као што је бренд, листе купаца и слична имовина се не капитализују.
Гудвил из пословних комбинација се капитализује.	Гудвил из пословних комбинација се капитализује.
Стечени гудвил се не амортизује али је предмет теста умањења вредности најмање једном годишње.	Стечени гудвил се не амортизује али је предмет теста умањења вредности најмање једном годишње.
Корисни век употребе нематеријалне имовине може бити одређен и неодређен. Нематеријална имовина са неодређеним корисним веком се не амортизује али је предмет теста умањења вредности најмање једном годишње.	Корисни век употребе нематеријалне имовине може бити одређен и неодређен. Нематеријална имовина са неодређеним корисним веком се не амортизује али је предмет теста умањења вредности најмање једном годишње.

Извор: Annual Reporting (2021)

⁴² Као изузетак од општег правила за нематеријалну имовину Извештај Одбора за стандарде финансијског рачуноводства налаже капитализацију трошкова развоја софтвера уз услов „технолошке изводљивости“. Многа најпрофитабилнија светска софтверска предузећа (нпр. Microsoft) не поштују правило, не капитализују издатке за софтвер, одлажући добит на будућност. Мање профитабилна предузећа имају тенденцију да капитализују трошкове развоја софтвера. Ово правило, којег се једни придржавају, а други не, отежава аутсајдерима да се ослоне на информације из годишњих извештаја (Lev, 2003, стр. 19).

На основу наведеног се може закључити да се гудвил и нематеријална имовина која је креирана интерно, према овим стандардима (IFRS и U.S. GAAP), не признаје, све док се не стекну куповином. С друге стране, за најпознатије светске брендове, мало је вероватно да ће се у блиској будућности продати и тако схватити вредност ових брендова. Они ће наставити да акумулирају капитал садржан у бренду и вредност, при чему се добици и губици неће видети на њиховим финансијским извештајима. Због тога су неопходни одређени изузеци од рачуноводственог третмана ових брендова, уз уважавање природе интерно развијених брендова (Wasserman, 2015, стр. 17).

4.3. Марка и британски национални рачуноводствени стандарди

Насупрот америчким и међународним стандардима који забрањују обелодањивање и посебно приказивање вредности марке (бренда) у билансу стања, финансијско извештавање у Великој Британији⁴³ дозвољава одвојено приказивање вредности бренда, како интерно развијених, тако и екстерно набављених⁴⁴. Управо је британско предузеће RanksNovis McDougall's било прво предузеће које је 1988. године приказало вредност интерно развијеног бренда у билансу стања (Cravens & Guilding, 2001, стр. 199).

Пре 1984. године, британским предузећима је било дозвољено, на добровољној основи, да процене и прикажу стечени гудвил. У складу са Извештајем о стандардној рачуноводственој пракси 22 – Рачуноводство за гудвил из 1984. године, британска предузећа имају опцију да: 1) припишу гудвил капиталу након аквизиције или 2) капитализују и амортизују гудвил преко добити. Како не би морали да прикажу нижи износ добити, већина предузећа у Великој Британији примењује први метод. Ипак, одређени број предузећа, како би смањили утицај амортизације (отписа) гудвила на капитал, је одвојио вредност стечених брендова од гудвила и капитализовао овај износ. Према британским Општеприхваћеним рачуноводственим принципима (енгл. *Generally Accepted Accounting Principles - UK GAAP*) признати брендови се не амортизују већ се

⁴³ На нивоу Европске уније у примени су Међународни рачуноводствени стандарди (енгл. *International Accounting Standards*) и Међународни стандарди финансијског извештавања (енгл. *International Financial Reporting Standards*), док у Великој Британији компаније примењују Стандарде финансијског извештавања (енгл. *Financial Reporting Standards*) и Извештај о стандардној рачуноводственој пракси (енгл. *Statement of Standard Accounting Practice*) (Morris et al., 2009, стр. 474).

⁴⁴ Такав је случај и са Аустралијом, Новим Зеландом, али и многе компаније са седиштем у Француској, Италији и Шпанији укључују своје брендове у биланс стања (Cravens & Guilding, 2001, стр. 200).

умањују за трајна умањења вредности. Дакле, овај избор повећава имовину али нема утицаја на будућу добит (Muller, 1999, стр. 180).

Одбор за рачуноводствене стандарде у Великој Британији (енгл. *Accounting Standards Board*) који је основан 1990. године⁴⁵, првобитно се бавио питањем нематеријалне имовине у Нацрту 50 (енгл. *Financial Reporting Exposure Draft*). У њему се наглашава проблем утврђивања вредности нематеријалне имовине као што је вредност марке (бренда). Нацрт 50 предвиђа одређене трошкове за развој бренда као што су промоције, рекламне кампање и слично, од којих ће предузеће имати и додатних користи – промовисање производа и повећана продаја, па чак и унапређење мотивације запослених и њихових перформанси. Ипак, овај Нацрт сугерише да је тешко одредити који трошак и у којој мери доводи до одређених користи, а самим тим, и који део тих трошкова може бити капитализован као део имена бренда (Epstein & Mirza, 1997, стр. 232).

Одбор за рачуноводствене стандарде објавио је, 1990. године, Нацрт 52 - Рачуноводство нематеријалних основних средстава. Он је дозволио капитализацију нематеријалне имовине одвојено од гудвила уколико се: 1) историјски трошак може одредити и 2) уколико се може измерити. Наиме, јавила се дебата око тога да ли бренд задовољава наведене захтеве. Одбор за рачуноводствене стандарде у Великој Британији донео је нови *Стандард финансијског извештавања 10 – Гудвил и нематеријална имовина* (енгл. *Financial Reporting Standard – FRS*) крајем 1997. године, чиме је решено неслагање око тога да ли бренд задовољава критеријуме постављене Нацртом 52. FRS 10 се односи на признавање нематеријалне имовине, посебно у односу на гудвил, и дефинише захтеве за капитализацију (Accounting Standards Board, 1997).

FRS 10 дефинише три услова која морају бити испуњена да би се бренд посебно приказао у билансу стања у односу на гудвил: 1) нематеријална имовина мора доносити предузећу одређене економске користи, 2) ове користи морају бити под контролом предузећа⁴⁶, 3) нематеријална имовина се мора довољно поуздано одмерити (Kennedy, 1998). Сви захтеви за признавање који важе за основна средства, односе се и на нематеријална улагања и гудвил, уз допуну следећих услова: 1) неопходно је објаснити

⁴⁵ Пре 1990. године, стандарде је доносио Комитет за рачуноводствене стандарде (енгл. *Accounting Standards Committee*).

⁴⁶ Предузеће може очекивати одређене користи али уколико нема контролу (на основу уговора или закона) над тим бенефитима, не може се признати као нематеријална имовина. На пример, предузеће има квалификовано особље од чијих експертских вештина има користи, али уколико нема законског или уговорног основа да задржи у предузећу то особље, немани довољну контролу над очекиваним користима од особља, па се не може признати као нематеријална имовина (Accounting Standards Board, 1997).

основу вредновања нематеријалне имовине, 2) неопходно је објаснити зашто се верује да ће економски користан век⁴⁷ бити дужи од 20 година или неидентификован, 3) објаснити који је третман негативног гудвила (Accounting Standards Board, 1997).

Стечен гудвил⁴⁸ и купљена нематеријална имовина⁴⁹ би требало бити капитализовани и иницијално класификовани као имовина у билансу стања, док интерно генерисани гудвил не би требало капитализовати, а интерно развијену нематеријалну имовину би требало капитализовати уколико се њена тржишна вредност може утврдити. Ипак, треба имати у виду да није могуће утврдити тржишну вредност за јединствену (специфичну) нематеријалну имовину какав је бренд. Зато предузећа развијају различите технике и методе⁵⁰ за индиректно утврђивање вредности овакве нематеријалне имовине, што омогућава њихово иницијално признавање. Нематеријална имовина купљена независно од трансакције стицања, треба да буде капитализована као трошак, док ова имовина стечена у оквиру трансакције стицања треба да буде капитализована одвојено од гудвила уколико се њена вредност може поуздано утврдити при иницијалном признавању (по фер вредности⁵¹). Уколико се вредност нематеријалне имовине не може поуздано утврдити, онда се она приказује као део цене која је плаћена за стицање гудвила у оквиру трансакције стицања. Смањење вредности гудвила признаје се у билансу успеха за гудвил са ограниченим корисним веком употребе. То је, наиме, период у којем се очекује да ће вредност од стеченог бизниса премашивати вредност од идентификованих средстава и обавеза⁵², што не може бити више од 20 година од датума стицања⁵³. Једино уколико гудвил и нематеријална имовина имају ограничен корисни

⁴⁷ Користан економски век (енгл. *useful economic life*) нематеријалне имовине представља временски период у којем ентитет очекује да ће остваривати економске користи од те имовине (Accounting Standards Board, 1997).

⁴⁸ Овај стандард дефинише гудвил као разлику између цене која је плаћена за стицање одређеног ентитета и агрегатне фер вредности идентификованих средстава и обавеза тог ентитета и омогућава признавање и позитивног и негативног гудвила (Accounting Standards Board, 1997).

⁴⁹ Нематеријална имовина се, према овом стандарду, посматра као нефинансијска основна средства, која немају физичку супстанцу али се могу идентификовати и контролисати од стране ентитета. Овај стандард дефинише и одређене класе нематеријалне имовине: лиценце, патенти, квоте, ауторска права, франшизе и трговачке марке (Accounting Standards Board, 1997).

⁵⁰ На пример, може се утврдити садашња вредност будућих накнада које би се наплатиле другим предузећима за лицензирање нематеријалне имовине (Accounting Standards Board, 1997).

⁵¹ FRS 7 – Фер вредности у рачуноводству аквизиције (енгл. *Financial Reporting Standard*) захтева да, уколико се нематеријална имовина признаје, фер вредност би требало базирати на трошковима њене замене што представља процењену тржишну вредност. Такође FRS захтева да се негативан гудвил прикаже одвојено у билансу стања од категорије позитивног гудвила (Accounting Standards Board, 1997).

⁵² Идентификована средства и обавезе једног ентитета подрзумевају да се она могу отуђити (индивидуално) без отуђивања бизниса тог ентитета (Accounting Standards Board, 1997).

⁵³ Корисни век употребе може бити и дужи од 20 година једино ако се гудвил и нематеријална улагања могу мерити и утврдити њихова смањена вредност током времена (Accounting Standards Board, 1997).

век, могу се амортизовати⁵⁴, а уколико је њихов економски век неодређен, не могу се амортизовати. Уколико се гудвил и нематеријална имовина амортизују у периоду који не прелази 20 година, умањење вредности (енгл. *impairment*⁵⁵) врши се само на крају прве целе финансијске године од када је стечена ова имовина (од трансакције стицања)⁵⁶, и у обрачунским периодима у којима се идентификују промене и услови да њихова књиговодствена вредност неће бити у потпуности надокнадива. С друге стране, уколико се они не амортизују, или је период амортизовања дужи од 20 година, онда се тест обезвређења врши сваке године. FRS 10 предвиђа и признавање негативног гудвила у билансу успеха, у оним периодима када предузеће прода немонетарну имовину коју је стекло или уколико/када та имовина депресира. Такође, у билансу успеха треба приказати и бенефите од негативног гудвила у периодима када они настану (Accounting Standards Board, 1997).

Стандард финансијског извештавања 11 – Умањење вредности основних средстава и гудвила (енгл. *Impairment of fixed assets and goodwill*) такође се односи на интелектуалну (нематеријалну) имовину предузећа, тачније гудвил, и укључује принципе за извештавање о умањењу вредности основних средстава и гудвила. Овај стандард указује да није неопходан тест умањења вредности за основна средства и гудвил сваке године, већ само уколико постоје индикације⁵⁷ да је дошло до смањења њихове вредности. Умањење вредности (енгл. *impairment*⁵⁸) се утврђује поређећи књиговодствену вредност имовине и надокнадиви износ. Надокнадиви износ (износ који се може повратити) је већи од износа који би се могао добити продајом одређене имовине или коришћењем те имовине. Умањење вредности основних средстава и гудвила приказује се у билансу стања односно у мери у којој књиговодствена вредност

⁵⁴ Предлаже се линеарни метод амортизације, уколико се не покаже да је други више прикладан (Accounting Standards Board, 1997).

⁵⁵ Смањење вредности основних средстава или гудвила испод њихове књиговодствене вредности (Accounting Standards Board, 1997).

⁵⁶ Уколико се умањење вредности идентификује на крају прве финансијске године, то значи следеће: 1) гудвил или нематеријална имовина су преплаћени; 2) неки догађај се десио између трансакције стицања и краја прве финансијске године; 3) умањење стеченог гудвила или нематеријалне имовине између аквизиције и краја прве финансијске године је веће од њихове признате вредности кроз амортизацију (Accounting Standards Board, 1997).

⁵⁷ Уколико је дошло до одређених промена/догађаја или на самој имовини или у економској средини у којој послује предузеће које поседује одређену имовину која је предмет обезвређења. То може подразумевати: губитак или нето одлив готовине из пословних активности, значајан пад тржишне вредности те имовине, застарелост или физичко оштећење, негативне промене регулативе и конкурентских услова (улазак великог конкурента), губитак кључних запослених, значајно повећање тржишних каматних стопа, неопходност реорганизације предузећа (Accounting Standards Board, 1998).

⁵⁸ Према FRS 11, умањење вредности представља смањење надокнадивог износа основног средства или гудвила испод књиговодствене вредности (Accounting Standards Board, 1998).

прелази надокнадиви износ, вредност основног средства или гудвила треба бити отписана⁵⁹ (Accounting Standards Board, 1998).

Извештај о стандардној рачуноводственој пракси 13 (енгл. *Statement of Standard Accounting Practice - SSAP*) – Рачуноводство истраживања и развоја регулише рачуноводство трошкова истраживања и развоја. Дефинише три категорије трошкова истраживања и развоја: 1) основно (енгл. *pure*) истраживање, 2) примењено истраживање и 3) развој. При томе, трошкове основних и примењених истраживања треба отписати у билансу успеха у тренутку када су настали, и ови трошкови се не могу третирати као имовина предузећа. Издатке за развој треба отписати у години издатака осим ако нису испуњени специфични критеријуми, када се трошкови развоја могу капитализовати као нематеријална имовина и амортизовати. Наиме, развој нових производа/услуга се разликује од основних и примењених истраживања, имајући у виду да се тај трошак предузима са циљем одређеног комерцијалног успеха и остваривања будућих бенефита – већи приход/профит или смањени трошкови предузећа. Зато се за трошкове развоја процењују потенцијални будући бенефити, уколико постоји јасно дефинисан пројекат и уколико се ови трошкови могу одвојено идентификовати. Постоје и услови када је у питању резултат овог пројекта: 1) техничка изводљивост, 2) комерцијална одрживост – тржишни услови, регулатива, став јавности. Осим тога, пројекат мора створити вредност, што значи да: 1) постоје адекватни ресурси да се пројекат финализује и обезбеди повећање у радном капиталу; 2) као и да ће даљи развојни трошкови на истом пројекту заједно са повезаним трошковима производње, продаје и административним трошковима, бити више него покривени приходима од тог пројекта (Financial Reporting Council, 1989; Alexander, 1990).

Осим претходно објашњених стандарда који регулишу питање извештавања о нематеријалној имовини и гудвилу, у Великој Британији постоје и одређени законски услови који се тичу рачуноводства гудвила и нематеријалне имовине уређени Законом о компанијама (енгл. *the Companies Act 1985*). Њиме се дефинише да интерно генерисани гудвил не може бити капитализован, док се купљени гудвил треба приказати у билансу стања у оквиру категорије Нематеријална основна средства⁶⁰. С обзиром да се третира

⁵⁹ То би значило да ако је нето продајна вредност и вредност употребе основног средства/гудвила већа од њихове књиговодствене вредности, није дошло до умањења вредности основног средства/гудвила (нису обезвређени). Нето продајна вредност представља износ по којем се средство може отуђити, умањено за трошкове директне продаје. Примери директних трошкова продаје су правни трошкови и државне таксе (Accounting Standards Board, 1998).

⁶⁰ Признавање се врши према томе који део стеченог гудвила је за предузеће вредан (енгл. *valuable consideration*).

као имовина, она се мора депресирати у изабраном периоду који не сме бити дужи од економског корисног века, а изабрани период мора бити објашњен у Напоменама. Када је реч о нематеријалној имовини, стечена нематеријална имовина која се може идентификовати признаје се у билансу стања по фер вредности на дан стицања. Идентификована имовина и обавезе подразумевају да се могу отуђити одвојено од преузетог предузећа. Позиције у оквиру нематеријалне имовине и гудвила које се могу приказати дате су у табели 7 (Accounting Standards Board, 1997).

**Табела 7 Нематеријална имовина и гудвил
(Закон о компанијама Велике Британије)**

Стална имовина
I Нематеријална имовина
Трошкови развоја
Концесије, патенти, лиценце, трговачке марке и слична права и имовина
Гудвил
Плаћања по рачуну

Извор: Accounting Standards Board (1997)

Табела 7 указује да Закон о компанијама Велике Британије омогућава одвојено приказивање нематеријалне имовине и гудвила, при чему постоји захтев да они имају ограничен користан економски век. Признаје се њихова куповна цена или цена производње умањена за депресијацију. Предвиђено је да отписивање ових средстава буде приказано у билансу успеха у оквиру трошкова продаје, трошкова дистрибуције и административних трошкова (Accounting Standards Board, 1997).

Може се закључити да британски стандарди не забрањују приказивање бренда као имовине у билансу стања, за разлику од америчких и међународних стандарда. Уколико се може поуздано утврдити ова вредност, бренд може бити приказан у билансу стања одвојено од гудвила. Ако се може одредити тржишна вредност, интерно генерисани брендови се могу капитализовати према овим стандардима, у супротном, биће приказани као део гудвила или предузеће неће приказати ову вредност.

На крају, са увођењем FRS 102 (који је 2015. године заменио FRS 11) Одељак 18 – Нематеријална имовина различита од гудвила (енгл. *Section 18 – Intangible Assets other than Goodwill*), долази до одређених промена. Наиме, овим стандардом се регулише признавање, мерење, амортизовање и обелодањивање нематеријалне имовине која није гудвил. Најпре, нематеријална имовина се дефинише као немонетарна имовина без физичке супстанце која се може идентификовати – може се отуђити или произилази из

уговорних односа или законских права.⁶¹⁶² Према овом стандарду, компјутерски софтвер који није интегрални део одређеног хардвера се може сматрати нематеријалном имовином, док се трошкови развоја веб сајта такође класификују као нематеријална имовина. Осим тога, сматра се да нематеријална имовина мора имати ограничен век трајања, а уколико није могуће одредити поуздано користан век трајања онда он не може прелазити 10 година⁶³ (Murphy, 2016).

Одељак 18.8 бави се нематеријалном имовином стеченом пословном комбинацијом и дефинише да се нематеријална имовина не треба признати одвојено од гудвила ако се фер вредност не може поуздано измерити, у супротном, признати по фер вредности на датум стицања. Одељак 18.13 посебно се бави нематеријалном имовином стеченом у замену за немонетарна средства. Такве ставке треба да се вреднују по фер вредности. Одељак 18.19 захтева да амортизација почиње од издатака за развој када нематеријална имовина постаје доступна за употребу, што је у супротности са старим GAAP-ом по коме амортизација почиње тек када почне комерцијална производња или примена. Одељак 18 захтева више обелодањивања него што је било према старом GAAP-у. Ово укључује обелодањивање: књиговодствене вредности нематеријалне имовине где постоји ограничено власништво или је заложена као вид обезбеђења; износа уговорних обавеза за нематеријалну имовину. Одељак 27 – Умањење вредности имовине (енгл. *Section 27 – Impairment of assets*) дефинише да нематеријална имовина подлеже тесту умањења вредности само ако постоје индикатори да је дошло до умањења вредности имовине, дакле, нема захтева за умањење вредности нематеријалне имовине у првој години. Нематеријална имовина би требало да се иницијално одмерава по набавној вредности, а касније или по набавној вредности умањеној за утврђено умањење вредности или по фер вредности на датум ревалоризације умањеној за накнадну акумулирану амортизацију или обезвређење под условом да се фер вредност може утврдити у односу на активно тржиште. Што се тиче стицања нематеријалне имовине кроз пословну комбинацију, она се у почетку треба мерити по фер вредности. Одељак 18.8 дефинише да се интерно генерисани брендови, логотипи, листе купаца не могу приказати (Murphy, 2016).

⁶¹ Ово се разликује од старог U.S. GAAP где је неопходно испуњење оба услова (и отуђивост и уговорна/законска права).

⁶² Одељак 18.4 наводи да се нематеријална имовина признаје само ако је вероватно да ће власник остваривати одређене будуће економске користи и ако се цена или вредност могу поуздано утврдити (Murphy, 2016).

⁶³ За разлику од старог U.S. GAAP где он не може прелазити 20 година, а нематеријална имовина може имати неограничен век трајања која подлеже годишњем умањењу вредности.

Последња измена FRS 102 извршена је у току 2022. године, при чему се прави разлика између фазе истраживања и фазе развоја интерног пројекта, у признавању нематеријалне имовине која је интерно креирана (као резултат тог пројекта). Нематеријална имовина настала у фази истраживања (на пример активности стицања нових знања) не може бити приказана у билансу стања (јер се не може доказати да ће предузеће остваривати будуће користи од ње), али се трошак треба приказати онда када је настао. Нематеријална имовина настала у фази развоја (укључује активности као што су развој прототипа, тестирање модела и сл.) може бити приказана у билансу стања уколико: 1) постоји техничка изводљивост, 2) постоји намера и могућност да се та имовина користи или прода, 3) постоји доказ да ће та имовина доносити будуће користи, 4) постоје адекватна финансијска, техничка и друга средства да се пројекат заврши и 5) трошкови фазе развоја пројекта се могу поуздано утврдити. Овде се посебно наглашава да издатке за интерно креиране марке (брендове) и гудвил треба приказати као трошак, али да се ова нематеријална имовина не може приказати у билансу стања као нематеријална имовина (Financial Reporting Council, 2022).

4.4. Извештавање о вредности марке у извештају о интелектуалном капиталу предузећа

Све је веће интересовање теоретичара, практичара и креатора јавних политика за усвајање савременог приступа извештавању – извештавање о интелектуалном капиталу (интелектуалној имовини), имајући у виду недостатке традиционалног финансијског извештавања као некомплетног за економију знања (Brennan & Connell, 2000).

Табела 8 Традиционални vs. савремени приступ извештавању

	<i>Традиционално извештавање</i>	<i>Савремено извештавање</i>
Основна перспектива	Рачуноводствена	Економска
Кључно питање	Тржишна вредност – Књиговодствена вредност	Интелектуални капитал (имовина) и знање
Варијабле које се анализирају	Имовина	Понуда, тражња, инвестиције, потребе
Резултати који се анализирају	Приходи (кратак рок)	Повраћај (економски и неекономски, кратак и дуги рок)
Организациона перспектива	Предузеће	Макроекономска
Менаџмент перспектива	Приватни бизнис	Јавна политика
Инвестициона перспектива	Предузеће инвестира у нематеријалну имовину	Друштво инвестира у интелектуални капитал и знање
Заинтересовани економски агенти	Менаџери, остали стејкхолдери	Креатори јавних политика

Извор: Tomé (2011, стр. 440)

У одсуству савременог приступа извештавању (извештавање о интелектуалној имовини предузећа) због ограничења традиционалног финансијског извештавања, јављају се следећи проблеми (Mourtisen et al., 2012, стр. 71; Krstić & Rađenović, 2018, стр. 73-77; Krstić, 2014a):

- 1) Мањински акционари ће бити у неповољном положају јер неће имати информације о нематеријалној имовини предузећа;
- 2) Била би омогућена инсајдерска трговина од стране менаџера јер они имају информације о интелектуалној имовини предузећа док потенцијални инвеститори немају;
- 3) Нетачно вредновање предузећа – предузеће би за банке и инвеститоре било ризичнија организација него у случају када би инвеститори и банке имали праве информације о нематеријалној имовини предузећа;
- 4) Као последица претходног, долази до већих трошкова позајмљеног капитала за предузеће;
- 5) Уколико потенцијални инвеститори немају адекватне информације, поседовање вредне нематеријалне имовине неће утицати на тражњу за акцијама предузећа које је поседује, а тиме, ни на цену акција тог предузећа.

Савремена предузећа у оквиру извештаја о интелектуалном капиталу (интелектуалној имовини) дају информације својим стејкхолдерима о (Starovic & Marr, 2003; Guthrie et al., 2008, стр. 55): 1) интерном капиталу односно инфраструктурној имовини (интелектуална својина, менаџмент процеси и филозофија, информациони системи, корпоративна култура), 2) екстерном капиталу (имовини) односно односима са партнерима и купцима (брендови, потрошачи, сатисфакција потрошача, аранжмани лиценцирања, име компаније, пословне сарадње, канали дистрибуције, уговори) и 3) хуманом капиталу (имовини) односно о запосленима, њиховој едукацији и обуци, техничкој експертизи, know-how.

Извештај о интелектуалном капиталу предузећа тј. о интелектуалној имовини предузећа, којој припада и бренд, требало би да буде део годишњег извештаја као допуна ограниченим финансијским информацијама о предузећу. Он описује организациону стратегију у дугом року и будућност предузећа. Приказује циљеве управљања интелектуалним ресурсима, иницијативе и резултате, а указује и на визију предузећа и начине њеног остварења. Такође, даје одговор на питање, шта предузеће представља, шта жели да буде и како стићи дотле (Radu, 2005, стр. 271). Овај извештај треба да садржи финансијске и нефинансијске индикаторе о нематеријалној имовини предузећа

као што су: флукуација запослених, задовољство послом, обука запослених, задовољство купаца, прецизност снабдевања, укупна продаја по купцу, вредност брендова (Vukh et al., 2001). Извештавањем о интелектуалним перформансама предузећа пружа се приказ нивоа флексибилности и иновативности предузећа, квалитета производа/услуга и потенцијала за раст броја нових потрошача (Krstić & Bonić, 2005), што су кључне детерминанте будућности предузећа.

Сврха извештаја о интелектуалном капиталу (интелектуалној имовини) је двојака (Mourtisen et al., 2012, стр. 78):

- 1) Као менаџерски алат у циљу успешнијег управљања предузећем;
- 2) Као комуникационо средство – информисе стејкхолдере како предузеће ствара ресурсе знања у циљу креирања вредности у предузећу.

Предузећа која врше процену вредности бренда и приказују реалну вредност бренда у својим извештајима, карактерише следеће (Blackett, 1991, стр. 35):

- Бренд менаџери добијају важну улогу у савременим предузећима;
- Већи је фокус менаџмента на брендове;
- Преношење одговорности за бренд на трећу страну (на пример маркетинг агенције, стручњаке и сл.) биће контролисано;
- Ширење бренда, репозиционирање и лиценцирање представљају важне активности предузећа које омогућавају максимизацију вредности бренда;
- Бољи услови у трансакцијама аквизиција и мерџера;
- Предузеће ће бити посвећено правној заштити брендова од чега ће остваривати бенефите по приход, добит и тржишну позицију.

ТРЕЋЕ ПОГЛАВЉЕ:

ВРЕДНОСТ МАРКЕ И ПОСЛОВНЕ ПЕРФОРМАНСЕ ПРЕДУЗЕЋА

– ТЕОРИЈСКИ АСПЕКТ

Без обзира у којој грани предузеће послује, релациони интелектуални капитал (у коме је врло важан сегмент жиг) и структурни интелектуални капитал (у коме је врло важан сегмент марка) имају позитиван утицај на пословне перформансе (Madinios et al., 2010). Марка (бренд), односно вредност марке (бренда) представља кључну детерминанту одрживих пословних перформанси (у дугом року). Овај утицај се огледа кроз стварање кредибилитета предузећа, креирање адекватног односа између приноса и ризика са којим се оно суочава, утицај на финансијску способност и трошкове, конкурентске услове (Wang & Jiang, 2019; Štreimikienė & Ahmed, 2021). Ово, наиме, имплицира да марка (бренд) има своју улогу у “стабилизацији” пословних перформанси, пружајући сигурност предузећу (власницима предузећа) и његовим другим стејхолдерима. У даљем тексту ће бити речи о утицају марке (бренда) као интелектуалне имовине предузећа на групе индикатора његових пословних перформанси и то: 1) различите категорије резултата предузећа, 2) различите категорије ангажованих средстава односно капитала предузећа, 3) индикаторе рентабилности, 4) индикаторе тржишних перформанси, 5) индикаторе вредности за власнике предузећа, 6) индикаторе политике исплате дивиденди.

1. Вредност марке и финансијске перформансе предузећа

Марка (бренд), као вредна нематеријална (интелектуална) имовина предузећа (Tier Le et al., 2021; Halik et al., 2021; Ameyibor et al., 2022; Sarraf et al., 2022), остварује утицај на различите индикаторе финансијске природе. Аутори (Chen et al., 2005) указују да интелектуална имовина предузећа, где спада и марка (бренд), утиче на тржишне и финансијске перформансе, као и да улагања у истраживање и развој увећавају вредност интелектуалне имовине која има позитивне ефекте на рентабилност (принос на укупну активу и принос на акцијски капитал), као и на раст прихода и вредност предузећа. Осим тога, интелектуална имовина, где бренд и његова вредност имају доминантно учешће, указује на будуће финансијске перформансе (Wang & Jiang, 2019). Истраживања

(Morgan & Rego, 2009)⁶⁴ указују да, кључне карактеристике портфолија брендова предузећа детерминишу ефективност маркетинг активности (лојалност потрошача и тржишни удео предузећа), као и тржишне и финансијске перформансе. Реч је о следећим карактеристикама: број брендова које предузеће поседује, број сегмената на којима се бренд (брендирани производи) пласирају, у којој мери брендови међусобно конкуришу, перцепција квалитета и цене брендираних производа из портфолија од стране потрошача - што је доминантан сегмент (део) интелектуалне имовине савремених предузећа. Овај утицај се може опсежно сагледати кроз следеће групе индикатора – 1) различити облици резултата, различите категорије ангазованог капитала предузећа, рентабилност, 2) индикатори тржишних перформанси (тржишна капитализација и рачио тржишне вредности предузећа и књиговодствене вредности предузећа) и 3) индикатори вредности за власнике (нето добит по акцији, дивидендна стопа акције, дивиденда по акцији, стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал, стопа дивидендног приноса на укупан капитал) (Слика 37).



Слика 37 Вредност марке (бренда) и финансијске перформансе предузећа

Извор: Аутор

Неки аутори (Mizik, 2014) указују да вредност марке (бренда) има значајан утицај на тренутне финансијске перформансе предузећа – продају, нето добит, укупну активу, принос на укупну активу, али и доказују да још јачи утицај бренд има на будуће финансијске перформансе, наглашавајући дугорочне ефекте које бренд има са аспекта

⁶⁴ Истраживање обухватило 72 предузећа на тржишту потрошачке робе у десетогодишњем периоду (1994-2003).

пословних перформанси предузећа. Овај аутор наглашава да је, на пример, у високотехнолошком сектору потребно да прођу две године, како би се остварио утицај побољшања бренда на рентабилност предузећа. Наиме, то је због тога што улагања у бренд представљају улагања у нематеријалну имовину која доноси бенефите предузећу у дужем временском периоду, уз одређено временско кашњење. Ипак, дугорочан ефекат издвајања ресурса за ове намене оправдава инвестиције у јачање бренда⁶⁵, посебно што се оне намећу као императив у ери економије знања.

Истраживања (Gromark & Melin, 2011) показују да креирање вредности бренда (кроз интеракције са интерним и екстерним стејкхолдерима) у значајној мери утиче на финансијске перформансе – рентабилност предузећа. Предузећа која усвоје оријентацију на бренд (која подразумева стратегију раста вредности бренда) имају могућност да удвоструче своју рентабилност.

Утицај бренда на финансијске перформансе може се посматрати и преко лојалности потрошача, односно сатисфакције потрошача која је предуслов лојалности⁶⁶. Истраживања (Ahmad, 2017) указују да мерила перформанси бренда/атрибути бренда представљају предикторе за сатисфакцију потрошача тј. индекс сатисфакције потрошача. С друге стране, задовољни потрошачи могу постати лојални одређеном бренду, при чему су лојални потрошачи спремни да плате премијумску (вишу) цену за бренд (Ronald & Samuel, 2022). На овај начин, лојални потрошачи постају важан извор прихода за предузеће, унапређујући његову рентабилност. Mittal et al. (2005) такође доказују на примеру америчких предузећа да сатисфакција потрошача утиче позитивно на дугорочне финансијске перформансе.

Ипак, постоје и истраживања која не доказују значајан утицај вредности бренда на финансијске перформансе. Тако Eng и Keh (2007) у свом истраживању сугеришу да вредност бренда (вредност бренда према Financial World у периоду од 1992. до 1996. године, укупно 1390 опсервација) и улагања у адвертајзинг (оглашавање)⁶⁷ немају

⁶⁵ Трошкови истраживања и развоја који су неопходни за креирање новог бренда, као и трошкови промоције и адвертајзинга који омогућавају јачање позиције постојећег бренда на тржишту и препознатљивости бренда.

⁶⁶ Истраживања (Gronholdt et al., 2000; Chang & Tu, 2005) показују да постоји директна позитивна веза између сатисфакције потрошача и лојалности потрошача, при чему постоји статистички значајан утицај сатисфакције на лојалност потрошача, а један од начина остваривања сатисфакције потрошача јесте кроз процес брендирања.

⁶⁷ Са аспекта маркетинга, постоје три фактора који детерминишу вредност бренда: 1) улагања у адвертајзинг (оглашавање), 2) тржишно учешће, 3) квалитет производа (Herremans et al., 2000, стр. 21).

статистички значајан утицај на финансијске перформансе. Ипак, они доказују да постоји статистички значајан утицај трошкова адвертајзинга на вредност бренда.⁶⁸

1.1. Вредност марке и резултати предузећа

Постоје бројне студије које указују на везу између вредности марке (бренда) и различитих категорија резултата пословања (Слика 38) – приходе од продаје (енгл. *Sales Revenue*), добит након опорезивања (енгл. *Earnings After Tax*), добит пре исплате камате и пореза (енгл. *Earnings Before Interest and Tax*), али и на будуће резултате предузећа.



Слика 38 Вредност марке (бренда) и резултати предузећа

Извор: Аутор

Истраживања (Naigh, 2003) потврђују да вредност марке (бренда) утиче на приходе, трошкове, продају и различите категорије добити, као и да одређује будуће новчане токове предузећа. С једне стране, то је зато што су потрошачи спремни да за бренд плате више⁶⁹, док с друге стране, потрошачи понављају куповине брендираних производа, јер се за њих везују и постају лојални. За разлику од небрендираних производа, где са порастом цене долази до смањења тражње, код брендираних производа, потрошачи се понашају нерационално, што омогућава предузећу да унапреди своје финансијске резултате на основу поседовања јаког бренда.

Имајући у виду да марка (бренд) утиче на сатисфакцију потрошача (Ahmad, 2017), на овај начин бренд посредно утиче на будуће приходе – задовољни потрошачи

⁶⁸ Moorthy и Zhao (2000) такође доказују у свом истраживању 162 брендова (трајне и потрошне робе) да трошкови адвертајзинга утичу позитивно на перципирани квалитет производа, што је кључна димензија вредности бренда, за свих десет категорија производа које су укључене у анализу.

⁶⁹ Премијумска цена коју су потрошачи спремни да плате за одређени бренд посматра се и као мерило вредности бренда (Ailawadi et al., 2003, стр. 15; Porto, 2018).

подразумевају високу стопу задржавања и сигурне будуће приходе од продаје предузећа (Fornell, 1992).

Pauwels et al. (2004), у свом истраживању 6 категорија производа (41 бренд) у оквиру 6 америчких предузећа, долазе до закључка да развој новог бренда и лансирање новог производа са брендом (зашпићеним именом) утиче позитивно на продају предузећа и у кратком и у дугом року (у периоду од 1996. до 2001. године).

Други аутори (Yeung & Ramasamy, 2008) на примеру 50 водећих америчких предузећа у периоду од 2000. до 2005. године, доказују позитиван утицај вредности бренда на бруто добит⁷⁰, маржу нето добити и маржу добити пре опорезивања⁷¹.

Stahl et al. (2012) долазе до закључака у истраживању (у периоду од 1999. до 2008. године), на примеру америчких предузећа из аутомобилске индустрије (39 највреднијих брендова који су чинили више од 97% укупне продаје на америчком тржишту аутомобила), да вредност марке (бренда) (мерена према Young & Rubicam Brand Asset Valuator) утиче позитивно на приход и добит, преко позитивних ефеката на профитабилност потрошача.

На примеру топ 20 предузећа са малезијске берзе која су имала највредније брендове у периоду од 2007. до 2009. године према Интебрендовом приступу, аутори Rasti и Gharibvand (2013) истражујући утицај вредности бренда на добит пре камате и пореза (енгл. *Earnings before interest and tax - EBIT*) долазе до следећих закључака:

- Постоји позитивна корелација између вредности марке (бренда) и добити пре камате и пореза;
- 50% промена добити пре камате и пореза се може објаснити променом вредности марке (бренда).

Може се закључити да постоји слагање у литератури када је у питању разумевање односа између вредности бренда и резултата предузећа у дугом року – позитиван однос између ових варијабли. Једино у кратком року, улагања у бренд могу смањити висину остварене добити, али дугорочно посматрано, користи ће бити вишеструке са аспекта финансијских резултата предузећа, уз могућност временског заостајања.

⁷⁰ Бруто добит = Приходи од продаје – Набавна вредност продате робе или Цена коштања (трошкови) продатих производа (Krstić, 2022).

⁷¹ Маржа нето добити представља учешће нето добити у приходима од продаје, док маржа добити пре опорезивања представља учешће добити пре опорезивања у приходима од продаје (Krstić, 2022).

1.2. Вредност марке и различите категорије ангажованог капитала предузећа

Однос вредности марке (бренда) и различитих категорија ангажованог капитала предузећа може се сагледати кроз међузависност: 1) вредности бренда и сопственог (акцијског) капитала, 2) вредности бренда и укупно ангажованог капитала – сопственог (акцијског) и позајмљеног капитала предузећа и 3) вредности бренда и укупног интелектуалног капитала предузећа.

На слици 39 је приказан позитиван утицај вредности марке (бренда) на укупно ангажовани капитал предузећа који укључује три сегмента: 1) сопствени (акцијски) капитал, 2) укупно ангажовани капитал, 3) укупан интелектуални капитал.



Слика 39 Вредност марке (бренда) и капитал предузећа

Извор: Аутор

Рентабилност предузећа захтева у ствари остваривање високе економске ефикасности у употреби укупног интелектуалног капитала (енгл. *Intellectual Capital - IC*), који се састоји из две основне компоненте (Krstić & Banić, 2016):

1. Интелектуални капитал који је приказан у активи биланса стања (Iag) и
2. Интелектуални капитал који није приказан у активи биланса стања (ΔIC). Ово се може записати у облику следећих формула:

$$IC = Iag + \Delta IC \quad (3.1)$$

односно

$$IC = Iag + Hc + Sc + Rc, \quad (3.2)$$

при чему је: H_c – вредност хуманог капитала, S_c – вредност структурног капитала, R_c – вредност релационог капитала.

Укупно ангажовани капитал се може посматрати као две посебне категорије (Krstić, 2022, стр. 292; Krstić et al., 2023):

а) Укупан капитал као збир сопственог (акцијског) капитала и позајмљеног капитала (који је презентирани у пасиви биланса стања, а према билансној равнотежи укупна пасива једнака је укупној активи);

б) Укупан капитал тј. укупно ангажована средства - збир укупне активе и вредности неприказаног интелектуалног капитала. Вредност неприказаног интелектуалног капитала је збир хуманог, структурног и релационог капитала.

Истраживања показују да сатисфакција потрошача, која је у великој мери одређена вредношћу брeнда (Ahmad, 2017), детерминише сопствени (акцијски) капитал, што је доказано на примеру америчких предузећа са највећим индексом сатисфакције потрошача, у периоду од 1995. до 2002. године (Fornell et al., 2006).

Узимајући у обзир највредније брeндове у том периоду према Interbrand методологији, Kirk et al. (2012) сугеришу да вредност марке (брeнда) утиче позитивно на књиговодствену вредност сопственог (акцијског) капитала 19 анализираних предузећа у периоду од 2001. до 2008. године,

Chehab et al. (2016), на примеру брeндова са највећом вредношћу према Interbrand методологији, у периоду од 2001. до 2012. године, показују да вредност брeнда доприноси сопственом (акцијском) капиталу, а тиме утиче и на вредност укупно ангажованих средстава односно укупно ангажованог капитала.

На примеру 55 предузећа чијим се акцијама трговало на Bucharest Stock Exchange у периоду од 2005. до 2012. године, Gabriela (2013) указује да вредност брeнда (и брeндирање) не само да доприноси повећању приноса за власнике, већ смањује ризик за све стејкхолдере утичући позитивно на сопствени (акцијски) капитал и на рацио дуга према сопственом (акцијском) капиталу.

Марка (брeнд) је сегмент укупног интелектуалног капитала предузећа – обично невидљивог (неприказаног у активи биланса стања). Улога брeнда у укупном интелектуалном капиталу (видљиви и невидљиви, односно приказан и неприказан интелектуални капитал према стандардима финансијског извештавања) може се сагледати са аспекта учешћа вредности марке (брeнда) у вредности укупног интелектуалног капитала.

Интерно развијени брeндови, односно њихова вредност, у зависности од стандарда које поштују различита предузећа, могу бити приказани, али и не морају, у оквиру биланса

стања. У зависности од рачуноводственог третмана различитих рачуноводствених стандарда, марка (бренд) може бити:

- 1) Видљива нематеријална имовина (сегмент приказаног интелектуалног капитала), и
- 2) Невидљива нематеријална имовина (сегмент неприказаног интелектуалног капитала).

Аутори (Gupta & Bhasin, 2014) анализирају утицај појединачних сегмената неприказаног интелектуалног капитала, као што су хумани, структурни и релациони, на вредност марке (бренда).

Они наглашавају да хумани капитал, као елемент неприказаног интелектуалног капитала у активи биланса стања повољно утиче на вредност бренда. Наиме, већа вредност хуманог капитала (запослени који су компетентни и имају „пријатељски став“) доводи до унапређења идентитета бренда.

Структурни капитал, као елемент неприказаног интелектуалног капитала предузећа унапређује оперативну ефикасност и креира корисне информационе системе, базе података и ресурса знања, омогућава изградњу одрживих односа са потрошачима и лојалност бренду, што значи и већу вредност бренда.

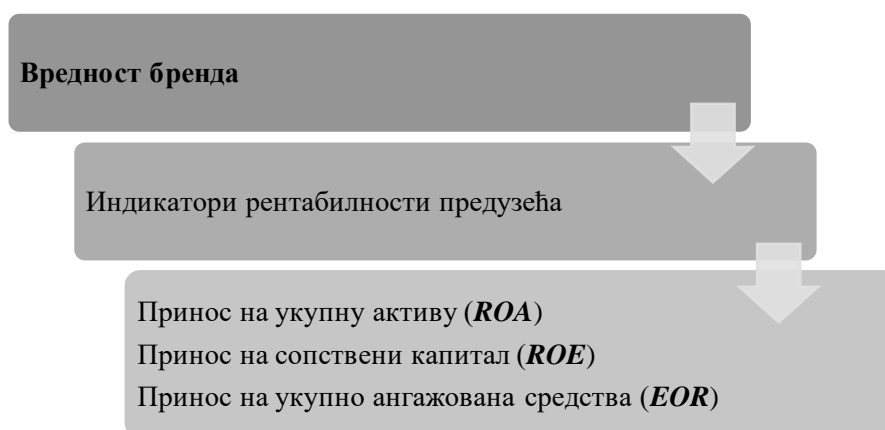
На крају, релациони капитал, као неприказани интелектуални капитал, доприноси вредности бренда кроз јачање свести о бренду. То је могуће јер овај сегмент интелектуалног капитала ствара блиске односе са потрошачима.

1.3. Вредност марке и рентабилност предузећа

Бројна емпиријска истраживања доказују позитиван утицај вредности марке (бренда) на различите индикаторе рентабилности предузећа и то на:

- 1) *стопа приноса на укупну активу* (енгл. *Return On Asset - ROA*) као количник одређене категорије добити и укупне активе (Krstić & Sekulić, 2007, стр. 315; Krstić, 2014а, стр. 95; Krstić, 2022, стр. 284);
- 2) *стопа приноса на сопствени (акцијски) капитал* (енгл. *Return On Equity - ROE*) као количник одређене категорије добити и нето имовине (Shapiro & Balbirer, 2000, стр. 47; Krstić & Sekulić, 2007, стр. 316; Krstić, 2022; Karimi et al., 2022, стр. 287; Oliveira et al., 2023);
- 3) *стопа приноса на укупно ангажовани капитал* (*Efficiency of the use of all employed resources - EOR*) као количник између одређене категорије добити и

збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала предузећа (Krstić, 2022; Karimi et al., 2022; Krstić et al., 2023) (Слика 40).⁷²



Слика 40 Вредност марке (бренда) и рентабилност предузећа

Извор: Аутор

Kim et al. (2003) показују да бренд позитивно утиче на показатељ рентабилности предузећа – принос на сопствени (акцијски) капитал (ROE), принос на укупну активу (ROA), али и на маржу добити (енгл. *Return On Sale - ROS*).

⁷² Ови индикатори укључују следеће (Krstić, 2022, стр. 284-287, 292):

$ROA1 = \text{Пословна добит} / \text{Укупна актива}$	$ROE1 = \text{Нето добит} / \text{Нето имовина}$	$EOR1 = \text{Пословна добит} / (\text{Укупна актива} + \text{Неприказана интелектуална имовина})$
$ROA2 = \text{NOPAT} / \text{Укупна актива}$	$ROE2 = \text{Добит пре опорезивања} / \text{Нето имовина}$	$EOR2 = \text{Нето добит} / (\text{Укупна актива} + \text{Неприказана интелектуална имовина})$
$ROA3 = \text{Нето добит} / \text{Укупна актива}$	$ROE3 = \text{Добит пре одбитка камате и пореза} / \text{Нето имовина}$	$EOR3 = \text{Добит пре опорезивања} / (\text{Укупна актива} + \text{Неприказана интелектуална имовина})$
$ROA4 = \text{Добит пре одбитка камате и пореза} / \text{Укупна актива}$	$ROE4 = \text{Добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације} / \text{Нето имовина}$	$EOR4 = \text{Добит пре одбитка камате, а након опорезивања} / (\text{Укупна актива} + \text{Неприказана интелектуална имовина})$
$ROA5 = \text{Добит пре одбитка камата, а након опорезивања} / \text{Укупна актива}$	$ROE5 = \text{Нето добит која припада власницима матичног правног лица} / \text{Нето имовина матичног ентитета}$	$EOR5 = \text{Добит пре одбитка камате и пореза} / (\text{Укупна актива} + \text{Неприказана интелектуална имовина})$
$ROA6 = \text{Добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације} / \text{Укупна актива}$	$ROE6 = \text{Нето добит која припада обичним акционарима} / \text{Нето имовина обичних акционара}$	$EOR6 = \text{Добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације} / (\text{Укупна актива} + \text{Неприказана интелектуална имовина})$

При чему је (Krstić, 2022, стр. 16):

Нето имовина (вредност сопственог тј. акцијског капитала) = Укупна актива – Укупне обавезе, или још прецизније (Krstić & Rađenović, 2018, стр. 5):

Нето имовина = Укупна актива – Укупне обавезе – Вредност акција мањинских акционара.

Други аутори (Yeung & Ramasamy, 2008) на примеру 50 водећих америчких предузећа у периоду од 2000. до 2005. године, доказују позитиван утицај вредности марке (бренда) на принос на укупну активу (*ROA*). Осим тога, нека истраживања (Krstić et al., 2023) доказују позитиван утицај ефикасне употребе нематеријалне имовине на рентабилност предузећа (*ROA, EOR*), на узорку „предузећа знања“ - интензивна по тзв. интелектуалној имовини.

На примеру 117 стратегијских пословних јединица⁷³ највећих индустријских предузећа (према Fortune 500), Slater и Narver (1994) доказују везу између маркетинг оријентације у којој је доминантна стратегија брендирања, раста продаје, успеха нових производа (брендова) и *ROA*. До сличних закључака долазе и Narver и Slater (1990) на примеру 140 пословних јединица. Они закључују да маркетинг оријентација, са акцентом на јачање вредности бренда, има позитивне ефекте на рентабилност (*ROA*) производних и непроизводних предузећа.

Вредност марке (бренда) утиче на перципирану вредност потрошача, продају бренда и профитабилност бренда (добит по брендираном производу)⁷⁴, што затим одређује рентабилност предузећа (висину стечене добити). Димензије вредности бренда – перципирани квалитет, свест о бренду и лојалност бренду, одређују будуће перформансе предузећа (Baldauf et al., 2003). На овај начин, вредност бренда детерминише вредност за потрошаче, поновљене куповине потрошача и стабилност извора прихода предузећа, што за последицу има утицај на индикаторе рентабилности предузећа.

Koh et al. (2009) показују на примеру америчких предузећа, за период од 1991. до 2007. године, да репутација бренда остварује значајан позитиван утицај на показатељ *ROA*, и да признавање вредности бренда у финансијским извештајима нема значајног утицаја на принос на укупну активу (*ROA*).

Анализом 76 предузећа са највреднијим брендovima (према Swa Magazine) чијим се акцијама трговало на Indonesia Stock Exchange у периоду од 2014. до 2016. године утврђено је да интелектуални капитал утиче позитивно на финансијске перформансе (стопа приноса

⁷³ Самостална организациона јединица са стратегијом и одговорношћу за продају и профит (Aaker, 1988).

⁷⁴ Неки аутори (Nergemans et al., 2000, стр. 25) истичу *Стопа приноса на улагања у бренд* као индикатор профитабилности бренда и израчунавају га на следећи начин:

$$\text{Стопа приноса на улагања у бренд} = (\text{Продаја бренда} / \text{Вредност бренда}) * (\text{Нето добит} / \text{Продаја бренда}),$$

односно

$$\text{Стопа приноса на улагања у бренд} = \text{Нето добит} / \text{Вредност бренда}.$$

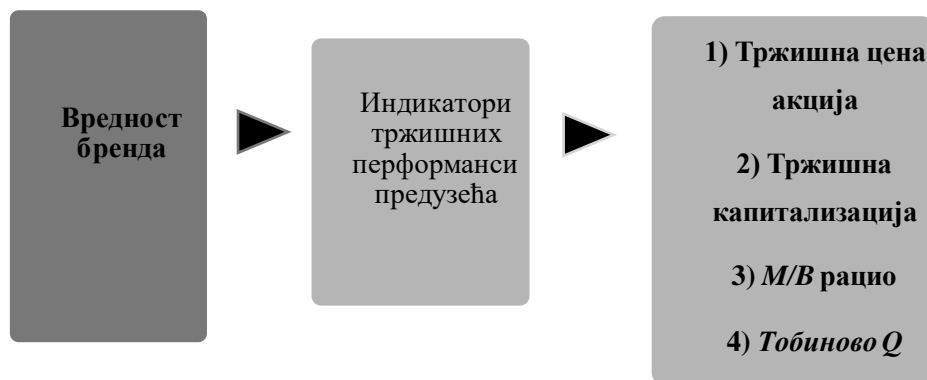
на укупну активу (ROA) и стопу приноса на сопствени (акцијски) капитал (ROE), преко свог позитивног утицаја на вредност бренда (Sadalia et al., 2019).

Hsu et al. (2013) истраживали су утицај објављивања информације да ће се бренд неких предузећа наћи на листи 100 најбољих глобалних брендова (енгл. *100 Best Global Brands*) на основу спроведене анкете за одређену годину, на рентабилност ових предузећа у будућем периоду. Наиме, анализа је довела до закључка да оваква вест у текућој години доводи до абнормалних стопа рентабилности у периоду од 6 месеци до 5 година након објављивања ове информације (Woolridge & Snow, 1990, стр. 354).

Ипак, постоји и истраживање (Aroga & Chaudhary, 2016) које на примеру 10 највећих индијских банака (најбољих 10 индијских банака према критеријумима Brand Finance) у периоду од 2009. до 2014. године, показује да вредност бренда негативно утиче на рентабилност - принос на укупну активу (ROA) и принос на сопствени капитал (ROE), године. Koralle et al. (1999) указују да активности промоције бренда (што доприноси вредности бренда) само краткорочно могу утицати негативно на рентабилност (узимајући у обзир trade-off између тренутне растуће продаје због промотивних активности и ефекта смањене продаје у будућем периоду), док дугорочно посматрано, ове активности имају позитиван утицај на рентабилност предузећа.

1.4. Вредност марке и тржишне перформансе предузећа

Вредност марке (бренда) доприноси и јачању тржишних перформанси предузећа, односно позитивно утиче на следеће индикаторе: 1) тржишну цену акција предузећа, 2) тржишну капитализацију, 3) *M/B* рацио, 4) *Тобиново Q*. Однос између вредности марке (бренда) и тржишних перформанси приказан је на слици 41.



Слика 41 Вредност марке (бренда) и тржишне перформансе предузећа

Извор: Аутор

Тржишна капитализација представља умножак тржишне цене по акцији и укупног броја емитованих акција (Sontakke, 2016; Herciu, 2018). Sahay и Pillai (2009, стр. 83) дефинишу тржишну капитализацију као умножак цене по акцији и броја емитованих обичних акција.

M/B рацио (енгл. *Market to Book*) је количник тржишне капитализације и нето имовине предузећа (Chen et al., 2005; Yu et al., 2011). Да би се дошло до вредности нето имовине, укупна актива предузећа се умањује за укупне обавезе и за вредност учешћа мањинских акционара предузећа. Овај рацио се користи и као мера садашње вредности очекиваних будућих абнормалних профита⁷⁵ (Lev & Sougiannis, 1999) који се јављају као резултат поседовања нематеријалне имовине предузећа тј. значајног учешћа ове имовине у нето имовини предузећа. Абнормални приноси, наиме, могу бити резултат монополског положаја предузећа или иновације предузећа односно вредне нематеријалне имовине. За предузећа која улажу значајна средства у нематеријалну имовину⁷⁶ карактеристичне су највише вредности *M/B* показатеља. Као и претходни показатељ, и за овај рацио је повољно да предузеће има вредност већу од 1 јер то сугерише да предузеће поседује већу вредност интелектуалне имовине, која је императив у савременим условима пословања, у односу на материјалну имовину. Неки аутори (Peterson & Jeong, 2010) наглашавају да предузећа која имају *M/B* индикатор већи од јединице имају позитивну вредност тржишне имовине, и тада су финансијске перформансе предузећа одређене нематеријалном (интелектуалном) имовином, док у супротном, предузећа са *M/B* рациом испод 1, имају негативну вредност тржишне имовине. Тада су њихове финансијске перформансе више детерминисане материјалном имовином у поређењу са нематеријалном.

Тобиново Q (енгл. *Tobin's Q* односно, скраћено *TQ*) као показатељ има важну улогу у објашњењу финансијских интеракција у предузећу. Омогућава објашњење различитих корпоративних феномена – одлуке о диверзификацији, разлике у приносима на инвестиције, дивидендне политике, финансијске политике и политике награђивања менаџера и осталих запослених (Chung & Pruitt, 1994, стр. 70). У литератури се могу срести неколико варијанти израчунавања.

⁷⁵ Абнормални приноси се могу посматрати као степен до којег принос акција премашује „нормалан“ основни принос – нормалан у одређеној грани (Anderson et al., 2004, стр. 175).

⁷⁶ За предузећа која имају велики R&D (енгл. *Research & Development*) капитал односно високи *R&D интензитет* (енгл. *R&D intensity*) карактеристични су абнормални приноси (Lev & Sougiannis, 1999, стр. 441).

Прва, вредност овог индикатора је количник тржишне вредности предузећа и трошкова замене имовине предузећа која је приказана у билансу стања (Tobin, 1969; 1978; Morgan & Rego, 2009, стр. 64). Реч је о тренутним трошковима замене имовине предузећа као логична мера вредности алтернативне употребе те имовине (Lewellen & Badrinath, 1997, стр. 78).

Друга варијанта формуле *Тобиново Q* имплицира да је то количник тржишне капитализације и укупне активе предузећа (Lindenberg & Ross, 1981; Perfect & Wiles, 1994). Он је функција тржишне вредности предузећа, узимајући у обзир трошкове замене физичке имовине предузећа (Anderson et al., 2004, стр. 175).⁷⁷

1.4.1. Вредност марке и тржишна цена акције предузећа

Неки аутори указују на постојање везе између вредности марке (бренда) и тржишне цене акција (Bart et al., 2003; Verbeeten & Vijn, 2010; Kirk et al., 2012). Нека новија истраживања такође доказују снажан утицај марке (бренда) на цену акције (Dutordoir et al., 2015). Topuz и Akşit (2016) закључују да постоји позитиван и статистички значајан утицај вредности бренда на цене акција. С друге стране, Basgoze и други аутори (2016) сматрају да постоји утицај вредности бренда на цене акција, али да се тај утицај може идентификовати у релативно дугом року. То значи да је потребно да прође дуже време како би цене одговориле променом на промену вредности бренда. И други аутори (Verbeeten & Vijn, 2010) тврде да је финансијска вредност бренда фактор који утиче на цене акција једног предузећа.

Агора и Chaudhary (2016), такође, на примеру индијских банака, у периоду од 2009. до 2014. године, долазе до закључка да постоји позитиван утицај вредности бренда на цену акција. Oliveira et al. (2010), на основу анализе компанија са португалске берзе у

⁷⁷ У литератури се налази и на још једну варијанту израчунавања индикатора *Тобиново Q*. Неки аутори (Sahay & Pillai, 2009, стр. 83) израчунавају вредности овог показатеља као количник збира тржишне капитализације, вредности преференцијалних акција и вредности дуга⁷⁷, с једне стране, и вредности укупне активе предузећа, с друге стране. Уколико је вредност овог индикатора већа од јединице, то указује да предузеће поседује нематеријалну имовину (Simon & Sullivan, 1993, стр. 32). Што је већа вредност овог показатеља, сугерише се да предузеће има веће учешће интелектуалне (нематеријалне) имовине у укупној активи односно указује на супериорне интелектуалне перформансе предузећа. Неки аутори (Smirlock et al., 1984) овај индикатор посматрају као капитализовану вредност профита која произлази из супериорних (специфичних) ресурса предузећа.

Lang и Stulz (1994, стр. 1249) предлажу и четврту варијанту формуле *Тобиново Q*. Они детерминишу *Тобиново Q* као количник садашње вредности будућих новчаних токова и трошкова замене материјалне имовине предузећа и указују да је овај индикатор већи код специјализованих предузећа, него код предузећа која диверзификују своје пословање.

периоду од 1998. до 2008. године, закључују да постоји значајна позитивна веза нематеријалне имовине која је приказана у билансу стања (чији је сегмент и вредност бренда) и тржишне цене акција тог предузећа. Такође, анализом највреднијих брендова 183 америчких компанија чијим се акцијама тргује на берзи, према Financial World подацима за период од 1992. до 1997. године, утврђена је позитивна веза вредности бренда и тржишне цене акција (Barth et al., 1998).

Kirk et al. (2012), на основу анализе 19 компанија са највреднијим брендом, према Interbrand методологији, посматрајући 7 година, долазе до закључка да вредност бренда у текућој години утиче на тржишну цену акција у наредној години код предузећа која производе потрошачку робу (Anheuser-Busch, Coca-Cola Co., Colgate-Palmolive, Disney, GAP, Heinz, McDonalds, Nike, Pepsi, Starbucks, Tiffany), док код индустријских предузећа која испоручују производна добра оваква веза није доказана.

На основу анализе података за 100 Global Brands у периоду од 2001. до 2010. године, Hsu et al. (2013) потврђују позитивну корелацију између вредности бренда и перформанси акција, односно да постоји позитивна корелација између вредности бренда и цена акција на крају године, што индиректно имплицира и на утицај вредности бренда на тржишну капитализацију.

Истраживање односа вредности бренда и индикатора перформанси акција извршили су и други аутори (Yeung & Ramasamy, 2008). Они доказују да вредност бренда утиче позитивно на тржишну цену акције. Такође, Kallapur и Kwan (2004) доказују да приказивање вредности бренда у финансијским извештајима, утиче на раст цене акција предузећа. Они сугеришу да обелодањивањем ове вредности, долази до позитивне реакције на тржишту, што се одразило на тржишне цене акција британских предузећа.

Бројна истраживања указују на постојање одређене везе између вредности бренда, цене акција предузећа и тржишне капитализације (Bart et al., 2003; Madden et al., 2006; Yeung & Ramasamy, 2008; Verbeeten & Vijn, 2010; Kirk et al., 2012; Hsu et al., 2013; Dutordoir et al., 2015; Topuz & Akşit, 2016; Basgoze et al., 2016; Arora & Chaudhary, 2016; Matsumura et al., 2019). Такође, неке анализе обухватају и везу између вредности бренда, *M/V* рација (количник тржишне капитализације и нето имовине) и вредности Тобиновог *Q* (количник тржишне капитализације и укупне активе) (Kerin & Sethuraman, 1998; Rasti & Gharibvand, 2013; Berzkalne & Zelgalve, 2014).

1.4.2. Вредност марке и тржишна капитализација предузећа

Колики је значај тржишне капитализације (енгл. *Market capitalization - Mc*) као индикатора за предузеће у савременим условима пословања указује чињеница да је већ у 2000. години, 500 највећих америчких компанија имало однос тржишне капитализације и књиговодствене вредности 6,3:1 – на сваких 6\$ тржишне вредности предузећа, приказан је 1\$ у билансу стања у виду физичке или финансијске имовине предузећа (Moore, 2001).

Неки аутори указују на повезаност вредности бренда и тржишне капитализације (Pauwels et al., 2004, стр. 152; Madden et al., 2006; Herciu, 2018; Matsumura et al., 2019; Jovanović et al., 2020a; Oliveira et al. 2023). Такође, истраживања која се баве анализом утицаја вредности бренда на тржишне цене акција, посредно указују и на утицај вредности бренда на тржишну капитализацију (Simon & Sullivan, 1993; Gupta et al., 2003; Mizik, 2014; Basgoze et al., 2016; Oliviera et al., 2023).

Pauwels et al. (2004, стр. 152) доказују на примеру америчких брендова (укупно 41 анализиран бренд у оквиру шест категорија производа) од 1996. до 2001. године, да је код 81% анализираних брендова, увођење новог бренда (производа, иновација производа) довело до дугорочног ефекта на тржишну капитализацију предузећа, док је позитиван дугорочан ефекат промотивних активности запажен само код 43% анализираних брендова.

Jovanović et al. (2020a) истражују утицај вредности бренда на тржишну капитализацију високотехнолошких предузећа, у периоду од 2012. до 2019. године, и долазе до закључка да постоји позитиван, статистички значајан утицај вредности бренда на тржишну капитализацију изабраних предузећа.

Oliveira et al. (2023) доказују позитиван утицај вредности бренда на тржишну капитализацију на примеру 689 предузећа у периоду од 29 година (1990 - 2018) на пастућим тржиштима, узимајући у обзир три методологије вредновања бренда - Brand Finance, Brand Analytics и Interbrand.

Herciu (2018) доказује јаку позитивну корелацију између тржишне капитализације и вредности бренда на примеру предузећа са препознатљивом репутацијом и највреднијим брендovima на глобалном нивоу (према 2017 Global RepTrak 100: The World's Most Reputable Companies и Forbes: The World's Most Valuable Brands) – 64 предузећа која су се у 2017. години наша на овим листама. Mizik (2014) доказује да вредност бренда позитивно утиче на тржишну капитализацију предузећа,

како у тренутном, тако и у будућем периоду, односно индикатор је не само тренутних већ и будућих тржишних перформанси.

Неки аутори (Madden et al., 2006) говоре о директном утицају вредности бренда на тржишну капитализацију, с обзиром да по Interbrand методологији, вредност бренда чини у просеку 37% укупне тржишне капитализације. И друга истраживања (Matsumura et al., 2019) указују на блиску везу између вредности бренда и тржишне капитализације, на примеру јапанских предузећа. Simon и Sullivan (1993) указују да вредност марке (бренда), наиме, чини значајан део (висок проценат) тржишне вредности предузећа.

Истраживање (Gupta et al., 2003) спроведено на узорку интернет компанија (Amazon.com, Ameritrade, eBay, E*Trade, Capital One) у периоду од 1996. до 2002. године, довело је до закључка да повећањем стопе задржавања потрошача за 1%, долази до повећања вредности предузећа за 5%. Имајући у виду да јак бренд подразумева већу стопу задржавања од небрендираног производа, бренд и на овај начин посредно утиче на тржишну вредност.

1.4.3. Вредност марке и *M/V* рацио

Значајно повећање нематеријалне имовине предузећа у укупној активи довело је до повећања просечног рација тржишне и књиговодствене вредности (*M/V* рација) са 2:1 касних 80-их година прошлог века, на 3:1 средином 90-их година (Lev, 1997). Lev истиче (2001, стр. 8-9) да су, у периоду од 1977. до 2001. године, *M/V* рација америчких Standard and Poors (S&P) 500 корпорација порасла са нешто више од 1 на више од 5, што указује да око 80% тржишне вредности ових корпорација није обухваћено финансијским извештајима. Он закључује да је почетком 21. века, од 6 долара тржишне вредности само 1 долар био приказан у билансу стања, што имплицира да осталих 5 долара представљају „неопипљиву“ имовину предузећа. Неки други аутори (Copraro & Srivastava, 1997) су анализирали *M/V* перформансу на листи Fortune 500 предузећа и показали да се више од 70% тржишне вредности ових предузећа заснива на нематеријалној имовини.

Rahud de Mortanges и van Riel (2003) на узорку који је укључио 43 холандских предузећа у периоду од 1993. до 1997. године, указују да бренд има утицај на *M/V* рацио анализираних предузећа.

Jovanović et al. (2020a) доказују, на примеру високотехнолошких предузећа, да бренд позитивно утиче на *M/V* рацио ових предузећа, у периоду од 2012. до 2019. године, односно да постоји статистички значајан утицај вредности бренда на *M/V* рацио.

Анализирајући однос између вредности бренда и M/B рација 50 америчких предузећа, неки аутори (Kerin & Sethuraman, 1998) су дошли до закључка да предузећа са већом вредношћу бренда имају већа M/B рација. Ово је указало на позитиван однос вредности бренда и M/B рација и да је веза конкавна, са опадајућим приносима. То значи да када је вредност бренда ниска, повећање M/B рација предузећа је веће, али предузећа са већом вредношћу бренда остварују релативно мањи пораст овог рација. Они такође у овој анализи закључују да вредност бренда објашњава 40% разлике M/B перформансе која постоји између анализираних предузећа.

У предузећу се ствара вредност за власнике уколико је M/B рацио већи од 1. То значи да, да би се креирала вредност, неопходно је да тржишна вредност предузећа буде већа од књиговодствене вредности, што указује на важну улогу тржишне вредности у процесу стварања вредности у предузећу (Varaiya et al., 1987). Ова студија наглашава важност M/B рација и *Тобиновог Q* као мерила креирања вредности за власнике предузећа.

Нека новија истраживања (Rasti & Gharibvand, 2013) доказују да раст вредности марке (бренда) утиче и на књиговодствену вредност предузећа (укупну активу), што такође указује на утицај вредности бренда на M/B рацио, али и *Тобиново Q*. Ова студија је укључила малезијска предузећа (на примеру двадесет највреднијих брендова малезијских предузећа у трогодишњем периоду) и доказана је позитивна корелација са књиговодственом вредношћу⁷⁸, при чему се 40,7% промена у овој вредности може објаснити променама у вредности бренда. Ови аутори сугеришу да „ефективан бренд менаџмент унапређује свест потрошача о бренду што обезбеђује финансијске повраћаје предузећу“. Свест о бренду истичу као најважнију димензију вредности бренда, која затим детерминише перформансе предузећа. Они су утврдили позитивну везу између вредности бренда ових предузећа и књиговодствене вредности, односно да се 40% промене књиговодствене вредности (тј. укупне активе) може објаснити променама вредности бренда.

У примени је у анализама и инверзан показатељ овог рација односно количник нето имовине предузећа и тржишне вредности, такозвани B/M рацио (енгл. *Book-to-Market ratio* – B/M) (Lev & Sougiannis, 1999). Ови аутори такође закључују да предузећа која имају низак B/M рацио имају и значајна улагања у нематеријалну имовину предузећа, док предузећа са високим B/M рацијом бележе ниска улагања у

⁷⁸ Ова вредност је именилац израза индикатора *Тобиново Q*, због чега се овде презентира ово истраживање.

нематеријалну имовину. Узимајући у обзир истраживање Peterson и Jeong (2010), може се закључити да, са аспекта вредности бренда, предузећа са нижим *В/М* рацијом могу креирати и већу вредност бренда.

1.4.4. Вредност марке и Тобиново *Q*

Јачање марке (бренда) предузећа утиче на повећање *Тобиновог Q*, односно за предузећа са препознатљивим брендом карактеристично је високо *Тобиново Q*, што је доказано на примеру 113 америчких предузећа (S&P 500) у петогодишњем периоду од 1996. до 2000. године (Rao et al., 2004).

Jovanović et al. (2020a), анализирајући утицај вредности марке (бренда) на тржишне перформансе, долазе до закључка да већа вредност бренда утиче позитивно на *Тобиново Q* код високотехнолошких предузећа.

Истраживање Berzkalne и Zelgalve (2014) указује да пораст нематеријалне имовине (чији значајан део чини вредност бренда) доводи до повећања *Тобиновог Q*. Осим тога, за предузећа која нуде високо диференциран производ, какав је производ са препознатљивим брендом, карактеристичан је висок *Тобинов Q* (Lindenberg & Ross, 1981). Ово сугерише да су бренд и *Тобиново Q* у позитивној корелацији.

1.5. Вредност марке и перформансе вредности за власнике предузећа

Потврђује се да вредност марке (бренда) остварује утицај на следеће индикаторе вредности за власнике (Слика 43):

- дивиденду по акцији (енгл. *Dividend Per Share - DPS*) (Amidu & Abor, 2006; Krstić & Sekulić, 2017, стр. 268-270; Krstić, 2022, стр. 232),
- нето добит по акцији (енгл. *Earnings Per Share - EPS*) (Bart et al., 2003; Kirk et al., 2012; Mizik, 2014; Arora & Chaudhary, 2016; Yang et al., 2018; Krstić & Sekulić, 2017, стр. 268-270; Krstić, 2022, стр. 232),
- дивидендну стопу акције (енгл. *Dividend Yield - DY*) (Lane & Jacobson, 1995; Srinivasan et al., 2009; Hussainey et al., 2011; Rasti & Gharibvand, 2013; Masum, 2014; Krstić & Sekulić, 2017, стр. 268-270; Krstić, 2022, стр. 232),
- стопу дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал (енгл. *Dividend Yield on Share Capital - DYSC*) (Krstić, 2022, стр. 232),

- стопу дивидендног приноса на укупан капитал (енгл. *Dividend Yield on Total Capital - DYTC*) (Krstić, 2022, стр. 232),
- укупан принос акционара (енгл. *Total Shareholder Return - TSR*) (Mizik & Jacobson, 2008; Krstić, 2022, стр. 233) (Слика 42).



Слика 42 Вредност марке (бренда) и вредност за власнике (акционаре) предузећа

Извор: Аутор

Прихватање приступа вредности за акционаре предузећа подразумева да менаџери, при процени стратегијских алтернатива за инвестирање, бирају ону стратегију која омогућава највећу разлику између стопе приноса на укупан капитал (*ROA*) и просечне пондерисане цене укупног (сопственог и позајмљеног) капитала или стратегију која обезбеђује највећу разлику стопе приноса сопственог (акцијског) капитала (*ROE*) и цене сопственог (акцијског) капитала, што се може објаснити следећом релацијом (Day & Fahey, 1988, стр. 46, 47):

$$\text{Стопа приноса на улагања у реализовање одређене стратегије} = \frac{\text{Вредност створена на бази одређене стратегије}}{\text{Улагања које захтева одређена стратегија}} * 100\% \quad (1)$$

Да ли ће вредност марке (бренда) утицати повољно на вредност за власнике зависиће од три фактора, а то су (Doyle, 2001, стр. 30):

1) супериоран перципирани квалитет или предност у трошковима што је основа диференцијалне предности бренда која се претвара у нето новчани ток предузећа кроз премијумску продајну цену;

2) тржишни услови - на неким тржиштима, колико год био јак бренд, прекомерна конкуренција и купци осетљиви на цену отежавају могућност да се оствари принос довољан за покриће високих инвестиција у бренд;

3) креирање вредности за власнике захтева максимизацију садашње вредности будућих нето новчаних токова односно усклађивање циљева продаје, цена и маркетинг трошкова ради креирања вредности за акционаре (то захтева да се не уважавају само маркетинг критеријуми при доношењу ових одлука).

На слици 43 приказан је утицај бренда, као нематеријалне имовине предузећа која детерминише тржишне перформансе, на вредност за власнике (акционаре) предузећа. Слика пружа приказ утицаја индикатора тржишних перформанси на вредност за акционаре предузећа, на које бренд утиче директно и позитивно. Овај утицај се остварује кроз детерминисање новчаних токова предузећа – убрзање токова уз смањење ризика остваривања пројектованих величина.



Слика 43 Утицај марке (бренда) на вредност за акционаре

Извор: Прилагођено према Srivastava et al. (1998, стр. 8)

На основу бројних доказа позитивног утицаја бренда на вредност за акционаре (власнике) може се закључити да вредност бренда остварује овај утицај кроз следеће:

- 1) кроз утицај на новчане токове предузећа – смањујући ризик и убрзавајући токове,
- 2) кроз утицај на сатисфакцију (лојалност) потрошача.

Woolridge и Snow (1990), истражујући однос између стратегијских одлука (капитални издаци, развој нових брендова, излазак на нова тржишта, пројекти заједничких улагања) које доприносе расту вредности нематеријалне имовине предузећа 248 америчких предузећа из различитих грана америчке привреде (у периоду од 1972. до 1987. године), с једне стране, и вредности за акционаре предузећа, с друге стране, показали су да ове одлуке доприносе максимизацији вредности за акционаре.

Fehle et al. (2008) долазе до закључка при анализи највреднијих америчких брендова (вредност бренда израчуната према Interbrand методологији) за период од 1994. до 2006. године, да јаки (препознатљиви, вредни) брендови утичу у значајној мери на вредност за власнике предузећа. Kallapur и Kwan (2004) наглашавају да постоји значајан позитиван утицај вредности бренда (као нематеријалне имовине предузећа) на вредност за акционаре предузећа, узимајући у обзир 33 британских предузећа.

Anderson et al. (2004) доказују позитивну везу између сатисфакције потрошача и вредности за власнике предузећа, на примеру 200 америчких предузећа из 40 грана и 7 сектора америчке привреде, у периоду од 1994. до 1997. године. Бренд посредно утиче на вредност за власнике, имајући у виду да је препознатљив бренд важан фактор сатисфакције потрошача (Ahmad, 2017). Fornell (1992) доказује позитивну везу између сатисфакције потрошача и вредности за власнике, као и утицај на убрзање и повећање новчаних токова предузећа. С друге стране, важан фактор задовољства потрошача је улагање у јачање бренда.

Aaker и Jacobson (1994) на основу података базе EquiTrend долазе до закључака у вези са односом вредности бренда и приноса на акције (енгл. *stock return*), за период од 1991. до 1993. године, на основу 34 предузећа чијим се акцијама тргује на берзи. Они, наиме, сугеришу да постоји статистички значајан позитиван однос између вредности бренда и приноса на акције.

Rego et al. (2009) доказују на примеру 252 предузећа, у периоду од 2000. до 2006. године, да вредност бренда утиче повољно на смањење ризика са којима се власници суочавају (посебно кроз варијабилност показатеља *ROA*) – ризик да предузеће неће бити у могућности да исплаћује своје обавезе, а тиме и да неће исплатити дивиденде. Имајући у виду да већи ризик подразумева и мању садашњу вредност будућих новчаних токова предузећа, бренд на овај начин индиректно утиче на вредност за акционаре. Наиме, ови аутори доказују инверзан однос између вредности бренда и ризика за акционаре предузећа.

Нето добит по акцији (енгл. *Earnings Per Share - EPS*) представља количник нето добити предузећа и укупног броја акција предузећа (Balsam & Lipka, 1998; Slavin & Yun, 2001; Arora & Chaudhary, 2016). Истраживања (Bart et al., 2003; Kirk et al., 2012; Arora & Chaudhary, 2016; Yang et al., 2018) указују на утицај вредности марке (бренда) на добит по акцији (*EPS*). Она показују да вредност бренда даје информације о будућем *EPS* индикатору. Yang et al. (2018) на примеру тајванских предузећа откривају позитивну корелацију између вредности бренда и *EPS*. До сличних закључака долазе и Arora и Chaudhary (2016) који анализирајући топ 10 индијских банака (према Brand Finance), у

периоду од 2009. до 2014. године, доказују да вредност бренда има позитиван утицај на *EPS*. Такође, тврде да вредност бренда, заједно са власничком структуром, величином и годинама функционисања предузећа (старост предузећа), одређује 66,1% варијабилности *EPS*. Сматрају да висока вредност бренда доприноси репутацији банке, што мотивише инвеститоре да купују акције, а у крајњем то доводи до већег *EPS* банке. Jovanović et al. (2020a) доказују, на примеру високотехнолошких предузећа, на основу њихових финансијских извештаја за период од 2012. до 2019. године, да постоји позитиван утицај вредности бренда на *EPS*.

Hussainey et al. (2011) доказују на примеру британских предузећа која се листирају на London Stock Exchange (у периоду од 1998. до 2007. године) да постоји позитивна веза између *дивидендне стопе акције* (енгл. *Dividend Yield - DY*) и промене тржишних цена акција предузећа. С друге стране, тржишна цена акција директно детерминише тржишну вредност предузећа, чији је кључни сегмент вредност бренда. На овај начин, може се закључити да постоји директан однос између вредности бренда и *дивидендне стопе акције (DY)*. До оваквих закључака долази се и у другим истраживањима (Masum, 2014) на примеру 30 приватних комерцијалних банака чијим се акцијама трговало на Dhaka Stock Exchange у периоду од 2007. до 2011. године. Постоје и истраживања (Rasti & Gharibvand, 2013) која доказују да не постоји значајан утицај вредности бренда на *дивидендну стопу акције (DY)*, на примеру 20 највреднијих брендова малезијских предузећа (према Interbrand методологији) за периоду од 2007. до 2009. године.

Lane и Jacobson (1995) доказују да обелодањивање информације о ширењу бренда утиче позитивно на *нето добит по акцији (EPS)* и *дивидендну стопу акције (DY)*, пошто утиче на очекивања инвеститора. Осим тога, бренд утиче на убрзање и повећање новчаних токова, смањује волатилност новчаних токова, а тиме, посредно, утиче на *дивидендну стопу акције (DY)* акционара предузећа које је власник одређеног бренда, што је утврђено на примеру највећих аутомобилских предузећа у САД (Chrysler, Ford, General Motors, Honda, Nissan и Toyota, који чине преко 80% укупне аутомобилске индустрије у САД) у периоду од 1996. до 2002. године (Srinivasan et al., 2009).

Mizik (2014) додаје да вредност бренда остварује позитиван утицај на *дивидендну стопу акције (DY)*, не само у садашњем периоду, већ и у будућем. Amidu и Abor (2006) доказују у свом истраживању да постоји позитиван однос између показатеља рентабилности *ROA* и *ROE* (са којима је раније разјашњен позитиван однос вредности

бренда), с једне стране, и *рација дивиденде по акцији (DPS)* и *нето добити по акцији (EPS)*, с друге стране.

Mizik и Jacobson (2008) долазе до закључка у свом истраживању да релевантност (отпорност) бренда као димензија вредности бренда према Brand Asset Valuator методологији, утиче на *укупан принос акционара (TSR)* индикатор).

1.6. Вредност марке и индикатори политике исплате дивиденди

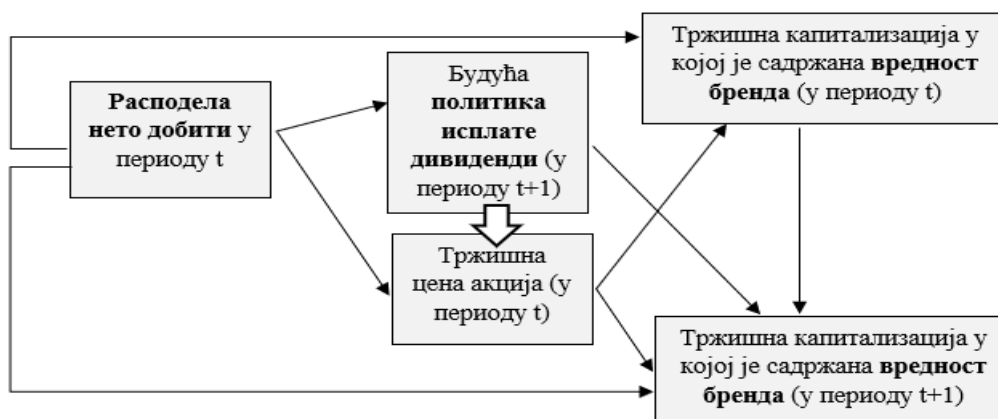
Политика расподеле нето добити представља важан сегмент пословне политике предузећа и оквир за исплату дивиденди акционарима (Krstić, 2022, стр. 232). Одлуке о расподели нето добити предузећа и исплати дивиденди су интегрални део стратегијског финансијског менаџмента предузећа (Chauhan et al., 2019, стр. 36).

Политика исплате дивиденди је усмерена на исплату дивиденди акционарима из нето добити предузећа и одређена је стопом исплате дивиденди као количником дивиденди и нето добити (енгл. *dividend payout ratio*), насупрот задржавању преосталог дела нето добити у циљу реинвестирања у развој (ресурса) предузећа, формирања резерви и исплати стимулација из добити за менаџере и запослене (Krstić, 2022, стр. 232). Политика исплате дивиденди има утицај на финансијске перформансе предузећа, структуру извора финансирања предузећа и одлуке инвеститора (Baker et al., 2001). Такође, ова политика има утицај на вредност која остаје након расподеле нето добити, која се може користити за инвестирање у неопипљиву имовину предузећа (а тиме и бренд и процес брендирања). Наиме, део нето добити се расподељује акционарима (власницима) предузећа у виду дивиденди, док се део који преостане може реинвестирати у предузеће и у циљу очувања (обнављања и повећања вредности) нематеријалне имовине предузећа. С обзиром да се њоме дефинише проценат (%) од нето добити који ће се исплатити акционарима/реинвестирати, ова политика је важан сегмент дугорочних стратегија предузећа (Hussainey et al., 2011). Baker et al. (2001) идентификују одређене факторе који детерминишу одлуке о дивидендама у предузећу: политике исплате дивиденди из претходних обрачунских периода, садашња вредност нето добити предузећа и очекивана будућа нето добит предузећа, процена утицаја на тржишне цене акција (тржишну капитализацију, а тиме и на вредност бренда предузећа), процена утицаја на сигнале који се дају инвеститорима (садашњим и потенцијалним), преферирана структура извора финансирања, очекивана стопа приноса на активу предузећа, доступност готовине, притисци акционара, доступност профитабилних

пројеката, услови конкуренције, правна регулатива и ограничења, ликвидност, доступност алтернативних извора финансирања предузећа и др.

Марка (бренд) остварује свој утицај на политику исплате дивиденди предузећа, кроз ефекте које има на различите индикаторе пословних перформанси предузећа, који затим утичу на *стопу исплате дивиденди акционарима*. Затим, њихов однос се посматра и кроз утицај који политика исплате дивиденди има на вредност нематеријалне имовине предузећа, а тиме и бренд.

Miller и Modigliani (1961) посматрају однос између политике исплате дивиденди предузећа и нематеријалне имовине предузећа преко тржишне капитализације, имајући у виду да највећи део тржишне имовине предузећа чини интелектуална (нематеријална) имовина, која садржи и вредност бренда. На слици 44 приказан је утицај тренутне и будуће политике исплате дивиденди на тржишну капитализацију, где важно учешће у савременим условима пословања има вредност бренда. Miller и Modigliani (1961) наглашавају да расподела нето добити у текућем периоду утиче на тржишну цену акција и тржишну капитализацију у текућем периоду, као и на будућу тржишну капитализацију, без обзира какве су будуће одлуке када је у питању политика исплате дивиденди.



Слика 44 Однос тржишне капитализације, вредности марке (бренда) и политике исплате дивиденди

Извор: Прилагођено према Miller & Modigliani (1961)

Политика исплате дивиденди има значајан утицај на цене акција предузећа, на шта указују Tariq et al. (2014) на примеру 66 нефинансијских предузећа чије су се акције котирале на Karachi Stock Exchange у периоду од 2007. до 2010. године.

Wang и Jiang (2019) доказују на примеру 217 кинеских предузећа у периоду од 2004. до 2016. године да вредност бренда (500 највреднијих кинеских брендова према

*World Brand Lab - WBL*⁷⁹) утиче на креирање одрживих пословних перформанси, а између осталог, ова вредност повољно утиче на стабилне дивиденде за акционаре предузећа, посматрајући однос исплаћених дивиденди и тржишне капитализације. Однос између дивиденди и тржишне капитализације (у оквиру чега вредност бренда има важно учешће), може се посматрати и преко тржишне цене акција предузећа. Наиме, тржишна цена акција предузећа на крају године детерминисана је годишњим добитком предузећа на крају године и дивидендом која је исплаћена у току читаве посматране године (Gordon, 1959, стр. 100). Ово имплицира да политика исплате дивиденди која је вођена у току одређене године детерминише тржишне цене акција тог предузећа на крају године, а тиме и тржишну капитализацију предузећа на крају године (имајући у виду да она представља умножак тржишне цене и броја емитованих акција). С друге стране, вредност бренда, у ери економије знања, чини значајан део тржишне капитализације. Посматрано из друге перспективе (Gordon, 1959, стр. 101), треба имати у виду да је најважнији фактор раста дивиденди управо задржана добит, која је, са друге стране, под утицајем промена (раста) вредности бренда – већа вредност бренда доприноси индикаторима рентабилности, како је раније појашњено.

Masum (2014), на примеру 30 приватних комерцијалних банака чијим се акцијама трговало на Dhaka Stock Exchange у периоду од 2007. до 2011. године, доказује да политика исплате дивиденди има позитиван утицај на тржишне цене акција анализираних банака, што доприноси расту тржишне капитализације, а вредност бренда чини њен значајан део.

Веза између вредности марке (бренда) и политике исплате дивиденди може се посматрати и преко продаје предузећа. Наиме, исплата дивиденди акционарима зависиће од волумена/обима продаје предузећа, односно прихода од продаје, као и раста продаје, и слободног *cash-flow*⁸⁰ предузећа (Holder et al., 1998, стр. 75), док вредност бренда у значајној мери детерминише продају и приходе од продаје, као и новчане

⁷⁹ World Brand Lab, основан у Њујорку 2003. године, водећа је независна специјализована консултантска кућа у вредновању бренда. WBL је креирала сопствене алате за процену вредности бренда и применила га на преко 1000 великих компанија широм света. Може да предвиди и будућу добит предузећа и проценат добити који генеришу брендови. WBL користи следећу формулу за процену вредности бренда (Wang & Jiang, 2019, стр. 7):

*Вредност „капитала“ садржаног у бренду = Просечна петогодишња добит предузећа * Део добити (%) који је генерисао бренд * Коефицијент снаге бренда (према BAV методологији).*

⁸⁰ Слободан новчани ток (енгл. *Free cash-flow*) представља готовину која стоји на располагању предузећу након извршених инвестиција и измирења обавеза у циљу одржања обима активности, као и раста и развоја предузећа (Krstić, 2022, стр. 243; Jensen, 1986).

токове предузећа, како је то раније објашњено. Одавде се може закључити о међусобној условљености ових индикатора.

Анализирајући однос између сатисфакције потрошача (чији је важан фактор вредност бренда) и вредности предузећа, неки аутори (Луо et al., 2010) су дошли до закључка да постоји позитиван однос између дивиденди и сатисфакције потрошача (према америчком индексу сатисфакције потрошача у периоду од 1995. до 2006. године), док је претходно истакнут и позитиван однос који постоји између вредности бренда и сатисфакције потрошача.

Утицај вредности бренда на политику исплате дивиденди може се посматрати и са аспекта утицаја вредности бренда на индикаторе рентабилности предузећа, при чему су докази позитивних ефеката бренда на рентабилност приказани у претходним поднасловима. С друге стране, неки аутори (Labhane & Mahakud, 2016) доказују, на примеру 240 индијских предузећа у периоду од 1994. до 2012. године, да рентабилнија предузећа (већи *ROA* који омогућава и већу ликвидност предузећа) имају више стопе исплате дивиденди (енгл. *dividend payout ratio*), а с обзиром на повољан утицај вредности бренда на рентабилност, сугерише се и позитиван утицај бренда на стопу исплате дивиденди. До истих закључака се долази и када је у питању однос између ратија исплате дивиденди и слободног новчаног тока (слободан cash-flow – енгл. *Free Cash Flow*).

Amidu и Abor (2006) доказују у свом истраживању да постоји позитиван однос између показатеља рентабилности *ROA* и *ROE* (са којима је раније разјашњен позитиван однос вредности бренда), с једне стране, и политике исплате дивиденди, с друге стране. Аутори закључују да профитабилна предузећа теже да исплаћују више дивиденде својим акционарима. Истраживање је обухватило 22 предузећа из Гане чије су се акције котирале на берзи у анализираном шестогодишњем периоду (1998-2003). Одавде се индиректно може закључити о директној, односно позитивној вези између вредности бренда и политике исплате дивиденди. И други аутори (Yegon et al., 2014; Shah & Swadia, 2021) доказују позитиван утицај стопе исплате дивиденди на рентабилност предузећа, као и позитивну везу између политике исплате дивиденди и показатеља *EPS*, а како је раније наведено, постоји позитивна веза између вредности бренда и *EPS*, те се одавде посредно може закључити о позитивном односу који постоји између вредности бренда и ове политике. Такође, Priya и Nimalathasan (2013) доказују на примеру хотела и ресторана на Шри Ланци у периоду од 2008. до 2012. године да стопе исплате дивиденди позитивно утичу на финансијске перформансе (*ROA*, *EPS*, *P/E* ратио).

Chauhan et al. (2019) доказују, на примеру 10 предузећа информационо-комуникационог сектора са највећом тржишном капитализацијом са Bombay берзе у периоду од 2012. до 2016. године, да постоји позитиван утицај политике исплате дивиденди на различите индикаторе рентабилности – *ROA*, *ROE*, као и *EPS*. Такође, Viza-Khure и Themba (2016) у свом истраживању долазе до закључка да постоји позитиван однос између исплаћених дивиденди (укупан износ исплаћених дивиденди у анализираном периоду) и нето оперативне добити након опорезивања (енгл. *Net Operating Profit after Tax - NOPAT*) на примеру предузећа чијим се акцијама тргује на Botswana Stock Exchange. Kanwal и Hameed (2017) показују на узорку 20 пакистанских предузећа које се листирају на Karachi stock exchange (од 2008. до 2012. године) да постоји позитиван утицај ратија исплате дивиденди на перформансе анализираних предузећа – нето добит, *ROA* и *ROE*.

Такође, на примеру 102 предузећа из Шри Ланке у периоду од 2015. до 2019. године, Karunaratne et al. (2021) доказују да политика исплате дивиденди нема значајан утицај на тржишне перформансе.

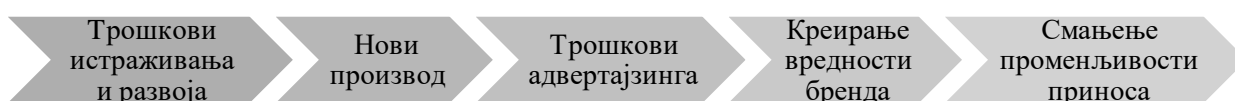
Ипак, узимајући у обзир позитиван утицај вредности марке (бренда) на тржишне цене акција предузећа, на тржишну капитализацију, на профитабилност предузећа (што омогућава исплату дивиденди односно већа нето добит ствара могућност за већи износ исплате дивиденди), може се закључити да већа вредност бренда утиче повољно не само на вредност показатеља *EPS*, већ и на то који део нето добити ће се издвојити за исплату дивиденди.

1.7. Трошкови истраживања и развоја и адвертајзинга као детерминанта вредности марке – индиректан утицај на финансијске перформансе предузећа

Марка (бренд), која се, између осталог, ствара улагањем у активности истраживања и развоја, а које су предуслов лансирања новог производа, утиче на финансијске перформансе смањујући ризик за предузеће и тиме обезбеђује стабилне будуће новчане токове за предузеће. Наиме, предузеће улаже у истраживање и развој у циљу креирања новог производа, а затим кроз адвертајзинг (оглашавање)⁸¹ креира

⁸¹ Адвертајзинг односно оглашавање представља вид комуникације предузећа са потрошачима у циљу представљања карактеристика (квалитета) производа/услуга у складу са потребама и жељама потрошача (Akanbi & Adeyeye, 2011, стр. 117). Трошкови адвертајзинга су сегмент трошкова продаје и маркетинга у оквиру биланса стања предузећа.

вредност бренда тог производа. Истраживања (Jedidi et al., 1999) доказују позитиван утицај адвертајзинга на креирање вредности бренда у дугом року, на примеру 1590 домаћинстава у периоду од 1984. до 1992. године. Такође, Tellis (1988) доказује у свом истраживању да је адвертајзинг ефикасан код потрошача који су лојални одређеном бренду (повећавајући купљене количине), док се мања ефикасност адвертајзинга уочава код нових купаца бренда. Осим тога, овај аутор доказује јаку корелацију између лојалности бренду и учешћа бренда на тржишту. У новијим истраживањима (Aaker & Jacobson, 2001; Fischer & Nimme, 2017) такође се наглашава позитивна веза између „капитала“ садржаног у бренду и адвертајзинга.



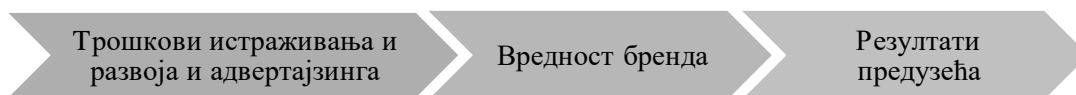
Слика 45 Међузависност трошкова истраживања и развоја, трошкова адвертајзинга, вредности марке (бренда) и финансијских перформанси

Извор: Прилагођено према Herremans et al. (2000, стр. 21)

Овим улагањима предузеће смањује варијабилност будућих приноса и осигурава већу садашњу вредност будућих новчаних токова, а кроз смањивање ризика остваривања планираних новчаних токова (Herremans et al., 2000, стр. 21). Ове релације приказане су на слици 45.

1.7.1. Трошкови истраживања и развоја и адвертајзинга као детерминанта вредности марке – индиректан утицај на резултате предузећа

Утицај трошкова истраживања и развоја и трошкова адвертајзинга на резултате предузећа је индиректан, преко вредности бренда, као на слици 46.



Слика 46 Утицај трошкова истраживања и развоја и трошкова адвертајзинга на резултате предузећа

Извор: Аутор

Ноуер и Brown (1990) сугеришу да свест о марки (бренду), као димензија вредности бренда, утиче на избор потрошача при куповини и на поновљене куповине потрошача, што директно детерминише приходе од продаје. С друге стране, важна детерминанта свести о бренду представљају улагања у адвертајзинг. Истраживање на

примеру производа широке потрошње (Mela et al., 1997) у периоду од 1984. до 1992. године, указује да смањивање издвајања за адвертајзинг⁸² чини да потрошачи буду више осетљиви на цену неког брэнда и долази до смањења базе лојалних потрошача у дугом року. Такође, овде се наглашава важна улога адвертајзинга када је у питању утицај на преференције потрошача у односу на одређени брэнд у дугом року.

Осим тога, аутори наглашавају утицај промоције⁸³ и адвертајзинга на продају брендираног производа и тржишно учешће брэнда и у кратком року - на пример недељу дана⁸⁴. Slotegraaf и Pauwels (2008) доказују на примеру 100 брэндова из 7 категорија производа, да промотивне активности и адвертајзинг остварују веће (позитивне) ефекте на продају код брэндова са већом вредношћу, при чему вредност брэнда остварује утицај на ефективност промотивних активности у дугом року – вредност брэнда је моћан предиктор дугорочне ефективности маркетинг активности.

Kim и Kim (2004) доказују на примеру корејских предузећа да вредност брэнда утиче позитивно на приходе од продаје, и указују да би она требало да улажу у адвертајзинг (оглашавање) како би се подстакла свест о брэнду код потрошача, коју означавају у свом емпиријском истраживању као најважнију димензију вредности брэнда. И други аутори (Assmus et al., 1984; Dekimpe & Hanssens, 1995; Ataman et al., 2010; Mahendru & De, 2014) доказују да адвертајзинг утиче у значајној мери позитивно на продају тј. приходе од продаје. Ataman et al. (2010) доказују ову релацију на примеру 70 француских брэндова из 25 категорија производа у периоду од 5 година. До истих закључака долазе и Eng и Keh (2007), који на примеру највреднијих брэндова, према Интебрэндовој методологији (1992-1996), долазе до резултата да издвајања за адвертајзинг⁸⁵ утичу на обим продаје предузећа, а тиме, и на приходе од продаје.

Kim и Choi (2013) доказују позитиван утицај адвертајзинга на приходе од продаје, на примеру корејских произвођача (узорак од 100 предузећа) у периоду од 2000. до 2011.

⁸² Наиме, трошкови адвертајзинга и трошкови промоције имају утицај на резултат - добит, умањујујући приход од продаје брэнда. Трошкови маркетинга представљају улагања у брэнд. С друге стране, реч је о трошковима који омогућавају креирање прихода од продаје брэнда, чиме се директно утиче на нето добит од брэнда, али и на нето добит предузећа.

⁸³ Неки аутори (Pauwels et al., 2002, стр. 437) доказују на примеру 26 брэндова из две категорије производа (у периоду од две године) да промоција може имати позитивне ефекте на продају одређеног брэнда само у кратком року (тзв. привремени ефекти).

⁸⁴ Villas-Boas (2004, стр. 134) истичу да тржишно учешће предузећа (које поседује брэнд) детерминише лојалност брэнду.

⁸⁵ Неки аутори (Nergemans et al., 2000, стр. 21) чак дефинишу посебан индикатор за праћење утицаја адвертајзинга (оглашавања) на вредност брэнда и називају га *обрт адвертајзинга* (енгл. *Advertising turnover*). Овај показатељ се израчунава на следећи начин:

$$\text{Обрт адвертајзинга} = \text{Вредност брэнда} / \text{Трошкови адвертајзинга.}$$

године. Mahendru и De (2014) показују на примеру 100 индијских предузећа (која се баве производњом робе широке потрошње) да трошкови адвертајзинга у значајној мери детерминишу приходе од продаје и добит након опорезивања. Такође, Leong et al. (1996) истичу да трошкови адвертајзинга утичу на избор потрошача и детерминишу дугорочно продају, односно да постоји јака позитивна веза између адвертајзинга и продаје предузећа у дугом року (према Lydia Pinkham подацима за период од 1907. до 1961. године).

Islam et al. (2014) доказују на примеру индијских мултинационалних предузећа из аутомобилске индустрије у периоду од 12 година (од 2002. до 2013. године) да адвертајзинг повољно утиче на обим продаје (количину), и да предузећа треба да улажу у адвертајзинг како би се потрошачи едуковали о функцијама, користима и предностима одређеног брэнда, што омогућава, у крајњем, повећање продаје предузећа. Наиме, код ових мултинационалних предузећа су идентификована значајна повећања продаје као резултат улагања у адвертајзинг. Они сугеришу да адвертајзинг помаже у јачању популарности брэнда код потрошача, и да на овај начин, адвертајзинг доноси дугорочне користи. До истих закључака долазе и Akanbi и Adeyeye (2011), на примеру нигеријске компаније Nigerian Bottling Company, у периоду од 1999. до 2009. године, на основу финансијских извештаја овог предузећа за анализиране године. Они доказују статистички значајан утицај адвертајзинга на продају овог предузећа.

При сагледавању утицаја који трошкови адвертајзинга, као предуслов повећања вредности брэнда (Yoo et al., 2000), имају на резултате предузећа, неопходно је ефекте сагледати у дужем року. Наиме, Simon и Sullivan (1993, стр. 33) сугеришу да ће адвертајзинг утицати повољно на продају у годинама које следе након инвестирања у адвертајзинг. То значи да постоји извесно „кашњење“ у утицају ових улагања на продају, односно приходе од продаје. Анализирајући однос између улагања у адвертајзинг (што увећава вредност брэнда односно стварајући нематеријалну активу предузећа⁸⁶) и тржишне капитализације, Joshi и Hanssens (2010) долазе до закључка да, индиректно, вредност брэнда утиче позитивно на приходе од продаје и добит, иако је могуће да у кратком року, трошкови адвертајзинга утичу негативно на висину добити предузећа. Graham и Frankenberger (2000) у истраживању 320 предузећа у десетогодишњем

⁸⁶ Wang et al. (2008) сматрају да трошкове адвертајзинга треба посматрати у предузећу као инвестицију, имајући у виду да улагања у адвертајзинг дугорочно утичу на креирање нематеријалне имовине предузећа (као и вредности брэнда предузећа) преко утицаја на свест и ставове потрошача о брэнду. Они доказују директан утицај трошкова адвертајзинга на вредност брэнда, у дугом року. Истраживање се базира на на узорку од 367 предузећа из Compustat® и Capital IQ® базе података за период од 1996. до 2006. године.

периоду, од 1985. до 1994. године, закључују да трошкови адвертајзинга утичу позитивно на пословну добит (приходи од продаје минус трошкови продаје) пре депресијације, и то у периоду до 4 године након извршеног улагања у адвертајзинг.

1.7.2. Трошкови истраживања и развоја и адвертајзинга као детерминанта вредности марке – индиректан утицај на рентабилност

Трошкови истраживања и развоја и трошкови адвертајзинга доприносе већој вредности марке (бренда), а затим индиректно унапређују рентабилност (Слика 47).



Слика 47 Утицај трошкова истраживања и развоја и трошкова адвертајзинга на рентабилност предузећа

Извор: Аутор

На примеру 97 америчких предузећа у периоду од 5 година, Bloch (1974) доказује да не постоји значајна веза између адвертајзинга и рентабилности предузећа, међутим многа новија истраживања управо доказују супротно. Тако, Ukiwe (2009, стр. 89) доказује да су издаци за адвертајзинг и вредност бренда у статистички значајном позитивном односу са показатељем *ROA*, на узорку предузећа компјутерске индустрије чији су брендови били на Interbrand листи највреднијих брендова (најбољих 100 глобалних брендова) за период од 2000. до 2007. године (узорак је обухватио укупно 17 оваквих предузећа, која су се наша на овој листи за сваку анализирану годину). Eng и Keh (2007) долазе до истог закључка (утицај на *ROA* и на пословну добит), за највредније брендове према Interbrand за период 1992-1996, укључујући 1390 опсервација. Такође, утврђују да се позитиван утицај вредности бренда на *ROA* јавља у периоду од 3 године а да се након тога ефекти смањују. Они сугеришу да адвертајзинг и вредност бренда заједно детерминишу будући *ROA*, иако је њихов синергетски ефекат на *ROA* у текућој и наредној години негативан. Ово значи да је неопходно време, односно да долази до такозваног „кашњења“ када је у питању њихов позитиван утицај на рентабилност. Због тога је неопходно сагледати ове ефекте у дугом року, како би се добила реална слика утицаја, јер и вредност бренда и адвертајзинг имају моћ да креирају (увећавају) будућу вредност предузећа.

Archarungroj и Hoshino (1999) доказују на примеру 170 јапанских предузећа из фармацеутске и хемијске индустрије (предузећа чијим се акцијама тргује на јапанској

берзи - Japanese Stock Exchanges за период од 1992. до 1996. године), да трошкови истраживања и развоја као облик улагања у истраживачко-развојну активност и *индикатор интензивност истраживања и развоја* (енгл. *R&D intensity - RII*⁸⁷) утичу позитивно и статистички значајно на *ROA, ROE*, маржу бруто добити и маржу пословне добити, при чему су већа предузећа ефикаснија када је у питању утицај истраживања и развоја на индикаторе рентабилности предузећа (*ROA, ROE*). Избор ових грана (предузећа из фармацеутске и хемијске индустрије) базира се на чињеници да је реч о гранама за које су карактеристична висока улагања за истраживање и развој која се огледају у високим трошковима истраживања и улагања (и високом *индикатору интензивности улагања у активност истраживања и развоја - RII*).

Вредност марке (бренда) утиче на раст продаје и пословну добит и кључан је покретач креирања вредности за власнике предузећа (Rappaport, 1998). Lev и Sougiannis (1996) наглашавају да трошкови истраживања и развоја, који унапређују вредност бренда али и друге сегменте интелектуалне имовине, доводе до повећања будуће добити предузећа. На примеру корејских предузећа, ови аутори указују да инвестиције тј. улагања у истраживање и развој доводе до повећања добити, у текућој години, али и у наредним пословним годинама (од 5 до 9 година).

Zantout и Tsetsekos (1994), на примеру 114 предузећа која су објавила да ће повећати своја улагања у истраживање и развој, у периоду од 1979. до 1990. године, закључују да повећање инвестиција у истраживање и развој (што доприноси повећању вредности бренда) доприноси стварању позитивних абнормалних приноса предузећа које интензивира своје истраживачко-развојне активности, док код ривала ових предузећа доводи до негативних абнормалних приноса. Наиме, то указује да од улагања у нематеријалну имовину предузеће има директне користи у виду приноса. Они наглашавају да би то значило да предузеће које на овај начин постаје први иноватор у грани - покретач иновација, остварује предност у односу на конкуренте у грани, иако конкуренти преко ефекта „преливања“ технологије (енгл. *technology spillovers*) такође остварују одређене користи од иновирања других предузећа.

Постоје и истраживања (Erdem & Sun, 2002) која испитују утицај адвертајзинга и вредности марке (бренда) на трошкове предузећа, па тиме и на рентабилност предузећа. Резултати ове емпиријске анализе су указали да адвертајзинг и промотивне активности

⁸⁷ Овај индикатор представља количник трошкова истраживања и развоја и прихода од продаје (Padgett & Galan, 2009, стр. 412).

које су усмерене на јачање вредности одређеног бренда утичу на продају тог бренда предузећа али и да долази до „преливања“ (енгл. *spillover*) овог позитивног ефекта и на друге брендове истог предузећа. На овај начин, они доказују, да долази до смањивања укупних маркетинг трошкова предузећа и смањивања трошкова развоја брендова, кроз ефекат преливања. Истраживање је обухватило период од 1991. до 1994. године и домаћинства у Чикагу и Атланти (брендови пасти и четкица за зубе – „кровни“ бренд⁸⁸).

Kumar et al. (2020б) доказују на примеру 25 индијских предузећа из аутомобилске индустрије у периоду од 1998. до 2014. године, да трошкови адвертајзинга (интензитет адвертајзинга) и истраживања и развоја (интензитет истраживања и развоја) у значајној мери утичу на рентабилност анализираних предузећа. То је примарно због тога што ови трошкови односно активности обезбеђују диференцираност бренда на тржишту. Наиме, истраживање и развој омогућава нове производе (нове брендове) и тиме креира вредност у предузећу, док адвертајзинг чини да истраживачко-развојне активности остварују веће ефекте са аспекта свести о бренду, лојалности потрошача и продаје. На овај начин, утиче се директно на индикаторе рентабилности. Анализирајући утицај интензитета адвертајзинга и индикатора интензитета истраживачко-развојне активности (као количника улагања у истраживача и развоја и прихода од продаје) на профитабилност предузећа, неки аутори (Andras & Srinivasan, 2003) доказују да ови фактори позитивно утичу на маржу добити, на примеру предузећа из различитих грана.

1.7.3. Трошкови истраживања и развоја и адвертајзинга као детерминанта вредности марке – индиректан утицај на тржишне перформансе предузећа

Неки аутори (Jeong, 2015) указују да улагања у адвертајзинг и улагања у истраживање и развој⁸⁹ увећавају вредност марке (бренда) односно директно доприносе увећању вредности марке (бренда), док вредност марке (бренда) утиче позитивно на индикаторе тржишних перформанси (Слика 48).

⁸⁸ „Кровни“ бренд подразумева промовисање неколико врста различитих категорија производа под једним препознатљивим именом бренда.

⁸⁹ Улагања у истраживање и развој (у облику трошкова истраживања и развоја) се посматрају кроз развој и примену нових технологија у циљу развоја нових производа односно нових брендова, при чему су маркетинг и истраживање и развој кључни фактори који детерминишу стратегију предузећа усмерену на одрживу конкурентску предност. Ови трошкови су у позитивној корелацији са перформансама предузећа и то: продајом, тржишним учешћем, рентабилношћу, временом које је неопходно од креиране идеје до иновације тј. пласирања производа на тржиште (Krasnikov & Jayachandran, 2008, стр. 1, 2).



Слика 48 Улагања у марку (бренд) и тржишне перформансе предузећа

Извор: Аутор

Нап и Мангу (2004) доказују да су улагања у адвертајзинг (која доприносе повећању вредности бренда), у негативној корелацији са тржишном ценом акција, на примеру корејских предузећа (у периоду од 1998. до 1998. године), иако доказују да су улагања у истраживање и развој у позитивном односу са тржишном ценом акција предузећа које улаже⁹⁰. Ипак, утицај трошкова адвертајзинга би требало сагледати у дужем временском периоду (како би се дошло до одговарајућих закључака), имајући у виду да трошкови текућег периода утичу на висину добити тог периода. Капитализација ових трошкова би пружила реалнију слику њиховог утицаја на перформансе предузећа. Овome у прилог говоре и резултати истраживања (Choi, 1994) на узорку корејских предузећа, који указују да трошкови истраживања и развоја морају бити капитализовани како би се сагледали позитивни ефекти истраживачко-развојних активности у предузећу и вредност улагања у ове активности, у супротном, ове активности би се посматрале само као трошак, који у крајњем, смањује добит предузећа. Chan et al. (1990) у анализи предузећа из индустрије високих технологија доказују да трошење на истраживачко-развојне активности предузећа доноси абнормалне приносе, у просеку, и да већи *индикатор интензитета улагања у истраживање и развој* (енгл. *R&D intensity - RII*) од просека гране доводи до већег повећања тржишних цена акција високотехнолошких предузећа.

Неки аутори (Szewczyk et al., 1996) праве разлику између високотехнолошких и нискотехнолошких предузећа, када је у питању утицај истраживања и развоја на тржишну цену акције. Они закључују да повећана улагања у истраживање и развој утичу позитивно на тржишну цену акције предузећа из високотехнолошког сектора, док је тај утицај негативан код предузећа из нискотехнолошког сектора. Ово истраживање

⁹⁰ Супротно овом истраживању, Grullon et al. (2004) доказују позитивну и статистички значајну везу трошкова адвертајзинга и броја инвеститора који желе да купе акције одређеног предузећа, што с друге стране, уз повећану тражњу за акцијама тог предузећа, води до раста тржишних цена акција.

укључило је 121 предузеће (која су повећала своје трошкове истраживања и развоја) у периоду од 1979. до 1992. године, а чијим се акцијама трговало на берзама NYSE и AMEX.

Улагања у истраживање и развој која директно доприносе вредности бренда, имају значајан позитиван утицај на тржишну вредност, имајући у виду да инвеститори перципирају да ће предузећа која више улажу у адвертајзинг и истраживање и развој имати веће будуће новчане приливе (Chauvin & Hirschey, 1993). Pramod et al. (2012) доказују, истражујући однос између улагања у истраживање и развој и тржишне вредности предузећа на примеру 326 индијских произвођача (за период од 2001. до 2010. године) да улагања у истраживање и развој повећавају вредност предузећа, а након што ова улагања достигну свој оптимални ниво, даљим улагањима у истраживање и развој може се негативно утицати на вредност предузећа. Graham и Frankenberger (2000) при анализи 320 предузећа у периоду од 1985. до 1994. године, долазе до резултата да вредност трошкова адвертајзинга у значајној мери утиче на тржишну вредност предузећа, и то како тренутно, тако и на будућу.

Луо и Bhattacharya (2006) на основу анализе података о Америчком индексу сатисфакције потрошача, Fortune 500 и Најцењенијим предузећима у Америци (енгл. *Fortune America's Most Admired Corporations*), долазе до закључка да сатисфакција потрошача, (за шта је предуслов јак бренд, позитиван имиџ бренда, способност иновирања производа, квалитетан производ), утиче у значајној мери на тржишну вредност предузећа, при чему се остварују синергетски ефекти заједно са трошковима адвертајзинга и трошковима истраживања и развоја.

Вае и Kim (2003) су на примеру 241 јапанских, 803 америчких и 117 немачких предузећа⁹¹ у периоду од 1996. до 1998. године истраживали однос између улагања у истраживање и развој/интензитета истраживања и развоја (*RII*) (што је предуслов креирања нових брендова) и тржишне капитализације. Они долазе до закључка да америчка предузећа улажу у истраживање и развој као и предузећа у Немачкој и Јапану (ипак нешто већи индикатор интензитета улагања (*RII*) у истраживање и развој имају немачка предузећа од америчких). Јапанска предузећа имају најнижи индикатор интензитета улагања (*RII*), поредећи ове три земље, при чему постоји позитивна веза између ових улагања и тржишне капитализације код предузећа из све три земље, што указује да тржиште високо вреднује улагања у истраживање и развој. Међутим, овај

⁹¹ Предузећа из базе Standard and Poor's Compustat Global Vantage.

позитиван утицај је мањи код америчких предузећа него код јапанских и немачких. Аутори, такође, закључују да јапанско тржиште највише вреднује улагања у истраживање и развој, затим немачко тржиште и, на крају, америчко тржиште. Такође, улагања у истраживање и развој су осетљивија на висину нето новчаног тока предузећа у Немачкој и Јапану него што је то случај са америчким предузећима. Ипак, кључно ограничење ове студије се базира на чињеници да није узето у обзир временско кашњење (енгл. *time lag*) у утицају улагања у истраживање и развој на тржишну капитализацију предузећа.

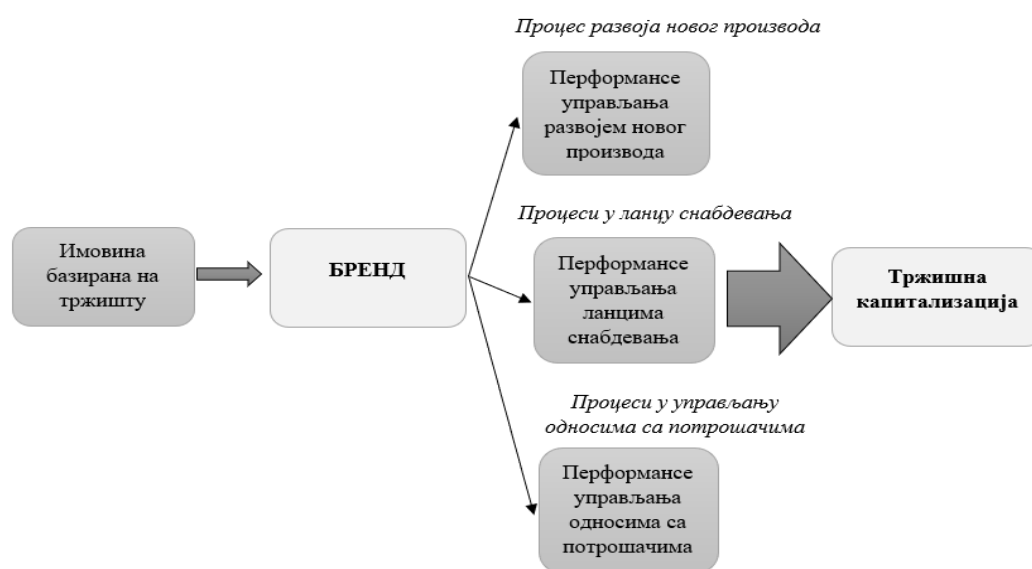
Анализирајући 125 предузећа у периоду од 1991. до 2007. године, Peterson и Jeong (2010) доказују позитиван утицај вредности марке (бренда) на тржишну капитализацију предузећа. Они наглашавају да је за повећање тржишне капитализације потребно улагати у маркетинг активности које ће затим допринети вредности бренда.

Перформансе бренда имају значајан утицај на тржишну капитализацију предузећа, што доказују Rahud de Mortanges и van Riel (2003) на примеру 43 холандских предузећа у периоду од 1993. до 1997. године. До сличних закључака долазе и други аутори (Merck et al., 1988; Chauvin & Hirschey, 1993). Chauvin и Hirschey (1993) доказују да су трошкови адвертајзинга и истраживања и развоја (као облици улагања у повећање вредности бренда), заправо кључне детерминанте тржишне капитализације. Они потврђују да ови издаци имају значајан позитиван утицај на тржишну капитализацију, при чему ова улагања у нематеријалну имовину дају информације о тренутним новчаним токовима, али су и показатељ будућних новчаних токова и остварују позитиван утицај на ове токове у будућности.

Улагања у маркетинг у облику трошкова маркетинга, усмерена на јачање бренда и повећање вредности бренда, имају значајан директан позитиван утицај на тржишну капитализацију у дугом року. Ово је доказано на примеру великих предузећа као што су Apple, Compaq, Dell, HP, IBM, Nike, Reebok, K-Swiss и Skechers, у петнаестогодишњем периоду (1995–2004) (Joshi & Hanssens, 2010). И други аутори (Conchar et al., 2005) доказују позитиван утицај улагања адвертајзинг и промотивне активности на тржишну капитализацију. Они сугеришу да маркетинг активности, на овај начин, детерминишу тржишну капитализацију, при чему је истраживање обухватило око 8000 америчких предузећа чијим се акцијама тргује на берзи. Исто тако, улагање у истраживање и развој, као предуслов изградње препознатљивог бренда, има позитивне ефекте на тржишну капитализацију предузећа, при чему је истраживање обухватило двадесетогодишњи период (1975-1995) за предузећа чије се акције листирају на следећим берзама: NYSE,

AMEX и Nasdaq (Chan et al., 2001). Singh et al. (2005) сугеришу да трошкови адвертајзинга у великој мери утичу позитивно на додату тржишну вредност (енгл. *Market Value Added*) предузећа (истраживање обухватило 967 америчких предузећа у периоду од 4 године).

Ramaswami et al. (2008) доказују да нематеријална имовина предузећа, где кључну улогу има бренд, остварује утицај на тржишну капитализацију предузећа преко три пословна процеса: 1) развој новог производа, 2) ланац снабдевања, 3) управљање односима са потрошачима (Слика 49).



Слика 49 Вредност марке (бренда) и тржишна капитализација предузећа

Извор: Прилагођено према Ramaswami et al. (2008)

Слика 50 имплицира да бренд, као нематеријална имовина, која захтева улагања у истраживање и развој (а предуслов је креирања нематеријалне имовине предузећа) детерминише укупну тржишну капитализацију предузећа и то кроз свој утицај на нове производе предузећа, односе са потрошачима и добављачима, али и свим осталим стејкхолдерима предузећа. Обликујући ове односе предузећа, бренд одређује тржишну позицију предузећа и његову вредност на тржишту.



Слика 50 Вредност марке (бренда) и М/В ратио

Извор: Прилагођено према Ramaswami et al. (2008)

Peterson и Jeong (2010) истражујући утицај маркетинг активности на финансијске перформансе предузећа на примеру 125 предузећа у периоду од 1991. до 2007. године, и доказују да већа улагања у истраживање и развој и адвертајзинг доводе до повећања вредности бренда,⁹² док већа вредност бренда утиче на повећање *M/B* рација предузећа. И други аутори (O'Brien, 2003) су утврдили позитиван утицај повећаних улагања у адвертајзинг и истраживање и развој на *M/B* рацио.

Истраживања (Chen et al., 2005) указују да улагања у истраживање и развој унапређују вредност структурне интелектуалне имовине предузећа, чији је важан сегмент бренд, а затим да је вредност структурног интелектуалног капитала у позитивној корелацији са *M/B* рацијом.

Осим *M/B* рациа, постоји и инверзан рацио који се означава као *B/M* рацио, а који се квантитативно изражава као количник књиговодствене и тржишне вредности предузећа.

Lev и Sougiannis (1999) наглашавају да улагања у истраживање и развој утичу на *B/M* рацио, при чему предузећа која издвајају значајна средства за истраживање и развој (предузећа интензивна истраживачко-развојним активностима) имају мању вредност *B/M* рација и остварују такозване абнормалне приносе. Ово су доказали на примеру предузећа која су имала значајно учешће трошкова истраживања и развоја у приходима од продаје у периоду од 1972. до 1989. године. Они закључују да предузећа која имају низак *B/M* рацио имају и значајна улагања у истраживање и развој, док предузећа са високим *B/M* рацијом бележе ниска улагања у истраживање и развој.

Узимајући у обзир истраживање Peterson и Jeong (2010), може се закључити да, са аспекта вредности марке (бренда), предузећа са нижим *B/M* рацијом могу креирати и већу вредност бренда.

Следећи важан индикатор тржишних перформанси предузећа је *Тобиново Q*.

Hirschey и Weygandt (1985) долазе до закључка да трошкови оглашавања и истраживања и развоја (који су важна детерминанта вредности бренда) имају позитиван и значајан утицај на *Тобиново Q*.

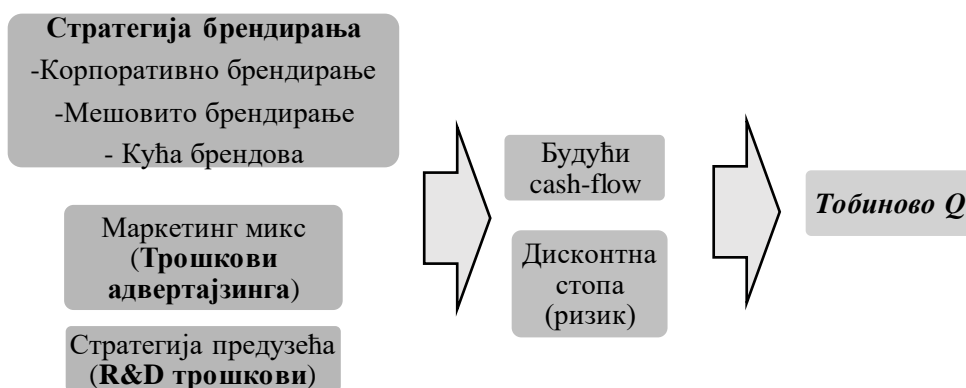
Lev и Sougiannis (1999) наглашавају да предузећа интензивна активностима истраживања и развоја (енгл. *R&D intensive firms*) имају високе индикаторе *Тобиново Q*, односно да се ефекат интензивног улагања у истраживање и развој (што је предуслов

⁹² Yoo et al. (2000) закључују да трошкови адвертајзинга унапређују лојалност бренду чиме доприносе и расту вредности бренда.

стварања бренда у предузећу) огледа у висини овог показатеља, али и да ова предузећа остварују абнормалне приносе.

До сличних закључака долазе и Szewczyk et al. (1996). Наиме, они истичу да код предузећа која имају високу вредност *Тобиновог Q*, активности истраживања и развоја (повећање улагања у истраживање и развој) у већој мери утичу на перформансе предузећа него код оних предузећа која имају нижу вредност *Тобиновог Q*. Чак указују да код предузећа која имају веома ниску вредност *Тобиновог Q*, повећање трошкова истраживања и развоја може да утиче негативно на пословне перформансе.

Слично трошковима истраживања и развоја, улогу у јачању вредности бренда имају и трошкови адвертајзинга, као и изабрана стратегија брендирања – брендирање предузећа (енгл. *corporate branding*), мешовито брендирање (енгл. *mixed branding*) и кућа брендова (енгл. *house of brands*)⁹³. Имајући то у виду, Sahay и Pillai (2009) доказују да трошкови адвертајзинга (а тиме и вредност бренда⁹⁴) имају значајан позитиван утицај на вредност *Тобиновог Q*, уз анализу утицаја ових трошкова из претходне године на *Тобиново Q* у текућој години. Овај утицај је посебно изражен код предузећа која имају високу вредност *M/B рација*. Ово истраживање је спроведено на узорку индијских предузећа чије акције котирају на National Stock Exchange.



Слика 51 Утицај марке (бренда) на Тобиново Q

Извор: Прилагођено према Rao et al. (2004, стр. 131)

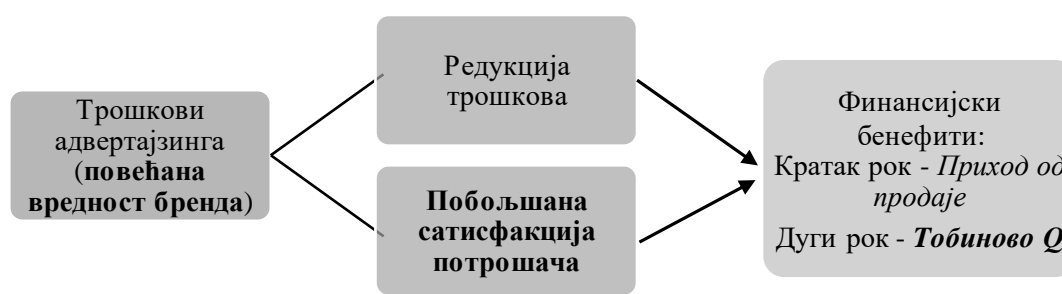
⁹³ *Стратегија брендирања предузећа* подразумева да се име предузећа користи као бренд за његове производе и услуге. *Стратегија мешовитог брендирања* подразумева да поред коришћења имена предузећа за одређене производе, предузеће користи „кућу“ или породицу брендова (на пример име подружнице) у оквиру свог портфолија. Код *стратегије „куће“ брендова* предузеће не користи своје име или име подружница за брендирање производа, већ за линије производа развијају појединачна имена тј. брендове (Rao et al., 2004, стр. 127).

⁹⁴ На примеру највреднијих брендова (183 америчких компанија) према FinancialWorld у периоду од 1992. до 1997. године, аутори Varth et al. (1998) доказују да су трошкови адвертајзинга и вредност бренда у директном корелативном односу.

Слика 51 објашњава утицај брэнда на вредност показатеља *Тобиново Q* – преко одабране стратегије брэндирања, улагања у адвертајзинг и активности истраживања и развоја, што детерминише новчане токове предузећа и ризик њиховог остваривања.

Morgan и Rego (2009), на примеру 72 предузећа у десетогодишњем периоду, доказују да специфичне карактеристике портфолија брэндова предузећа утичу на вредност *Тобиновог Q*. Koh et al. (2009) доказују, на примеру америчких мултинационалних предузећа (1991-2007), да постоји позитиван утицај репутације брэнда на вредност *Тобиновог Q*, иако не доказују значајан утицај признавања (приказивања) вредности брэнда у билансу стања на овај индикатор.

На слици 52 приказан је однос између вредности брэнда и *Тобиновог Q* преко сатисфакције потрошача.



Слика 52 Однос сатисфакције потрошача и *Тобиновог Q*

Извор: Прилагођено према Mittal et al. (2005, стр. 546)

На слици 52 је представљен утицај трошкова адвертајзинга, који директно повећавају вредност брэнда, а који затим, имају позитиван утицај на сатисфакцију потрошача. Побољшана сатисфакција потрошача детерминише веће финансијске користи за предузеће у дугом року – веће *Тобиново Q*, док се у кратком року, ефекти превасходно посматрају кроз продају предузећа (Mittal et al., 2005).

1.7.4. Трошкови истраживања и развоја и адвертајзинга као детерминанта вредности марке – индиректан утицај на перформансе вредности за власнике

Маркетинг активности, које су усмерене на изградњу и јачање вредности брэнда остварују важан допринос вредности за власнике. Маркетинг функција у предузећу омогућава интеграцију пословних процеса, новчаних токова у предузећу, вредности за потрошаче и вредности за власнике. Улагања у маркетинг активности која омогућавају брэндирање производа (Srivastava et al., 1999):

1) *унапређују новчане токове у предузећу* – јединствени производ, висока маржа, нижи трошкови лансирања производа, висок квалитет производа, стабилна база потрошача, супериорна вредност за потрошаче, и

2) *смањују ризик* – задржавање потрошача, лојални потрошачи, високи трошкови напуштања брэнда, извршност у испоруци нематеријалне вредности, програми едукације купаца (Слика 53).



Слика 53 Улагања у марку (бренд) и перформансе вредности за власнике

Извор: Аутор

Маркетинг иницијативе усмерене на јачање вредности брэнда доводе до повећања вредности за власнике кроз смањење волатилности новчаних токова у предузећу, утичу на убрзање и увећање новчаних токова, утичу на смањење рањивости новчаних токова предузећа, као и на повећање дугорочне вредности која се ствара у предузећу (Srivastava et al., 1997). Имајући у виду да новчани токови детерминишу вредност за власнике неки аутори (Krstić & Vonić, 2013; Morgan и Rego, 2009) закључују да портфолио брэндова детерминише висину и варијабилност новчаних токова.

Процес брендирања и јаки брэндови доводе до већих приноса за акционаре (Madden et al., 2006). Због тога су акционари заинтересовани за дугорочне циљеве предузећа и улагања у развој брэндова, на супрот краткорочним циљевима који би као приоритет имали смањивање трошкова (па и трошкова истраживања и развоја и других трошкова који имају ефекте у дугом року, а који доводе до изградње препознатљивих брэндова).

Conchar et al. (2005) указују, на примеру великог броја америчких предузећа чијим се акцијама тргује јавно, да трошкови за адвертајзинг и промоцију (маркетинг активности) утичу позитивно на нето новчане токове предузећа, и у крајњем, на вредност за власнике (акционаре) предузећа. И други аутори (Eng & Keh, 2007) доказују позитиван однос између трошкова адвертајзинга и *дивидендне стопе акције (DY)*, на примеру највреднијих брэндова према Interbrand за анализирани период од 1992. до 1996. године. Ипак, ови аутори наглашавају да постоји кашњење у овом утицају на дивидендну стопу акције (*DY*) од три године, док је ово исто кашњење присутно и код

утицаја вредности бренда на *DY*. Такође, заједнички позитиван утицај адвертајзинга и вредности бренда на дивидендну стопу акције (*DY*) показује кашњење од четири године.

Singh et al. (2005) доказују, на примеру 967 америчких предузећа која су се у периоду од 1998. до 2001. године наша на листи предузећа која најбоље послују, да трошкови адвертајзинга (који доводе до повећања вредности бренда) имају значајан позитиван утицај на просечну пондерисану цену укупног ангажованог капитала (инверзан однос између ових варијабли односно статистички јака негативна веза), чиме се индиректно доприноси већој вредности за власнике предузећа. Srinivasan и Hanssens (2009) такође указују да маркетинг активности (сатисфакција потрошача, квалитет производа, квалитетни односи са потрошачима, одговарајућа комбинација елемената маркетинг микса), преко веће вредности бренда, утиче и на вредност за власнике предузећа.

Frieder и Subrahmanyam (2005) долазе до закључка да адвертајзинг, као детерминанта вредности бренда, утиче директно на дивидендну стопу акције (*DY*) акционара, али и индиректно, преко прихода од продаје и профита, детерминише овај индикатор тржишних перформанси предузећа. Истраживање је обухватило 300 “најјачих” брендова према анкети из 1990. године.

У анализи утицаја трошкова истраживања и развоја на нето добит по акцији (*EPS*), на примеру 2706 предузећа у периоду од 1987. до 2009. године, Currimet al. (2018) доказују да су менаџери под притиском да смање ове трошкове, чиме се само остварују краткорочни циљеви предузећа, а да уколико она превазиђу ове притиске, улагања у нематеријалну имовину могу остварити повољан утицај на *EPS* у дугом року. Овакви притисци се, због тога, могу посматрати као негативни, са аспекта власника предузећа. Због тога је битно нагласити да трошкове истраживања и развоја и трошкове адвертајзинга не треба третирати трошковима предузећа, већ их треба третирати улагањем у циљу креирања вредне нематеријалне имовине која ће створити будуће финансијске ефекте за предузеће (и његове власнике). Овакав приступ је посебно важан у гранама које имају интензивну истраживачко-развојну активност (велики број иновација са брзо променљивим условима пословања и интензивном конкуренцијом) и у којима функционисање у великој мери зависи од креирања интелектуалне активне.

2. Вредност марке и нефинансијске перформансе предузећа

Директан утицај вредности марке (бренда) на нефинансијске перформансе предузећа огледа се кроз утицај улагања у марку (бренд) на перципирани квалитет

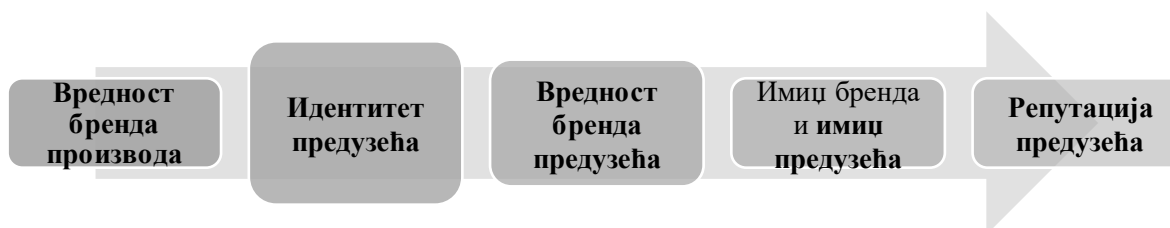
производа, перципирани ризик (финансијски, функционални, психолошки) и трошкове обезбеђивања и процесуирања информација са аспекта потрошача (трошкови прикупљања и обраде информација у циљу смањења несигурности и перципираног ризика за потрошача), што све заједно детерминише очекивану корисност производа (перципиране функционалне, симболичке и физичке користи од брендираног производа (Erdem & Swait, 1998, стр. 136) (Слика 54).



Слика 54 Марка (бренд) и нефинансијске перформансе предузећа⁹⁵

Извор: Прилагођено према Erdem & Swait (1998, стр. 136)

Утицај вредности бренда на нефинансијске перформансе предузећа може се посматрати и кроз утицај бренда на имиц, репутацију и идентитет, као вредне стратегијске ресурсе и неопипљиве способности предузећа (Omar et al., 2009; Abratt & Kleyn, 2012) (Слика 55).



Слика 55 Марка (бренд) и идентитет/имиц/репутација предузећа⁹⁶

Извор: Аутор

⁹⁵ Улагања у бренд једног предузећа се реализују у циљу испуњења обећања која су потрошачима дата брендом и доказ су његове дугорочне посвећености бренду. *Конзистентност* се односи на усклађеност елемената маркетинг микса и стабилност стратегија маркетинг микса током времена. *Кређибилитет* омогућава да информација коју пружа бренд буде убедљива за потрошаче. Он олакшава да се информације које се шаљу кроз бренд предузећа, од стране његових потрошача перципирају као истините (Erdem et al., 2006, стр. 35).

⁹⁶ Неопходно је направити разлику између бренда предузећа и бренда производа. Док је бренд предузећа дугорочног карактера и одговорност је највишег менаџмента (али и запослених у предузећу), бренд производа је краткорочнијег карактера и у домену је одговорности маркетинг функције и бренд менаџера. Вредност бренда предузећа (за који су заинтересовани сви стејкхолдери предузећа) условљен је идентитетом предузећа, док је бренд производа (за који су заинтересовани потрошачи) условљен идентитетом производа (Balmer, 2008, стр. 47).

2.1. Однос марке и сатисфакције потрошача

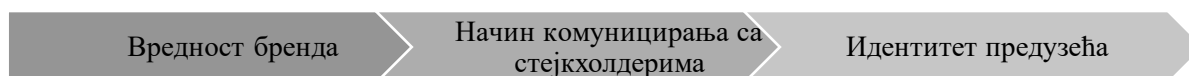
Ittner и Larcker (1998) сматрају да мерила сатисфакције потрошача указују на: 1) понашање потрошача (кључни су индикатори понашања потрошача при куповини) – стопу задржавања потрошача, приход од продаје, стопу раста прихода од продаје; 2) раст броја потрошача предузећа; 3) раст марже добити предузећа.

Истраживања показују да је сатисфакција потрошача доминантно детерминисана вредношћу марке (бренда) (Ahmad, 2017). Луо и Bhattacharya (2006) на основу анализе америчких предузећа долазе до закључка да су за сатисфакцију потрошача битни предуслови: 1) јака марка (бренд), 2) позитиван имиџ марке (бренда), 3) способност иновирања производа, 4) квалитетан производ. Srinivasan и Hanssens (2009) наглашавају да сатисфакција потрошача доводи до веће вредности марке (бренда).

На основу података из COMPUSTAT базе (подаци о расту тражње и стабилности тражње) и Националног индекса сатисфакције САД за период од 1994. до 2002. године, аутори Gruca и Rego (2005) долазе до закључка да постоји статистички значајна позитивна веза између сатисфакције потрошача и раста нето cash-flow-а предузећа. Осим тога, постоји статистички значајан негативан утицај сатисфакције потрошача на варијабилност будућих новчаних токова предузећа, што имплицира да већа сатисфакција потрошача доводи до стабилнијих будућих новчаних токова предузећа, смањујући неизвесност са којом се предузеће суочава. Притом, предузећа са већим тржишним учешћем су ефикаснија у претварању сатисфакције потрошача у (веће) новчане приливе и смањивање њихове променљивости. Одавде се може закључити да сатисфакција потрошача утиче позитивно на кључне детерминанте вредности за акционаре. С друге стране, имајући у виду да вредност бренда директно детерминише сатисфакцију потрошача, може се детерминисати индиректно, утицај вредности марке (бренда) на вредност за власнике предузећа – преко сатисфакције потрошача. Осим тога, ови аутори закључују да сатисфакција потрошача утиче на вредност предузећа, без обзира које се мерило вредности узима у обзир.

2.2. Однос марке и идентитета предузећа

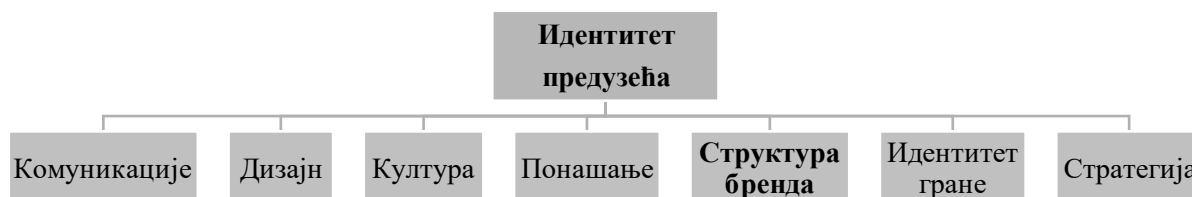
Идентитет предузећа представља атрибуте који дефинишу одређено предузеће, као што су марке (брендови), производи, услуге и људи (Argenti & Druckenmiller, 2004, стр. 368; Krstić et al., 2013). Идентитет предузећа базира се на избору стратегије и начину на који предузеће жели да представи своју “личност“ стејкхолдерима. С друге стране, начин представљања предузећа у јавности укључује визуелни идентитет, обећања која су дата марком (брендом), личност марке (бренда) и комуницирање марке (бренда) (Abratt & Kleyn, 2012, стр. 1050). Разумевање односа између марке (бренда) предузећа и идентитета предузећа указује да марка (бренд), са свим својим карактеристикама и начином комуницирања са потрошачима и осталим стејкхолдерима, детерминише директно идентитет једног предузећа (Слика 56).



Слика 56 Однос марке (бренда) и идентитета предузећа

Извор: Аутор

Слично стварање односа између идентитета и бренда имају и други аутори (James Vella & Melewar, 2008, стр. 10) (Слика 57).



Слика 57 Марка (бренд) као сегмент идентитета предузећа

Извор: Прилагођено према James Vella & Melewar (2008)

Требало би имати у виду да свако предузеће има идентитет предузећа, али не мора имати развијен бренд предузећа. Такође, док је идентитет предузећа фокусиран интерно, бренд предузећа је фокусиран на потрошаче, односно екстерно. Ипак, када се иницијално развије бренд, он се развија на основу идентитета (односно проистиче из њега, не може се развити изоловано), али касније, током свог живота, бренд добија своје јединствено значење и сет очекивања, што може бити неvezано (независно) од интензитета.

На слици 58 приказан је однос између бренда предузећа (који заједно са организационом културом обликује комуникације унутар предузећа и екстерно са стејкхолдрима) и идентитета предузећа. Бренд и идентитет предузећа заједно чине репутацију предузећа.



Слика 58 Марка (бренд) предузећа као сегмент идентитета предузећа

Извор: Прилагођено према Monfort et al. (2015, стр. 35)

Да би се остварио јак бренд предузећа, неопходно је да менаџмент усклади пет типова идентитета:

- *стварни* (интерне вредности, понашање запослених, позиција предузећа, активности, пословне перформансе),
- *замишљен* (слика односно профил организације који је изграђен од стране стејкхолдера),
- *комунициран* (укупна комуникација предузећа односно поруке које оно шаље преко различитих канала),
- *идеални* (оптимално позиционирање организације у одређеном временском оквиру),
- *пожељни* (визија артикулисана од стране власника и менаџмента) (Balmer, 2001, стр. 276; Balmer & Gray, 2003, стр. 982).

То указује да је неопходно управљати идентитетом како би се остварио успех у процесу брендирања предузећа - односно реч је о повратном утицају идентитета на бренд предузећа. Наиме, бренд предузећа се гради на бази идентитета предузећа и бренда група производа као и бренда појединачних производа.

2.3. Однос марке и имица предузећа

Имиц предузећа је слика коју екстерни стејкхолдери и шира јавност имају о предузећу. Имиц се заснива на ставовима одређеног субјекта – потрошачи, инвеститори, запослени, па предузеће може имати различите имице, у зависности од тога ко га посматра (Argenti & Druckenmiller, 2004, стр. 369). Марка (бренд) директно одређује позитиван (негативан) имиц предузећа. Имиц предузећа зависи, између осталог, од

имица марке (бренда) предузећа и односа које је марка (бренд) изградила са својим купцима. Начин комуницирања и представљања предузећа јавности и имиц бренда детерминишу марку (бренд). С друге стране, марка (бренд) детерминише димензије репутације - услуге, иновативност, начин управљања, радно окружење (Abratt & Kleyn, 2012) и др.

Неки аутори (Hatch & Schultz, 1997) сугеришу да се процес брендирања може посматрати као оруђе за изградњу организационе културе и екстерног имица. Други аутори (Bickerton, 2000) наглашавају утицај имица предузећа на процес брендирања. Они указују да имиц предузећа, кроз „личност“ предузећа и асоцијације у вези са предузећем, детерминишу брендирање предузећа (које подразумева позиционирање бренда, изградњу имица бренда и идентитета бренда предузећа).

2.4. Однос марке и репутације предузећа

Репутација предузећа укључује различите имице, у зависности од схватања, перцепција, мишљења различитих стејкхолдера. Неки аутори (Argenti & Druckenmiller, 2004, стр. 369-373) указују да се репутација предузећа јача уколико оно испуни обећање које је дало својом марком (брендом). То значи да ако потрошачи добијају од предузећа са брендом оно што им је обећано, то ће током времена резултирати јаком репутацијом предузећа. То је један од позитивних утицаја марке (бренда) на репутацију предузећа, па се управљањем брендом (и фокусирањем на процес брендирања предузећа) може управљати репутацијом предузећа. Осим тога, укључивањем иницијатива друштвене одговорности (енгл. *corporate social responsibility*) у стратегије брендирања, може се унапредити репутација предузећа (Krstić et al., 2013; Krstić, 2014б; Krstić et al., 2021в).

Неки аутори (Gotsi & Wilson, 2001) наглашавају да предузеће може доћи до жељене репутације уколико на следеће начине (посредно) утиче на свој бренд:

- 1) Ускладити интерну комуникацију са вредностима бренда предузећа;
- 2) Усмерити понашање запослених према циљевима бренда (од њиховог понашања зависи како ће екстерни стејкхолдери посматрати предузеће односно створити имиц предузећа);
- 3) Ускладити праксе управљања људским ресурсима (на пример програме обуке и системе награђивања) у предузећу са вредностима бренда предузећа.

Свака интеракција предузећа са потрошачима и другим стејкхолдерима утиче на „капитал“ садржан у бренду. Уколико је искуство потрошача позитивно, створиће се током времена јак бренд као и позитивна репутација предузећа (Abimbola & Vallaster, 2007, стр. 343) односно развија се процес повећања „капитала“ који је садржан у бренду предузећа и брендираним производима, који резултира и жељеном репутацијом предузећа.

Вредност бренда се гради на бази репутације предузећа, односно кључни покретачи стварања вредности бренда укључују кључне карактеристике репутације предузећа:

- 1) конкурентност (финансијска снага, менаџмент, улагања у истраживање и развој),
- 2) тржишно лидерство (лидерство у грани, диференцираност понуде, праћење нових прилика),
- 3) фокус на купце (јасно дефинисан имиџ, пружање адекватне вредности за новац, посвећеност купцима),
- 4) пожељност,
- 5) организациона култура (високи етички стандарди, друштвена одговорност, квалитетни запослени),
- 6) комуникације (ефективан адвертајзинг, спонзорства) (Balmer & Greyser, 2003, стр. 239).

Ово указује да јаку марку (бренд) није могуће изградити без одређених пожељних карактеристика репутације односно имплицира се условљеност марке (бренда) предузећа изграђеном репутацијом предузећа.

ЧЕТВРТО ПОГЛАВЉЕ: МЕТОДОЛОГИЈА И РЕЗУЛТАТИ ЕМПИРИЈСКОГ ИСТРАЖИВАЊА

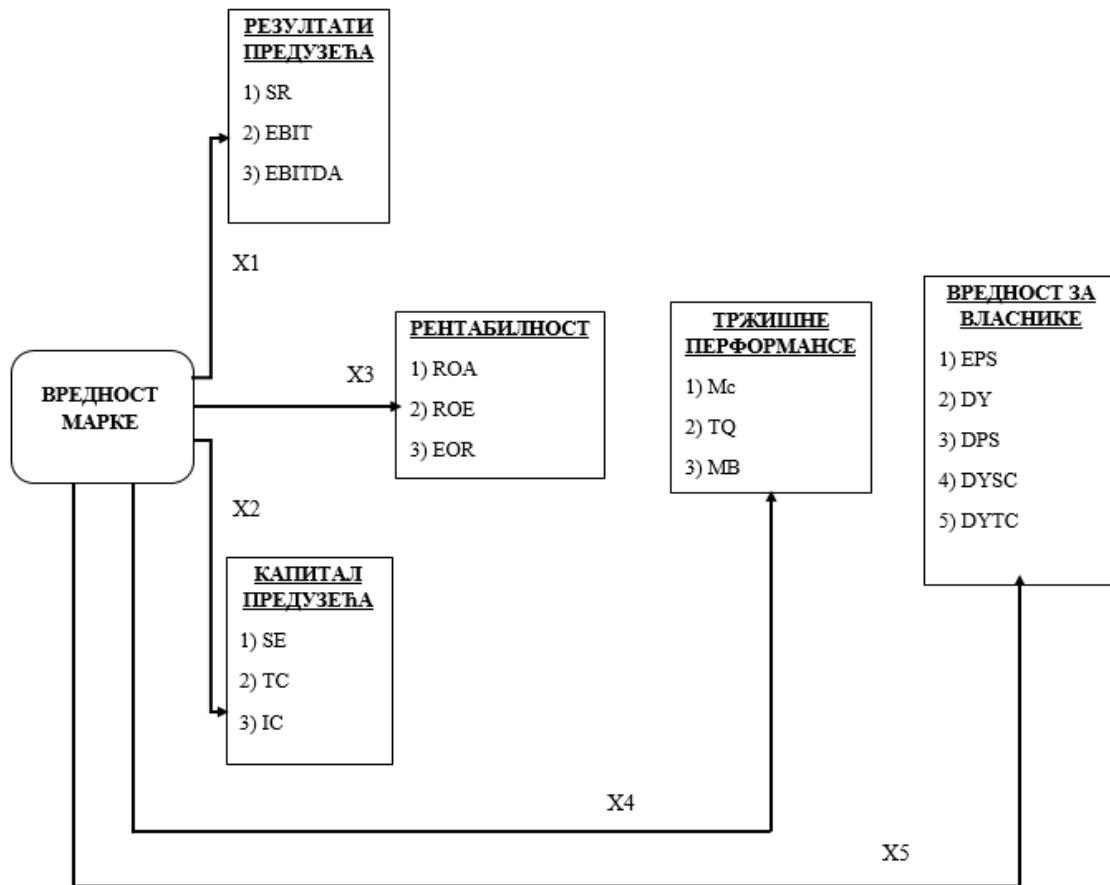
1. Емпиријско истраживање утицаја вредности марке на пословне перформансе предузећа

Овај део дисертације фокусиран је емпиријско истраживање утицаја вредности марке на пословне перформансе предузећа. Истраживачки узорак укључује предузећа са највреднијим маркама (брендовима) према *Interbrand методологији*. Реч је о предузећима која имају доминантно учешће вредности марке (бренда) и интелектуалне имовине у укупној активи или нето имовини предузећа. Након презентовања поставки истраживања, приказан је концептуални оквир истраживања, дефинисане су хипотезе, извори података за узорак предузећа и зависне/независне варијабле. Након тога, фокус је и на примењеним методама статистичке анализе и добијеним резултатима. Потом је дефинисан значај истраживања са теоријског и емпиријског аспекта, спецификоване су предности и ограничења спроведеног истраживања, и дефинисане су препоруке за менаџмент предузећа за формулисање ефикасних стратегија управљања вредношћу марке (бренда) у циљу континуираног раста пословних перформанси.

1.1. Концептуални оквир истраживања

У циљу истраживања утицаја вредности марке на пословне перформансе предузећа креиран је концептуални оквир који је приказан на слици 59.

Коришћена је *Interbrand* методологија вредновања марке (бренда), док је концептуални оквир емпиријског истраживања (Слика 59) развијен на основу многобројних студија (Chen, et al., 2005; Kirk et al., 2012; Mohan & Sequeira, 2013; Rasti & Gharibvand, 2013; Amin et al., 2014; Nassari & Nasab, 2014; Guerrini et al., 2014; Berzkalne & Zelgalve, 2014; Singh & Narwal, 2015; Tripathy et al., 2016; Ahmad & Ahmed, 2016; Matsumura et al., 2019).



Слика 59 Концептуални оквир емпиријског истраживања

Извор: Аутор

Детаљно објашњење Interbrand методологије за утврђивање вредности бренда дато је у другом поглављу, због чега ће се у овом делу посебан осврт учинити на елементе и варијабле дизајнираног модела који се користи у испитивању и анализи утицаја вредности марке (бренда) на одређене пословне перформансе.

Модел за анализу односа између вредности марке и пословних перформанси омогућава сагледавање утицаја вредности бренда на пет група перформанси. У том смислу разликује се:

- 1) Утицај на различите врсте резултата предузећа - приходе од продаје (енгл. *Sales Revenue* - *SR*) и рачуноводствену добит: а) добит пре камате и пореза (енгл. *Earnings Before Interest and Tax* - *EBIT*), б) добит пре камате, пореза, депресијације и амортизације (енгл. *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization* - *EBITDA*);
- 2) Утицај на различите категорије ангажованог капитала – сопствени (акцијски) капитал (енгл. *Shareholder Equity* - *SE*) и укупно ангажовани позајмљени и сопствени (акцијски) капитал (енгл. *Total capital* - *TC*), као и на вредност укупног интелектуалног

капитала (енгл. *Intellectual Capital - IC*) који суштински представља збир интелектуалног капитала приказаног у активи биланса стања - Нематеријална улагања (енгл. *Intangible assets - Iag*) и интелектуалног капитала који није приказан у активи биланса стања (*ΔIC*) (Krstić & Bonić, 2016, стр. 730). Притом, интелектуални капитал који није приказан у активи биланса стања (*ΔIC*) квантитативно представља разлику између тржишне капитализације (енгл. *Market Capitalization - Mc*) и капитала који се може приписати акционарима матичног предузећа, односно нето имовина (енгл. *Equity - E*) (Krstić & Bonić, 2016, стр. 730).

3) Утицај на рентабилност тј. стопу приноса на укупну активу (енгл. *Return On Assets - ROA*), стопу приноса на сопствени капитал (енгл. *Return On Equity - ROE*) и стопу приноса на укупно ангажована средства⁹⁷ (енгл. *Efficiency of the use of all employed resources - EOR*) као специфични индикатор рентабилности, који представља кориговану стопу приноса на укупно ангажована средства (Krstić, 2014а, стр. 95) како би у стопи рентабилности до изражаја дошли сви релевантни интелектуални ресурси - билансно исказани и неисказани (Krstić et al., 2023);

4) Утицај на тржишне перформансе предузећа - тржишну вредност односно тржишну капитализацију, Тобиново Q (енгл. *Tobin's Q - TQ*), M/B рацио (енгл. *Market to Book Ratio - M/B*).

5) Утицај на вредност за власнике предузећа – нето добит по акцији (енгл. *Earning Per Share - EPS*), дивидендну стопу акције (енгл. *Dividend Yield - DY*), дивиденду по акцији (енгл. *Dividend Per Share - DPS*), стопу дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал (енгл. *Dividend Yield rate on Share Capital - DYSC*), стопу дивидендног приноса на укупан капитал (енгл. *Dividend Yield rate on Total Capital – DYTC*).

1.2. Циљ истраживања и хипотезе

Циљ емпиријског истраживања је да се тестирају основне *Хипотезе (од 1 до 5)*, односно да се сагледа утицај вредности марке (бренда) на пословне перформансе предузећа – утицај на резултате предузећа (*SR, EBIT, EBITDA*), утицај на ангажовани

⁹⁷ Укупно ангажована средства се као термин овде користе да означе ангажована средства (активу), али и вредност интелектуалне активе тј. интелектуалног капитала који није обухваћен или приказан у активи биланса стања. Овај индикатор предложио је проф. Крстић (Krstić, 2014а, стр. 95) идентификујући мерне изразе ефикасности укупног интелектуалног капитала и различите изразе ефикасности појединих елемената укупног интелектуалног капитала: (1) приказаног у активи биланса стања у оквиру позиције Нематеријална улагања и, евентуално, Гоодвил и 2) неприказаног у активи биланса стања, као хумани, структурни и релациони интелектуални капитал тј. невидљива интелектуална актива.

капитал предузећа (*SE, TC, IC*), утицај на рентабилност (*ROA, ROE, EOR*), утицај на тржишне перформансе предузећа (*Mc, TQ, M/B*) и утицај на вредност за власнике предузећа (*EPS, DY, DPS, DYSC, DYTC*).

У циљу верификације *Хипотезе 1: Већа вредност марке предузећа доводи до већих резултата предузећа*, тестираће се следеће помоћне хипотезе, које су изведене из основне хипотезе:

X1a: Већа вредност марке предузећа доводи до већих прихода од продаје (*SR*).

X1б: Већа вредност марке предузећа доводи до веће добити пре камате и пореза (*EBIT*).

X1в: Већа вредност марке предузећа доводи до веће добити пре камате, пореза, депресијације и амортизације (*EBITDA*).

У циљу верификације *Хипотезе 2: Већа вредност марке предузећа доводи до повећања капитала предузећа*, тестираће се следеће помоћне хипотезе, које су изведене из основне хипотезе:

X2a: Већа вредност марке предузећа доводи до повећања акцијског (сопственог) капитала предузећа (*SE*).

X2б: Већа вредност марке предузећа доводи до повећања укупно ангажованог капитала предузећа (*TC*).

X2в: Већа вредност марке предузећа доводи до повећања укупног интелектуалног капитала предузећа (*IC*).

У циљу верификације *Хипотезе 3: Већа вредност марке предузећа доводи до веће рентабилности*, тестираће се следеће помоћне хипотезе, које су изведене из основне хипотезе:

X3a: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе приноса на укупну активу, изражена као однос добити пре одбитка камате и пореза и укупне активе (*ROA1*).

X3б: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе приноса на укупну активу, изражена као однос нето добити и укупне активе (*ROA2*).

X3в: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе приноса на укупну активу, изражена као однос нето добити која припада акционарима и укупне активе (*ROA3*).

X3г: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе приноса на укупну активу, изражена као однос добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације и укупне активе (*ROA4*).

X3д: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе приноса на сопствени капитал, изражена као однос нето добити која припада акционарима и нето имовине предузећа (*ROE1*).

X3ђ: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе приноса на сопствени капитал, изражена као однос добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације и нето имовине предузећа (*ROE2*).

X3е: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе приноса на укупно ангажована средства, изражена као однос добити пре одбитка камате и пореза и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала (*EOR1*).

X3ж: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе приноса на укупно ангажована средства, изражена као однос нето добити и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала (*EOR2*).

X3з: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе приноса на укупно ангажована средства, изражена као однос нето добити која припада акционарима и пореза и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала (*EOR3*).

X3и: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе приноса на укупно ангажована средства, изражена као однос добити пре одбитка камате, пореза, амортизације и депресијације и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала (*EOR4*).

У циљу верификације *Хипотезе 4: Већа вредност марке предузећа доводи до већих тржишних перформанси предузећа*, тестираће се следеће помоћне хипотезе, које су изведене из основне хипотезе:

X4а: Већа вредност марке предузећа доводи до веће тржишне капитализације (*Mc*).

X4б: Већа вредност марке предузећа доводи до већег Тобиновог Q (*TQ*).

X4в: Већа вредност марке предузећа доводи до већег M/B рација (*M/B*).

У циљу верификације *Хипотезе 5: Већа вредност марке предузећа доводи до веће вредности за власнике предузећа*, тестираће се следеће помоћне хипотезе, које су изведене из основне хипотезе:

X5а: Већа вредност марке предузећа доводи до веће нето добити по акцији (*EPS*).

X5б: Већа вредност марке предузећа доводи до веће дивидендне стопе акције (*DY*).

X5в: Већа вредност марке предузећа доводи до веће дивиденде по акцији (*DPS*).

X5г: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал (*DYSC*).

X5д: Већа вредност марке предузећа доводи до веће стопе дивидендног приноса на укупан капитал (*DYTC*).

1.3. Извори података и узорковање

За тестирање наведених хипотеза, коришћени су секундарни подаци прикупљени из годишњих извештаја (биланс стања, биланс успеха, извештај о новчаним токовима, извештај о променама на капиталу, напомене уз финансијске извештаје) анализираних предузећа. За добијање неопходних информација коришћене су и информације официјелних сајтова предузећа у узорку.

Узорком су обухваћена предузећа чији се брендови налазе на листи 50 највреднијих брендова по Interbrand методологији, при чему су узета у обзир само предузећа чији се брендови налазе на овој листи у свим годинама анализираних осмогодишњег периода од 2012. до 2019. године⁹⁸. На тај начин, иницијално се узорак свео на укупно 36 предузећа, односно 36 брендова који су у осмогодишњем периоду били сврстани у топ 50 брендова, а то су: Apple, Microsoft, Google, IBM, Intel, SAP, Oracle, General Electric, Amazon.com, eBay, Samsung, Philips, American Express, J.P. Morgan, Citi, HSBC, Cisco, Accenture, UPS, Mercedes-Benz, BMW, Honda, Toyota, Volkswagen, Coca-Cola, Pepsi, Budweiser, Nescafé, McDonald's, Disney, Louis Vuitton,

⁹⁸ Резултати пословања и утицај вредности бренда на пословне перформансе након 2019. године нису узети у обзир, због утицаја глобалне Ковид-19 пандемије на пословање компанија широм света, при чему ови резултати пословања не одговарају "нормалним" условима пословања. Имајући ово у виду, из анализе су изузете 2020., 2021. и 2022. година.

ZARA, H&M, Gillette, Nike, IKEA. Коначни узорак, међутим, укључује 25 брендова (предузећа), односно из анализе је искључено следећих 11 из следећих разлога:

- 1) Google – од 2015. године, након реструктурирања, послује у оквиру холдинг компаније Alphabet Inc. која је конгломерат и која осим Google-а у себи укључује и друге куповином стечене компаније које су претходно пословно биле повезане са Google-ом, због чега се не могу користити годишњи извештаји Alphabet Inc. у анализи самог бренда Google, а који су једино доступни (годишњи извештај компаније Google није доступан од 2015. године, од када послује у оквиру Alphabet Inc.) (Alphabet, 2019);
- 2) Mercedes-Benz је само једна од марки у оквиру Daimler групе (Mercedes-Benz, AMG, MAYBACH, EQ, Mercedesme, Smart, Freightliner, Fuso, Western star, Thomas built buses, BHARATBENZ, Setra, Mercedes-Benz Bank, Mercedes-Benz Financial Services, Daimler Truck Financial, Athlon) због чега се не може узети годишњи извештај ове групе за анализу само Mercedes-Benz бренда (Daimler, 2019);
- 3) BMW – поред MINI и Rolls-Royce, представља једну од марки у оквиру BMW групе, при чему су само доступни годишњи извештаји за групу (BMW Group, 2019);
- 4) Gillette – представља само један од великог броја брендова у оквиру P&G чији портфолио чини десет категорија производа, а у оквиру сваке од њих велики број брендова, као што су: Ariel, Fairy, Pantene, Pampers и др. (P&G, 2019). Због тога, није могућа анализа бренда Gillette на основу P&G годишњег извештаја који је доступан на званичном сајту;
- 5) Louis Vuitton је бренд LVMH групе која је конгломерат, специјализована за луксузне производе – вино, мода, парфеми, накит, хотели. Ова група има велики број брендова, као на пример Moët & Chandon, Krug, Veuve Clicquot, Hennessy, Louis Vuitton, Christian Dior Couture, Celine, Loewe, Kenzo, Givenchy, Bvlgari, Cheval Blanc, због чега није могућа анализа бренда Louis Vuitton на основу информација годишњег извештаја ове групе (LVMH, 2018);
- 6) H&M поседује следеће брендове: H&M, H&M HOME, Cos, Monki, Weekday, & Other Stories, ARKET, Afound (H&M Group, 2018). Због тога, само бренд H&M није могуће анализирати на основу информација годишњег извештаја групе H&M;
- 7) Pepsi – PepsiCo поседује осим бренда Pepsi и неке друге брендове, као на пример 7UP, Lipton, Lay's, Mirinda, Doritos, Brisk, Ruffles, Aquafina, због чега се не може извршити анализа бренда Pepsi на основу годишњег извештаја PepsiCo (PepsiCo, 2019).
- 8) Budweiser је марка мултинационалне компаније за производњу пића AB InBev са седиштем у Белгији. Осим ње, ова компанија поседује и следеће марке: Beck's Blue,

Aguila, Brahma, Cass, Corona, Eagle Lager, Hero, Jupiler, Leffe, Modelo Especial, Patagonia 24.7, Wäls Brut, Victoria, које се такође налазе у њеном годишњем извештају, због чега се не може анализирати само бренд Budweiser (AB InBev, 2019);

9) Nescafé је бренд компаније Nestle која у свом портфолију има велики број брендова и то за следеће производе: храна за бебе (на пр. Cerelac, Gerber, NaturNes), флаширана вода (Nestlé Pure Life, Perrier, Poland Spring, S.Pellegrino), житарице (Cheerios, Fitness, Lion, Nesquik Cereal), чоколада и кондиторски производи (Aero, Cailler, KitKat, Milkybar, Nestlé Les Recettes de l'Atelier, Orion, Quality Street, Smarties, Toll House), кафа (Nescafé, Nescafé 3 in 1, Nescafé Cappuccino, Nescafé Classic, Nescafé Decaff, Nescafé Dolce Gusto, Nescafé Gold, Nespresso), пиће (Milo, Nesquik, Nestea), сладолед (Dreyer's, Extrême, Häagen-Dazs, Mövenpick, Nestlé Ice Cream), брига за кућне љубимце (Alpo, Bakers Complete, Beneful, Cat Chow, Chef Michael's Canine Creations, Dog Chow, Fancy Feast, Felix, Friskies, Gourmet, Purina, Purina ONE, Pro Plan), здрава храна (Boost, Nutren Junior, Peptamen, Resource), млечни производи (Carnation, Coffee-Mate, La Laitière, Nido), кулинарство и смрзнута храна (Buitoni, Herta, Hot Pockets, Lean Cuisine, Maggi, Stouffer's, Thomy), храна (Chef, Chef-Mate, Maggi, Milo, Minor's, Nescafé, Nestea, Sjora, Stouffer's, Lean Cuisine) (Nestle, 2019). Због великог броја брендова ове компаније, није могуће користити њен годишњи извештај у анализи бренда Nescafé, који је само један од њих;

10) ZARA је бренд у власништву групе Inditex која поседује поред овог бренда и брендове Zara Home, Pull&Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Uterqüe (Inditex, 2018). С обзиром да је Zara само један од брендова ове групе, анализу овог бренда није могуће извршити на основу информација финансијских извештаја групе;

11) Volkswagen – Volkswagen Group поседује различите брендове, као на пример: Volkswagen Passenger Cars, Audi, Škoda, SEAT, Bentley, Porsche Automotive, Volkswagen Commercial Vehicles, Scania Vehicles and Services, MAN Commercial Vehicles (Volkswagen Group, 2019). Због тога, бренд Volkswagen, такође, није могуће анализирати на основу годишњег извештаја ове групе.

Због свега наведеног, узорак обухвата укупно 25 предузећа која су у анализираном периоду имала највећу вредност бренда према Interbrand методологији.

У табели 9 је, за предузећа из узорка, приказана просечна вредност марке (бренда) за анализирани осмогодишњи период.

Табела 9 Просечна вредност марке (бренда) анализираних предузећа за период 2012-2019. година и 2012-2021. година (у милионима долара)

<i>P. бр.</i>	<i>Назив бренда</i>	<i>Просечна вредност бренда за наведени осмогодишњи период</i>	<i>Просечна вредност бренда за наведени десетогодишњи период</i>
1.	Apple	159,377	200,627
2.	Microsoft	75,072	97,677
3.	Coca-Cola	73,697	70,396
4.	IBM	59,295	54,250
5.	Amazon.com	56,354	90,075
6.	Samsung	49,038	52,923
7.	Toyota	46,323	47,629
8.	McDonald's	41,726	42,249
9.	GE (General Electric)	40,505	36,042
10.	Intel	38,264	37,884
11.	Disney	36,014	37,307
12.	Cisco	31,257	32,040
13.	Oracle ⁹⁹	25,739	/
14.	Nike	23,713	26,663
15.	Honda	21,665	21,633
16.	SAP	20,041	21,843
17.	American Express	18,587	18,723
18.	IKEA	16,403	17,013
19.	UPS (United Parcel Service)	15,336	16,123
20.	J.P. Morgan	14,465	15,734
21.	eBay	12,974	12,835
22.	Accenture	11,728	12,813
23.	HSBC	11,547	11,281
24.	Philips	10,645	10,892
25.	Citi	9,902	10,365

Извор: Interbrand (2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021)

У табели 10 је, за предузећа из узорка, приказано просечно учешће вредности бренда у тржишној капитализацији.

⁹⁹ Компанија Oracle се не налази на Interbrand листи 50 највреднијих брендова у 2020. и 2021. години, за разлику од свих претходних анализираних година, због чега није узета у обзир за просек десетогодишњег периода.

Табела 10 Просечно учешће вредности марке (бренда) у тржишној капитализацији анализираних предузећа за период 2012-2019. година и 2012-2021. година

<i>Р. бр.</i>	<i>Назив бренда</i>	<i>Просечно учешће за осмогодишњи период</i>	<i>Просечно учешће за десетогодишњи период</i>
1.	IBM	39%	37%
2.	McDonald's	37%	33%
3.	Honda	37%	38%
4.	Philips	35%	33%
5.	Coca Cola	34%	31%
6.	eBay	28%	29%
7.	Nike	28%	23%
8.	Toyota	27%	26%
9.	Disney	24%	20%
10.	American Express	22%	21%
11.	Apple	22%	19%
12.	Intel	21%	20%
13.	Samsung	20%	18%
14.	Cisco	20%	19%
15.	GE	19%	19%
16.	SAP	18%	18%
17.	UPS	16%	15%
18.	Accenture	16%	13%
19.	Microsoft	15%	12%
20.	Oracle	15%	/
21.	Amazon.com	14%	14%
22.	HSBC	6%	7%
23.	Citi	6%	7%
24.	JP Morgan	5%	5%

Извор: Interbrand (2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021)

1.4. Детерминисање зависних и независних варијабли

У циљу сагледавања утицаја вредности бренда на пословне перформансе предузећа, у емпиријском истраживању коришћене су следеће зависне варијабли:

- Приходи од продаје (*SR*);
- Добит пре одбитка камате и пореза (Breally et al., 2011, стр. 123; Krstić & Bonić, 2016; Adiloglu & Vuran, 2017; Krstić, 2022), која се прерачунава формулом:

$$EВИТ = НЕТО ДОБИТ + ПОРЕЗ НА ДОБИТ + ДРУГИ ПОРЕЗИ ± НЕТО ФИНАНСИЈСКИ ДОБИТАК (ГУБИТАК) \quad (4.1)$$

- Добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације (Krstić & Bonić, 2016; Adiloğlu & Vuran, 2017; Krstić, 2022) добијено на основу формуле:

$$EBITDA = EBIT + \text{ДЕПРЕСИЈАЦИЈА} + \text{АМОРТИЗАЦИЈА} \quad (4.2)$$

- Сопствени (акцијски) капитал - (*SE*) који се може изразити као разлика између укупне aktive предузећа и укупних обавеза (Nel, 2009);
- Укупно ангажовани капитал - позајмљени и сопствени (акцијски) капитал (*TC*);
- Укупан интелектуални капитал (Andriessen, 2004, стр. 360; Krstić & Bonić, 2016; Krstić, 2022) детерминисан формулом:

$$IC = \text{БИЛАНСНО ИСКАЗАН ИНТЕЛЕКТУАЛНИ КАПИТАЛ (Iag)} + \text{БИЛАНСНО НЕИСКАЗАН ИНТЕЛЕКТУАЛНИ КАПИТАЛ (ΔIC)} \quad (4.3)$$

при чему је:

$$\Delta IC = \text{ТРЖИШНА КАПИТАЛИЗАЦИЈА (Mc)} - \text{НЕТО ИМОВИНА (E)} \quad (4.4)$$

$$E = \text{УКУПНА АКТИВА (As)} - \text{УКУПНЕ ОБАВЕЗЕ (L)} - \text{УЧЕШЋЕ МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА (Nci)}^{100} \quad (4.5)$$

- Стопа приноса на укупну активу (Shapiro & Balbirer, 2000, стр. 47; Helfert, 2000, стр. 98; Firer & Williams, 2003; Chen et al., 2005; Breal et al., 2011, стр. 143; Warrad, 2015; Singh & Narwal, 2015; Arora & Chaudhary, 2016; Krstić, 2022), која се може израчунати применом следећих образаца:

$$ROA1 = EBIT / \text{УКУПНА АКТИВА (As)} \quad (4.6)$$

$$ROA2 = \text{НЕТО ДОБИТ} / \text{УКУПНА АКТИВА (As)} \quad (4.7)$$

$$ROA3 = \text{НЕТО ДОБИТ КОЈА ПРИПАДА АКЦИОНАРИМА} / \text{УКУПНА АКТИВА (As)} \quad (4.8)$$

$$ROA4 = EBITDA / \text{УКУПНА АКТИВА (As)} \quad (4.9)$$

- Стопа приноса на сопствени (акцијски) капитал (Krstić & Sekulić, 2020, стр. 316, Yu et al., 2011; Breal et al., 2011, стр. 144; Arora & Chaudhary, 2016; Krstić, 2022) квантификована као:

$$ROE1 = \text{НЕТО ДОБИТ КОЈА ПРИПАДА АКЦИОНАРИМА} / \text{НЕТО ИМОВИНА (E)} \quad (4.10)$$

$$ROE2 = EBITDA / \text{НЕТО ИМОВИНА (E)} \quad (4.11)$$

¹⁰⁰ L – Liabilities; Nci – Non-controlling interest.

- Стопа приноса на укупно ангажовани капитал (Krstić, 2014а, стр. 95; Krstić, 2022), као специфично детерминисана стопа рентабилности и показатељ укупне ефикасности, која се може прерачунати на следеће начине:

$$EOR1 = \frac{EBIT}{(УКУПНА АКТИВА (As) + НЕПРИКАЗАНИ ИНТЕЛЕКТУАЛНИ КАПИТАЛ (\Delta C))} \quad (4.12)$$

$$EOR2 = \frac{НЕТО ДОБИТ}{(УКУПНА АКТИВА (As) + НЕПРИКАЗАНИ ИНТЕЛЕКТУАЛНИ КАПИТАЛ (\Delta C))} \quad (4.13)$$

$$EOR3 = \frac{НЕТО ДОБИТ КОЈА ПРИПАДА АКЦИОНАРИМА}{(УКУПНА АКТИВА (As) + НЕПРИКАЗАНИ ИНТЕЛЕКТУАЛНИ КАПИТАЛ (\Delta C))} \quad (4.14)$$

$$EOR4 = \frac{EBITDA}{(УКУПНА АКТИВА (As) + НЕПРИКАЗАНИ ИНТЕЛЕКТУАЛНИ КАПИТАЛ (\Delta C))} \quad (4.15)$$

- Тржишна капитализација (Sontakke, 2016) добијена на основу формуле:

$$M_c = \text{ТРЖИШНА ЦЕНА АКЦИЈЕ} * \text{БРОЈ АКЦИЈА} \quad (4.16)$$

- Тобиново Q (Lindenberg & Ross, 1981; Montgomery & Wernerfelt, 1988; Perfect & Wiles, 1994; Chung & Pruitt, 1994) који се квантификује уз помоћ обрасца:

$$TQ = \text{ТРЖИШНА КАПИТАЛИЗАЦИЈА} (M_c) * \text{УКУПНА АКТИВА} (As) \quad (4.17)$$

- М/В рацио (Chen et al., 2005; Yu et al., 2010; Singh & Narwal, 2015), а на бази израза:

$$MB = \text{ТРЖИШНА КАПИТАЛИЗАЦИЈА} (M_c) / \text{НЕТО ИМОВИНА} (E) \quad (4.18)$$

- Нето добит по акцији (Balsam & Lipka, 1998; Slavin, & Yun, 2001; Islam et al., 2014; Idawati & Wahyudi, 2015; Amyulianthy & Ritonga, 2016; Arora & Chaudhary, 2016; Krstić, 2022) детерминисана као:

$$EPS = \frac{\text{НЕТО ДОБИТ КОЈА ПРИПАДА АКЦИОНАРИМА}}{\text{БРОЈ ЕМИТОВАНИХ АКЦИЈА}} \quad (4.19)$$

- Дивидендна стопа акције (Fama & French, 1988; Hodrick, 1992; Breal et al., 2011, стр. 313; Krstić & Sekulić, 2020; Krstić, 2022) прерачуната на следећи начин:

$$DY = \text{ДИВИДЕНДА ПО АКЦИЈИ} (DPS) * \text{ТРЖИШНА ЦЕНА АКЦИЈЕ} \quad (4.20)$$

- Дивиденда по акцији (Alias et al., 2014; Krstić & Sekulić, 2020; Krstić, 2022) квантификована као:

$$DPS = \text{ГОДИШЊА ДИВИДЕНДА} / \text{БРОЈ АКЦИЈА} \quad (4.21)$$

- Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал, добијена на основу формуле (Krstić, 2022):

$$DYSC = \text{ГОДИШЊА ДИВИДЕНДА} / \text{СОПСТВЕНИ (АКЦИЈСКИ) КАПИТАЛ (SC)} \quad (4.22)$$

- Стопа дивидендног приноса на укупан капитал детерминисана формулом (Krstić, 2022):

$$DYTC = \text{ГОДИШЊА ДИВИДЕНДА} / \text{УКУПАН КАПИТАЛ (TC)} \quad (4.23)$$

1.5. Дефинисање метода статистичке обраде података

Корелационом анализом долази се до закључка о постојању одређене везе између варијабли односно да ли постоји одређена међузависност, на основу Пирсоновог (енгл. *Pearson*) и Спирмановог (енгл. *Spearman*) коефицијента корелације. Спирманов коефицијент корелације се примењује у случају да не постоји нормална расподела података (Vaisanen et al., 2007). При томе, вредност коефицијента корелације детерминише јачину везе (Kujansivu & Lomqvist, 2007).

У циљу прецизнијег утврђивања како независна варијабла утиче на одређене независне варијабле примењује се регресиона анализа (Vaisanen et al., 2007). Имајући у виду да узорак укључује 25 компанија чији се индикатори анализирају у периоду од 2012. до 2019. године (на основу финансијских извештаја ових компанија и берзанских информација), може се закључити да је реч о регресији панела података – упоредни подаци и временске серије. Наиме, панел података подразумева да ако постоји T временских периода ($t = 1, 2, \dots, T$) и N број компанија ($n = 1, 2, \dots, N$), тада ће се број опсервација израчунати као $T \times N$ (Zulfikar, 2019) што је 200 у овом емпиријском истраживању. Опште правило сугерише да је неопходно око 50 опсервација (Wilson Van Voorhis & Morgan, 2007).

Могуће је изабрати неки од следећих модела панела (Jovičić & Dragutinović Mitrović, 2011; Zulfikar, 2019):

- 1) Модел заједничког ефекта са константним параметрима (енгл. *Common Effect Model (CE)* или *Pooled Least Square (Pooled)*) – овај модел комбинује временске серије и упоредне податке при чему се претпоставља да је понашање корпоративних података исто у различитим периодима. Једначина панела података има следећи облик:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.24)$$

за $i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$,

где је: N - број јединица посматрања односно број компанија, T - број временских периода, Y - зависна променљива, α - константа, β - коефицијент регресије, ε - грешка, X - независне променљиве.

- 2) Модел фиксног ефекта (енгл. *Fixed Effect Model (FEM)* или *Least Squares Dummy Variable*) – претпоставка је о постојању разлика између јединица посматрања услед различитих одступања – слободни члан варира (на пример због разлика у раду, менаџменту и системима стимулација). Ипак, одступања су иста код овог модела између компанија. Једначина модела фиксних ефеката је следећа:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (4.25)$$

за $i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$,

где је: μ_i - одступање од заједничке константе α .

- 3) Модел случајног ефекта (енгл. *Random Effect Model (REM)* или *Error Component Model (ECM)* или *Generalized Least Square (GLS) technique*) – претпоставља да постоји разлика у одступањима за сваку јединицу посматрања и да је одступање случајна варијабла:

$$Y_{it} = \beta X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (4.26)$$

за $i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$

R Square указује на величину утицаја или способност предикторских варијабли да опишу зависне променљиве. Ако је вредност већа од 0,5 онда је способност променљиве предиктора јака у објашњавању зависне променљиве и *vice versa* (Zulfikar, 2019).

У циљу избора адекватног модела (једног од претходно објашњених), користе се следећи тестови (Zulfikar, 2019):

- 1) F-тест - Указује на ниво значајности утицаја променљиве предиктора на зависну променљиву. Ако је вредност p мања од одређене границе, на пример 0,05 онда је хипотеза потврђена односно указује да је утицај предикторске варијабле на зависну променљиву статистички значајан. Обрнуто, ако је p вредност већа од границе онда утицај независне варијабле на зависну променљиву није статистички значајан.

2) Hausman тест – Реч је о статистичком тесту који омогућава одговарајући избор између Модела случајног ефекта (REM) или Модела фиксног ефекта (FEM). Ако је резултат:

H0: Изабрати REM ($p > 0.05$)

H1: Изабрати FEM ($p < 0.05$).

3) Breusch-Pagan тест (LM) – Овај тест омогућава избор између Модела случајног ефекта (REM) и Модела заједничког ефекта са константним параметрима (Pooled). Ако је резултат:

H0: Изабрати Pooled ($p > 0.05$)

H1: Изабрати REM ($p < 0.05$).

Ако F-тест изабере Модел фиксног ефекта, онда је следећи корак урадити Хаусманов тест за одабир фиксних ефеката или случајних ефеката. Међутим, ако изабере заједнички ефекат, онда следећи корак који се мора урадити је случајни ефекат, а затим Breusch-Pagan тест (LM) да би се одредило који изабрати. Ако Хаусманов тест прихвати вредност X_0 или $p > 0,05$, онда је метод који бирамо случајни ефекат. Затим се наставља са LM тестом да се утврди да ли се бира случајни ефекат или модел заједничког ефекта. Ако Хаусманов тест добије X_1 или $p < 0,05$ онда је метод који бирамо је фиксни ефекат (Zulfikar, 2019).

2. Резултати анализе утицаја вредности марке на пословне перформансе и дискусија резултата

Анализе које се могу вршити укључују следеће (Krstić, 2001; Krstić et al., 2015; Kuzmanović et al., 2018, стр. 186; Krstić, 2022):

- 1) Дескриптивна статистика (опсег вредности података/перформанси, минимум, максимум, средња вредност и др.);
- 2) Праћење тренда;
- 3) Упоредна анализа;
- 4) Упоређивање индикатора перформанси са циљним вредностима - бенчмарк.

Табела 11 Дескриптивна статистика

Вар.	N	Просечна вредност	Стандардна девијација	Минимум	Максимум	Асиметрија	Спљоштеност
Узорак							
VB	200	36.786,72	34.564,67	7.570	234.241	2,915801	13,94634
SR	200	77.944,89	63.711,42	8.257	280.522	1,42625	4,166917
EBIT	168	13.529,78	14.089,26	-12.999	71.230	2,186441	8,068555
EBITDA	168	18.528,59	17.644,36	-6.417	82.487	1,814299	6,027183
SE	196	69.688,26	69.347,7	405	261.330	1,152214	3,15783
TC	200	395.956,4	728.396,9	15.465	2.715.152	2,3328	6,844297
IC	200	137.506,4	175.046,6	-47.532,17	997.853	2,712381	11,77383
ROA1	200	0,10125	0,0773359	0	0,31	0,3421206	2,124829
ROA2	200	0,07865	0,057961	0	0,3	0,5356793	2,983501
ROA3	200	0,0776	0,0573208	0	0,3	0,5238557	2,988636
ROA4	168	0,1591933	0,0749793	0	0,3323678	0,1842174	2,078767
ROE1	200	0,3029	0,7184745	0	8,45	8,817052	92,45525
ROE2	168	0,7013816	2,050144	0	24,47407	9,95034	111,392
EOR1	200	0,0417	0,0284457	0	0,14	0,3475237	3,368773
EOR2	200	0,0405	0,0421263	0	0,28	3,279608	16,58492
EOR3	200	0,0401	0,0421887	0	0,28	3,29012	16,61466
EOR4	168	0,0683791	0,032129	0	0,2027486	1,493162	6,542746
Mc	200	185.221,5	182.733,3	0	1.105.000	2,721109	11,63946
TQ	200	1,59155	1,273824	0	5,17	0,694957	2,780348
M/B	196	7,093571	19,86222	0	249,63	10,06966	117,9228
EPS	192	9,125104	28,15201	0	248,66	6,137889	42,99126
DY	192	0,0204167	0,0128964	0	0,06	0,5097252	3,409498
DPS	192	2,015052	3,624125	0	40,92	7,400247	73,34096
DYSC	196	0,1482143	0,5225533	0	6,53	10,1249	118,2055
DYTC	200	0,0281	0,0259762	0	0,1	0,6992079	2,534781

Извор: Калкулација аутора

Напомена: Подаци за VB, SR, EBIT, EBITDA, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$

У табели 11 приказана је дескриптивна статистика односно дескриптивне вредности независне и зависних варијабли у циљу доношења закључака у вези са њиховим карактеристикама. Приказане су: аритметичка средина, стандардна девијација, минимална и максимална вредност, асиметрија и спљоштеност.

На основу добијених вредности за анализирани узорак, долази се до следећих закључака:

- Вредност брэнда има минималну вредност од 7.570.000.000\$, што је вредност коју је остварила компанија СИП у 2012. години, док је максималну вредност од 234.241.000.000\$ остварила компанија Apple у 2019. години;

- Компанија Ебау је забележила најниже приходе од продаје (минималну вредност) и то у 2013. години од 8.257.000.000\$, док је максималну вредност прихода од продаје анализираних периода од 280.522.000.000\$ остварила компанија Amazon у 2019. години;
- Минималну вредност *ЕБИТ* од -12.999.000.000\$ остварила је компанија GE у 2018. години, док је максималну вредност ове категорије резултата остварила компанија Apple од 71.230.000.000\$ у 2015. години;
- Компанија GE забележила је минималну вредност *ЕБИТДА* од -6.417.000.000\$ у 2018. години, док је максималну вредност од 82.487.000.000\$ остварила компанија Apple у 2015. години;
- Минималну вредност сопственог (акцијског) капитала од 0\$ остварила је компанија McDonald's у периоду од 2016. до 2019. године, док је максималну вредност сопственог (акцијског) капитала од 261.330.000.000\$ у анализираним периоду забележила компанија JP Morgan, и то у 2019. години;
- Компанија Nike је у 2012. години остварила минималну вредност укупно ангажованог капитала од 15.465.000.000\$, док је максималну вредност у анализираним периоду остварила компанија HSBC од 2.715.152.000.000\$ у 2019. години;
- Минималну вредност укупног интелектуалног капитала од -47.532.170.000\$ остварила је компанија ИКЕА у 2017. години, док је максималну вредност од 997.853.000.000\$ остварила компанија Apple у 2018. години;
- Минималну вредност *ROAI* (односно 0) оствариле су компаније GE у 2018. години, ИКЕА, JP Morgan, HSBC и СТИ у свим анализираним годинама, док је максималну вредност остварила у 2012. години компанија Apple од 0,31;
- Компанија Amazon остварила је минимум вредности показатеља *ROA2* анализираних периода (односно 0) у 2012 и 2014. години, затим компаније GE у 2015., 2017., 2018. и 2019. години, Ебау у 2017. години, Philips у 2012. години и компанија СТИ у 2017. години, док је максимум од 0,3 остварила компанија Ебау у 2016. години;
- Минималну вредност *ROA3* од 0 забележила је компанија Amazon у 2012. и 2014. години, компанија GE у 2015., 2017., 2018. и 2019., Ебау у 2017. години, Philips у 2012. и СТИ у 2017. години, док је максималну вредност од 0,3 забележила компанија Ебау у 2016. години;
- Минималну вредност *ROA4* (односно 0) забележила је компанија GE у 2018. години, док је максималну вредност остварила компанија Apple у 2012. години од 0,33;
- Минимум вредности показатеља *ROE1* од 0 оствариле су компаније Amazon у 2012. и 2014. години, McDonald's у 2016., 2017., 2018. и 2019. години, GE у 2015., 2017.,

2018. и 2019., Ebay у 2017., Philips у 2012. и СТИ у 2017. години, док је максималну вредност овог индикатора остварила компанија UPS од 8,45 у 2016. години;

- Минималну вредност показатеља *ROE2* (односно 0) оствариле су компаније McDonald's у периоду од 2016-2019. године и компанија GE у 2018. години, док је максималну вредност од 24,47 остварила компанија UPS у 2016. години;

- Минимум вредности *EOR1* (од 0) остварила је компанија GE у 2018. години, док је максималну вредност овог показатеља у анализираном периоду остварила компанија Samsung од 0,14 у 2018. години;

- Минимум вредности *EOR2* односно 0 забележила је компанија GE у 2018. години, затим Amazon у 2012. и 2014. години, GE у 2015., 2017., 2018. и 2019., Ebay у 2017. години, Philips у 2012. и СТИ у 2017. години, док је максималну вредност имала компанија ИКЕА од 0,28 у 2016. години;

- Компанија GE је остварила минималну вредност показатеља *EOR3* од 0 у 2015., 2017., 2018. и 2019. години, затим Amazon у 2012. и 2014. години, Ebay у 2017., Philips у 2012. и СТИ у 2017. години, док је максималну вредност остварила компанија ИКЕА од 0,28 у 2016. години;

- Минималну вредност *EOR4* односно 0 остварила је компанија GE у 2018. години, док је максималну вредност показатеља од 0,2 забележила компанија Samsung у 2018. години;

- Минималну вредност тржишне капитализације остварила је компанија ИКЕА у свим анализираним годинама, док је максималну вредност од 1.105.000.000.000\$ остварила компанија Apple у 2018. години;

- Компанија Nike је у 2018. години остварила максималну вредност показатеља *TQ* од 5,17, док је минималну вредност овог показатеља остварила компанија ИКЕА у свим анализираним годинама;

- У периоду од 2016. до 2019. године је компанија McDonald's остварила минимум вредности *M/B* рација од 0, док је максималну вредност овог рација од 249,63 остварила компанија UPS у 2016. години;

- Компанија Amazon је остварила најнижу вредност показатеља *EPS* од 0 у 2012. и 2014. години, GE је у 2015., 2017., 2018. и 2019. години, Ebay у 2017., Philips у 2012. и СТИ у 2017. години, док је компанија Samsung остварила максималну вредност показатеља *EPS* од 248,66 у 2017. години;

- Минималну вредност показатеља *DY* (0) забележиле су компаније Ebay у свим анализираним годинама осим у 2019. години, Amazon.com и ИКЕА у свим анализираним

годинама, компанија HSBC у 2018. и 2019. години, док је максималну вредност овог показатеља остварила компанија GE од 0,06 у 2018. години;

- Максимум вредности показатеља *DPS* од 40,92 остварила је компанија Samsung у 2017. години, док су минималну вредност (овај показатељ је 0) оствариле компаније Amazon.com и ИКЕА у свим анализираним годинама, Ебау у свим анализираним годинама осим у 2019. години, а компанија HSBC у 2018. и 2019. години;

- Минимум вредности показатеља *DYSC* од 0 остварила је компанија Amazon и ИКЕА у свим анализираним годинама, Ебау у свим анализираним годинама осим у 2019. години, HSBC у 2018. и 2019. години, McDonald's у 2016., 2017., 2018. и 2019. години, док је максимум вредности од 6,53 остварила компанија UPS у 2016. години;

- Минимум вредности показатеља *DYTC* (нула) забележиле су компаније Amazon.com и ИКЕА у свим анализираним годинама, Ебау у свим анализираним годинама, осим у 2019. години, а компанија HSBC у 2018. и 2019. години, док је максималну вредност од 0,1 остварила компанија McDonald's у 2018. години.

Асиметрија и спљоштеност указују на нормалност расподеле вредности. Асиметрија указује у којој мери расподела вредности није симетрична око средње вредности, док спљоштеност указује у којој мери су вредности нагомилане око центра расподеле. У случају нормалне расподеле, асиметрија је нула (зато што је нормална дистрибуција симетрична), а спљоштеност три (Меусси, 2010).

У табели 12 су приказане вредности асиметрије и спљоштености које указују да не постоји нормална расподела, због чега се провера услова нормалности утврђује на основу Shapiro-Wilk и Shapiro-Francia тестова (Табела 12), при чему, када је $p > 0,05$, реч је о нормалној расподели. На основу резултата оба теста, ниједна анализирана варијабла нема нормалну расподелу, осим дивидендне стопе акције (*DY*) који само на основу Shapiro-Francia теста има нормалну расподелу.

Табела 12 Резултати тестова нормалности

Варијабла	<i>Shapiro-Wilk</i>		<i>Shapiro-Francia</i>	
	<i>W</i>	<i>p-value</i>	<i>W'</i>	<i>p-value</i>
<i>VB</i>	0,69739	0,00000	0,69352	0,00001
<i>SR</i>	0,81828	0,00000	0,82019	0,00001
<i>EBIT</i>	0,75042	0,00000	0,74749	0,00001
<i>EBITDA</i>	0,78700	0,00000	0,78671	0,00001
<i>SE</i>	0,82873	0,00000	0,83190	0,00001
<i>TC</i>	0,52286	0,00000	0,52350	0,00001
<i>IC</i>	0,71676	0,00000	0,71411	0,00001
<i>ROA1</i>	0,96352	0,00005	0,98601	0,04438
<i>ROA2</i>	0,95539	0,00001	0,97033	0,00056
<i>ROA3</i>	0,95374	0,00000	0,96876	0,00038
<i>ROA4</i>	0,97452	0,00346	0,97768	0,00978
<i>ROE1</i>	0,28722	0,00000	0,28277	0,00001
<i>ROE2</i>	0,19591	0,00000	0,18705	0,00001
<i>EOR1</i>	0,96662	0,00011	0,98260	0,01565
<i>EOR2</i>	0,67961	0,00000	0,68916	0,00001
<i>EOR3</i>	0,67819	0,00000	0,68811	0,00001
<i>EOR4</i>	0,88783	0,00000	0,88495	0,00001
<i>Mc</i>	0,70541	0,00000	0,71127	0,00001
<i>TQ</i>	0,93012	0,00000	0,94404	0,00001
<i>M/B</i>	0,24225	0,00000	0,23512	0,00001
<i>EPS</i>	0,25660	0,00000	0,25410	0,00001
<i>DY</i>	0,97964	0,00677	0,98796	0,09409
<i>DPS</i>	0,40839	0,00000	0,40649	0,00001
<i>DYSC</i>	0,21798	0,00000	0,21465	0,00001
<i>DYTC</i>	0,94142	0,00000	0,97030	0,00056

Извор: Калкулација аутора

Спирманов коефицијент корелације примењује се у случају када подаци нису нормално дистрибуирани (Vaisanen et al., 2007, стр. 383). Имајући у виду резултате претходних тестова и чињенице да варијабле немају нормалну расподелу, корелациона анализа ће се спровести применом непараметарског Спирмановог коефицијента корелације.

2.1. Резултати корелационе анализе и дискусија резултата

Резултати корелационе анализе презентовани су у табели 13 и указују на јачину и смер линеарне везе између две варијабле. Корелација је мала уколико се коефицијент

корелације креће од 0,10 до 0,29, средња од 0,30 до 0,49 и велика од 0,5 до 1 (Cohen, 1988).

Табела 13 Резултати корелационе анализе

<i>Spearman</i>	<i>SR</i>	<i>EBIT</i>	<i>EBITDA</i>	<i>SE</i>	<i>TC</i>	<i>IC</i>
VB	0,3692 (0,0000)	0,7717 (0,0000)	0,7957 (0,0000)	0,1945 (0,0063)	0,2126 (0,0025)	0,7235 (0,0000)
	<i>ROA1</i>	<i>ROA2</i>	<i>ROA3</i>	<i>ROA4</i>	<i>ROE1</i>	<i>ROE2</i>
VB	0,3848 (0,0000)	0,3419 (0,0000)	0,3463 (0,0000)	0,1576 (0,0413)	0,2727 (0,0001)	0,1201 (0,1211)
	<i>EOR1</i>	<i>EOR2</i>	<i>EOR3</i>	<i>EOR4</i>	<i>Mc</i>	<i>TQ</i>
VB	0,4279 (0,0000)	0,2953 (0,0000)	0,3034 (0,0000)	0,1208 (0,1187)	0,6296 (0,0000)	0,3645 (0,0000)
	<i>MB</i>	<i>EPS</i>	<i>DY</i>	<i>DPS</i>	<i>DYSC</i>	<i>DYTC</i>
	0,3249 (0,0000)	0,2429 (0,0007)	0,2202 (0,0021)	0,2651 (0,0002)	0,3395 (0,0000)	0,3941 (0,0000)

Извор: Калкулација аутора

Средња позитивна корелација постоји између вредности бренда (VB) и прихода од продаје (SR) предузећа, с обзиром да је Спирманов коефицијент корелације 0,3692 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$), док јака позитивна корелација постоји између вредности бренда (VB) и добитка пре одбитка камате и пореза (EBIT), при чему је Спирманов коефицијент корелације 0,7717 на нивоу значајности од 1%. Између вредности бренда (VB) и добитка пре одбитка камате, пореза, амортизације и депресијације (EBITDA) постоји јака позитивна корелација (Спирманов коефицијент корелације 0,7957 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$)).

Спирманов коефицијент корелације (0,1945) указује на слабу позитивну корелацију између вредности бренда (VB) и сопственог (акцијског) капитала (SE) предузећа на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$), као и између вредности бренда (VB) и укупно ангажованог капитала (TC) предузећа (Спирманов коефицијент корелације 0,2126 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$)). Јака позитивна корелација постоји између вредности бренда (VB) и интелектуалног капитала (IC) предузећа, имајући у виду Спирманов коефицијент корелације 0,7235 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$).

Између вредности бренда (VB) и показатеља ROA1 постоји позитивна корелација средње јачине (Спирманов коефицијент корелације 0,3848 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$)), као и између вредности бренда (VB) и ROA2, (Спирманов коефицијент корелације 0,3419 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$)), и вредности бренда и ROA3 (Спирманов коефицијент корелације 0,3463 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$)). Када

је у питању показатељ *ROA4*, постоји слаба позитивна корелација између овог показатеља и вредности бренда односно Спирманов коефицијент корелације је 0,1576 на нивоу значајности од 5% ($p < 0,05$).

Слаба позитивна корелација постоји између вредности бренда (*VB*) и *ROE1*, при чему је Спирманов коефицијент корелације на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$). Између вредности бренда и показатеља *ROE2* постоји слаба позитивна корелација, која није статистички значајна.

Између вредности бренда (*VB*) и *EOR1*, постоји позитивна корелација средње јачине (Спирманов коефицијент корелације 0,4279 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$)), али и између вредности бренда и *EOR3* (Спирманов коефицијент корелације 0,3034 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$)). Између вредности бренда и показатеља *EOR2* постоји слаба корелација - Спирманов коефицијент корелације 0,2953 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$), као и између вредности бренда и *EOR4* - Спирманов коефицијент корелације 0,1208, али ова веза није статистички значајна.

Јака позитивна корелација постоји између вредности бренда (*VB*) и тржишне капитализације (*Mc*) предузећа, при чему је Спирманов коефицијент корелације 0,6296 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$). Позитивна корелација средње јачине постоји између вредности бренда (*VB*) и Тобиновог Q (*TQ*), с обзиром да је Спирманов коефицијент корелације 0,3645 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$). Позитивна корелација средње јачине постоји између вредности бренда (*VB*) и *M/B* рација (*M/B*) предузећа, а Спирманов коефицијент корелације је 0,3249 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$). Између вредности бренда (*VB*) и нето добити по акцији (*EPS*) постоји слаба позитивна корелација, при чему је Спирманов коефицијент корелације 0,2429 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$).

Слаба позитивна корелација постоји између вредности бренда (*VB*) и дивидендне стопе акције (*DY*), при чему је Спирманов коефицијент корелације је 0,2202 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$), као и између вредности бренда и годишње дивиденде (*DPS*), при чему је Спирманов коефицијент корелације је 0,2651 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$). Позитивна корелација средње јачине постоји између вредности бренда (*VB*) и дивидендне стопе приноса на сопствени (акцијски) капитал (*DYSC*) (Спирманов коефицијент корелације је 0,3395 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$)), као и између вредности бренда (*VB*) и дивидендне стопе приноса на укупан капитал (*DYTC*) (Спирманов коефицијент корелације је 0,3941 на нивоу значајности од 1% ($p < 0,01$)).

2.2. Резултати регресионе анализе и дискусија rezultata

Регресиону анализу примењујемо имајући у виду да је корелациона анализа указала на постојање јаких међузависности између анализираних променљивих. У табели 14 представљени су резултати тестова избора адекватног регресионог модела.

Сви модели као независну варијаблу имају вредност брэнда, док се као зависне варијабле издвајају (укупно 24):

- приходи од продаје (SR);
- добит пре одбитка камате и пореза ($EBIT$);
- добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације ($EBITDA$);
- сопствени (акцијски) капитал (SE);
- укупно ангажовани капитал (TC);
- интелектуални капитал (IC);
- стопе приноса на укупну активу и то – $ROA1$, као количник добити пре одбитка камате и пореза и укупне активе предузећа, $ROA2$, као количник нето добити и укупне активе предузећа, $ROA3$, као количник нето добити која припада акционарима и укупне активе предузећа и $ROA4$, као количник добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације и укупне активе предузећа;
- стопе приноса на сопствени (акцијски) капитал, и то – $ROE1$, као количник нето добити која припада акционарима и нето имовине и $ROE2$, као количник добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације и нето имовине;
- стопе приноса на укупно ангажовани капитал, и то – $EOR1$, као количник добити пре одбитка камате и пореза и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала, $EOR2$, као количник нето добити и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала, $EOR3$, као количник нето добити која припада акционарима и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала, $EOR4$, као количник добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала;
- тржишна капитализација предузећа (Mc);
- Тобиново Q (TQ) као количник тржишне капитализације и укупне активе;
- M/B ратио који приказује однос тржишне капитализације и нето имовине (M/B);
- нето добит по акцији (EPS);
- дивидендна стопа акције (DY);
- дивиденда по акцији (DPS);
- дивидендна стопа приноса на сопствени (акцијски) капитал ($DYCS$);
- дивидендна стопа приноса на укупан капитал ($DYTC$).

Резултати табеле 14 показују да је модел стохастичких ефеката (*REM*) адекватан у седамнаест регресионих модела, у којима су зависне променљиве биле следеће:

- 1) приходи од продаје (*SR*),
- 2) сопствени (акцијски) капитал (*SE*),
- 3) интелектуални капитал (*IC*),
- 4) *ROA1*,
- 5) *ROA2*,
- 6) *ROA3*,
- 7) *ROA4*,
- 8) *ROE2*,
- 9) *EOR1*,
- 10) *EOR2*,
- 11) *EOR3*,
- 12) *EOR4*,
- 13) тржишна капитализација предузећа (*Mc*),
- 14) Тобиново Q (*TQ*),
- 15) *M/B* рацио (*M/B*),
- 16) дивидендна стопа акције (*DY*),
- 17) дивидендна стопа приноса на укупан капитал (*DYTC*).

Модел фиксних ефеката (*FEM*) је адекватан у преосталих девет регресионих модела, у којима су зависне променљиве:

- 1) добит пре одбитка камате и пореза (*EBIT*),
- 2) добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације (*EBITDA*),
- 3) укупно ангажовани капитал (*TC*),
- 4) *ROE1*,
- 5) *ROE3*,
- 6) *ROE4*,
- 7) нето добит по акцији (*EPS*),
- 8) дивиденда по акцији (*DPS*),
- 9) дивидендна стопа приноса на сопствени (акцијски) капитал (*DYSC*).

Табела 14 Резултати тестова избора адекватног модела

Зависна променљива	<i>F</i> -тест	<i>Breusch-Pagan LM</i>	<i>Hausman</i>
	$H_0: Pooled, H_1: FEM$	$H_0: Pooled, H_1: REM$	$H_0: REM, H_1: FEM$
SR	139,33 (0,0000)	623,00 (0,0000)	0,01 (0,9216)
ЕБИТ	19,52 (0,0000)	210,75 (0,0000)	17,75 (0,0000)
ЕБИТДА	34,25 (0,0000)	339,97 (0,0000)	5,97 (0,0146)
SE	164,75 (0,0000)	618,76 (0,0000)	0,08 (0,7802)
ТС	1509,62 (0,0000)	673,23 (0,0000)	3,23 (0,0000)
IC	11,11 (0,0000)	202,60 (0,0000)	1,83 (0,1759)
ln ROA1	32,17 (0,0000)	332,81 (0,0000)	0,56 (0,4524)
ln ROA2	32,93 (0,0000)	317,59 (0,0000)	0,00 (0,9539)
ln ROA3	32,77 (0,0000)	311,97 (0,0000)	0,00 (0,9644)
ln ROA4	45,33 (0,0000)	385,74 (0,0000)	0,02 (0,8763)
ln ROE1	22,82 (0,0000)	327,72 (0,0000)	4,03 (0,0446)
ln ROE2	26,74 (0,0000)	322,93 (0,0000)	0,59 (0,4427)
ln EOR1	16,18 (0,0000)	154,66 (0,0000)	0,46 (0,4955)
ln EOR2	24,88 (0,0000)	272,22 (0,0000)	0,79 (0,3744)
ln EOR3	23,51 (0,0000)	260,09 (0,0000)	1,00 (0,3179)
ln EOR4	28,57 (0,0000)	332,03 (0,0000)	0,64 (0,4232)
Mc	14,17 (0,0000)	254,58 (0,0000)	1,71 (0,1907)
ln TQ	208,23 (0,0000)	609,76 (0,0000)	2,59 (0,1076)
ln M/B	64,81 (0,0000)	518,87 (0,0000)	0,01 (0,9273)
ln EPS	12,15 (0,0000)	196,45 (0,0000)	4,75 (0,0294)
DY	9,98 (0,0000)	163,65 (0,0000)	0,05 (0,8226)
DPS	21,53 (0,0000)	273,98 (0,0000)	14,84 (0,0001)
ln DYSC	49,00 (0,0000)	404,04 (0,0000)	5,00 (0,0254)
DYTC	56,62 (0,0000)	402,13 (0,0000)	1,06 (0,3034)

Извор: Калкулација аутора

Резултати оцењеног регресионог модела приказани су у табелама 15, 16, 17, 18, 19, 20 и 21.

У табели 15 презентовани су резултати анализе утицаја вредности бренда (VB), као независне променљиве, на резултате предузећа: 1) приходе од продаје (SR), 2) добит пре одбитка камате и пореза (EBIT), 3) добит пре добитка камате, пореза, депресијације и амортизације (EBITDA).

Табела 15 Резултати регресионе анализе

Независна променљива	Зависна променљива		
	SR	EBIT	EBITDA
	38699,95	6742,95	8059,769
константа	[3,55]	[6,55]	[7,39]
	(0,000)	(0,000)	(0,000)
	1,0668	0,1643	0,2535
VB	[17,22]	[7,03]	[10,24]
	(0,000)	(0,000)	(0,000)
R^2	0,6217	0,9056	0,9325
\overline{R}^2		0,8920	0,9228
θ	0,9171		
ρ	0,9475		
F (Pooled, FEM);	296,69	49,37	104,80
Wald (REM)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)

Извор: Калкулација аутора

Може се закључити да вредност бренда (VB) предузећа позитивно утиче на приходе од продаје (SR) предузећа. Ако се вредност бренда повећа за 1.000.000\$, приходи од продаје ће се повећати за 1.066.800\$. Резултати Wald теста показују да је изабрани модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%. Параметар θ (0,9171) указује на адекватност изабраног модела.

Резултати оцењеног регресионог модела показују да је вредност бренда (VB) статистички значајна да објасни промене у добити пре одбитка камате и пореза (EBIT) на нивоу значајности од 1%. Ако се вредност бренда повећа за 1.000.000\$, добит пре одбитка камате и пореза (EBIT) ће се повећати за 164.300\$. Овим моделом објашњено је

90,56% промена у добити пре одбитка камате и пореза (*EBIT*), а резултати F-теста потврђују да је модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%.

Резултати оцењеног регресионог модела показују да је вредност бренда (*VB*) статистички значајна да објасни промене у добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације (*EBITDA*) на нивоу значајности од 1%. Ако се вредност бренда (*VB*) повећа за 1.000.000\$, добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације (*EBITDA*) ће се повећати за 253.500\$. Моделом је објашњено 93,25% промена у добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације (*EBITDA*), а резултати F-теста потврђују да је модел статистички значајан на нивоу од 1%.

Анализа утицаја вредности бренда (*VB*) предузећа на капитал предузећа приказана је у табели 16.

Резултати оцењеног модела стохастичких ефеката (*REM*) показују да независна променљива (вредност бренда - *VB*) у моделу статистички значајно утиче на анализирану зависну променљиву – сопствени (акцијски) капитал (*SE*). Уколико се вредност бренда (*VB*) повећа за 1.000.000\$, сопствени (акцијски) капитал (*SE*) ће се повећати за 267.300\$. Резултати Wald теста показују да је изабрани модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%. Параметар θ (0,9248) указује на адекватност изабраног модела.

Модел фиксних ефеката (*FEM*) је адекватан за оцену утицаја вредности бренда на укупно ангажовани капитал (*TC*) предузећа. Резултати оцењеног регресионог модела показују да је вредност бренда (*VB*) статистички значајна да објасни промене у укупно ангажованом капиталу (*TC*) на нивоу значајности од 1%. Ако се вредност бренда повећа за 1.000.000\$, укупно ангажовани капитал (*TC*) ће се повећати за 1.750.700\$. Овим моделом објашњено је 99,54 % промена у укупно ангажованом капиталу (*TC*), а резултати F-теста потврђују да је модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%.

Осим тога, резултати оцењеног модела стохастичких ефеката (*REM*) представљени у табели 16 показују да вредност бренда (*VB*) статистички значајно утиче на анализирану зависну променљиву (укупан интелектуални капитал - *IC*). Уколико се вредност бренда (*VB*) повећа за 1.000.000\$, укупан интелектуални капитал (*IC*) ће се повећати за 4.660.200\$, а резултати Wald теста показују да је изабрани модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%. Параметар θ (0,7035) указује на адекватност изабраног модела.

Табела 16 Резултати регресионе анализе

Независна променљива	Зависна променљива		
	SE	ТС	IC
	58738,48	331552,6	-33927,96
константа	[4,12] (0,000)	[31,54] (0,000)	[-1,86] (0,063)
VB	0,2673 [3,58] (0,000)	1,7507 [6,56] (0,000)	4,6602 [17,28] (0,000)
R^2	0,0699	0,9954	0,5690
\bar{R}^2		0,9947	
θ	0,9242		0,7035
ρ	0,9559		0,5647
F (Pooled, FEM);	12,85	42,99	298,53
Wald (REM)	(0,0003)	(0,0000)	(0,0000)

Извор: Калкулација аутора

У табелама 17, 18 и 19 приказан је утицај вредности брэнда (VB) на изабране индикаторе рентабилности предузећа (стопе приноса на укупну активу – $ROA1$, $ROA2$, $ROA3$, $ROA4$, стопе приноса на сопствени капитал – $ROE1$, $ROE2$, стопе приноса на укупно ангажовани капитал – $EOR1$, $EOR2$, $EOR3$, $EOR4$).

У табели 17 представљени су резултати анализе утицаја вредности брэнда (VB) предузећа на различите стопе приноса на укупну активу предузећа. Може се закључити да вредност брэнда предузећа позитивно утиче на стопу приноса на активу $ROA1$. Ако се вредност брэнда (VB) повећа за 1%, стопа приноса на активу $ROA1$ ће се повећати за 0,3%. Резултати Wald теста показују да је изабрани модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%. Параметар θ (0,8314) указује на адекватност изабраног модела. Такође се закључује да вредност брэнда предузећа позитивно утиче на стопу приноса на активу $ROA2$, при чему, ако се вредност брэнда (VB) повећа за 1%, стопа приноса на активу $ROA2$ ће се повећати за 0,47%. Параметар θ (0,8449) указује на адекватност изабраног модела. Осим тога, вредност брэнда предузећа позитивно утиче на стопу приноса на активу $ROA3$. Наиме, ако се вредност брэнда (VB) повећа за 1%, стопа приноса на активу $ROA3$ ће се повећати за исто 0,47%. Параметар θ (0,8458) указује на адекватност изабраног модела. На крају, вредност брэнда предузећа позитивно утиче на

стопу приноса на активу *ROA4*. Уколико се вредност бренда (*VB*) повећа за 1%, стопа приноса на активу *ROA4* ће се повећати за 0,11%. Параметар θ (0,8578) указује на адекватност изабраног модела.

Табела 17 Резултати регресионе анализе

Независна променљива	Зависна променљива lnROA1	Зависна променљива lnROA2	Зависна променљива lnROA3	Зависна променљива lnROA4
константа	-5,4362 [-5,12] (0,000)	-7,7266 [-6,13] (0,000)	-7,7489 [-6,18] (0,000)	-3,1714 [-4,39] (0,000)
lnVB	0,3002 [2,96] (0,003)	0,4764 [3,91] (0,000)	0,4774 [3,94] (0,000)	0,1161 [1,69] (0,092)
R^2	0,0578	0,0677	0,0690	0,0149
$\overline{R^2}$				
θ	0,8314	0,8449	0,8458	0,8578
ρ	0,8103	0,8352	0,8369	0,8583
<i>F (Pooled, FEM); Wald (REM)</i>	8,78 (0,0030)	15,26 (0,0001)	15,50 (0,0001)	2,85 (0,0915)

Извор: Калкулација аутора

Анализа утицаја вредности бренда на различите стопе приноса на сопствени (акцијски) капитал приказана је у табели 18. Резултати оцењеног регресионог модела показују да је вредност бренда (*VB*) статистички значајна да објасни промене у стопи приноса на сопствени капитал *ROE1* на нивоу значајности од 1%. Ако се вредност бренда повећа за 1%, стопа приноса на сопствени капитал *ROE1* се повећа за 0,81%. Овим моделом објашњено је 78,96% промена у стопи приноса на сопствени (акцијски) капитал *ROE1*, а резултати F-теста потврђују да је модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%.

У моделу у коме се анализира утицај бренда на стопу приноса *ROE2*, резултати *Wald* теста показују да модел није статистички значајан.

Табела 18 Резултати регресионе анализе

Независна променљива	Зависна променљива lnROE1	Зависна променљива lnROE2
константа	-9,9861 [-5,78] (0,000)	-2,6582 [-2,28] (0,023)
lnVB	0,81334 [4,81] (0,000)	0,17488 [1,57] (0,117)
R^2	0,7896	0,0211
$\overline{R^2}$	0,7565	
θ		0,8133
ρ		0,7759
F (Pooled, FEM);	23,16	2,46
Wald (REM)	(0,0000)	(0,1166)

Извор: Калкулација аутора

У табели 19 приказана је анализа утицаја вредности бренда (VB) на различите стопе приноса на укупно ангажовани капитал – $EOR1$, $EOR2$, $EOR3$, $EOR4$.

Табела 19 Резултати регресионе анализе

Независна променљива	Зависна променљива lnEOR1	Зависна променљива lnEOR2	Зависна променљива lnEOR3	Зависна променљива lnEOR4
константа	-2,6876 [-2,56] (0,010)	-3,8672 [-3,19] (0,001)	-3,7552 [-3,07] (0,002)	-2,4962 [-3,64] (0,000)
lnVB	-0,0419 [-0,42] (0,677)	-0,0410 [0,35] (0,727)	0,0292 [0,25] (0,805)	-0,0269 [-0,41] (0,681)
R^2	0,0040	0,0005	0,0012	0,0038
$\overline{R^2}$				
θ	0,7827	0,8252	0,8214	0,8188
ρ	0,7161	0,7986	0,7913	0,7863
F (Pooled, FEM);	0,17	0,12	0,06	0,17
Wald (REM)	(0,6765)	(0,7270)	(0,8053)	(0,6808)

Извор: Калкулација аутора

Резултати оцењених модела стохастичких ефеката (REM) показују да промене у вредности бренда (VB) не могу објаснити промене у стопама приноса на укупно

ангажовани капитал на нивоу значајности од 5%, а при том Wald тест указује да оцењени модели нису статистички значајни.

Анализа утицаја вредности бренда (VB), као независне променљиве, на индикаторе тржишних перформанси, као зависне променљиве - тржишна капитализација (Mc), Тобиново Q (TQ) и M/B рацио (M/B), дата је у табели 20.

Табела 20 Резултати регресионе анализе

Независна променљива	Зависна променљива		
	Mc	$\ln TQ$	$\ln M/B$
константа	6165,23 [0,31] (0,756)	-2,7804 [-3,68] (0,000)	-2,1406 [-1,94] (0,052)
$\ln VB$	4,8674 [17,70] (0,000)	0,2747 [3,90] (0,000)	0,3373 [3,19] (0,001)
R^2	0,5936	0,0677	0,0495
$\overline{R^2}$			
θ	0,7378	0,9319	0,8790
ρ	0,6288	0,9641	0,8938
F (Pooled, FEM);	313,45	15,22	10,17
Wald (REM)	(0,0000)	(0,0001)	(0,0014)

Извор: Калкулација аутора

Резултати оцењеног модела стохастичких ефеката (REM) показују да независна променљива (VB) у моделу статистички значајно утиче на све зависне променљиве. Може се закључити да вредност бренда (VB) предузећа позитивно утиче на тржишну капитализацију (Mc) предузећа. Ако се вредност бренда повећа за 1.000.000\$, тржишна капитализација (Mc) ће се повећати за 4.867.400\$. Резултати Wald теста показују да је изабрани модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%. Параметар θ (0,7378) указује на адекватност изабраног модела.

Такође, вредност бренда (VB) позитивно утиче на вредност Тобиновог Q (TQ). Уколико се вредност бренда повећа за 1%, вредност Тобиновог Q (TQ) ће се повећати за 0,27%. Резултати Wald теста показују да је изабрани модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%. Параметар θ (0,8811) указује на адекватност изабраног модела.

На крају, ако се вредност бренда повећа за 1%, вредност M/B рација ће се повећати за 0,33%. Резултати Wald теста показују да је изабрани модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%. Параметар θ (0,8790) указује на адекватност изабраног модела.

У табели 21 приказана је анализа утицаја вредности бренда (VB) предузећа на вредност за власнике предузећа односно на одређене индикаторе вредности за власнике (нето добит по акцији - *EPS*, дивидендна стопа акције - *DY*, дивиденда по акцији - *DPS*, дивидендна стопа приноса на сопствени (акцијски) капитал - *DYSC*, дивидендна стопа приноса на укупан капитал - *DYTC*).

Табела 21 Резултати регресионе анализе

Независна променљива	Зависна променљива				
	lnEPS	lnDY	lnDPS	lnDYSC	lnDYTC
константа	-10,2583 [-3,65] (0,000)	-4,8454 [-4,95] (0,000)	-14,8291 [-7,06] (0,000)	-12,7189 [-7,17] (0,000)	-7,2942 [-6,41] (0,000)
lnVB	1,1287 [4,12] (0,000)	0,0926 [0,97] (0,330)	1,4749 [7,20] (0,000)	0,9836 [5,70] (0,000)	0,3620 [3,33] (0,001)
R^2	0,6606	0,0038	0,7820	0,8861	0,0823
$\overline{R^2}$	0,6091		0,7488	0,8679	
θ		0,6933			0,8708
ρ		0,5463			0,8805
F (Pooled, FEM); Wald (REM)	17,00 (0,0001)	0,95 (0,3303)	51,91 (0,0000)	32,48 (0,0000)	11,06 (0,0009)

Извор: Калкулација аутора

Резултати оцењеног регресионог модела показују да је вредност бренда (VB) статистички значајна да објасни промене у нето добити по акцији (*EPS*) на нивоу значајности од 1%. Ако се вредност бренда (VB) повећа за 1%, нето добит по акцији (*EPS*) ће се повећати за 1,13%. Резултати F-теста потврђују да је модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%.

Резултати оцењеног модела стохастичких ефеката (REM) показују да независна променљива (VB) у моделу утиче на зависну променљиву – дивидендна стопа акције (*DY*), при чему тај утицај није статистички значајан.

Резултати оцењеног регресионог модела показују да је вредност бренда (VB) статистички значајна да објасни промене у вредности дивиденде по акцији (*DPS*) на нивоу значајности од 1%. Ако се вредност бренда (VB) повећа за 1%, дивиденда по акцији (*DPS*) ће се повећати за 1,47%. Овим моделом објашњено је 78,2% промена у вредности дивиденде по акцији (*DPS*), а резултати F-теста потврђују да је модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%.

Резултати оцењеног регресионог модела показују да је вредност бренда (VB) статистички значајна да објасни промене у вредности дивидендне стопе приноса на сопствени (акцијски) капитал (DYSC) на нивоу значајности од 1%. Ако се вредност бренда (VB) повећа за 1%, дивидендна стопа приноса на сопствени (акцијски) капитал (DYSC) ће се повећати за 0,98%. Овим моделом објашњено је 88,61% промена у вредности дивидендне стопе приноса на сопствени (акцијски) капитал (DYSC), а резултати F-теста потврђују да је модел статистички значајан на нивоу значајности од 1%.

Резултати оцењеног модела стохастичких ефеката (REM) показују да независна променљива (VB) у моделу статистички значајно утиче на зависну променљиву – дивидендну стопу приноса на укупан капитал (DYTC). Ако се вредност бренда (VB) повећа за 1%, дивидендна стопа приноса на укупан капитал (DYTC) ће се повећати за 0,36%. Параметар θ (0,8708) указује на адекватност изабраног модела.

3. Коначна оцена дефинисаних хипотеза

У табели 22 дата је коначна оцена дефинисаних хипотеза на основу извршених анализа приказаних у претходним табелама. Резултати анализе узорка компанија у периоду од 2012. до 2019. године показују да су све помоћне хипотезе потврђене у потпуности, осим хипотеза X3ђ, X3е, X3ж, X3з, X3и и X5б.

Имајући у виду резултате анализе приказане у табели 22, може се закључити да је хипотеза X1 (тј. X1а, X1б, X1в) у потпуности потврђена, односно да већа вредност бренда (VB) предузећа доводи до већих резултата предузећа (односно већи приходи од продаје (SR), већа добит пре одбитка камате и пореза (EBIT), већа добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације (EBITDA)). До сличних резултата долазе и други аутори (Haigh, 2003; Pauwels et al., 2004; Rasti & Gharibvand, 2013; Kumar et al., 2021a).

Хипотеза X2 (тј. X2а, X2б, X2в) у потпуности је потврђена, односно већа вредност бренда (VB) предузећа доводи до већег капитала предузећа и то већег сопственог (акцијског) капитала (SE), већег укупно ангажованог капитала (TC) и већег укупног интелектуалног капитала предузећа (IC), узимајући у обзир резултате истраживања. У складу са овим резултатима су и резултати других аутора (Kirk et al., 2012; Gabriela, 2013; Chehab et al., 2016).

Табела 22 Коначна оцена дефинисаних хипотеза

Променљиве		Корелациона анализа	Регресиона анализа		Хипотеза	
Независна	Зависне	Spearman	R ²	β	X	потврђена
VB	SR	0,3692	0,6217	1,0668	X1a	ДА
	EBIT	0,7717	0,9056	0,1643	X1б	ДА
	EBITDA	0,7957	0,9325	0,2535	X1в	ДА
	SE	0,1945	0,0699	0,2673	X2a	ДА
	TC	0,2126	0,9954	1,7507	X2б	ДА
	IC	0,7235	0,5690	4,6602	X2в	ДА
	ROA1	0,3848	0,0578	0,3002	X3a	ДА
	ROA2	0,3419	0,0677	0,4764	X3б	ДА
	ROA3	0,3463	0,0690	0,4774	X3в	ДА
	ROA4	0,1576	0,0149	0,1161	X3г	ДА
	ROE1	0,2727	0,7896	0,8133	X3д	ДА
	ROE2	0,1201	0,0211	0,17488	X3ђ	НЕ
	EOR1	0,4279	0,0040	-0,0419	X3е	НЕ
	EOR2	0,2953	0,0005	-0,0410	X3ж	НЕ
	EOR3	0,3034	0,0012	0,0292	X3з	НЕ
	EOR4	0,1208	0,0038	-0,0269	X3и	НЕ
	Mc	0,6296	0,5936	4,8674	X4a	ДА
	TQ	0,3645	0,0677	0,2747	X4б	ДА
	M/B	0,3249	0,0495	0,3373	X4в	ДА
	EPS	0,2429	0,6606	1,1287	X5a	ДА
DY	0,2202	0,0038	0,0926	X5б	НЕ	
DPS	0,2651	0,7820	1,4749	X5в	ДА	
DYSC	0,3395	0,8861	0,9836	X5г	ДА	
DYTC	0,3941	0,0823	0,3620	X5д	ДА	

Напомена: статистичка значајност на нивоу 1%

Извор: Калкулација аутора

На основу Табеле 22 закључује се да је хипотеза X3 (тј. X3a, X3б, X3в, X3г, X3д, X3ђ, X3е, X3ж, X3з, X3и) делимично потврђена с обзиром да су помоћне хипотезе X3a, X3б, X3в, X3г, X3д потврђене односно већа вредност бренда (VB) доводи до већих стопа приноса на укупну активу и стопе приноса на сопствени капитал ROE1, а помоћне хипотезе X3ђ, X3е, X3ж, X3з, X3и нису, односно није доказано да већа вредност бренда (VB) утиче на већу стопу приноса на сопствени капитал ROE2 и веће стопе приноса на укупно ангажовани капитал јер није утврђена статистички значајна веза. И други аутори

(Shapiro & Balbirer, 2000, стр. 47; Kim et al., 2003; Yeung & Ramasamy, 2008; Koh et al., 2009) доказују позитиван утицај вредности бренда на принос на сопствени капитал, принос на продају, принос на укупну активу, док постоје и истраживања чији су резултати у супротности са резултатима дисертације. Тако, Arora и Chaudhary (2016) доказују да вредност бренда негативно утиче на индикаторе као што су принос на укупну активу и принос на сопствени капитал на примеру 10 највећих индијских банака, док Koralle et al. (1999) доказују да негативан утицај улагања у бренд на рентабилност предузећа може бити остварен само у кратком року.

На основу коначне оцене хипотеза, евидентно је да је хипотеза Х4 (тј. Х4а, Х4б, Х4в) у потпуности потврђена, односно да већа вредност бренда (VB) доводи до веће тржишне капитализације (M_c), Тобиновог Q (TQ) и М/В рациа (M/B). Позитиван утицај вредности бренда на тржишну капитализацију доказују и други аутори (Pauwels et al., 2004, стр. 152; Madden et al., 2006; Mizik, 2014; Matsumura et al., 2019; Kumar et al., 2020a). Осим тога, позитиван утицај вредности бренда на М/В рацио доказан је и у другим истраживањима (Kerin & Sethuraman, 1998; Pahud de Mortanges & van Riel, 2003). Утицај вредности бренда на Тобиново Q може се сагледати и кроз позитиван утицај повећања укупне нематеријалне имовине (чији је бренд важан сегмент) на раст Тобиновог Q (Berzkalne & Zelgalve, 2014).

На крају, хипотеза Х5 (тј. Х5а, Х5б, Х5в, Х5г, Х5д) је делимично потврђена. Утврђен је позитиван, статистички значајан утицај вредности бренда (VB) на индикаторе вредности за власнике:

- 1) Нето добит по акцији (EPS) – до сличних закључака се долази и у истраживању Arora и Chaudhary (2016) који су анализирали овај однос на примеру топ 10 индијских банака;
- 2) Дивиденда по акцији (DPS) – нису доступна постојећа истраживања других аутора када је у питању овај однос;
- 3) Дивидендна стопа приноса на сопствени (акцијски) капитал ($DYSC$) - нису доступна постојећа истраживања других аутора када је у питању овај однос;
- 4) Дивидендна стопа приноса на укупан капитал ($DYTC$) - нису доступна постојећа истраживања других аутора када је у питању овај однос.

Ипак, није доказан утицај вредности бренда (VB) на дивидендну стопу акције (DY) где није утврђен статистички значајан утицај. У супротности са овим резултатима су истраживања других аутора (Lane & Jacobson, 1995; Mizik, 2014), док је студија Rasti и Gharibvand (2013) у складу са добијеним резултатима у дисертацији.

Може се закључити да већа вредност бренда (VB) доводи до веће нето добити по акцији (EPS). Већа вредност бренда (VB) доводи и до веће дивиденде по акцији (DPS). Осим тога, већа вредност бренда (VB) доводи до веће дивидендне стопе приноса на сопствени (акцијски) капитал (DYSC), као и веће дивидендне стопе приноса на укупан капитал (DYTC). Ипак, утицај вредности бренда предузећа на дивидендну стопу акције (DY), иако позитиван, није статистички значајан.

На основу резултата истраживања може се закључити да вредност бренда позитивно утиче на све групе анализираних индикатора: 1) различите категорије резултата предузећа, 2) различите категорије ангажованог капитала предузећа, 3) рентабилност предузећа, 4) тржишне перформансе предузећа, 5) вредност за власнике предузећа. Посебно се може истаћи позитиван утицај вредности бренда (VB) на повећање вредности укупног интелектуалног капитала (IC) предузећа, тржишне капитализације (MC) и Тобиновог Q (TQ). Овакви закључци указују да улагањем у развој бренда предузећа, као нематеријалне имовине, предузеће може побољшати своје пословне перформансе.

4. Значај резултата теоријског и емпиријског истраживања

У досадашњим истраживањима утицаја вредности марке (бренда) на пословне перформансе предузећа акценат је био на:

- *Анализи утицаја вредности марке (бренда) на приходе од продаје предузећа и одређене категорије добити* (Fornell, 1992; Haigh, 2003; Pauwels et al., 2004; Rasti & Gharibvand, 2013) – Иако постоји већи број досадашњих истраживања утицаја вредности бренда на приходе од продаје, постоји само једно истраживање утицаја вредности бренда на добит пре одбитка камате и пореза (Rasti & Gharibvand, 2013), а не постоји ниједно истраживање утицаја вредности бренда на добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације;
- *Анализи утицаја вредности марке (бренда) на сопствени (акцијски) капитал и укупно ангажовани капитала* (Kirk et al., 2012; Gabriela, 2013; Chehab et al., 2016) – Постоји веома мало истраживања утицаја вредности бренда на капитал предузећа (сопствени и укупан капитал), а ниједно истраживање утицаја вредности бренда на интелектуални капитал предузећа;
- *Анализи утицаја вредности марке (бренда) на одређене индикаторе рентабилности предузећа* (Yeung & Ramasamy, 2008; Koh et al., 2009; Mandarić, 2012;

Arora & Chaudhary, 2016; Karimi et al., 2022; Oliveira et al., 2023) – Ниједна од постојећих студија није укључила алтернативне показатеље рентабилности који су приказани у докторској дисертацији;

- *Анализи утицаја вредности марке (бренда) на тржишне цене акција и тржишну капитализацију предузећа* (Bart et al., 2003; Madden et al., 2006; Yeung & Ramasamy, 2008; Verbeeten & Vijn, 2010; Kirk et al., 2012; Hsu et al., 2013; Dutordoir et al., 2015; Topuz & Akşit, 2016; Basgoze et al., 2016; Arora & Chaudhary, 2016; Matsumura et al., 2019) – Постојећа истраживања која су доступна не анализирају утицај вредности бренда на већи број индикатора тржишних перформанси као што је презентирано у овој докторској дисертацији;

- *Анализи утицаја вредности марке (бренда) на нето добит по акцији* (Bart et al., 2003; Kirk et al., 2012; Arora & Chaudhary, 2016; Yang et al., 2018) – Не постоји истраживање у досадашњим радовима и докторским дисертацијама које укључује анализу утицаја вредности бренда на већи број индикатора вредности за власнике. Такође, нема ни истраживања утицаја вредности бренда на стопу дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал (*DYSC*) и стопу дивидендног приноса на укупан капитал (*DYTC*).

Значај теоријског дела докторске дисертације базира на опсежној анализи релевантне литературе из области управљања марком (брендом) као интелектуалном имовином предузећа и утицаја вредности марке (бренда) на пословне перформансе предузећа, у циљу сагледавања недовољно истражених аспеката ове проблематике и попуњавања постојећих празнина у литератури. С тим у вези, са циљем превазилажења ових празнина, фокус теоријског дела докторске дисертације подразумева следеће области теоријских разматрања:

- Анализа специфичности марке (бренда) као интелектуалног ресурса које доприносе да марка (бренд) буде извор одрживе конкурентске предности и креирања супериорних перформанси;

- Детерминисање марке (бренда) и анализа финансијског и нефинансијског концепта вредности марке (бренда);

- Анализа односа марке (бренда) и сегмената „невидљивог” интелектуалног капитала предузећа – улога у хуманом, структурном и релационом капиталу предузећа;

- Критичка анализа доступних методологија за финансијско и нефинансијско вредновање и управљање марком (брендом);

- Детаљна анализа различитих рачуноводствених стандарда и третмана бренда у овим стандардима и критички осврт на строге критеријуме за признавање вредности бренда у финансијским извештајима предузећа;
- Синтетизовање великог броја индикатора пословних перформанси на које вредност марке (бренда) остварује утицај према постојећим студијама и њихово сумарно приказивање и агрегирање у групе – 1) индикатори резултата предузећа, 2) индикатори капитала предузећа, 3) индикатори рентабилности, 4) индикатори тржишних перформанси, 5) индикатори вредности за власнике.

Може се закључити да се значај теоријског сегмента докторске дисертације базира на доприносу постојећем теоријском знању, теоријским приступима и концептима. Наиме, марка (бренд) се анализира као интелектуална имовина предузећа, односно сагледава се позиција и улога марке (бренда) у концепту интелектуалног капитала предузећа, док се у постојећим теоријским разматрањима не истиче тај аспект марке (бренда). Расветљава се и концепт марке (бренда) као имовине, уз уважавање финансијског и нефинансијског приступа. Осим тога, значај се огледа и у откривању узрока неприказивања интерно креираних брендова у билансу стања предузећа, иако постоји слагање у литератури да је бренд вредна имовина предузећа. С тим у вези је дата детаљна компарација различитог третмана постојећих рачуноводствених стандарда који регулишу питање приказивања интелектуалне (нематеријалне) имовине, а тиме и марке (бренда). Значај се базира и на детаљној елаборацији различитих методологија вредновања марке (бренда) уз детерминисање њихових кључних ограничења. На крају, значај теоријског истраживања је и у сублимирању великог броја постојећих студија утицаја вредности марке (бренда) на индикаторе пословних перформанси и њиховом груписању.

Значај емпиријског дела докторске дисертације (који укључује узорак од 25 предузећа која су имала највредније брендове од 2012. до 2019. године према Interbrand методологији) може се посматрати кроз допринос постојећим емпиријским студијама утицаја вредности марке (бренда) на пословне перформансе предузећа, у економској науци.

Значај тестирања прве подхипотезе (*H1a*), којом се доказује да већа *вредност бренда* (*VB*) доводи до већих *прихода од продаје* (*SR*), огледа се у разумевању важности бренда за поновљене куповине, лојалност потрошача и могућност наплате премијумске продајне цене за препознатљив бренд.

Значај тестирања прве подхипотезе ($X1б$), која детерминише позитиван утицај вредности брэнда (VB) на добит пре одбитка камате и пореза ($EBIT$), може се посматрати кроз допринос вредности брэнда не само приходима од продаје већ и кроз смањење трошкова (услед лакшег привлачења нових и задржавања постојећих потрошача и нижих трошкова маркетинга за познате брэндове).

Значај тестирања прве подхипотезе ($X1в$), која доказује позитиван утицај вредности брэнда (VB) на добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације ($EBITDA$), такође се огледа у истицању улоге брэнда у повећању прихода од продаје и смањењу трошкова.

Значај тестирања друге подхипотезе ($X2а$), односно да већа вредност брэнда (VB) доводи до повећања сопственог (акцијског) капитала (SC) предузећа, огледа се у томе што предузећа са вреднијим брэндовима лакше долазе до нових инвеститора (акционара) и више се ослањају на сопствени капитал.

Значај тестирања друге подхипотезе ($X2б$), тј. да већа вредност брэнда (VB) доводи до повећања укупно ангажованог капитала (TC) предузећа, огледа се у побољшању могућности предузећа са вредним брэндовима да се задуже (бољи услови задуживања) и тиме ангажују већу количину капитала.

Значај тестирања друге подхипотезе ($X2в$), која доказује да већа вредност марке (VB) доводи до повећања укупног интелектуалног капитала (IC) предузећа, посматра се кроз учешће вредних брэндова као нематеријалне имовине у укупној интелектуалној имовини и побољшање интелектуалне имовине предузећа кроз јачање вредности брэнда (доминантан је утицај брэнда на јаз између тржишне и књиговодствене вредности).

Значај тестирања треће подхипотезе ($X3а$), да већа вредност брэнда (VB) доводи до веће стопе приноса на укупну активу ($ROA1$) (изражена као количник добити пре одбитка камате и пореза и укупне активе) може се посматрати кроз смернице за менаџере да улагањем у брэнд могу унапредити перформансу рентабилност предузећа.

Значај тестирања треће подхипотезе ($X3б$), да већа вредност марке (VB) доводи до веће стопе приноса на укупну активу ($ROA2$) (изражена као количник нето добити и укупне активе), такође се огледа у акцентирању важности брэнда за рентабилније пословање предузећа.

Значај тестирања треће подхипотезе ($X3в$), да већа вредност марке (VB) доводи до веће стопе приноса на укупну активу ($ROA3$) (изражена као количник нето добити која припада акционарима и укупне активе), такође се огледа кроз доказивање

позитивног утицаја брэнда на рентабилност уз фокус на део нето добити која припада акционарима матичног предузећа.

Значај тестирања треће подхипотезе ($X3g$), доказивањем да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *стопе приноса на укупну активу* (ROA4) (изражена као количник добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације и укупне активе), огледа се у сагледавању позитивног утицаја вредности брэнда на рентабилност уз уважавање категорије добити која омогућава елиминисање утицаја пореске политике, политике задуживања предузећа и трошкова депресијације и амортизације.

Значај тестирања треће подхипотезе ($X3d$), да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *стопе приноса на сопствени (акцијски) капитал* (ROE1) (изражена као количник нето добити која припада акционарима и нето имовине предузећа), огледа се доказивању позитивног утицаја вредности брэнда на рентабилност предузећа посматрано кроз веће приносе на ангажовани сопствени капитал предузећа, који могу бити повећани захваљујући расту вредности брэнда.

Значај тестирања треће подхипотезе ($X3h$), да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *стопе приноса на сопствени (акцијски) капитал* (ROE2) (изражена као количник добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације и нето имовине предузећа), огледа се у елиминисању утицаја пореске политике, политике задуживања предузећа, депресијације и амортизације на сагледавање приноса на сопствена средства предузећа, иако ова подхипотеза на изабраном узорку предузећа није потврђена. Ово може сугерисати да се предузећа из узорка превише ослањају на сопствена средства (предузећа са јаким брэндовима лакше долазе до нових акционара и могу се више ослањати на сопствена средства), те да је бржи раст нето имовине од раста добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације узроковао овакве резултате.

Значај тестирања треће подхипотезе ($X3e$), да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *стопе приноса на укупно ангажована средства* (EORI) (изражена као количник добити пре одбитка камате и пореза и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала), је у оригиналности индикатора рентабилности, имајући у виду да укупно ангажована средства укључују и вредност неприказаног интелектуалног капитала предузећа. Посебно је важно што овакав утицај до сада није анализиран. Ова подхипотеза није потврђена, имајући у виду да вредан брэнд спада у неприказани интелектуални капитал (чија вредност није присутна у активи биланса стања) и тиме смањује стопу приноса на укупна ангажована средства.

Значај тестирања треће подхипотезе ($X3ж$), да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *стопе приноса на укупно ангажована средства* ($EOR2$) (изражена као количник нето добити и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала), такође је у оригиналности изабраног индикатора рентабилности и одсуству истраживања ове проблематике.

Значај тестирања треће подхипотезе ($X3з$), да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *стопе приноса на укупно ангажована средства* ($EOR3$) (изражена као однос нето добити која припада акционарима и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала) види се у томе што не постоје студије у литератури. Непотврђивање ове хипотезе указује да је код изабраног узорка предузећа био присутан тренд бржег раста укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала од раста нето добити. Осим тога, раст вредности брэнда на основу улагања у истраживање и развој и улагања у адвертајзинг могу имати ефекте у годинама након улагања, а не само у току исте године, што може бити објашњење за непотврђивање ове хипотезе.

Значај тестирања треће подхипотезе ($X3и$), да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *стопе приноса на укупно ангажована средства* ($EOR4$) (изражена као однос добити пре одбитка камате, пореза, амортизације и депресијације и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала), огледа се у оригиналности изабраног индикатора рентабилности, иако ова подхипотеза није доказана. Висок неприказани интелектуални капитал предузећа (с обзиром да је реч о предузећима знања) у узорку утицао је на овакве резултате. Такође, ефекти веће вредности брэнда на рентабилност се могу остварити са одређеним временским кашњењем, што није укључену у ову анализу и може бити разлог непотврђивања подхипотезе $X3и$.

Значај тестирања четврте подхипотезе ($X4а$), да већа *вредност брэнда* (VB) доводи до веће *тржишне капитализације* (Mc) која је доказана, огледа се у наглашавању значаја вредних брэндова са аспекта повећања тржишне вредности предузећа, разлике између тржишне и књиговодствене вредности, а тиме и неприказаног интелектуалног капитала.

Значај тестирања четврте подхипотезе ($X4б$), односно доказивањем да већа *вредност марке* (VB) доводи до већег *Тобиновог Q* (TQ), базира се на важности улагања у брэнду у циљу повећања јазу између тржишне и књиговодствене вредности предузећа, што сугерише на постојање неприказаног интелектуалног капитала.

Значај тестирања четврте подхипотезе ($X4в$), да већа *вредност марке* (VB) доводи до већег *M/B рација* (M/B) је такође у доказивању позитивног утицаја вредности брэнда

на јаз између тржишне вредности и нето имовине. Ово указује да би се ефикасним управљањем вредним брендовима могао повећати овај јаз а тиме и неприказани интелектуални капитал предузећа, чиме би се предузеће окарактерисало као „предузеће знања“.

Значај тестирања пете подхипотезе ($X5a$), односно доказивања да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *нето добити по акцији* (EPS) сугерише потенцијалним инвеститорима да улажу у акције предузећа са вредним маркама, док се од менаџера захтева да ефикасно управљају брендом као имовином у циљу остваривања веће нето добити за власнике предузећа.

Значај тестирања пете подхипотезе ($X5b$) и доказивања да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *дивидендне стопе акције* (DY) се огледа у доказивању да препознатљив бренд води повећању богатства за акционаре у виду исплаћених дивиденди, али узимањем у обзир и утицаја на тржишну цену акције.

Значај тестирања пете подхипотезе ($X5в$) и доказивања да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *дивиденде по акцији* (DPS) указује да је ниво дивиденди исплаћен акционарима детерминисан вредношћу бренда. Уколико предузеће има препознатљив бренд, то може бити сигнал потенцијалним инвеститорима да улажу у оваква предузећа у циљу остваривања високих приноса у виду дивиденди. То имплицира да су акционари предузећа заинтересовани да се ефикасно управља брендом као имовином.

Значај тестирања пете подхипотезе ($X5г$), односно да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *стопе дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал* ($DYSC$), што је доказано, огледа се у расветљавању чињенице да код предузећа знања повећање вредности бренда доводи до већег раста годишњих дивиденди које су исплаћене акционарима у односу на раст сопственог капитала који је ангажован. Ово је значајно за потенцијалне инвеститоре у предузећа знања са аспекта ризика њихове инвестиције и могућности да увећају вредност у свом власништву.

Значај тестирања пете подхипотезе ($X5д$), тј. да већа *вредност марке* (VB) доводи до веће *стопе дивидендног приноса на укупан капитал* ($DYTC$) која је доказана, базира се на чињеници да улагањем у бренд, које води расту вредности бренда, доводи до раста исплаћених дивиденди на годишњем нивоу и увећању вредности за власнике. У овом случају се остварује бржи раст годишњих дивиденди од раста укупног капитала који је ангажован.

5. Предности и ограничења теоријског и емпиријског истраживања

У циљу критичког сагледавања теоријског и емпиријског сегмента докторске дисертације, у овом делу представљене су предности али и ограничења истраживања, добијених резултата и анализе. Истакнуте предности и ограничења могу бити основ и подстицај за будућа истраживања ове проблематике.

Предност теоријског истраживања докторске дисертације најпре се огледа у оригиналној структури теоријског дела дисертације, с обзиром на анализу великог броја извора, у циљу структурирања теоријске поставке дисертације, али и имајући у виду да је у овом сегменту сублимиран велики број студија утицаја вредности марке (бренда) на различите групе пословних перформанси. Досадашње докторске дисертације и радови не укључују на тај начин презентована истраживања ове проблематике.

Осим тога, предност теоријског истраживања докторске дисертације базира се на доприносу подизању свести менаџера и рачуновођа о потреби приказивања вредности нематеријалне имовине у финансијским извештајима и потреби увођења додатних стандарда за ближе регулисање услова и подстицање обелодањивања ове вредне имовине. Ово је посебно важно имајући у виду да поједини стандарди забрањују приказивање вредности бренда у финансијским извештајима, због немогућности тачног утврђивања њихове вредности. Ипак, неопходно је дефинисати услове, смернице и начине тачнијег одређивања ове вредности у циљу њеног укључивања у извештаје, како би се побољшала информисаност свих стејкхолдера предузећа и избегла асиметричност информација (а тиме и инсајдерска трговина). Наиме, иако вредност бренда најчешће није приказана у билансима предузећа, она доприноси увећању показатеља који су приказани у овим билансима. То је посебно битно за предузећа која немају велику материјалну имовину али поседују вредну интелектуалну имовину, што је карактеристика такозваних „предузећа знања“. Истраживање у теоријском сегменту докторске дисертације указује да неприказивањем ове значајне вредности имовине савременог предузећа, она могу бити ускраћена за боље услове задуживања, бољи имиџ и боље односе са стејкхолдерима (а посебно инвеститорима). Необавештеност инвеститора о стварној вредности нематеријалне имовине неког предузећа може довести до уздржавања од улагања у то предузеће.

Предност емпиријског сегмента докторске дисертације се огледа у расветљавању улоге марке (бренда) у креирању супериорних пословних перформанси предузећа. Анализом великог броја индикатора пословних перформанси (чак 24), уз

диференцирање пет посебних група показатеља перформанси, јасно се указује менаџерима предузећа на које групе пословних перформанси највећи утицај има марка (бренд). То сугерише које се перформансе предузећа могу посебно унапредити усвајањем концепта управљања марком (брендом) као имовином.

Осим тога, спроведено емпиријско истраживање може послужити као полазна тачка за даља истраживања утицаја вредности марке (бренда) на пословне перформансе у периоду који следи, као и за даља истраживања утицаја укупне нематеријалне имовине предузећа (интелектуалне имовине) на пословне перформансе предузећа. Такође, ови резултати могу бити основа за анализу значаја бренда у укупној нематеријалној имовини са аспекта утицаја на различите индикаторе пословних перформанси предузећа. Ово истраживање би могло послужити и у циљу упоређивања добијених резултата истраживања утицаја вредности бренда на пословне перформансе са резултатима добијеним примењујући неку другу доступну методу за утврђивање вредности бренда предузећа.

У циљу критичког испитивања резултата истраживања, у овом сегменту рада се елаборирају одређена *ограничења спроведеног емпиријског истраживања* утицаја вредности марке (бренда) на различите индикаторе пословних перформанси предузећа.

Најпре се ограничење истраживања односи на коришћење података о вредности највреднијих брендова на глобалном нивоу према Interbrand методологији, која при израчунавању учешћа вредности бренда у укупној вредности нематеријалне имовине полази од: 1) процене експерата, 2) истраживања тржишта или 3) бенчмаркинга, при чему ови различити приступи могу дати и различите резултате, што може довести у питање процену вредности бренда према овој методологији (као и упоредивост ових вредности). С друге стране, реч је о једној од најприхваћенијих методологија за процену финансијске вредности марке (бренда), уз сва своја ограничења, због чега су и коришћени подаци које пружа ова методологија. Осим тога, у другом поглављу су приказани значајнији недостаци других метода за оцену вредности бренда који су тренутно доступни.

Такође, једно од ограничења овог истраживања повезано је са изабраним узорком који обухвата укупно 25 предузећа, а имајући у виду да је у анализу требало бити укључено 50 највреднијих брендова на глобалном нивоу. Ипак, нека предузећа су искључена јер нису била на Interbrand листи највреднијих брендова у свих осам анализираних година, док су друга предузећа (тачније 11) искључена из анализе јер су њихови брендови део шире групе односно конгломерата, због чега финансијски

извештаји групе нису релевантни за израчунавање индикатора пословних перформанси тих предузећа који су неопходни за наведену анализу. Наиме, у анализу су укључени само брендови предузећа. Осим тога, нека предузећа су у анализираним годинама остварила губитак, због чега није било могуће израчунавање индикатора рентабилности и утицаја вредности бренда на ове индикаторе пословних перформанси. Исти је случај и са предузећима која у неким анализираним годинама нису исплаћивала дивиденде својим акционарима, због чега анализа није могла укључити анализу утицаја вредности бренда на дивидендну политику предузећа, али само у тим годинама.

Као ограничење емпиријског истраживања може се означити и изузимање из анализе утицаја вредности бренда на пословне перформансе предузећа у годинама у којима је пословање предузећа било погођено Ковид-19 пандемијом (након 2020. године). Оваква анализа захтева проток времена како би се добили довољни подаци за упоредну анализу периода пре и након избијања пандемије, док је из истраживања изузета ова анализа како се не би дошло до погрешних закључака, због погоршаних резултата пословања предузећа у последње три године.

6. Практичне импликације за менаџере предузећа

Практичне импликације, односно препоруке за предузећа које произилазе из резултата емпиријског истраживања и теоријске анализе укључују: 1) препоруке за највиши менаџмент предузећа, 2) препоруке за маркетинг менаџере и 3) препоруке за бренд менаџере.

Препоруке за највиши менаџмент укључују следеће:

- Највиши менаџмент такозваних „предузећа знања“ би требало да усвоји концепт управљања марком (брендом) као имовином предузећа, спроводе ефикасно све објашњене фазе и кораке у процесу управљања марком (брендом) као имовином и буду посвећени примени овог концепта у предузећу;
- Највиши менаџери предузећа би требало да пронађу адекватан начин за приказивање вредности марке (бренда), у посебном извештају, у оквиру извештаја о интелектуалним перформансама или у Напоменама уз финансијске извештаје, и тако превазиђу ограничења и строге критеријуме које намећу постојећи стандарди финансијског извештавања. На овај начин могу побољшати своју позицију на тржишту, атрактивност за потенцијалне инвеститоре и услове задуживања;

- Највиши менаџмент предузећа би требало да се уздржи од заступљеног третирања да улагања у марку (бренд) представљају само трошак за предузеће чиме се смањује краткорочно нето добит предузећа, већ би требало да прихвате схватање да се улагањем у бренд обезбеђују супериорне пословне перформансе предузећа у дугом року;
- Највиши менаџмент би требало да пронађе ефикасне и ефективне програме и обуке изградње свести код запослених о значају интелектуалне имовине, посебно вредности бренда, са аспекта јачања тржишне вредности предузећа и побољшања укупних пословних перформанси;
- Највиши менаџмент би требало да има у виду да управљање марком (брендом) као имовином доприноси развоју хуманог, структурног и релационог капитала;
- Највиши менаџмент предузећа мора уважити став да повећање вредности бренда позитивно утиче не само на финансијске перформансе предузећа, већ и на нефинансијске (сатисфакцију потрошача, идентитет, имиџ и репутацију предузећа);
- Највиши менаџери би требало да развију систем за управљање интелектуалном (нематеријалном) имовином предузећа у циљу контроле ефикасности употребе укупне интелектуалне имовине предузећа и дефинисања корективних програма, акција и иницијатива за елиминисање јаза између планираних и остварених циљева у овом сегменту;
- Највиши менаџмент би требало да развије стратегију интелектуалног капитала предузећа са реалним али и амбициозним циљевима у погледу развоја кључне интелектуалне имовине за предузеће, али и са циљем детерминисања улоге интелектуалне (нематеријалне) имовине у стратегији предузећа и стицању конкурентске предности;
- Највиши менаџмент предузећа би требало да разуме да уколико поседују вредан бренд, то ће привући талентоване запослене, експерте, стратегијске партнере, инвеститоре, финансијске институције.

За *маркетинг менаџере* је важно да:

- развијају реалне планове улагања у активности промоције и адвертајзинга у циљу доприноса јачању вредности марке (бренда) и оцењују ефекте извршених улагања;
- изаберу најбоље иницијативе, акције и програме за унапређење вредности бренда њиховог предузећа кроз маркетинг активности;

- сарађују са департаманом за истраживање и развој у циљу заједничког рада на развоју нових и унапређењу постојећих брендова уз избегавање дуплирања активности;
- сарађују са највишим менаџментом у циљу креирања планова маркетинг активности и елемената маркетинг микса које ће допринети познатости бренда;
- координирају активности са бренд менаџерима у циљу побољшања ефикасности и ефективности активности на развоју нових брендова и јачању постојећих познатих брендова.

Бренд менаџери би требало да:

- ефикасно управљају брендом у циљу остваривања позитивних ефеката на резултате предузећа, капитал, рентабилност, тржишне перформансе, вредност за власнике предузећа;
- бирају оне пројекте развоја нових брендова који доносе највеће приносе на извршена улагања у њихов развој;
- правно заштите (позната) имена и тако ојачају портфолио интелектуалне својине предузећа у циљу максимизације користи од стварања познатог бренда – кроз повећање прихода од продаје бренда и смањење трошкова (услед лакшег привлачења нових и задржавања постојећих потрошача);
- процене различите методологије за вредновање бренда у циљу избора адекватног приступа (методологије) који највише одговара специфичностима пословања њиховог предузећа и уважавајући ограничења и предности сваког приступа;
- на основу изабране методологије вредновања бренда саставе посебан извештај на основу анализе извршених улагања у брендове које њихово предузеће поседује (у виду трошкова истраживања и развоја и трошкова адвертајзинга), остварених ефеката тих улагања на вредност бренда (повећање, смањење или стагнација) као и ефеката на пословне перформансе предузећа – резултате предузећа, ангажовани капитал, рентабилност, тржишне перформансе, вредност за акционаре и политику исплате дивиденди;
- на основу извршене анализе, сугеришу највишем менаџменту које би брендове предузеће требало да настави да правно штити, а које да искључи из портфолија интелектуалне својине.

7. Правци будућих истраживања

Имајући у виду спроведено емпиријско истраживање и добијене резултате истраживања, могући правци будућих истраживања у овој области су следећи:

- Укључивање у узорак већег броја предузећа са вредним, препознатљивим брендовима вредновано на бази других методологија утврђивања вредности бренда (на пример Brand Finance) и компарација добијених резултата на основу Interbrand методологије како би се утврдило да ли постоје евентуална одступања у добијеним резултатима анализе услед примене различитих приступа у вредновању марке (бренда);
- Анализа утицаја вредности марке (бренда) на пословне перформансе предузећа која на глобалном нивоу имају највеће учешће интелектуалне имовине у укупној имовини предузећа, што подразумева повећање узорка и укључивање највећих тзв. „предузећа знања“ на глобалном нивоу;
- Продужавање временског периода анализе у циљу сагледавања дугорочног утицаја вредности марке (бренда) на пословне перформансе предузећа као и адекватнијег сагледавања и испитивања ових односа у сукцесији периода;
- Укључивање већег броја варијабли за процену утицаја вредности бренда на тржишне перформансе предузећа, односно ширење концептуалног модела у овом сегменту, имајући у виду да интелектуална (нематеријална) имовина, а пре свега бренд, имају доминантан утицај на тржишну вредност предузећа, а онда и стварање јаза између тржишне и књиговодствене вредности;
- Ширење концептуалног оквира ради истраживања утицаја вредности бренда на перформансе хуманог капитала, а како би се сагледао утицај вредних брендова на ефикасност хуманог капитала, с обзиром да вредни брендови мотивишу запослене, привлаче таленте и задржавају компетентне запослене у предузећу;
- Ширење концептуалног оквира ради истраживања утицаја вредности бренда на перформансе структурног и релационог капитала, а како би се сагледао утицај вредних брендова на ефикасност структурног и релационог капитала, с обзиром да вредни брендови представљају преко знака (жига) важан елемент структурне интелектуалне имовине, а у циљу комуникације са потрошачима важан елемент релационе интелектуалне имовине;
- Анализа утицаја вредности марке (бренда) на пословне перформансе предузећа по различитим гранама у којима послују та предузећа, како би се на основу компарације

по гранама детерминисала улога гране којој предузеће припада и сагледало за које гране је карактеристичан највећи утицај вредности марке (бренда) на пословне перформансе;

- Компарација утицаја вредности марке (бренда) на пословне перформансе предузећа пре, током и након кризе изазване пандемијом Ковид-19, у циљу сагледавања доприноса вредног бренда лакшем суочавању са кризом у којој су се нашле ове велике компаније, услед мера за сузбијање пандемије Ковид-19 али и проблемима у вези са здрављем људи;
- Анализа утицаја вредности марке (бренда) из претходног периода на пословне перформансе у текућем периоду, имајући у виду да се тај утицај може остварити са одређеним временским кашњењем;
- Развијање нових метода вредновања марке (бренда) на бази што објективнијих показатеља, како би се смањила субјективност у процени вредности највреднијих брендова и добили релевантнији подаци о утицају објективне (реалне) вредности бренда на пословне перформансе предузећа.

ЗАКЉУЧАК

Концепт интелектуалног капитала и изучавање интелектуалне имовине у циљу успешнијег управљања укупном имовином предузећа добија посебно на значају у ери економије која се заснована на знању. Управо се успех највећих светских предузећа, посебно технолошких лидера, базира на интелектуалној имовини, а пре свега вредним маркама (брендовима) које значајно увећавају тржишну вредност и утичу на креирање супериорних пословних перформанси.

Кључна закључна разматрања у оквиру поглавља „Марка као део интелектуалне имовине предузећа“ базирају се на следећем:

- У ери економије знања, доминантни ресурси постају интелектуални у односу на физичке и финансијске, као извор креирања вредности и стицања конкурентске предности предузећа. Реч је о нематеријалној, “неопипљивој“ имовини која највећим делом није обухваћена традиционалним системом финансијског рачуноводства (због чега се означава и као “скривена“), а која је специфична, због чега омогућава диференцирање у односу на ривале и стицање одрживе конкурентске предности. Наиме, нематеријална (интелектуална) имовина је важна имовина која се може тешко супституисати и копирати. Марка (бренд) је сегмент структурне интелектуалне имовине (правно заштићене, тј. интелектуалне својине), али и део релационе интелектуалне имовине (марка као познато име);
- Свест о марки (бренду), перципирани квалитет, асоцијације на марку (бренд), имиц марке (бренда), поверење у марку (бренд) и лојалност марки (бренду) су детерминанте пословних перформанси предузећа. Свест о бренду утиче позитивно на обим продаје, приходе од продаје предузећа, тржишно учешће брендираног производа, диференцирање понуде предузећа и ставове потрошача при куповини. Перципирани квалитет утиче повољно на добит по производу и рентабилност предузећа. Асоцијације на бренд креирају значење и значај одређеног бренда за потрошача, чиме детерминишу његово понашање у процесу куповине. Имиц бренда утиче позитивно на перципирани квалитет производа/услуге од стране потрошача, лојалност потрошача, поверење у бренд и лојалност бренду. Поверење у бренд обезбеђује значајан допринос емоционалној посвећености потрошача и води изградњи дугорочних односа са потрошачима чиме се креира већа вредност за потрошаче и остварују финансијски

бенефити за предузеће. Лојалност бренду омогућава смањене трошкове маркетинга, привлачење нових потрошача и више времена за предузеће да одговори на акције конкурената који су креирали супериоран производ;

- Вредност марке (бренда) има две кључне димензије - нефинансијску (квалитативну) и финансијску (монетарну). Детерминисање финансијске вредности бренда базира се на потреби приказивања ове вредности у билансима стања предузећа која поседују вредне брендове, а ову праксу су први пут предузећа отпочела средином 80-их година прошлог века. То је створило могућности за повезивање трошкова улагања у развој бренда са вредностима које у предузећу ствара бренд, чиме се избегавају проблеми предузећа са препознатљивим брендovima и то: 1) улагања у бренд третирати само као трошак и 2) информациони јаз који онемогућава ефикасно управљање брендом али и осталом интелектуалном имовином (а тиме и укупном имовином предузећа). Нефинансијска димензија бренда се ослања на нефинансијским димензијама перформанси бренда које укључују: 1) свест потрошача о бренду, 2) асоцијације на бренд, 3) перципирани квалитет бренда и 4) лојалност бренду од стране потрошача, док с друге стране, ове димензије чине „капитал“ који је садржан у бренду. Овај капитал утиче позитивно на текуће и будуће пословне перформансе предузећа (тржишне цене акција, рентабилност) као и на намере потрошача да бренд препоруче другима;

- Марка као жиг (заштићени знак разликовања) представља сегмент структурне интелектуалне својине предузећа. Регистравањем жига тј. правном заштитом имена марке додаје се вредност бренду и омогућава се дугорочно остваривање прихода, као и већи принос на извршено улагање у бренд, у виду виших прихода, већег тржишног учешћа и веће тржишне вредности. Бренд је и средство комуницирања предузећа са екстерним стејкхолдерима, због чега се наглашава и његова улога у релационом интелектуалном капиталу. Изградња препознатљивог бренда утиче позитивно на односе са свим стејкхолдерима предузећа (потрошачима, добављачима, партнерима, заједницом), као и на идентитет, имиџ и репутацију предузећа. Осим тога, може се и сагледати међузависност бренда и хуманог капитала предузећа. С једне стране, хумани капитал, кроз процес брендирања, утиче позитивно на све нефинансијске димензије бренда и повећава „капитал“ који је садржан у бренду, док, с друге стране, „капитал“ који је садржан у бренду привлачи, мотивише и задржава најбоље људске ресурсе;

- За менаџере предузећа, превасходно бренд менаџере, неопходно је да прихвате савремени приступ управљању брендом који подразумева управљање брендом као

имовином предузећа. Овакав приступ креира дугорочне односе са потрошачима, посвећеност потрошача бренду и предузећу, захтева да све функције у предузећу управљају брендом, дугорочан фокус предузећа и омогућава се да бренд ствара приходе. Овакав приступ пружа различите бенефите за предузеће: максимизира се вредност бренда у дугом року, остварују се већи приходи на улагања у бренд, обезбеђује се већа подршка менаџмента, предузеће се штити од конкуренције и нелојалних потрошача, увећава се вредност укупног интелектуалног капитала предузећа.

Из другог поглавља које је насловљено „*Кључне детерминанте вредности марке*“ проистичу следећи закључци:

- Детерминисање вредности марке (бренда) постаје важан алат у рукама менаџера у циљу боље комуникације са интерним и екстерним стејкхолдерима, ефикаснијег управљања портфолијом брендова, ефикасније алокације ресурса предузећа, ефикасније контроле и процеса доношења одлука у предузећу, ефикаснијег управљања укупном имовином предузећа (материјалном и нематеријалном), остваривања већих прихода од препознатљивог имена кроз лиценцирање и франшизинг, бољих услова под којима се предузеће може задужити, остваривања боље понуде у случају мерџера и аквизиција или при уласку у стратешка партнерства;
- Процес креирања вредности марке (бренда) укључује одређене фазе и активности: 1) формулисање мера и акција чији резултат треба да буде јединствен бренд (адекватно комбиновање елемената бренда), 2) детерминисање карактеристика бренда на којима ће се градити његова јединственост и комуницирање тих карактеристика екстерним стејкхолдерима, 3) планирање трошкова у вези са одржавањем јединствености бренда, 4) испорука јединствених карактеристика бренда потрошачима;
- Вредновање марке (бренда) подразумева опредељење за један од основних приступа или њихово комбиновање. Два су могућа приступа и то: утврђивање финансијске вредности бренда и његово вредновање на бази перцепције и понашања. Финансијско детерминисање вредности бренда укључује методе које захтевају пројекције будуће добити од бренда, узимајући у обзир ниво ризика остваривања те добити од бренда, што представља дисконтну стопу за утврђивање садашње вредности добити од бренда. Методологија базирана на перцепцији и понашању захтева идентификовање кључних димензија бренда које потрошачи перципирају као важне, а

затим испитивање потрошача на бази тих димензија, што указује на субјективност ових метода;

- Interbrand методологија као општеприхваћена методологија за процену финансијске вредности марке (бренда) на глобалном нивоу, поред својих предности (уважавање концепта економске добити, идентификовање интерних и екстерних фактора који одређују снагу бренда, континуирано увођење новина у погледу димензија за оцену снаге бренда, број компанија које су обухваћене анализом на глобалном нивоу), показује и слабости у погледу субјективности – детерминисање улоге бренда на бази испитивања колико је неки бренд утицао на одлуку потрошача да купи брендирани производ;
- Строги рачуноводствени стандарди онемогућавају приказивање интерно генерисане интелектуалне имовине, а тиме и интерно креираних марки (брендова), док се трошкови изградње вредних брендова приказују на расходној страни биланса успеха предузећа. Предузећа која издвајају значајна средства за креирање интелектуалне активе, на овај начин, не приказују у финансијским извештајима свој реалан финансијски положај. Ово ствара услове за инсајдерску трговину менаџера, нереалне информације за мањинске акционаре, потенцијалне инвеститоре и финансијске аналитичаре и посреднике. Због тога се наглашава важност састављања додатног, извештаја о интелектуалном капиталу или пружати ове информације у Напоменама уз финансијске извештаје. На овај начин се креира важно информационо средство али и моћан менаџерски алат у циљу ефикаснијег управљања укупном имовином предузећа;
- Према IAS 38, бренд који је интерно изградило само предузеће не може бити приказан као сегмент имовине биланса стања јер не задовољава критеријум поузданог одмеравања – да се цена може поуздано одредити. U.S. GAAP детерминишу да интерно креирани брендови не могу бити признати као имовина, услед немогућности поузданог утврђивања њихове вредности, док се стечени брендови, на пример кроз пословне комбинације, обично признају и амортизују током процењеног корисног века бренда. Британски национални рачуноводствени стандарди дозвољавају приказивање вредности бренда одвојено од гудвила у билансу стања уколико су испуњени одређени услови - ова нематеријална имовина мора доносити предузећу одређене економске користи, ове користи морају бити под контролом предузећа, ова нематеријална имовина се мора довољно поуздано одмерити.

Треће поглавље „Вредност марке и пословне перформансе предузећа – теоријски аспект“ имплицира следећа кључна закључна разматрања:

- Марка (бренд) утиче на различите категорије резултата предузећа - приходе од продаје, добит пре одбитка камате и пореза и добит пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације. То је зато што су потрошачи спремни да за брендирани производ плате више (да плате премијумску цену). Осим тога, бренд утиче на сатисфакцију потрошача, потрошачи понављају куповине брендираних производа, јер се за њих везују - постају лојални. У литератури постоји слагање да заштита познатог имена утиче позитивно на продају предузећа у дугом року;
- Марка (бренд) утиче на различите категорије ангажованих средстава односно капитала предузећа (сопствени, укупан, интелектуални). Вредност бренда преко сатисфакције потрошача утиче позитивно на сопствени капитал предузећа и на укупну активу / пасиву предузећа са највреднијим брендovima, док смањујући ризик за све стејкхолдере предузећа, утиче позитивно на укупан капитал предузећа као збир сопственог (акцијског) и позајмљеног. Осим тога, вредност бренда чини значајан део вредности интелектуалног капитала предузећа;
- Марка (бренд) утиче на рентабилност предузећа (принос на укупну активу, принос на укупно ангажована средства (као збир укупне активе и неприказаног интелектуалне имовине), принос на сопствени тј. акцијски капитал). Позитиван утицај вредности бренда на индикаторе рентабилности се превасходно јавља услед могућности наплате премијумске продајне цене, коју су потрошачи спремни да плате за вредан, препознатљив бренд. Осим тога, вредност бренда у претходном периоду побољшава индикаторе рентабилности у текућем периоду. Ипак, улагања у бренд могу краткорочно утицати негативно на рентабилност предузећа због увећања укупних расхода и смањивања добити;
- Марка (бренд) утиче на индикаторе тржишних перформанси (тржишна цена акције, тржишна капитализација, Тобиново Q и M/V рацио). Раст финансијске вредности бренда утиче на раст показатеља тржишних перформанси уз могућност одређеног временског кашњења у испољавању овог утицаја;
- Марка (бренд) утиче на индикаторе вредности за власнике предузећа (нето добит по акцији, дивиденда по акцији, дивидендна стопа акције, дивидендна стопа приноса на акцијски капитал, дивидендна стопа приноса на укупан капитал и показатељ укупан принос акционара). Наиме, улагања у јачање бренда, стварајући препознатљив бренд,

доводе до веће сатисфакције потрошача и до убрзања и повећања новчаних токова предузећа што доприноси расту вредности за власнике и смањењу ризика за акционаре;

- Марка (бренд) утиче на индикаторе политике исплате дивиденди (стопа исплате дивиденди). Вредност бренда има ефекте на политику исплате дивиденди предузећа, кроз утицај на различите индикаторе финансијских перформанси предузећа (нето добит, добит пре камате и пореза, NOPAT, варијабилност добити, нето новчани ток, раст продаје, индикаторе рентабилности, М/В рацио, EPS), које затим детерминишу стопу исплате дивиденди акционарима;
- Улагања у истраживање и развој и улагања у адвертајзинг као део трошкова маркетинга и продаје детерминишу вредност бренда, те се остварује индиректан утицај ових трошкова на одређене групе индикатора пословних перформанси - индиректан утицај на резултате предузећа, рентабилност, тржишне перформансе, перформансе вредности за власнике;
- Вредност марке (бренда) детерминише нефинансијске перформансе предузећа кроз утицај улагања у бренд на перципирани квалитет производа, перципирани ризик и трошкове обезбеђивања и процесуирања информација од стране потрошача чиме се детерминише очекивана корисност производа са брендом. Осим тога, структура бренда одређује идентитет предузећа који кроз комуникацију унутар предузећа и са екстерним стејхолдерима одређује репутацију предузећа, док се имиџ може посматрати као рефлексија идентитета предузећа и бренда предузећа.

Последње поглавље под насловом „*Методологија и резултати емпиријског истраживања*“ укључује следеће хипотезе, резултате и закључке:

- Прва хипотеза (*X1*) захтевала је тестирање три помоћних хипотеза. Резултати тестирања прве помоћне хипотезе (*X1a*) указују да постоји позитиван утицај вредности марке (бренда) на приходе од продаје (*SR*), добит пре камате и пореза (*EBIT*), добит пре камате, пореза, депресијације и амортизације (*EBITDA*), чиме је прва основна хипотеза у потпуности потврђена;
- У циљу верификације друге хипотезе (*X2*) тестиране су три помоћне хипотезе (*X2a*, *X2б*, *X2в*). Резултати статистичке анализе потврђују да већа вредност марке (бренда) доводи до повећања сопственог (акцијског) капитала предузећа (*SE*), повећања укупно ангажованог капитала предузећа (*TC*) и до повећања укупног интелектуалног капитала предузећа (*IC*), чиме је ова хипотеза у потпуности потврђена;

- Трећа хипотеза ($X3$) је тестирана кроз десет помоћних хипотеза ($X3a$, $X3b$, $X3v$, $X3z$, $X3d$, $X3h$, $X3e$, $X3ж$, $X3з$, $X3и$) и она је делимично потврђена. Резултати анализе показују да већа вредност марке (бренда) доводи до веће стопе приноса на укупну активу, изражена као количник добити пре одбитка камате и пореза и укупне активе ($ROA1$), већа вредност марке (бренда) доводи до веће стопе приноса на укупну активу, израчуната као количник нето добити и укупне активе ($ROA2$), већа вредност бренда доводи до веће стопе приноса на укупну активу, квантификована као количник нето добити која припада акционарима и укупне активе ($ROA3$) и већа вредност бренда доводи до веће стопе приноса на укупну активу, мерена као количник добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације и укупне активе ($ROA4$). Доказано је да вредност марке (бренда) има позитиван утицај на стопу приноса на сопствени капитал, изражена као однос нето добити која припада акционарима и нето имовине предузећа ($ROE1$), док није доказан статистички значајан позитиван утицај вредности бренда на стопу приноса на сопствени капитал, изражена као однос добити пре одбитка камате, пореза, депресијације и амортизације и нето имовине предузећа ($ROE2$). Такође, није доказан статистички значајан позитиван утицај вредности бренда на: стопу приноса на укупно ангажована средства, изражену као количник добити пре одбитка камате и пореза и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала ($EOR1$), стопу приноса на укупно ангажована средства, мерену као количник нето добити и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала ($EOR2$), стопу приноса на укупно ангажована средства, квантификовану као количник нето добити која припада акционарима и пореза и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала ($EOR3$) и стопу приноса на укупно ангажована средства, која је мерена као количник добити пре одбитка камате, пореза, амортизације и депресијације и збира укупне активе и неприказаног интелектуалног капитала ($EOR4$);
- Резултати четврте хипотезе ($X4$) која је тестирана помоћу три помоћне ($X4a$, $X4b$, $X4v$) имплицирају да постоји позитиван утицај вредности марке (бренда) на све анализиране индикаторе тржишних перформанси: тржишну капитализацију (Mc), Тобинов Q (TQ) и M/B рацио. На овај начин, четврта хипотеза је у потпуности потврђена;
- У циљу верификације Хипотезе 5 ($X5$) тестирано је пет помоћних хипотеза ($X5a$, $X5b$, $X5v$, $X5z$, $X5d$). Дошло се до следећих закључака: већа вредност марке (бренда) доводи до веће веће нето добити по акцији (EPS), већа вредност марке (бренда) доводи до веће дивиденде по акцији (DPS), већа вредност марке (бренда) доводи до веће стопе

дивидендног приноса на акцијски капитал ($DYSC$) и већа вредност марке (бренда) доводи до веће стопе дивидендног приноса на укупан капитал ($DYTC$). На крају, није утврђен статистички значајан позитиван утицај вредности марке (бренда) на принос од дивиденди (DY);

- Сублимирањем добијених статистичких резултата на основу регресионе анализе може се закључити да је већина постављених хипотеза потврђена, указујући на статистички значајан позитиван утицај вредности марке (бренда) на пословне перформансе предузећа. Три хипотезе су у потпуности потврђене, док су две делимично потврђене. Овакви резултати имплицирају корисност и оправданост извршене статистичке анализе и указују на позитиван утицај вредности марке (бренда) на различите групе индикатора пословних перформанси предузећа.

ЛИТЕРАТУРА

1. Aaker, D. (1988). *Strategic Market Management*. 2nd Edition. New York: John Wiley & Sons, Inc.
2. Aaker, D. A. (1991). *Managing brand equity: Capitalizing on the value of a brand name*. New York: The Free Press.
3. Aaker, D. A. (1996). *Building strong brands*. New York: The Free Press.
4. Aaker, D. A. (1996). Measuring brand equity across products and markets. *California management review*, 38(3), 102-120. <http://dx.doi.org/10.2307/41165845>
5. Aaker, D. A., & Day, G. S. (1974). A dynamic model of relationships among advertising, consumer awareness, attitudes, and behavior. *Journal of Applied Psychology*, 59(3), 281–286. doi:10.1037/h0036652
6. Aaker, D. A., & Jacobson, R. (1994). The financial information content of perceived quality. *Journal of marketing research*, 31(2), 191-201. <https://doi.org/10.2307/3152193>
7. Aaker, D. A., & Jacobson, R. (2001). The value relevance of brand attitude in high-technology markets. *Journal of Marketing Research*, 38(4), 485-493. <https://doi.org/10.1509/jmkr.38.4.485.18905>
8. Aaker, D. A., & Joachimsthaler, E. (2000). *Brand Leadership: The Next Level of the Brand Revolution*. New York: The Free Press.
9. Aaker, J. L. (1997). Dimensions of Brand Personality. *Journal of Marketing Research*, 34(3), 347–356. doi:10.1177/002224379703400304
10. AB InBev. (2019). *AB InBev annual report*. Leuven, Belgium: AB InBev. Доступно на: https://www.ab-inbev.com/content/dam/abinbev/news-media/press-releases/2020/02/final-full-ab-inbev-annual-report/Updated_FYReport2019_EN.pdf
11. Abimbola, T., & Vallaster, C. (2007). Brand, organisational identity and reputation in SMEs: an overview. *Qualitative Market Research: An International Journal*, 10(4), 341–348. doi:10.1108/13522750710819685
12. Abratt, R., & Bick, G. (2003). Valuing brands and brand equity: Methods and processes. *Journal of applied management and entrepreneurship*, 8(1), 21-39.
13. Abratt, R., & Kleyn, N. (2012). Corporate identity, corporate branding and corporate reputations: Reconciliation and integration. *European journal of marketing*, 46(7/8), 1048-1063. DOI 10.1108/03090561211230197
14. Accounting Standards Board (1997). FRS 10 – Goodwill and intangible assets. Доступно на: https://media.frc.org.uk/documents/FRS_10_Goodwill_and_Intangible_Assets.pdf
15. Accounting Standards Board (1998). FRS 11 – Impairment of Fixed Assets and Goodwill. Доступно на: <https://www.icaew.com/technical/corporate-reporting/uk-gaap/old-uk-gaap-standards/frs-11-impairment-of-fixed-assets-and-goodwill>
16. Adiloğlu, B., & Vuran, B. (2017). The importance of EBIT- EBITDA disclosure in annual reports: A comparison from Turkey. *International Journal of Social Sciences and Education Research*, 3(2), 397-405. <https://doi.org/10.24289/ijsser.284252>
17. Adler, P. S., & Kwon, S.-W. (2002). Social capital: prospects for a new concept. *Academy of Management Review*, 27(1), 17–40. <https://doi.org/10.2307/4134367>
18. Ahmad, A. (2017). Evaluation of the relationship between brand measures and customer satisfaction by using data mining techniques. *Journal of Intelligent & Fuzzy Systems*, 33(4), 2451-2462. DOI:10.3233/JIFS-17573
19. Ahmad, M., & Ahmed, N. (2016). Testing the relationship between intellectual capital and a firm's performance: an empirical investigation regarding financial industries of Pakistan. *Int. J. Learning and Intellectual Capital*, 13(2/3), 250-271. DOI: 10.1504/IJLIC.2016.075691
20. Ahmad, S., & Mushraf, A. M. (2011). The Relationship between Intellectual capital and Business Performance: An empirical study in Iraqi industry. *International Proceedings of Economics Development & Research*, 6, 104-109.

21. Ahonen, G. (2000). Generative and Commercially Exploitable Intangible Assets. In J. E. Gröjer, & H. Stolowy (Eds.), *Classification of intangibles* (pp. 206–213). Paris: HEC School of Management.
22. Ailawadi, K. L., Lehmann, D. R., & Neslin, S. A. (2003). Revenue Premium as an Outcome Measure of Brand Equity. *Journal of Marketing*, 67(4), 1–17. doi:10.1509/jmkg.67.4.1.18688
23. Akanbi, P. A., & Adeyeye, T. C. (2011). The association between advertising and sales volume: A Case Study of Nigerian Bottling Company. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 2(2), 117-123.
24. Alexander, D. (1990). Accounting for research and development (SSAP 13). In *Financial Reporting* (pp. 307-315). Springer, Boston, MA.
25. Alias, N., Rahim, R. A., Nor, F. M., & Yaacob, M. H. (2014). Board Structure, Capital Structure and Dividend Per Share: Is there Interaction Effect? *Indian Journal of Corporate Governance*, 7(1), 2–13. doi:10.1177/0974686220140101
26. Alphabet. (2019). *Alphabet annual report*. Mountain View, CA: Alphabet. Доступно на: https://abc.xyz/investor/static/pdf/2019_alphabet_annual_report.pdf
27. Álvarez-García, J., Cortés-Domínguez, M. D. C., del Río-Rama, M. D. L. C., & Simonetti, B. (2020). Influence of brand equity on the behavioral attitudes of customers: Spanish Tourist Paradores. *Quality & Quantity*, 54(5), 1401-1427. doi:10.1007/s11135-019-00870-0
28. Ameyibor, L. E. K., Anabila, P., & Saini, Y. K. (2022). Brand positioning and business performance of alcoholic beverage firms in an emerging market context: the mediation effect of brand equity. *International Journal of Wine Business Research*, 34(1), 133-154. <https://doi.org/10.1108/IJWBR-11-2020-0056>
29. Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The journal of risk finance*, 7(2), 136–145. doi:10.1108/15265940610648580
30. Amin, M., Hasan, H., Nezamoddin, R., & Tan, H. P. (2014). Intellectual capital and financial performance of companies listed in the Tehran stock exchange. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 11(1), 71-90. DOI:10.1504/IJLIC.2014.059231
31. Amyulianthy, R., & Ritonga, E. K. (2016). The Effect Of Economic Value Added And Earning Per Share To Stocks Return (Panel Data Approachment). *International Journal of Business and Management Invention*, 5(2), 8-15. ISSN 2319 – 8028
32. Anderson, E. W., Fornell, C., & Mazvancheryl, S. K. (2004). Customer Satisfaction and Shareholder Value. *Journal of Marketing*, 68(4), 172–185. doi:10.1509/jmkg.68.4.172.42723
33. Andras, T. L., & Srinivasan, S. S. (2003). Advertising intensity and R&D intensity: Differences Across Industries and their Impact on Firm’s Performance. *International Journal of Business and Economics*, 2(2), 81-90.
34. Andriessen, D. (2004). *Making Sense of Intellectual Capital*. Oxford, UK: Elsevier Butterworth-Heinemann.
35. Annual Reporting (2021). 1 Ultimate Guide – IFRS vs US GAAP Intangible assets goodwill. Доступно на: <https://annualreporting.info/ifrs-vs-us-gaap-intangible-assets-goodwill/>
36. Archarungroj, P., & Hoshino, Y. (1999). Firm Size and R&D on Profitability: An Empirical Analysis on Japanese Chemical and Pharmaceutical Industry. *Japanese Journal of Administrative Science*, 13(2), 71–86. doi:10.5651/jaas.13.71
37. Argenti, P. A., & Druckenmiller, B. (2004). Reputation and the Corporate Brand. *Corporate Reputation Review*, 6(4), 368–374. doi:10.1057/palgrave.crr.1540005
38. Arora, S., & Chaudhary, N. (2016). Impact of Brand Value on Financial Performance of Banks: An Empirical Study on Indian Banks. *Universal Journal of Industrial and Business Management*, 4(3), 88-96. <https://doi.org/10.13189/ujibm.2016.040302>
39. Ashforth, B. E., & Mael, F. (1989). Social identity theory and the organization. *Academy of management review*, 14(1), 20-39. <https://doi.org/10.2307/258189>
40. Assmus, G., Farley, J. U., & Lehmann, D. R. (1984). How Advertising Affects Sales: Meta-Analysis of Econometric Results. *Journal of Marketing Research*, 21(1), 65–74. doi:10.1177/002224378402100107
41. Ataman, M. B., Van Heerde, H. J., & Mela, C. F. (2010). The Long-Term Effect of Marketing Strategy on Brand Sales. *Journal of Marketing Research*, 47(5), 866–882. doi:10.1509/jmkr.47.5.866

42. Augier, M., & Teece, D. J. (2012). An Economics Perspective on Intellectual Capital. In B. Marr (Ed.), *Perspectives on Intellectual Capital* (pp. 3-27). London: Routledge.
43. B2B International (2022). Brand health tracking: Measure your brand performance over time. Доступно на: <https://www.b2binternational.com/what-we-do/brand/brand-tracking-research/>
44. Bae, S. C., & Kim, D. (2003). The Effect of R&D Investments on Market Value of Firms: Evidence from the U.S., Germany, and Japan. *Multinational Business Review*, 11(3), 51–76. doi:10.1108/1525383x200300016
45. Bahadir, S., Bharadwaj, G., & Srivastava, R. (2008). Financial value of brands in mergers and acquisitions: Is value in the eye of the beholder? *Journal of Marketing*, 72(6), 49-64. DOI:10.1509/JMKG.72.6.49
46. Baker, H. K., Veit, E. T., & Powell, G. E. (2001). Factors Influencing Dividend Policy Decisions of Nasdaq Firms. *The Financial Review*, 36(3), 19–38. doi:10.1111/j.1540-6288.2001.tb00018.x
47. Baldauf, A., Cravens, K. S., & Binder, G. (2003). Performance consequences of brand equity management: evidence from organizations in the value chain. *Journal of Product & Brand Management*, 12(4), 220-236. <https://doi.org/10.1108/10610420310485032>
48. Balmer, J. M. T. (2001). Corporate identity, corporate branding and corporate marketing - Seeing through the fog. *European Journal of Marketing*, 35(3/4), 248–291. doi:10.1108/03090560110694763
49. Balmer, J. M. T. (2008). An epiphany of three Corporate identity, corporate brand management, and corporate marketing. In: T. C. Melewar (Ed.), *Facets of Corporate Identity, Communication, and Reputation* (pp. 35-54). London and New York: Routledge.
50. Balmer, J. M. T., & Gray, E. R. (2003). Corporate brands: What are they? What of them? *European Journal of Marketing*, 37(7/8), 972-997. doi:10.1108/03090560310477627
51. Balmer, J., & Greyser, S. (2003). *Revealing the corporation: Perspectives on identity, image, reputation, corporate branding and corporate level marketing*. London and New York: Routledge.
52. Balmer, J.M.T. (1995). Corporate branding and connoisseurship. *Journal of General Management*, 21(1), 24–46. <https://doi.org/10.1177/030630709502100102>
53. Balmer, J.M.T., & Wilkinson, A. (1991). Building societies: Change, strategy and corporate identity. *Journal of General Management*, 17(2), 20–33. <https://doi.org/10.1177/030630709101700203>
54. Balsam, S., & Lipka, R. (1998). Share Prices and Alternative Measures of Earnings per Share. *Accounting Horizons*, 12(3), 234-249.
55. Barkhordari, S., Fattahi, M., & Azimi, N. A. (2019). The impact of knowledge-based economy on growth performance: Evidence from MENA countries. *Journal of the Knowledge Economy*, 10(3), 1168-1182. <https://doi.org/10.1007/s13132-018-0522-4>
56. Barth, M. E., & Clinch, G. (1998). Revalued financial, tangible, and intangible assets: associations with shareprices and non-market-based value estimates. *Journal of Accounting Research*, 36, 199–233. <https://doi.org/10.2307/2491314>
57. Barth, M. E., Clement, M. B., Foster, G., & Kasznik, R. (1998). Brand values and capital market valuation. *Review of accounting studies*, 3(1), 41-68. <https://doi.org/10.1023/A:1009620132177>
58. Barwise, P., Higson, C., Likierman, A., & Marsh, P. (1990). Brands as “separable assets”. *Business Strategy Review*, 1(2), 43–59. doi:10.1111/j.1467-8616.1990.tb00010.x
59. Basgoze, P., Yildiz, Y., & Camgoz, S. M. (2016). Effect of brand value announcements on stock returns: empirical evidence from Turkey. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1252-1269. <https://doi.org/10.3846/16111699.2016.1153517>
60. Berglund, R., Gronvall, T., Johnson, M., & Edvinsson, L. (2002). *Intellectual capital's leverage on market value*. Master Thesis. Lund University: Lund School of Economics and Management.
61. Bernarto, I., Berlianto, M. P., Meilani, Y. F. C. P., Masman, R. R., & Suryawan, I. N. (2020). The influence of brand awareness, brand image, and brand trust on brand loyalty. *Jurnal Manajemen*, 24(3), 412-426. DOI: <http://dx.doi.org/10.24912/jm.v24i3.676414>
62. Berzkalne, I. & Zelgalve, E. (2014). Intellectual capital and company value. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 110, 887–896. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.934>

63. Bickerton, D. (2000). Corporate reputation versus corporate branding: the realist debate. *Corporate Communications: An International Journal*, 5(1), 42-48. <https://doi.org/10.1108/13563280010317578>
64. Biedenbach, G., Hultén, P., & Tarnovskaya, V. (2019). B2B brand equity: investigating the effects of human capital and relational trust. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 34(1), 1–11. DOI 10.1108/JBIM-01-2018-0003
65. Biza-Khupe, S., & Themba, A. (2016). The relationship between dividend payout and firm financial performance: A study of Botswana listed companies. *Archives of Business Research*, 4(4), 33-40. DOI: 10.14738/abr.34.2163
66. Blackett, T. (1991). The Valuation of Brands. *Marketing Intelligence & Planning*, 9(1), 27-35. <https://doi.org/10.1108/02634509110135442>
67. Bloch, H. (1974). Advertising and Profitability: A Reappraisal. *Journal of Political Economy*, 82(2), 267–286. doi:10.1086/260191
68. Blombäck, A., & Axelsson, B. (2007). The role of corporate brand image in the selection of new subcontractors. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 22(6), 418-430. <https://doi.org/10.1108/08858620710780181>
69. BMW Group. (2019). *BMW Group annual report*. Munich, Germany: BMW Group. Доступно на: <https://www.press.bmwgroup.com/global/article/detail/T0306824EN/bmw-group-annual-report-2019?language=en>
70. Bollen, L., Vergauwen, P., & Schnieders, S. (2005). Linking intellectual capital and intellectual property to company performance. *Management Decision*, 43(9), 1161-1185. <https://doi.org/10.1108/00251740510626254>
71. Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management decision*, 36(2), 63–76. <https://doi.org/10.1108/00251749810204142>
72. Brand Finance (2021). How We Value the Brands in Our Annual Rankings. Доступно на: <https://brandfinance.com/insights/methodology-brands-annual-rankings>
73. Brand Finance. (2000). *Brand Valuation: Measuring and Leveraging your Brand*. Toronto, Ontario: Institute for Canadian Advertising. Доступно на: http://www.markenlexikon.com/texte/brandfinance_brand_valuation_leverage_may_2000.pdf
74. Bratianu, C., Jianu, I., & Vasilache, S. (2011). Integrators for organisational intellectual capital. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 8(1), 5-17. DOI:10.1504/IJLIC.2011.037355
75. Brealy, R., Myers, S., & Marcus, A. (2011). *Fundamentals of corporate finance*. Third edition. Phoenix: University of Phoenix.
76. Brennan, N., & Connell, B. (2000). Intellectual capital: current issues and policy implications. *Journal of Intellectual Capital*, 1(3), 206-240. <https://doi.org/10.1108/14691930010350792>
77. Bretz, R.D. Jr., & Boudreau, J.W. (1994). Job search behavior of employed managers. *Personnel Psychology*, 47, 275–302. <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.1994.tb01725.x>
78. Brexendorf, T. O., Bayus, B., & Keller, K. L. (2015). Understanding the interplay between brand and innovation management: Findings and future research directions. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(5), 548–557. doi:10.1007/s11747-015-0445-6
79. Brooking, A. (1996). *Intellectual capital – core asset for the third millennium enterprise*. London: International Thomson Business Press.
80. Brooking, A. (1997). The management of intellectual capital. *Long Range Planning*, 30(3), 364–365.
81. Bruni, D. S., & Verona, G. (2009). Dynamic marketing capabilities in Science-based firms: An exploratory investigation of the pharmaceutical industry. *British Journal of Management*, 20, 101–117. doi:10.1111/j.1467-8551.2008.00615.x
82. Bukh, P. N., Larsen, H., & Mouritsen, J. (2001). Constructing intellectual capital statements. *Scandinavian Journal of Management*, 17(1), 87-108. [https://doi.org/10.1016/S0956-5221\(00\)00034-8](https://doi.org/10.1016/S0956-5221(00)00034-8)
83. Burmann, C., Riley, N. M., Halaszovich, T., & Schade, M. (2017). *Identity-Based Brand Management: Fundamentals—Strategy—Implementation—Controlling*. Springer. ISBN: 978-3-658-13560-7, 978-3-658-13561-4

84. Buzdar, M. F., Janjua, S. Y., & Khurshid, M. A. (2016). Customer-based brand equity and firms' performance in the telecom industry. *International Journal of Services and Operations Management*, 25(3), 334-346. DOI:10.1504/IJSOM.2016.079516
85. Cañibano, L. (2018). Accounting and intangibles. *Revista de Contabilidad- Spanish Accounting Review*, 21(1), 1-6. DOI:10.1016/j.rcsar.2017.12.001
86. Capello, R., & Faggian, A. (2005). Collective learning and relational capital in local innovation processes. *Regional studies*, 39(1), 75–87. <https://doi.org/10.1080/0034340052000320851>
87. Chadha, G.K. (2010). Envisioning India as Knowledge Economy: Critical hump not yet crossed. *IASSI Quarterly – Contributions to Indian Social Science*, 29(3/4), 1–51.
88. Chan, L. K.C., Lakonishok, J., & Sougiannis, T. (2001). The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditure. *Journal of Finance*, 56(6), 2431–2456. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00411>
89. Chan, S. H., Martin, J. D., & Kensinger, J. W. (1990). Corporate research and development expenditures and share value. *Journal of Financial Economics*, 26 (2), 255-276. DOI:10.1016/0304-405X(90)90005-K
90. Chang, C. H., & Tu, C. Y. (2005). Exploring Store Image, Customer Satisfaction and Customer Loyalty Relationship: Evidence from Taiwanese Hypermarket Industry. *Journal of American Academy of Business*, 7(2), 197-202.
91. Chasser, A. H., & Wolfe, J. C. (2010). *Brand Rewired: Connecting Branding, Creativity, and Intellectual Property Strategy*. John Wiley & Sons.
92. Chaudhuri, A., & Holbrook, M. B. (2001). The chain of effects from brand trust and brand affect to brand performance: the role of brand loyalty. *Journal of Marketing*, 65(2), 81-93. <http://dx.doi.org/10.1509/jmkg.65.2.81.18255>
93. Chauhan, J., Ansari, M. S., Taqi, M., & Ajmal, M. (2019). Dividend policy and its impact on performance of Indian information technology companies. *International Journal of Finance and Accounting*, 8(1), 36-42. DOI:10.5923/j.ijfa.20190801.03
94. Chauvin, K. W., & Hirschey, M. (1993). Advertising, R&D expenditures and the market value of the firm. *Financial Management*, 22(4), 128–140. <https://doi.org/10.2307/3665583>
95. Checkland, P. (1981). *Systems Thinking Systems Practice*. Chichester, England: Wiley.
96. Chehab, A., Liu, J., & Xiao, Y. (2016). More on intangibles: Do stockholders benefit from brand values? *Global Finance Journal*, 30, 1–9. doi:10.1016/j.gfj.2015.12.001
97. Chen, D. H., & Dahlman, C. J. (2005). *The knowledge economy, the KAM methodology, and World Bank operations*. World Bank Institute Working Paper No. 37256. Washington DC.
98. Chen, M., Cheng, S., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176. doi:10.1108/14691930510592771
99. Chen, Y. L. (1999). *Accumulation of Human Capital within the Organization – The Perspective of Intellectual Capital Management*. National Central University: Graduate School of Human Resource Management.
100. Cheng, M., Lin, J., Hsiao, T., & Lin, T. W. (2010). Invested resource, competitive intellectual capital, and corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 433–450. doi:10.1108/14691931011085623
101. Choi, J. (1994). The effect of advertising and R&D expenditures on the firm value: An empirical analysis by Tobin's Q. *Korean Accounting Review*, 19, 103–124.
102. Christodoulides, G., & Chernatony, L. (2010). Consumer-based brand equity conceptualization and measurement. *International Journal of Market Research*, 52(1), 43-66. <https://doi.org/10.2501/S1470785310201053>
103. Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74. doi:10.2307/3665623
104. Cloutier, L. M., & Gold, E. R. (2012). A Legal Perspective on Intellectual Capital. In B. Marr (Ed.), *Perspectives on Intellectual Capital* (pp. 125-136). London: Routledge.
105. Clow, K. E., & Baack, D. (2005). *Integrated Advertising, Promotion & Marketing Communications*. New Jersey: Pearson Education.
106. Cohen, J. (1988). *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences*. Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.

107. Conchar, M. P., Crask, M. R., & Zinkhan, G. M. (2005). Market Valuation Models of the Effect of Advertising and Promotional Spending: A Review and Meta-Analysis. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 33(4), 445–460. doi:10.1177/0092070305277693
108. Copraro, A. J., & Srivastava, R. K. (1997). How do reputations affect corporate performance?: Has the influence of financial performance on reputation measures been overstated? *Corporate Reputation Review*, 1(1), 86–92. <http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540023>
109. Costa, R., & Evangelista, S. (2008). An AHP approach to assess brand intangible assets. *Measuring Business Excellence*, 12(2), 68–78. DOI: 10.1108/13683040810881207
110. Cravens, K. S., & Guilding, C. (2001). Brand value accounting: an international comparison of perceived managerial implications. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 197–221. doi:10.1016/s1061-9518(01)00044-1
111. Cretu, A. E., & Brodie, R. J. (2007). The influence of brand image and company reputation where manufacturers market to small firms: A customer value perspective. *Industrial Marketing Management*, 36(2), 230–240. doi:10.1016/j.indmarman.2005.08.013
112. Cui, A. P., Hu, M. Y., & Griffith, D. A. (2014). What makes a brand manager effective? *Journal of Business Research*, 67(2), 144–150. doi:10.1016/j.jbusres.2012.11.002
113. Curea, S. C. (2018). The link between brand value and intellectual capital: Incorporating brands into economic valuation. *Economic and Social Development: Book of Proceedings*, 779–789.
114. Currim, I. S., Lim, J., & Zhang, Y. (2018). Effect of analysts' earnings pressure on marketing spending and stock market performance. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 46(3), 431–452. <https://doi.org/10.1007/s11747-017-0540-y>
115. Dahlman, C.J., Routti, J. & Yla-Anttila, P. (2006). *Finland as a Knowledge Economy: Elements of Success and Lessons Learned*. Knowledge for Development Program. Washington, DC: World Bank.
116. Daimler. (2019). *Daimler annual report*. Stuttgart, Germany: Daimler. Доступно на: <https://www.daimler.com/documents/investors/reports/annual-report/daimler-daimler-ir-annual-report-2019-incl-combined-management-report-daimler-ag.pdf>
117. Davidson, H. (1998). The next generation of brand measurement. *The Journal of Brand Management*, 5(6), 430–439. <https://doi.org/10.1057/bm.1998.33>
118. Davis, S. (1995). A vision for the year 2000: brand asset management. *Journal of Consumer Marketing*, 12(4), 65–82. <http://dx.doi.org/10.1108/07363769510095315>
119. Davis, S. M. (2002). *Brand Asset Management: Driving Profitable Growth Through Your Brands*. 1st edition. San Francisco: Jossey-Bass, Inc.
120. Davis, S. M. (2002). Brand Asset Management2: how businesses can profit from the power of brand. *Journal of Consumer Marketing*, 19(4), 351 – 358. <http://dx.doi.org/10.1108/07363760210433654>
121. Day, G., & Fahey, L. (1988). Valuing Market Strategies. *Journal of Marketing*, 52(3), 45–57. doi:10.2307/1251449
122. De Mortanges, C. P., & Van Riel, A. (2003). Brand equity and shareholder value. *European Management Journal*, 21(4), 521–527. [http://dx.doi.org/doi:10.1016/S0263-2373\(03\)00076-8](http://dx.doi.org/doi:10.1016/S0263-2373(03)00076-8)
123. Dekimpe, M. G., & Hanssens, D. M. (1995). The Persistence of Marketing Effects on Sales. *Marketing Science*, 14(1), 1–21. doi:10.1287/mksc.14.1.1
124. Delgado-Ballester, E., & Luis Munuera-Alemán, J. (2001). Brand trust in the context of consumer loyalty. *European Journal of Marketing*, 35(11/12), 1238–1258. doi:10.1108/eum000000006475
125. DelVecchio, D., Jarvis, C. B., Klink, R. R., & Dineen, B. R. (2007). Leveraging brand equity to attract human capital. *Marketing Letters*, 18(3), 149–164. DOI 10.1007/s11002-007-9012-3
126. Dewhurst, F.W., & Navarro, J.G. (2004). External Communities of Practice and Relation Capital. *The Learning Organization*, 11 (4/5), 322–331. <https://doi.org/10.1108/09696470410538224>
127. Dobni, D., & Zinkhan, G. M. (1990). In search of brand image: A foundation analysis. *Advances for Consumer Research*, 17, 110–118.
128. Dorović, D. (2015). *Merenje i upravljanje finansijskim performansama marketing strategije*. Doktorska disertacija. Beograd: Fakultet organizacionih nauka.
129. Doyle, P. (2001). Building Value-Based Branding Strategies. *Journal of Strategic Marketing*, 9(4), 255–268. <https://doi.org/10.1080/09652540110079038>

130. Drucker, P. F. (1988). The coming of the new organization. *Harvard Business Review*, 66(1), 45-54.
131. Drucker, P. F. (2003). The theory of the business. In J. C. Wood, & M. C. Wood (Eds.), *Alfred P. Sloan: critical evaluations in business and management* (pp. 192-202). London: Routledge.
132. Dutordoir, M., Verbeeten, F. H. M., & De Beijer, D. (2015). Stock price reactions to brand value announcements: Magnitude and moderators. *International Journal of Research in Marketing*, 32(1), 34-47. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2014.08.001>
133. Dyson, P., Farr, A., & Hollis, N. S. (1996). Understanding, measuring, and using brand equity. *Journal of Advertising Research*, 36(6), 9-22.
134. Edvinsson, L. (2000). Some perspectives on intangibles and intellectual capital 2000. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 12-16. <https://doi.org/10.1108/14691930010371618>
135. Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1997). *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Roots*. New York: HarperCollins Publishers, Inc.
136. El Tawy, N., & Tollington, T. (2012). Intellectual capital: literature review. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 9(3), 241-259. DOI: 10.1504/IJLIC.2012.047286
137. Eng, L. L., & Keh, H. T. (2007). The effects of advertising and brand value on future operating and market performance. *Journal of Advertising*, 36(4), 91-100. DOI: 10.2753/JOA0091-3367360407
138. Epstein, B. J., & Mirza, A. A. (1997). *Interpretation and Application of International Accounting Standards*. New York: John Wiley & Sons.
139. Erdem, T., & Sun, B. (2002). An Empirical Investigation of the Spillover Effects of Advertising and Sales Promotions in Umbrella Branding. *Journal of Marketing Research*, 39(4), 408-420. doi:10.1509/jmkr.39.4.408.19120
140. Erdem, T., & Swait, J. (1998). Brand equity as a signaling phenomenon. *Journal of consumer Psychology*, 7(2), 131-157. https://doi.org/10.1207/s15327663jcp0702_02
141. Erdem, T., Swait, J., & Valenzuela, A. (2006). Brands as signals: A cross-country validation study. *Journal of marketing*, 70(1), 34-49. <https://doi.org/10.1509/jmkg.70.1.034.qxd>
142. Ertz, M., Rouziès, D., & Sarigöllü, E. (2022). The impact of brand equity on employee attitudes. *European Management Journal*. In Press, <https://doi.org/10.1016/j.emj.2022.09.009>
143. Fama, E. F., & French, K. R. (1988). Dividend yields and expected stock returns. *Journal of Financial Economics*, 22(1), 3-25. doi:10.1016/0304-405x(88)90020-7
144. Fehle, F., Fournier, S. M., Madden, T. J., & Shrider, D. G. (2008). Brand value and asset pricing. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 47(1), 3-26. doi: 10.2307/40473446
145. Fernström, L. (2012). A Marketing Perspective on Intellectual Capital. In B. Marr (Ed.), *Perspectives on Intellectual Capital* (pp. 82-95). London: Routledge.
146. Financial Accounting Standards Board (2001a). Statement of Financial Accounting Standards No. 141 Business Combinations. Доступно на: <http://www.xavierpaper.com/documents/usgaap/n.Fas141.pdf>
147. Financial Accounting Standards Board (2001b). Statement of Financial Accounting Standards No. 142 Goodwill and other intangible assets. Доступно на: <https://fasb.org/page/PageContent?pageId=/reference-library/superseded-standards/summary-of-statement-no-142.html&bcpath=tff>
148. Financial Reporting Council (1989). SSAP 13 Accounting for Research and Development. Доступно на: <https://www.frc.org.uk/getattachment/75535bc5-7557-4509-b97b-eeb808c9ddf0/SSAP-13-Accounting-for-research-and-development-revised-Jan-1989.pdf>
149. Financial Reporting Council (2022). FRS 102 - The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland. Доступно на: https://media.frc.org.uk/documents/Redacted_FRS_102_January_2022.pdf
150. Financial Times (2013). BrandZ methodology: Customer research and financial analysis produce a unique brand ranking. Доступно на: <https://www.ft.com/content/051725be-bc78-11e2-9519-00144feab7de>
151. Finkelstein, S. & Hambrick, D. (1996). *Strategic Leadership*. St. Paul: West.
152. Firer, S., & Williams, M. S. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348-360. doi:10.1108/14691930310487806

153. Fischer, M., & Himme, A. (2017). The financial brand value chain: How brand investments contribute to the financial health of firms. *International Journal of Research in Marketing*, 34(1), 137–153. doi:10.1016/j.ijresmar.2016.05.004
154. Fisher, N. I., & Kordupleski, R. E. (2019). Good and bad market research: A critical review of Net Promoter Score. *Applied Stochastic Models in Business and Industry*, 35(1), 138-151. <https://doi.org/10.1002/asmb.2417>
155. Fombrun, C., & van Riel, C. (1997). The Reputational Landscape. *Corporate Reputation Review*, 1(1), 5–13. DOI:10.1057/palgrave.crr.1540008
156. Fornell, C. (1992). A National Customer Satisfaction Barometer: The Swedish Experience. *Journal of Marketing*, 56(1), 1–21. <https://doi.org/10.1177/002224299205600103>
157. Fornell, C., Mithas, S., Morgeson, F. V., & Krishnan, M. S. (2006). Customer Satisfaction and Stock Prices: High Returns, Low Risk. *Journal of Marketing*, 70(1), 3–14. doi:10.1509/jmkg.70.1.003.qxd
158. Frieder, L., & Subrahmanyam, A. (2005). Brand Perceptions and the Market for Common Stock. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(1), 57–85. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.299522>
159. Friedman, B., Hatch, J., & Walker, D. (1998). *Delivering on the Promise: How to Attract, Manage and Retain Human Capital*. New York: The Free Press.
160. Frost, A. R., & Cooke, C. (1999). Brand v reputation: Managing an intangible asset. *Journal of Brand Management*, 7(2), 81–87. doi:10.1057/bm.1999.42
161. Gabriela, G. A. (2013). The creation of shareholder value through branding. Financial Management and Stock Exchange DAFI, II, *Bucharest Academy of Economic Studies*, 7, 1-13. Доступно на: http://www.dafi.ase.ro/revista/7/geamana_alexandra.pdf
162. Gardner, B. B., & Levy, S. J. (1955). The product and the brand. *Harvard Business Review*, 33, 33–39.
163. Garud, R. (1997). On the distinction between know-how, know-what, and know-why. *Advances in strategic management*, 14, 81-102.
164. Garvin, D. (1984). Product Quality: An Important Strategic Weapon. *Business Horizons*, 27, 40-43. [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(84\)90024-7](https://doi.org/10.1016/0007-6813(84)90024-7)
165. Ghosh, D., & Wu, A. (2007). Intellectual capital and capital markets: additional evidence. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 216–235. doi:10.1108/14691930710742817
166. Gluhović, N. (2019). Upravljanje vrednošću brenda: Metod Interbranda. *Novi ekonomist*, 13(25), 66-74. DOI: 10.7251/NOE1925066G
167. Gogan, M. (2014). An innovative model for measuring intellectual capital. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 124, 194-199. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.02.477>
168. Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The review of economics and statistics*, 41(2), 99-105. <https://doi.org/10.2307/1927792>
169. Gotsi, M., & Wilson, A. M. (2001). Corporate reputation: seeking a definition. *Corporate communications: An international journal*, 6(1), 24-30. <https://doi.org/10.1108/13563280110381189>
170. Graham, R. C., & Frankenberger, K. D. (2000). The Contribution of Changes in Advertising Expenditures to Earnings and Market Values. *Journal of Business Research*, 50(2), 149–155. doi:10.1016/s0148-2963(99)00028-4
171. Gray, D., Roos, G., & Rastas, T. (2004). What intangible resources do companies value, measure, and report? A synthesis of UK and Finnish research. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 1(3), 242-261. doi:10.1504/ijlic.2004.005704
172. Gromark, J., & Melin, F. (2011). The underlying dimensions of brand orientation and its impact on financial performance. *Journal of Brand Management*, 18(6), 394–410. doi:10.1057/bm.2010.52
173. Gronholdt, L., Martensen, A., & Kristensen, K. (2000). The relationship between customer satisfaction and loyalty: Cross-industry differences. *Total Quality Management*, 11(4/6), 509–514. doi:10.1080/09544120050007823
174. Gruca, T. S., & Rego, L. L. (2005). Customer Satisfaction, Cash Flow, and Shareholder Value. *Journal of Marketing*, 69(3), 115–130. doi:10.1509/jmkg.69.3.115.66364

175. Grullon, G., Kanatas, G., & Weston, J. P. (2004). Advertising, breadth of ownership, and liquidity. *The Review of Financial Studies*, 17(2), 439–461. DOI: 10.1093/rfs/hhg039
176. Guerrini, A., Romano, G., & Leardini, C. (2014). Does intellectual capital efficiency affect financial performance? The case of Italian listed firms. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 11(2), 127-148. DOI:10.1504/IJLIC.2014.060805
177. Guilding, C., & Pike, R. (1994). Brand Valuation: A Model and Empirical Study of Organisational Implications. *Accounting and Business Research*, 24(95), 241-253. DOI:10.1080/00014788.1994.9729482
178. Gupta, M., & Bhasin, J. (2014). The relationship between intellectual capital and brand equity. *Management and Labour Studies*, 39(3), 329-339. <https://doi.org/10.1177/0258042X15572420>
179. Gupta, S., Gallear, D., Rudd, J., & Foroudi, P. (2020). The impact of brand value on brand competitiveness. *Journal of Business Research*, 112, 210–222. doi:10.1016/j.jbusres.2020.02.033
180. Gürpınar, E. (2016). Organizational forms in the knowledge economy: a comparative institutional analysis. *Journal of Evolutionary Economics*, 26(3), 501-518. DOI 10.1007/s00191-016-0452-x
181. Guthrie, J., Petty, R., & Ricceri, F. (2006). The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidences from Hong Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 7(2), 254–271. <http://dx.doi.org/10.1108/14691930610661890>
182. Guthrie, J., Ward, L., & Cuganesan, S. (2008). Intellectual capital reporting media in an Australian industry. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 5(1), 48-62. <https://doi.org/10.1504/IJLIC.2008.018882>
183. Guzman, F. (2005). A brand building literature review. *The ICFAI Journal of Brand Management*, 2(3), 30-48.
184. H&M Group. (2019). *H&M Group annual report*. Stockholm, Sweden: H&M Group. Доступно на: <https://hmgroupp.com/content/dam/hmgroupp/groupsite/documents/masterlanguage/cision/2020/01/2629510.pdf>
185. Hägg, C., & Scheutz, C. (2006). Property brands, human capital and Tobin's q. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 10(1), 4–10. doi:10.1108/14013380610672648
186. Haigh, D. (2000). *Brand Valuation: Measuring and Leveraging your Brand*. Brand Finance, Institute of Canadian Advertising.
187. Haigh, D. (2003). An introduction to brand equity — How to understand and appreciate brand value and the economic impact of brand investment. *Interactive Marketing*, 5(1), 21–32. doi:10.1057/palgrave.im.4340214
188. Hajrullina, A. D., & Romadanova, O. A. (2014). Technique of measurement of value of the human capital as intangible asset of corporation. *Life science journal*, 11(16), 518-521.
189. Halik, J., Halik, M., Nurlia, N., Hardiyono, H., & Alimuddin, I. (2021). The Effect of Digital Marketing and Brand Awareness on the Performance of SMEs in Makassar City. In *ICONEBS 2020: Proceedings of the First International Conference on Economics, Business and Social Humanities, ICONEBS 2020*, November 4-5, 2020, Madiun, Indonesia (pp. 84-91). European Alliance for Innovation.
190. Han, B. H., & Manry, D. (2004). The value-relevance of R&D and advertising expenditures: evidence from Korea. *The International Journal of Accounting*, 39(2), 155–173. doi:10.1016/j.intacc.2004.02.002
191. Han, T. S., Lin, C. Y. Y., & Chen, M. Y. C. (2008). Developing human capital indicators: a three-way approach. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 5(3-4), 387-403. DOI:10.1504/IJLIC.2008.021018
192. Harrison, S. S., & Sullivan, P. H. (2006). *Einstein in the Boardroom: Moving beyond Intellectual Capital to I-stuff*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
193. Hatch, M. J., & Schultz, M. (1997). Relations between organisational culture, identity and image. *European Journal of Marketing*, 31(5-6), 356-65. <https://doi.org/10.1108/eb060636>
194. He, M., & Pérez Estébanez, R. (2023). Exploring the impact of R&D intensity, human capital, patents, and brand value on business performance in small and medium enterprises (SMEs). *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(1), 2181839. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2181839>

195. He, Q., Guaita-Martínez, J. M., & Botella-Carrubi, D. (2020). How brand equity affects firm productivity: The role of R&D and human capital. *Economic research*, 33(1), 2976-2992. DOI:10.1080/1331677X.2019.1686045
196. Helfert, E. (2000). *Techniques of Financial Analysis – a guide to value creation*. International editions, Finance series. New York: McGraw-Hill.
197. Herciu, M. (2018). Market capitalization, enterprise value and brand value of the world's most reputable companies. *Economic and Social Development: Book of Proceedings*, 420-428.
198. Hermans, R., & Kulvik, M. (2004). Measuring intellectual capital and sources of equity financing—value platform perspective within the Finnish biopharmaceutical industry. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 1(3), 282-303. doi:10.1504/ijlic.2004.005705
199. Herremans, I. M., Ryans, J. K., & Aggarwal, R. (2000). Linking advertising and brand value. *Business Horizons*, 43(3), 19–26. doi:10.1016/s0007-6813(00)89197-1
200. Hess, J. S. (1995). Construction and assessment of a scale to measure consumer trust. In: B. B. Stern, & G. M. Zinkhan (Eds.), *AMA Educators' Conference, Enhancing Knowledge Development in Marketing* (pp. 20–25). Chicago, IL: American Marketing Association.
201. Hirschey, M., & Weygandt, J. J. (1985). Amortization Policy for Advertising and Research and Development Expenditures. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 326-335. DOI: 10.2307/2490921
202. Hodrick, R. J. (1992). Dividend Yields and Expected Stock Returns: Alternative Procedures for Inference and Measurement. *Review of Financial Studies*, 5(3), 357-386. doi:10.1093/rfs/5.3.351
203. Holder, M. E., Langrehr, F. W., & Hexter, J. L. (1998). Dividend policy determinants: An investigation of the influences of stakeholder theory. *Financial management*, 27(3), 73-82. DOI:10.2307/3666276
204. Homburg, C., Klarmann, M., & Schmitt, J. (2010). Brand awareness in business markets: when is it related to firm performance?. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), 201-212. doi:10.1016/j.ijresmar.2010.03.004
205. Hoyer, W. D., & Brown, S. P. (1990). Effects of Brand Awareness on Choice for a Common, Repeat-Purchase Product. *Journal of Consumer Research*, 17(2), 141-148. doi:10.1086/208544
206. Hsu, F. J., Wang, T. Y., & Chang, M. Y. (2013). The Impact of Brand Value on Financial Performance. *Advances in Management & Applied Economics*, 3(6), 129-141. ISSN: 1792-7544
207. Hudson, W. J. (1993). *Intellectual Capital: How to Build It, Enhance It, Use It*. New York: Wiley.
208. Huggins, R., & Weir, M. (2007). Managing intellectual assets in SMEs: evaluating the scope for policy intervention. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 4(4), 412-429.
209. Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *The Journal of Risk Finance*, 12(1), 57–68. doi:10.1108/15265941111100076
210. Hutton, J.G. (1997). A study of brand equity in an organizational-buying context. *Journal of Product & Brand Management*, 6(6), 428–439. <https://doi.org/10.1108/10610429710190478>
211. Idawati, W., & Wahyudi, W. (2015). Effect of Earning Per Shares (EPS) and Return On Assets (ROA) against Share Price on Coal Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Resources Development and Management*, 7, 79-91. ISSN 2422-8397
212. Inditex. (2018). *Inditex annual report*. Arteixo, Spain: Inditex. Доступно на: <https://www.inditex.com/documents/10279/619384/Inditex+Annual+Report+2018.pdf/25145dd4-74db-2355-03f3-a3b86bc980a7>
213. Interbrand (2020). Interbrand Best Global Brands 2020: Methodology. Доступно на: <https://interbrand.com/thinking/best-global-brands-2020-methodology/>
214. Interbrand. (2012). *Best brands*. New York: Interbrand. Доступно на: <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2012/ranking/>
215. Interbrand. (2013). *Best brands*. New York: Interbrand. Доступно на: <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2013/ranking>
216. Interbrand. (2014). *Best brands*. New York: Interbrand. Доступно на: <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2014/ranking>

217. Interbrand. (2015). *Best brands*. New York: Interbrand. Доступно на: <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2015/ranking>
218. Interbrand. (2016). *Best brands*. New York: Interbrand. Доступно на: <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2016/ranking>
219. Interbrand. (2017). *Best brands*. New York: Interbrand. Доступно на: <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2017/ranking>
220. Interbrand. (2018). *Best brands*. New York: Interbrand. Доступно на: <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2018/ranking>
221. Interbrand. (2019). *Best brands*. New York: Interbrand. Доступно на: <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2019/ranking>
222. Interbrand. (2021). *Best Global Brands 2021*. Доступно на: <https://interbrand.com/thinking/best-global-brands-2021-download/>
223. International Accounting Standards Board (1997). IAS 36 Impairment of Assets. Доступно на: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/ias-36-impairment-of-assets.pdf>
224. International Accounting Standards Board (2001). IAS 38 Intangible Assets. Доступно на: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-38-intangible-assets/>
225. International Accounting Standards Board (2004). IFRS 3 Business Combinations. Доступно на: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-3-business-combinations/>
226. Islam, M. D., Khan, T. R., Choudhury, T. T., & Adnan, A. M. (2014). How Earning Per Share (EPS) Affects on Share Price and Firm Value. *European Journal of Business and Management*, 6(17), 97-108. ISSN 2222-1905
227. Islam, M. F., Parvin, S., & Datta, R. K. (2014). Association between Advertising Expenditure and Sales Volume: A Case Study of Bajaj Auto Limited. *Bangladesh Reasearch Publications Journal*, 9(3) 162-167.
228. Jacobson, R., & Aaker, D. (1987). The Strategic Role of Product Quality. *Journal of Marketing*, 51(4), 31-44. <https://doi.org/10.1177/002224298705100404>
229. James Vella, K., & Melewar, T. C. (2008). Explicating the relationship between identity and culture: A multi-perspective conceptual model. In: T. C. Melewar (Ed.), *Facets of Corporate Identity, Communication, and Reputation* (pp. 3-34). London and New York: Routledge.
230. Jaworski, B. J., & Kohli, A.K. (1993). Market Orientation: Antecedents and Consequences. *Journal of Marketing*, 57(3), 53-70. <https://doi.org/10.1177/002224299305700304>
231. Jedidi, K., Mela, C. F., & Gupta, S. (1999). Managing advertising and promotion for long-run profitability. *Marketing science*, 18(1), 1-22.
232. Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.99580>
233. Jeong, J. (2015). Advertising vs. R&D: Relative effectiveness on brand equity. *South African Journal of Business Management*, 46(3), 31-42. DOI:10.4102/sajbm.v46i3.99
234. Johanson, U. (2012). A Human Resource Perspective on Intellectual Capital. In B. Marr (Ed.), *Perspectives on Intellectual Capital* (pp. 112-121). London: Routledge.
235. Joksimović, I. (2013). *Strategijsko upravljanje brendom na osnovu marketing i finansijskih indikatora*. Doktorska disertacija. Univerzitet u Beogradu: Fakultet organizacionih nauka.
236. Joshi, A., & Hanssens, D. M. (2010). The direct and indirect effects of advertising spending on firm value. *Journal of Marketing*, 74(1), 20-33. DOI:10.1509/jmkg.74.1.20
237. Jovanović, M., Krstić, B., & Milanović, S. (2020a). The impact of brand value on market performance indicators of high-technology enterprises. *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, 17(4), 317-328. <https://doi.org/10.22190/FUEO200612023J>
238. Jovanović, M., Rađenović, T., & Petrović, B. (2020b). Vrednovanje marke kao nematerijalne aktive preduzeća. *Naučne publikacije Državnog univerziteta u Novom Pazaru, Serija B: Društvene & humanističke nauke*, 3(1), 46-57. doi: 10.5937/NPDUNP2001046J
239. Jovičić, M., & Mitrović, R. D. (2011). *Ekonometrijski metodi i modeli*. Univerzitet u Beogradu: Ekonomski fakultet.
240. Jurczak, J. (2008). Intellectual capital measurement methods. *Economics and organization of enterprise*, 1(1), 37-45. DOI:10.2478/v10061-008-0005-y

241. Kalkan, A., Bozkurt, Ö. Ç., & Arman, M. (2014). The impacts of intellectual capital, innovation and organizational strategy on firm performance. *Procedia-social and behavioral sciences*, 150, 700-707. doi: 10.1016/j.sbspro.2014.09.025
242. Kallapur, S., & Kwan, S. Y. S. (2004). The value relevance and reliability of brand assets recognized by U.K. Firms. *The Accounting Review*, 79(1), 151–172. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.1.151>
243. Kanwal, M., & Hameed, S. (2017). The Relationship between Dividend Payout And Firm Financial Performance. *Research in Business and Management*, 4(1), 5-13. doi:10.5296/rbm.v4i1.10784
244. Kapferer, J. N. (2008). *The new strategic brand management: creating and sustaining brand equity long term*. 4th edition. London & Philadelphia: Kogan Page.
245. Kapferer, J. N. (2012). *The New Strategic Brand Management: Advanced Insights and Strategic Thinking*. 5th edition. London: Kogan Page.
246. Karahan, O. (2012). Input output indicators of knowledge based economy and Turkey. *Journal of Business Economics and Finance*, 1(2), 21–36.
247. Karimi, M., Fallah Shams, M., Kordlouie, H., & Vazifehdoust, H. (2022). Investigating Joint Effects of Brand Value and Advertising Expenditure on Corporate Financial Performance and Stock Returns. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 7(24), 265-273.
248. Karunarathne, M. B. D. N., Sewwandi, A. K. Y., Subhashini, I. B. N., & Wickrama Arachchige, T. O. (2021). The Signaling Effect of Dividends on The Market & Financial Performance of Listed Companies in Sri Lanka. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(1), 233-249. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBS/v11-i1/8471>
249. Keller, K. L. (1993). Conceptualizing, Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity. *Journal of Marketing*, 57(1), 1–22. doi:10.1177/002224299305700101
250. Keller, K. L. (1998). *Strategic brand management: building, measuring, and managing brand equity*. New Jersey: Prentice Hall.
251. Keller, K. L. (2000). The brand report card. *Harvard business review*, 78(1), 147-158.
252. Keller, K. L. (2003). Understanding brands, branding and brand equity. *Interactive Marketing*, 5(1), 7–20. doi:10.1057/palgrave.im.4340213
253. Keller, K. L. (2013). *Strategic Brand Management - Building, Measuring, and Managing Brand Equity*. 4th edition. Pearson Education Limited.
254. Keller, K. L., & Lehmann, D. R. (2003). How do brands create value? *Marketing Management*, 12(3), 26-31.
255. Keller, K. L., & Lehmann, D. (2006). Brands and Branding: Research Findings and Future Priorities. *Marketing Science*, 25(6), 740–759. doi 10.1287/mksc.1050.0153
256. Kennedy, S. (1998). Accounting standard setters are taking the issue of brand recognition seriously. *The Journal of Brand Management*, 5(4), 256–262. doi:10.1057/bm.1998.12
257. Kerin, R. A., & Sethuraman, R. (1998). Exploring the brand value — Shareholder value nexus for consumer goods companies. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 26(4), 260–273. <https://doi.org/10.1177/0092070398264001>
258. Kianto, A. (2007). What do we really mean by the dynamic dimension of intellectual capital?. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 4(4), 342-356. DOI:10.1504/IJLIC.2007.016332
259. Kicova, E., & Kramarova, K., (2013). The significance and importance of the brand for the enterprise. *Grant journal*, 2, 29-34.
260. Kim, H., Gon Kim, W., & An, J. A. (2003). The effect of consumer-based brand equity on firms' financial performance. *Journal of Consumer Marketing*, 20(4), 335–351. doi:10.1108/07363760310483694
261. Kim, J., & Choi, Y. (2013). Linear Relationship between Reported Discretionary Expenditure and Sales Amount—Empirical Approach with IT Related Industry. *International Journal of Security and Its Applications*, 7(1), 195-202.

262. Kim, W. G., & Kim, H. B. (2004). Measuring customer-based restaurant brand equity. *Cornell hotel and restaurant administration quarterly*, 45(2), 115-131. <https://doi.org/10.1177/0010880404264>
263. Kirk, C. P., Ray, I., & Wilson, B. (2012). The impact of brand value on firm valuation: The moderating influence of firm type. *Journal of Brand Management*, 20(6), 488-500. doi: 10.1057/bm.2012.55
264. Koh, Y., Lee, S., & Boo, S. (2009). Impact of brand recognition and brand reputation on firm performance: US-based multinational restaurant companies' perspective. *International Journal of Hospitality Management*, 28(4), 620-630. DOI:10.1016/j.ijhm.2009.04.002
265. Kopalle, P. K., Mela, C. F., & Marsh, L. (1999). The Dynamic Effect of Discounting on Sales: Empirical Analysis and Normative Pricing Implications. *Marketing Science*, 18(3), 317-332. DOI:10.1287/mksc.18.3.317
266. Kotler, P., & Keller, K. L. (2009). *Marketing Management*. 13th edition. Upper Saddle River, NY: Prentice-Hall.
267. Kotler, P., & Keller, K. L. (2012). *Marketing Management*. 14th edition. Upper Saddle River, NY: Prentice-Hall.
268. Kotler, P., Armstrong, G., Saunders, J., & Wong, V. (1996). *Principles of Marketing*. Hemel Hempstead: Prentice Hall Europe.
269. Krasnikov, A., & Jayachandran, S. (2008). The Relative Impact of Marketing, Research-and-Development, and Operations Capabilities on Firm Performance. *Journal of Marketing*, 72(4), 1-11. doi:10.1509/jmkg.72.4.1
270. Krstić, B. (2001). Benčmarkeing – menadžment alat za praćenje efikasnosti poslovanja. *Poslovna politika*, jun (I), 46-52.
271. Krstić, B. (2004). Izveštavanje o intelektualnom kapitalu preduzeća u novoj ekonomiji. *Računovodstvo*, 11-12, 17-26.
272. Krstić, B. (2007). Intelektualni kapital kao determinanta kreiranja vrednosti i konkurentne prednosti preduzeća. *Ekonomске teme*, 3, 53-66.
273. Krstić, B. (2009a). *Intelektualni kapital i konkurentnost preduzeća*. Niš: Ekonomski fakultet.
274. Krstić, B. (2009b). Upravljanje intelektualnim performansama preduzeća. *Ekonomске teme*, 47(2), 59-72.
275. Krstić, B. (2012). *Uloga strategijske kontrole u unapređenju poslovnih performansi*. Niš: Ekonomski fakultet.
276. Krstić, B. (2014a). *Upravljanje intelektualnim kapitalom preduzeća*. Niš: Ekonomski fakultet.
277. Krstić, B. (2014b). Reputation and Financial Performances of a Company. *Facta Universitates – series Economics and Organization*, 11(1), 37-46.
278. Krstić, B. (2022). *Upravljanje poslovnim performansama*. Kragujevac: Ekonomski fakultet.
279. Krstić, B., & Bonić, Lj. (2011a). Komplementarnost upravljanja vrednosti za vlasnike i balansne karte performansi u funkciji strategijske kontrole. *Teme*, 35(2), 587-602.
280. Krstić, B., & Bonić, Lj. (2011b). Konkurentna prednost preduzeća kao pokretačka snaga procesa kreiranja vrednosti za vlasnike. U: B. Krstić (Ur.) *Unapređenje konkurentnosti javnog i privatnog sektora umrežavanjem kompetencija u procesu evropskih integracija Srbije* (str. 415-433). Niš: Ekonomski fakultet.
281. Krstić, B., & Bonić, Lj. (2013). *Upravljanje vrednošću za vlasnike*. Niš: Ekonomski fakultet.
282. Krstić, B., & Bonić, Lj. (2016). EIC: A new tool for intellectual capital performance measurement. *Prague economic papers*, 25(6), 723-741. DOI: 10.18267/j.pep.586
283. Krstić, B., & Džunić, M. (2013). Ekonomija znanja i konkurentnost zemalja zapadnog Balkana u uslovima svetske ekonomske krize. *Teme*, 1, januar-mart, 141-162.
284. Krstić, B., & Ivanović, V. (2011). Konceptualni okvir kreiranja i izbora sistema merila performansi za kontrolu marketing strategije. *Marketing*, 42(1), 27-44.
285. Krstić, B., & Nikolić, M. (2008). Intelektualna svojina kao determinanta konkurentnosti preduzeća. *Ekonomске teme*, 46(2), 63-78.

286. Krstić, B., & Popović, A. (2011). Analiza Interbrand, BrandZ i Brand Asset Valuator metodologija za vrednovanje marke. *Marketing*, 42(4), 237–256. DOI: 10.5937/markt1104237K
287. Krstić, B., & Rađenović, T. (2017a). The Impact of Human Capital Development on Competitiveness. In: S. Stanišić (Ed.) *Challenges in Modern Corporate Governance*, Singidunum University, Belgrade, International Scientific Conference - FINIZ, 1. December 2017 (pp. 104-111). doi: 10.15308/finiz-2017-104-111
288. Krstić, B., & Rađenović, T. (2017b). Vrednovanje intelektualnog kapitala: motivi i pristupi. Zbornik radova sa međunarodne konferencije *20th International Conference Dependability and Quality Management ICDQM 2017*, Prijedor, Serbia, 2017 (pp. 293- 303).
289. Krstić, B., & Rađenović, T. (2017b). Radnici znanja – humani kapital u funkciji uvećanja intelektualnog potencijala i performansi preduzeća. *Ekonomski izazovi*, 6(12), 1-12, 2017. doi:10.5937/EkoIzavov1712001K
290. Krstić, B., & Rađenović, T. (2018). *Strategijsko i operativno upravljanje intelektualnim kapitalom preduzeća*. Niš: Ekonomski fakultet.
291. Krstić, B., & Rađenović, T. (2019). *Intelektualni kapital i konkurentnost – mikro i makro aspekt*. Niš: Ekonomski fakultet.
292. Krstić, B., & Sekulić, V. (2007). *Upravljanje performansama preduzeća*. Niš: Ekonomski fakultet.
293. Krstić, B., & Sekulić, V. (2016). Determinante resursno baziranog pristupa unapređenju strategije, konkurentnosti i performansi preduzeća. U: J. Todorović-Đurović, M. Radosavljević (Ur.), *Konkurentnost i održivi razvoj Republike Srbije* (354-369). Niš: Ekonomski fakultet.
294. Krstić, B., & Sekulić, V. (2018). *Determinante konkurentnosti i efikasnosti preduzeća u mikroekonomskim teorijama*. Niš: Ekonomski fakultet.
295. Krstić, B., & Sekulić, V. (2020). *Upravljanje performansama preduzeća*. Niš: Ekonomski fakultet.
296. Krstić, B., & Vukadinović, D. (2013). Upravljanje intelektualnim kapitalom – izazov za menadžere preduzeća u 21. veku. Zbornik radova sa *V konferencije USPON 2013-Preduzetništvo kao šansa*, Univerzitet Singidunum Poslovni fakultet – Valjevo, 28-29.11.2013. (str. 126-133).
297. Krstić, B., & Bonić, Lj. (2005). Izveštavanje o intelektualnom kapitalu i nefinansijskim performansama – zahtev modernog biznisa. *Ekonomске teme*, 5, 209-220.
298. Krstić, B., Bonić, L., Rađenović, T., Jovanović Vujatović, M., & Ognjanović, J. (2023). Improving Profitability Measurement: Impact of Intellectual Capital Efficiency on Return on Total Employed Resources in Smart and Knowledge-Intensive Companies. *Sustainability*, 15(15), 12076. <https://doi.org/10.3390/su151512076>
299. Krstić, B., Đukić, S., & Popović, A. (2014). Vrednovanje marke kao ključne intelektualne imovine iz perspektive potrošača. *Marketing*, 45(1), 14–28. DOI: 10.5937/markt1401014K
300. Krstić, B., Jovanović, M., & Rađenović, T. (2021a). Mogućnosti i ograničenja upravljanja intelektualnim kapitalom gradova. *Ekonomski izazovi*, 10(20), 42-54. DOI: <https://doi.org/10.7251/ZREFB2115047K>
301. Krstić, B., Jovanović, M., & Janjić, I. (2021b). Značaj reputacije kao intelektualne imovine za konkurentnost preduzeća. *Naučne publikacije Državnog univerziteta u Novom Pazaru, Serija B: Društvene i humanističke nauke*, 4(1), 17-28. DOI: 10.5937/NPDUNP2101017K
302. Krstić, B., Rađenović, T., & Jovanović, M. (2021b). Intellectual capital and performance of non-profit organizations. *3rd international conference - Path to the Knowledge Society - Managing Risks and Innovation, PaKSoM 2021*, November 15-16, 2021, Mathematical Institute of the Serbian academy of sciences and arts (pp. 3-10).
303. Krstić, B., Krstić, S., & Ivanović, V. (2013). Identity, Image and Reputation as determinants of enterprise competitiveness. *Ekonomika*, 1(59), 26-35.

304. Krstić, B., Rađenović, T., & Petković, M. (2020a). Razvoj intelektualnog kapitala regiona u cilju jačanja konkurentnosti. U: Ž. Gligorijević, T. Đukić (Ur.), *Regionalni razvoj i demografski tokovi zemalja jugoistočne Evrope*, (str. 403-414). Univerzitet u Nišu: Ekonomski fakultet.
305. Krstić, B., Rađenović, T., & Sekulić, V. (2020b). Efikasno merenje intelektualnog kapitala regiona – osnova kreiranja i implementacije politike i strategije regionalnog razvoja, Zbornik radova 23. *Međunarodne konferencije „Upravljanje kvalitetom i pouzdanošću“*, Prijedor, Srbija, 25-26. jun 2020. (str. 164-171).
306. Krstić, B., Stanišić, T., & Stanojević, J. (2015). Benchmarking analysis of the Western Balkan countries position according to Global Innovation Index. In *6rd DQM International conference – Life Cycle Engineering and Management ICDQM 2015*, Prijedor, Serbia, 25-26 June 2015, pp. 110-117.
307. Kucharska, W. (2016, June). Customer Assessment of Brand Valuation and Social Media. In 3rd European Conference on Social Media: ECSM (pp. 134-142).
308. Kucharska, W., Flisikowski, K., & Confente, I. (2018). Do global brands contribute to the economy of their country of origin? A dynamic spatial approach. *Journal of Product & Brand Management*, 27(7), 768–780. <https://doi.org/10.1108/JPBM-10-2017-1641>
309. Kujansivu, P., & Lonnqvist, A. (2007). How do investments in intellectual capital create profits?. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 4(3), 256-275. DOI: 10.1504/IJLIC.2007.015610
310. Kumar, B. R., Sujit, K. S., & Kareem Abdul, W. (2020a). Brand valuation—examining the role of marketing on firm financial performance. *Measuring Business Excellence*, 24(1), 90-113.
311. Kumar, N., Ahmad, A., Singh, P. K., & Choudhary, P. (2020b). Impact of Advertising and R&D on Profitability: Evidence from Indian Automobile Industry. *Test Engineering & Management*, 82, 10209 – 10218.
312. Kumar, R., Sujit, K. S., Waheed, K. A., & Fernandez, M. (2021). Are Brand Value and Firm Value Related? An Empirical Examination. *Global Business Review*, 1-12. doi:10.1177/0972150921995479
313. Kuzmanović, M., Makajić Nikolić, D., & Savić, G. (2018). Poslovna analitika u finansijama. U: S. Benković, *Finansijski menadžment, kontrola i menadžersko računovodstvo* (pp. 175-218). Beograd: Univerzitet u Beogradu, Fakultet organizacionih nauka.
314. Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). Determinants of Dividend Policy of Indian Companies. *Paradigm*, 20(1), 36–55. doi:10.1177/0971890716637698
315. Laghi, E., Di Marcantonio, M., Cillo, V., & Paoloni, N. (2022). The relational side of intellectual capital: an empirical study on brand value evaluation and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 23(3), 479-515. <https://doi.org/10.1108/JIC-05-2020-0167>
316. Lane, V., & Jacobson, R. (1995). Stock Market Reactions to Brand Extension Announcements: The Effects of Brand Attitude and Familiarity. *Journal of Marketing*, 59(1), 63–77. doi:10.1177/002224299505900106
317. Lang, L. H., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of political economy*, 102(6), 1248-1280.
318. Lee, H.-J., & Jee, Y. (2016). The impacts of brand asset of domestic screen golf playing systems upon brand trust and brand loyalty. *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship*, 17(4), 320–332. doi:10.1108/ijsms-11-2016-021
319. Leong, S. M., Ouliaris, S., & Franke, G. R. (1996). Estimating the long-term effects of advertising on sales: a co-integration perspective. *Journal of Marketing Communications*, 2(2), 111–122. doi:10.1080/135272696346187
320. Leuthesser, L. (1988). *Defining, measuring and managing brand equity*: Summary of a Marketing Science Institute Conference (pp. 88-104). Cambridge, MA: Marketing Science Institute.
321. Lev, B. (1997). The old rules no longer apply: intellectual capital measurement. *Forbes Magazine*, 72(13), 34–38.
322. Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. Washington, DC: The Brookings Institution Press.

323. Lev, B. (2003). Remarks on the measurement, valuation, and reporting of intangible assets. *Economic Policy Review*, 9(3), 17-22.
324. Lev, B., & Sougiannis, T. (1999). Penetrating the book-to-market black box: The R&D effect. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26, 419-440. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00262>
325. Lev, B., Cañibano, L., & Marr, B. (2012). An Accounting Perspective on Intellectual Capital. In B. Marr (Ed.), *Perspectives on Intellectual Capital* (pp. 41-55). London: Routledge.
326. Lewellen, W. G., & Badrinath, S. G. (1997). On the measurement of Tobin's q. *Journal of Financial Economics*, 44(1), 77-122. doi:10.1016/s0304-405x(96)00013-x
327. Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's Q ratio and industrial organization. *Journal of Business*, 54(1), 1-32. <https://doi.org/10.1086/296120>
328. Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. *Journal of Marketing*, 70(4), 1-18. doi:10.1509/jmkg.70.4.001
329. Luo, X., Homburg, C., & Wieseke, J. (2010). Customer satisfaction, analyst stock recommendations, and firm value. *Journal of Marketing Research*, 47(6), 1041-1058. DOI:10.1509/jmkr.47.6.1041
330. LVMH. (2018). *LVMH annual report*. Paris, France: LVMH. Доступно на: https://r.lvmh-static.com/uploads/2019/03/rapport-annuel-lvmh-2018_va.pdf
331. Madden, T. J., Fehle, F., & Fournier, S. (2006). Brands matter: An empirical demonstration of the creation of shareholder value through branding. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2), 224-235. <https://doi.org/10.1177/0092070305283356>
332. Maditinos, D., Sevic, Z., & Tsairidis, C. (2010). Intellectual capital and business performance: an empirical study for the Greek listed companies. *European Research Studies Journal*, 13(3), 145-168. DOI:10.35808/ERSJ/291
333. Mahendru, M., & De, K. K. (2014). Multivariate Relation between Advertisements, Sales, and Profits: A Study on the Indian FMCG Industry. *Indian Journal of Marketing*, 44(6), 7-23. DOI: 10.17010/ijom/2014/v44/i6/80367
334. Mandarić, M. (2012). *Strategijski brend menadžment kao faktor konkurentnosti kompanija*. Doktorska disertacija. Beograd: Ekonomski fakultet.
335. Mandarić, M. (2016). *Strategijski brend menadžment*. Univerzitet u Kragujevcu: Fakultet za hotelijerstvo i turizam u Vrnjačkoj banji.
336. Marchand, D. A. (1995). What Is Your Company's Information Culture? *Mastering Management*. *Financial Times*, December, 10-11.
337. Marinković, M. (2016). *Model upravljanja brendom u funkciji zasnivanja dugoročnih odnosa sa potrošačima*. Doktorska disertacija. Beograd: Fakultet organizacionih nauka.
338. Marr, B. (2004a). Automating intellectual capital-integrating measures for intangibles into corporate performance management applications. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 1(3), 304-316.
339. Marr, B. (2004b). Mapping the dynamics of how intangibles create value. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 1(3), 358-369. doi:10.1504/ijlic.2004.005708
340. Marr, B., & Roos, G. (2012). A Strategy Perspective on Intellectual Capital. In B. Marr (Ed.), *Perspectives on Intellectual Capital* (pp. 28-41). London: Routledge.
341. Marr, B., Gray, D., & Neely, A. (2003). Why do firms measure their intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 441-464. DOI:10.1108/14691930310504509
342. Marr, B., Schiuma, G., & Neely, A. (2004). The dynamics of value creation: mapping your intellectual performance drivers. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 312-325. <https://doi.org/10.1108/14691930410533722>
343. Masum, A. (2014). Dividend policy and its impact on stock price—A study on commercial banks listed in Dhaka stock exchange. *Global disclosure of Economics and Business*, 3(1), 7-16. DOI:10.18034/gdeb.v3i1.166
344. Matsumura, H., Ueda, T., & Sagane, Y. (2019). Data on the correlations among brand value, market capitalization, and consolidated overseas sales ratios of Japanese companies. *Data in Brief*, 23, 1-6. <https://doi.org/10.1016/j.dib.2019.103808>

345. Mauer, D. C., Villatoro, N., & Zhang, Y. (2022). Brand equity and corporate debt structure. *Journal of Business Finance & Accounting*, 49(7-8), 1077-1112. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12597>
346. Maurya, U. K., & Mishra, P. (2012). What is a brand? A Perspective on Brand Meaning. *European Journal of Business and Management*, 4(3), 122-133.
347. Mela, C. F., Gupta, S., & Lehmann, D. R. (1997). The Long-Term Impact of Promotion and Advertising on Consumer Brand Choice. *Journal of Marketing Research*, 34(2), 248. doi:10.2307/3151862
348. Melnikas, B. (2018). The knowledge economy and the activation of scientific and technological progress: Contemporary challenges. *Ekonomika*, 97(1), 7-23.
349. Merck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1-2), 293-315. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90048-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90048-7)
350. Meucci, A. (2010). Quant nugget 4: annualization and general projection of skewness, kurtosis and all summary statistics. *GARP Risk Professional - The Quant Classroom*, 59-63.
351. Milewska, A. (2018). *Knowledge Based Economy: Opportunities and Challenges*. In Proceedings of the 2018 International Scientific Conference—Economic Sciences for Agribusiness and Rural Economy, Warsaw, Poland, 7–8 June 2018, Golebiewski, J. (Ed.). University of Warsaw: Warsaw, Poland, 2018, pp. 313–318.
352. Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433. <http://dx.doi.org/10.1086/294442>
353. Mittal, V., Anderson, E. W., Sayrak, A., & Tadikamalla, P. (2005). Dual Emphasis and the Long-Term Financial Impact of Customer Satisfaction. *Marketing Science*, 24(4), 544–555. doi:10.1287/mksc.1050.0142
354. Mizik, N. (2014). Assessing the Total Financial Performance Impact of Brand Equity with Limited Time-Series Data. *Journal of Marketing Research*, 51(6), 691–706. doi:10.1509/jmr.13.0431
355. Mizik, N., & Jacobson, R. (2008). The financial value impact of perceptual brand attributes. *Journal of Marketing Research*, 45(1), 15–32. <https://doi.org/10.1509/jmkr.45.1.015>
356. Mogaji, E. (2021). *Brand Management*. Palgrave Macmillan Cham.
357. Mohan, B. C., & Sequeira, A. H. (2013). Exploring the Interlinkages between Brand Equity and Business Performance – Towards a Conceptual Framework. *Indian Journal of Marketing*, 43(2), 5-10. DOI:10.2139/ssrn.2133940
358. Monfort, A., Sebastián, A., & López, B. (2015). Corporate identity in the brand co-creation era. *Communication papers*, 4(08), 31-40.
359. Montgomery, C. A., & Wernerfelt, B. (1988). Diversification, Ricardian Rents, and Tobin's q. *The RAND Journal of Economics*, 19(4), 623-632. doi:10.2307/2555461
360. Moore, L. (2001). Brand equity critical in firm's evaluation. *Boulder County Business Report*, 19. http://klm-inc.com/wp-content/uploads/2011/10/KLMInc_BrandEquity.pdf
361. Moorthy, S., & Zhao, H. (2000). Advertising Spending and Perceived Quality. *Marketing Letters*, 11(3), 221-233. <https://doi.org/10.1023/A:1008135126025>
362. Morgan, N. A., & Rego, L. L. (2009). Brand Portfolio Strategy and Firm Performance. *Journal of Marketing*, 73(1), 59–74. doi:10.1509/jmkg.73.1.059
363. Morhart, F., Malär, L., Guèvremont, A., Girardin, F., & Grohmann, B. (2015). Brand authenticity: An integrative framework and measurement scale. *Journal of Consumer Psychology*, 25(2), 200–218. doi:10.1016/j.jcps.2014.11.006
364. Morris, G. D., McKay, S., & Oates, A. (2009). *Finance Director's Handbook*. 5th edition. Elsevier.
365. Mostafa, R. B., & Kasamani, T. (2020). Brand experience and brand loyalty: is it a matter of emotions? *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, 33(4), 1033–1051. doi:10.1108/apjml-11-2019-0669
366. Mourtsen, J., Bukh, P. N., & Marr, B. (2012). A Reporting Perspective on Intellectual Capital. In B. Marr (Ed.), *Perspectives on Intellectual Capital* (pp. 69-81). London: Routledge.

367. Mudambi, S. M., Doyle, P., & Wong, V. (1997). An exploration of branding in industrial markets. *Industrial Marketing Management*, 26(5), 433–446. [https://doi.org/10.1016/S0019-8501\(96\)00151-4](https://doi.org/10.1016/S0019-8501(96)00151-4)
368. Muller III, K. A. (1999). An examination of the voluntary recognition of acquired brand names in the United Kingdom. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), 179–191. doi:10.1016/s0165-4101(98)00035-4
369. Munoz, T., & Kumar, S. (2004). Brand metrics: Gauging and linking brands with business performance. *Journal of Brand Management*, 11(5), 381–387. DOI:10.1057/PALGRAVE.BM.2540183
370. Murphy, J. M. (1989). *Brand valuation: establishing a true and fair view*. London: Hutchinson Business Books.
371. Murphy, J. (2016). FRS 102 Summary – Section 18 – Intangible Assets other than Goodwill. Доступно на: <https://omnipro.ie/frs-102-summary-section-18-intangible-assets-other-than-goodwill>
372. Narver, J. C., & Slater, S. F. (1990). The Effect of a Market Orientation on Business Profitability. *Journal of Marketing*, 54(4), 20-35. doi:10.2307/1251757
373. Nassari, Y. P., & Nasab, S. A. M. (2014). Analysis of the effects of intangible assets on corporate financial value. *Int. J. Learning and Intellectual Capital*, 11(4), 273-285. <https://doi.org/10.1504/IJLIC.2014.066639>
374. Nel, W.S. (2009). Methods of choice in the valuation of ordinary shareholders' equity: evidence from theory and practice. *Meditari Accountancy Research*, 17(2), 117-135. <https://doi.org/10.1108/10222529200900015>
375. Nestle. (2019). *Nestle annual review*. Vevey, Vaud, Switzerland: Nestle. Доступно на: <https://www.nestle.com/sites/default/files/2020-03/2019-annual-review-en.pdf>
376. O'Brien, J. P. (2003). The capital structure implications of pursuing strategy of innovation. *Strategic Management Journal*, 24(5), 415–431. DOI 10.1007/s11747-010-0188-3
377. Oldroyd, D. (1998). Formulating an accounting standard for brands in the 'market for excuses'. *The Journal of Brand Management*, 5(4), 263–271. <https://doi.org/10.1057/bm.1998.13>
378. Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 42(4), 241–252. doi:10.1016/j.bar.2010.08.001
379. Oliveira, M. O. R. D., Sonza, I. B., & da Silva, T. S. (2023). Brand equity and company performance: evidence from a quasi-experiment in an emerging market. *Marketing Intelligence & Planning*, 41(4), 393-408. <https://doi.org/10.1108/MIP-12-2021-045>
380. Omar, M., Williams, R. L., & Lingelbach, D. (2009). Global brand market-entry to manage corporate reputation. *Journal of Product & Brand Management*, 18(3), 177-187. <https://doi.org/10.1108/10610420910957807>
381. Ordóñez de Pablos, P. (2004). The importance of relational capital in service industry: the case of the Spanish banking sector. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 1(4), 431-440. DOI: 10.1504/ijlic.2004.005993
382. O'Sullivan, K.J., & Schulte Jr, W.D. (2007). Models for human capital management: human resource management of intellectual capital. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 4(4), 453-466. DOI:10.1504/IJLIC.2007.016338
383. P&G. (2019). *P&G annual report*. Cincinnati, Ohio, US: P&G. Доступно на: <https://www.pginvestor.com/Cache/IRCache/e28f717a-9858-69a1-8783-00c4604463cd.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=e28f717a-9858-69a1-8783-00c4604463cd&iid=4004124>
384. Padgett, R. C., & Galan, J. I. (2009). The Effect of R&D Intensity on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 93(3), 407–418. doi:10.1007/s10551-009-0230-x
385. Pahud de Mortanges, C., & Van Riel, A. (2003). Brand equity and shareholder value. *European Management Journal*, 21(4), 521–527. DOI:10.1016/S0263-2373(03)00076-8
386. Pandian, P. S. (2011). Intellectual capital: today's challenge! Tomorrow's asset. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 8(3), 285-289. DOI:10.1504/IJLIC.2011.041074

387. Paragraf (2023). Доступно на: <https://www.paragraf.rs/propisi/pravilnik-o-kontnom-okviru-sadrzini-racuna-za-privredna-drustva-zadruga.html>
388. Paugam, L., Andre, P., Philippe, H., & Harfourche, R. (2016). *Brand valuation*. Routledge: New York & London.
389. Pauwels, K., Hanssens, D. M., & Siddarth, S. (2002). The Long-Term Effects of Price Promotions on Category Incidence, Brand Choice, and Purchase Quantity. *Journal of Marketing Research*, 39(4), 421–439. doi:10.1509/jmkr.39.4.421.19114
390. Pauwels, K., Silva-Risso, J., Srinivasan, S., & Hanssens, D. M. (2004). New Products, Sales Promotions, and Firm Value: The Case of the Automobile Industry. *Journal of Marketing*, 68(4), 142–156. doi:10.1509/jmkg.68.4.142.42724
391. Pennings, J.M., Lee, K. & Witteeloostuijn, A.V. (1998). Human capital, social capital and firm dissolution. *Academy of Management Journal*, 41, 425–440.
392. Peppard, J. (2012). An Information Systems Perspective on Intellectual Capital. In B. Marr (Ed.), *Perspectives on Intellectual Capital* (pp. 106-124). London: Routledge.
393. PepsiCo. (2019). *PepsiCo annual report*. New York: PepsiCo. Доступно на: https://www.pepsico.com/docs/album/annual-reports/pepsico-inc-2019-annual-report.pdf?sfvrsn=ea470b5_2
394. Perfect, S. B., & Wiles, K. W. (1994). Alternative constructions of Tobin's q: An empirical comparison. *Journal of Empirical Finance*, 1(3) 313-341. DOI: 10.1016/0927-5398(94)90007-8
395. Peterson, R. A., & Jeong, J. (2010). Exploring the impact of advertising and R&D expenditures on corporate brand value and firm-level financial performance. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 38(6), 677–690. doi:10.1007/s11747-010-0188-3
396. Petković, M., Krstić, B., & Rađenović, T. (2020). Accounting-based Valuation Methods of Intangible Assets: Theoretical Overview. *Ekonomika*, 66(1), 1-12. doi: 10.5937/ekonomika2001001P
397. Petrović-Randelović, M., Rađenović, T., Krstić, B., & Mičić, V. (2020). Does the Level of Human Capital Matters for Foreign Direct Investment in the Western Balkan Countries? *Acta Oeconomica*, 70(3), 381-405.
398. Popov, E.V., & Kochetkov, D.M. (2019). Developing the regional knowledge economy index: a case of Russian regions. *Journal of the Knowledge Economy*, 10(4), 1860-1878. <https://doi.org/10.1007/s13132-019-00590-8>
399. Popović, A., Krstić, B., & Milovanović, G. (2015). Merenje finansijske vrednosti marke kao nematerijalne imovine preduzeća. *Marketing*, 46(1), 13–25. DOI: 10.5937/markt1401014K
400. Porto, R. B. (2018). Consumer-based brand equity of products and services: Assessing a measurement model with competing brands. *Revista brasileira de Marketing*, 17(2), 150-165. DOI: 10.5585/remark.v17i2.3547
401. Potgieter, A., & Doubell, M. (2020). The Influence of Employer branding and Employees' personal branding on Corporate Branding and Corporate Reputation. *African Journal of Business & Economic Research*, 15(2), 107–133. DOI:10.31920/1750-4562/2020/v15n2a6
402. Powell, W.W., & Snellman, K. (2004). The knowledge economy. *Annual Review of Sociology*, 30(1), 199-220. <http://dx.doi.org/10.1146/annurev.soc.29.010202.100037>
403. Pramod, K. N., Krishnan, N., & Puja, P. (2012). R&D intensity and market valuation of firm: a study of R&D incurring manufacturing firms in India. *MPRA Paper*, 37299, 1-21.
404. Priya, K., & Nimalathasan, B. (2013). Dividend Policy Ratios and Firm Performance: a case study of Selected Hotels & Restaurants in Sri Lanka. *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, 2(6), 16-22.
405. Quinn, J. B., Anderson, P., & Finkelstein, S. (1998). Managing professional intellect: making the most of the best. *The Strategic Management of Intellectual capital*, 87-100.
406. Radu, R. (2005). Vision and mission sharing: the Danish intellectual capital statement experience. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 2(3), 262-277. DOI:10.1504/IJLIC.2005.007099
407. Rađenović, T. & Krstić, B. (2017). Intellectual Capital In The Theory The Firm. *Ekonomika*, 63(4), 13-27. DOI:10.5937/ekonomika1704013R(M52)

408. Rađenović, T., & Krstić, B. (2017a). Measuring intellectual capital of national economies. *Ekonomika*, 63(2), 2017, 31-43. doi :10.5937/ekonomika1702031R, (M52)
409. Rađenović, T., & Krstić, B. (2017b). Intellectual Capital as the Source of Competitive Advantage - The Resource-Based View. *Facta universitatis – series Economics and Organization*, 14(2), 127-137.
410. Rađenović, T., & Krstić, B. (2017r). The Microeconomic Perspectives of Intellectual Capital Measurement. *Facta universitatis – series Economics and Organization*, 14(3), 189-202.
411. Raggio, R. D., & Leone, R. P. (2007). The theoretical separation of brand equity and brand value: Managerial implications for strategic planning. *Journal of Brand Management*, 14(5), 380-395. <https://doi.org/10.1057/palgrave.bm.2550078>
412. Ramaswami, S. N., Srivastava, R. K., & Bhargava, M. (2008). Market-based capabilities and financial performance of firms: insights into marketing's contribution to firm value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37(2), 97–116. doi:10.1007/s11747-008-0120-2
413. Rao, V. R., Agarwal, M. K., & Dahlhoff, D. (2004). How Is Manifest Branding Strategy Related to the Intangible Value of a Corporation? *Journal of Marketing*, 68(4), 126–141. doi:10.1509/jmkg.68.4.126.42735
414. Rappaport, A. (1998). *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*. 2nd edition. New York: The Free Press.
415. Rasti, P., & Gharibvand, S. (2013). The Influence of Brand Value on Selected Malaysian's Companies Book Value and Shareholders. *Review of Contemporary Business Research*, 2(1), 12-19.
416. Rego, L. L., Billett, M. T., & Morgan, N. A. (2009). Consumer-Based Brand Equity and Firm Risk. *Journal of Marketing*, 73(6), 47–60. doi:10.1509/jmkg.73.6.47
417. Rezny, L., White, J.B., & Maresova, P. (2019). The knowledge economy: Key to sustainable development?. *Structural Change and Economic Dynamics*, 51, 291-300. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2019.02.003>
418. Ronald, G., & Semuel, H. (2022). Effects of Profitability towards Enterprise Value with Corporate Social Responsibility Performance and Brand Value as Mediating Variables. *Petra International Journal of Business Studies*, 5(1), 10-21. DOI:10.9744/ijbs.5.1.10–21
419. Roos, G. (2005). Intellectual capital and strategy: a primer for today's manager. *Handbook of Business Strategy*, 6(1), 123–132. <https://doi.org/10.1108/08944310510557134>
420. Roos, G., & Roos, J. (1997). Measuring your Company's Intellectual Performance. *Long Range Planning*, 30(3), 413-426. DOI:10.1016/S0024-6301(97)90260-0
421. Roos, G., Pike, S., & Fernstrom, L. (2005). *Managing Intellectual Capital in Practice*. New York: Butterworth-Heinemann.
422. Roos, J., Roos, G., Dragonetti, N. C., & Edvinsson, L. (1998). *IC: Navigating in the New Business Landscape*. New York: New York University Press.
423. Sadalia, I., Daulay, I. E., Marlina, L., & Muda, I. (2019). The influence of intellectual capital towards financial performance with brand value as an intervening variable. *Calitatea*, 20(168), 79-85.
424. Sahay, A., & Pillai, A. (2009). Differential impact of advertising and distribution expenditure on Tobin's Q. *Journal of Indian Business Research*, 1(2/3), 77–94. doi:10.1108/17554190911005309
425. Saint-Onge, H. (1996). Tacit knowledge the key to the strategic alignment of intellectual capital. *Planning Review*, 24(2), 10-16. doi:10.1108/eb054547
426. Saputra, S. (2022). The influence of brand awareness, brand image, perceived quality and brand loyalty on brand equity in banking sector. *Journal of Business Studies and Management Review*, 5(2), 2597-6265, DOI: <https://doi.org/10.22437/jbsmr.v5i2.17576>
427. Sarraf, F., Varkesh, Z., & Derakhshan, J. (2022). Investigating the effect of brand value on the relationship between business reputation and future performance. *Journal of Accounting and Management Vision*, 4(53), 48-62.
428. Sasikala, D. (2013). Brand asset valuator - measuring brand value. *International Journal of Social Science & Interdisciplinary Research*, 2(6), 133-138.

429. Seetharaman, A., Bin Mohd Nadzir, Z. A., & Gunalan, S. (2001). A conceptual study on brand valuation. *Journal of Product & Brand Management*, 10(4), 243-256. <https://doi.org/10.1108/EUM0000000005674>
430. Shah, C. H. J., & Swadia, B. (2021). To analyse the relation between financial performance and dividend policy. *UGC Care Journal*, 44(1), 81-85.
431. Shankar, V. Azar, P., & Fuller, M. (2008). BRAN*EQT: A Multicategory Brand Equity Model and its Application at Allstate. *Marketing Science*, 27(4), 567-584. <https://doi.org/10.1287/mksc.1070.0320>
432. Shapiro, A., & Balbirer, S. (2000). *Modern corporate finance – a Multidisciplinary Approach to Value Creation*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
433. Sheth, J. N., Newman, B. I., & Gross, B. L. (1991). Why we buy what we buy: A theory of consumption values. *Journal of Business Research*, 22(2), 159–170. doi:10.1016/0148-2963(91)90050-8
434. Shih, K., Chang, C., & Lin, B. (2010). Assessing knowledge creation and intellectual capital in banking industry. *Journal of Intellectual Capital*, 11(1), 74-89. <https://doi.org/10.1108/14691931011013343>
435. Shin, B. C. (2004). *The Easy and Powerful Brand Strategy*. Seoul: Salim Press.
436. Simon, C. J., & Sullivan, M. W. (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*, 12(1), 28–52. doi:10.1287/mksc.12.1.28
437. Sinclair, R., & Keller, K. L. (2014). A case for brands as assets: Acquired and internally developed. *Journal of Brand Management*, 21(4), 286-302. DOI:10.1057/bm.2014.8
438. Singh, M., Faircloth, S., & Nejadmalayeri, A. (2005). Capital Market Impact of Product Marketing Strategy: Evidence From the Relationship Between Advertising Expenses and Cost of Capital. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 33(4), 432–444. doi:10.1177/0092070305277380
439. Singh, R. D., & Narwal, K. P. (2015). Intellectual capital and its consequences on company performance: a study of Indian sectors. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 12(3), 300-322. DOI:10.1504/IJLIC.2015.070169
440. Skinner, D. J. (2008). Accounting for intangibles – a critical review of policy recommendations. *Accounting and Business Research*, 38(3), 191–204. doi:10.1080/00014788.2008.9663332
441. Slater, S. F., & Narver, J. C. (1994). Does Competitive Environment Moderate the Market Orientation-Performance Relationship? *Journal of Marketing*, 58(1), 46–55. doi:10.1177/002224299405800104
442. Slavin, N., & Yun, J. K. (2001). Earnings per Share: A Review of the New Accounting Standard. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 12(5), 57–71. doi:10.1002/jcaf.1009
443. Slotegraaf, R. J., & Pauwels, K. (2008). The Impact of Brand Equity and Innovation on the Long-Term Effectiveness of Promotions. *Journal of Marketing Research*, 45(3), 293–306. doi:10.1509/jmkr.45.3.293
444. Smirlock, M., Gilligan, T., & Marshall, W. (1984). Smirlock, M., Gilligan, T., & Marshall, W. (1984). Tobin's q and the Structure-Performance Relationship. *The American Economic Review*, 74(5), 1051-1060.
445. Snell, S.A., Lepak, D.P., & Youndt, M.A. (1999). Managing the architecture of intellectual capital: implications for strategic human resource management. In Ferris, G.R. (Ed.), *Research in Personnel and Human Resources Management*, S4, 175–193.
446. Sontakke, K. A. (2016). A Study of S&P BSE Small Cap with Reference to Market Capitalisation and Trading Values. *SIES Journal of Management*, 12(1), 23-36.
447. Spasić, D. (2012). Nematerijalna imovina povezana sa kupcima - priznavanje i vrednovanje u poslovnoj kombinaciji odvojeno od gudvila. *Marketing*, 43(2), 141-156. DOI:10.5937/markt1202141S
448. Srinivasan, S., & Hanssens, D. M. (2009). Marketing and Firm Value: Metrics, Methods, Findings, and Future Directions. *Journal of Marketing Research*, 46(3), 293-312. doi: 10.2307/20618893
449. Srinivasan, S., Pauwels, K., Silva-Risso, J., & Hanssens, D. M. (2009). Product innovations, advertising, and stock returns. *Journal of Marketing*, 73(1), 24-43. <https://doi.org/10.1509/jmkg.73.1.024>

450. Srivastava, R. K., Shervani, T. A., & Fahey, L. (1997). Driving Shareholder Value: The Role of Marketing in Reducing Vulnerability and Volatility of Cash Flows. *Journal of Market-Focused Management*, 2(1), 49-64. <https://doi.org/10.1023/A:1009741700243>
451. Srivastava, R. K., Shervani, T. A., & Fahey, L. (1998). Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis. *Journal of Marketing*, 62(1), 2-18. doi:10.2307/1251799
452. Srivastava, R. K., Shervani, T. A., & Fahey, L. (1999). Marketing, business processes, and shareholder value: an organizationally embedded view of marketing activities and the discipline of marketing. *Journal of Marketing*, 63(4), 168–180. DOI:10.2307/1252110
453. Srivastava, R., & Shocker, A. (1991). *Brand equity: A perspective on its meaning and measurement*. MSI Report (pp. 91-124). Cambridge, MA: Marketing Science Institute.
454. Stahl, F., Heitmann, M., Lehmann, D. R., & Neslin, S. A. (2012). The Impact of Brand Equity on Customer Acquisition, Retention, and Profit Margin. *Journal of Marketing*, 76(4), 44–63. doi:10.1509/jm.10.0522
455. Stam, C. D. (2005). Intellectual productivity: measuring and improving productivity in the intangible economy. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 2(2), 128-146. doi:10.1504/ijlic.2005.007029
456. Starovic, D., & Marr, B. (2003). *Understanding corporate value: managing and reporting intellectual capital*. Cranfield university school of management: CIMA.
457. Stern, B. B. (2006). What Does Brand Mean? Historical-Analysis Method and Construct Definition. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2), 216–223. doi:10.1177/0092070305284991
458. Steward, T. (2001). *The wealth of knowledge – intellectual capital and the twenty-first century organization*. New York: Currency.
459. Stewart, A. T (1997). *Intellectual Capital: the new wealth of organisations*. New York: Doubleday/Currency.
460. Stewart, A. T. (1994). *Intellectual capital: the new wealth of organizations*. New York: Doubleday/Currency.
461. Sullivan, P. H. (2012). An Intellectual Property Perspective on Intellectual Capital. In B. Marr (Ed.), *Perspectives on Intellectual Capital* (pp. 137-151). London: Routledge.
462. Sveiby, K. E. (1997). *The New Organizational Wealth – Managing & Measuring Knowledge-Based Assets*. San Francisco, USA: Berrett - Koehler Publishers, Inc.
463. Sveiby, K. E., Linard, K., & Dvorsky, L. (2002). *Building a knowledge-based strategy: a system dynamic model for allocating value adding capacity*. Working paper, Доступно на: www.sveiby.com/articles/smodelkstartegy.pdf
464. Szewczyk, S. H., Tsetsekos, G. P., & Zantout, Z. (1996). The Valuation of Corporate R&D Expenditures: Evidence from Investment Opportunities and Free Cash Flow. *Financial Management*, 25(1), 105-110. doi:10.2307/3665906
465. Širá, E., Vavrek, R., Kravčáková Vozárová, I., & Kotulič, R. (2020). Knowledge economy indicators and their impact on the sustainable competitiveness of the EU countries. *Sustainability*, 12(10), 41-72.
466. Štreimikienė, D., & Ahmed, R. R. (2021). Corporate social responsibility and brand management: evidence from Carroll's pyramid and triple bottom line approaches. *Technological and Economic Development of Economy*, 27(4), 852-875. <https://doi.org/10.3846/tede.2021.14520>
467. Tariq, A., Kharal, M., Abrar, M., Ahkam, A., & Khan, M. S. (2014). Solving the puzzle of relative importance of dividends and retained earnings in stock valuation: A case of Karachi Stock exchange. *Theoretical Economics Letters*, 4(8), 681-690. DOI:10.4236/TEL.2014.48086
468. Teece, D. J. (1998). Capturing Value from Knowledge Assets: The New Economy, Markets for Know-How and Intangible Assets. *California Management Review*, 40(3), 55–79. DOI:10.2307/41165943
469. Tellis, G. J. (1988). Advertising Exposure, Loyalty, and Brand Purchase: A Two-Stage Model of Choice. *Journal of Marketing Research*, 25(2), 134–144. doi:10.1177/002224378802500202

470. Tiep Le, T., Ngo, H. Q., & Aureliano-Silva, L. (2021). Contribution of corporate social responsibility on SMEs' performance in an emerging market – the mediating roles of brand trust and brand loyalty. *International Journal of Emerging Markets*, 12, 1516. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-12-2020-1516>
471. Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1(1), 15-29. <https://doi.org/10.2307/1991374>
472. Tobin, J. (1978). Monetary Policies and the Economy: The Transmission Mechanism? *Southern Economic Journal*, 44(3), 421-431. <https://doi.org/10.2307/1057201>
473. Tollington, T. (2001). UK Brand Asset Recognition Beyond “Transactions or Events.” *Long Range Planning*, 34(4), 463–487. doi:10.1016/s0024-6301(01)00069-3
474. Tollington, T. (1998). Separating the brand asset from the goodwill asset. *Journal of Product & Brand Management*, 7(4), 291-304. <http://dx.doi.org/10.1108/10610429810229834>
475. Tomé, E. (2011). Intellectual capital reporting: a conceptual study with application in the Portuguese case. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 8(4), 436-458. DOI:10.1504/IJLIC.2011.043065
476. Topuz, Y. V., & Akşit, N. (2016). The effect of the brand value on firm value: an empirical implementation on global brands. *British Journal of Marketing Studies*, 4(1), 21-31. ISSN 2055-0219
477. Tran, P. K. T., Nguyen, V. K., & Tran, V. T. (2021). Brand equity and customer satisfaction: a comparative analysis of international and domestic tourists in Vietnam. *Journal of Product & Brand Management*, 30(1), 180-194. <https://doi.org/10.1108/JPBM-08-2019-2540>
478. Tran, V. D., Vo, T. N. L., & Dinh, T. Q. (2020). The relationship between brand authenticity, brand equity and customer satisfaction. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(4), 213-221. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no4.213>
479. Tripathy, T., Sahoo, D., Kesharwani, A., & Mishra, A. K. (2016). Competition, intellectual capital efficiency and firms' performance outcome in India: a structural equation modelling. *Int. J. Learning and Intellectual Capital*, 13(1), 72-95. <https://doi.org/10.1504/IJLIC.2016.074350>
480. Ukiwe, A. O. (2009). *The joint impact of brand value and advertising on corporate financial performance and on stock return: A case study of the computer industry*. Doctoral dissertation. Walden University: College of Management and Technology.
481. Urde, M. (1999). Brand orientation: A mindset for building brands into strategic resources. *Journal of marketing management*, 15(1-3), 117-133. DOI:10.1362/026725799784870504
482. Vaisanen, J., Kujansivu, P., & Lonnqvist, A. (2007). Effects of intellectual capital investments on productivity and profitability. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 4(4), 377-391. DOI: 10.1504/IJLIC.2007.015610
483. van Riel, A. C. R., Pahud de Mortanges, C., & Streukens, S. (2005). Marketing antecedents of industrial brand equity: An empirical investigation in specialty chemicals. *Industrial Marketing Management*, 34(8), 841–847. doi:10.1016/j.indmarman.2005.01.006
484. Varaiya, N., Kerin, R. A., & Weeks, D. (1987). The Relationship Between Growth, Profitability, and Firm Value? *Strategic Management Journal*, 8(5), 487-497. <https://doi.org/10.1002/smj.4250080507>
485. Veljković, S. (2010). *Brend menadžment u savremenim tržišnim uslovima*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
486. Veljković, S., & Đorđević, A. (2010). Vrednost brenda za potrošače i preduzeća. *Marketing*, 41(1), 3-16.
487. Verbeeten, F. H. M., & Vijn, P. (2010). Are brand-equity measures associated with business-unit financial performance? Empirical evidence from the Netherlands. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 25(4), 645–671. <http://dx.doi.org/10.1177/0148558X1002500408>
488. Veselinović, N., Krstić, B., & Veselinović, M. (2021). Measuring the efficiency of human capital. *Economics of Sustainable Development*, 5(2), 1-19. DOI: 10.5937/ESD2201001S
489. Villas-Boas, J. M. (2004). Consumer Learning, Brand Loyalty, and Competition. *Marketing Science*, 23(1), 134–145. doi:10.1287/mksc.1030.0044
490. Volkswagen Group. (2019). *Volkswagen Group annual report*. Berlin, Germany: Volkswagen Group.

https://www.volkswagenag.com/presence/investorrelation/publications/annual-reports/2020/volkswagen/Y_2019_e.pdf

491. Vomberg, A., Homburg, C., & Bornemann, T. (2015). Talented people and strong brands: The contribution of human capital and brand equity to firm value. *Strategic Management Journal*, 36(13), 2122-2131. <https://doi.org/10.1002/smj.2328>
492. Wang, F., Zhang, X.-P. S., & Ouyang, M. (2008). Does advertising create sustained firm value? The capitalization of brand intangible. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37(2), 130–143. doi:10.1007/s11747-008-0112-2
493. Wang, K., & Jiang, W. (2019). Brand equity and firm sustainable performance: The mediating role of analysts' recommendations. *Sustainability*, 11(4), 1086. doi:10.3390/su11041086
494. Warrad, L. (2015). Return on Asset and Return on Equity Effects of Net Operating Cycle: Jordanian Study. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(14), 89-95. ISSN 2222-1697
495. Wasserman, B. (2015). *Valuation of Intangible Assets: Should Brand Equity Be Accounted for on the Balance Sheet?* University of Connecticut: Uconn Library.
496. Wilson Van Voorhis, C. R., & Morgan, B. L. (2007). Understanding Power and Rules of Thumb for Determining Sample Sizes. *Tutorials in Quantitative Methods for Psychology*, 3(2), 43-50. DOI:10.20982/TQMP.03.2.P043
497. Winter, S. G. (1987). Knowledge and competence as strategic assets. In D. J. Teece (Ed.), *The Competitive Challenge: Strategies of Industrial Innovation and Renewal* (pp. 159-184). Cambridge, MA: Ballinger.
498. Wood, L. (2000). Brands and brand equity: definition and management. *Management Decision*, 38(9), 662-669. <http://dx.doi.org/10.1108/00251740010379100>
499. Woolridge, J. R., & Snow, C. C. (1990). Stock market reaction to strategic investment decisions. *Strategic Management Journal*, 11(5), 353–363. doi:10.1002/smj.4250110503
500. World Bank (2012). *Measuring Knowledge in the World's Economies. Knowledge for Development Program*. Washington, DC: The World Bank. Доступно на: http://siteresources.worldbank.org/INTUNIKAM/Reources/KAM_v4.pdf14/12/2014
501. Wright, P. M., & Snell, S. A. (1991). Toward an integrated view of strategic human resource management. *Human Resource Management Review*, 1(3), 203–225. [https://doi.org/10.1016/1053-4822\(91\)90015-5](https://doi.org/10.1016/1053-4822(91)90015-5)
502. Wright, P. M., Dunford, B. B., & Snell, S. A. (2001). Human resources and the resource based view of the firm. *Journal of Management*, 27(6), 701-721. <https://doi.org/10.1177/014920630102700607>
503. Yang, T. Y., Yang, Y. T., Chen, J. R., & Lu, C. C. (2018). Correlation between owner brand and firm value – Case study on a private brand in Taiwan. *Asia Pacific Management Review*, 24(3), 232-237. <https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2018.06.002>
504. Yegon, C., Cheruiyot, J., Sang, J., Cheruiyot, P. K., Kirui, J., & Rotich, J. (2014). Effects of dividend policy on firm's financial performance: Econometric analysis of listed manufacturing firms in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(12), 136-144.
505. Yeung, M., & Ramasamy, B. (2008). Brand value and firm performance nexus: Further empirical evidence. *Journal of Brand Management*, 15(5), 322–335. <https://doi.org/10.1057/palgrave.bm.2550092>
506. Yoo, B., Donthu, N., & Lee, S. (2000). An Examination of Selected Marketing Mix Elements and Brand Equity. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 28(2), 195–211. doi:10.1177/0092070300282002
507. Young & Rubicam Group (2000). BAV Brand Asset Valuator. Доступно на: http://yrbav.com/about_bav/bav%20blue%20book.pdf
508. Yu, K. Y., Ng, H. T., Wong, W. K., Chu, S. K. W., & Chan, K. H. (2011). An Empirical Study of the Impact of Intellectual Capital Performance on Business Performance. *Journal of Information & Knowledge management*, 10(01), 11-21. <https://doi.org/10.1142/S0219649211002791>
509. Zantout, Z. Z., & Tsetsekos, G. P. (1994). The wealth effects of announcements of R&D expenditure increases. *Journal of Financial Research*, 17(2), 205–216. doi:10.1111/j.1475-6803.1994.tb00186.x

510. Zins, A. H. (2001). Relative attitudes and commitment in customer loyalty models: Some experiences in the commercial airline industry. *International Journal of Service Industry Management*, 12(3/4), 269–294. DOI:10.1108/EUM0000000005521
511. Zulfikar, R. (2019). Estimation model and selection method of panel data regression: an overview of common effect, fixed effect, and random effect model. INA-Rxiv 9qe2b, Center for Open Science. Доступно на: <https://osf.io/preprints/inarxiv/9qe2b/>
512. Министарство финансија РС (2019). Међународни рачуноводствени стандард 36 - Умањење вредности имовине. Доступно на: https://www.mfin.gov.rs//upload/media/wWtzLL_6015fef705a70.pdf

ПРИЛОЗИ

Прорачун инпута концептуалног модела емпиријског истраживања

Табела П-1 Показатељи предузећа *Apple*

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	94,00	68,23	99,95	113,24	112,18	151,94	221,00	218,97
Број акција	2	6.617,00	6.522,00	6.123,00	5.793,00	5.500,00	5.252,00	5.000,00	4.649,00
Mc	3=1x2	621.998,00	444.996,06	611.993,85	655.999,32	616.990,00	797.988,88	1.105.000,00	1.017.991,53
As	4	176.064,00	207.000,00	231.839,00	290.345,00	321.686,00	375.319,00	365.725,00	338.516,00
L	5	57.854,00	83.451,00	120.292,00	170.990,00	193.437,00	241.272,00	258.578,00	248.028,00
Nci	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	118.210,00	123.549,00	111.547,00	119.355,00	128.249,00	134.047,00	107.147,00	90.488,00
TQ	8=3/4	3,53	2,15	2,64	2,26	1,92	2,13	3,02	3,01
M/V	9=3/7	5,26	3,60	5,49	5,50	4,81	5,95	10,31	11,25
Нето добит/губитак	10	41.733,00	37.037,00	39.510,00	53.394,00	45.687,00	48.351,00	59.531,00	55.256,00
EPS (у \$)	11=10/2	6,31	5,68	6,45	9,22	8,31	9,21	11,91	11,89
Годишња дивиденда	12	2.488,00	10.564,00	11.126,00	11.561,00	12.150,00	12.769,00	13.712,00	14.119,00
DY	13=32/1x10 0%	0,004	0,024	0,018	0,018	0,020	0,016	0,012	0,014
ΔIC	14=3-7	503.788,000	321.447,060	500.446,850	536.644,320	488.741,000	663.941,880	997.853,000	927.503,530
Iag	15	5.359,00	5.756,00	8.758,00	9.009,00	8.620,00	8.015,00	0,00	0,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	509.147,00	327.203,06	509.204,85	545.653,32	497.361,00	671.956,88	997.853,00	927.503,53
SR	17	156.508,00	170.910,00	182.795,00	233.715,00	215.639,00	229.234,00	265.595,00	260.174,00
EBIT	18	55.241,00	48.999,00	52.503,00	71.230,00	60.024,00	61.344,00	70.898,00	63.930,00
Нето добит/губитак који припада акционарима	19	41.733,00	37.037,00	39.510,00	53.394,00	45.687,00	48.351,00	59.531,00	55.256,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,353	0,300	0,354	0,447	0,356	0,361	0,556	0,611
ROA1	21=18/4x10 0%	0,314	0,237	0,226	0,245	0,187	0,163	0,194	0,189
ROA2	22=10/4x10 0%	0,237	0,179	0,170	0,184	0,142	0,129	0,163	0,163
ROA3	23=19/4x10 0%	0,237	0,179	0,170	0,184	0,142	0,129	0,163	0,163
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,081	0,093	0,072	0,086	0,074	0,059	0,052	0,050
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,061	0,070	0,054	0,065	0,056	0,047	0,044	0,044
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,061	0,070	0,054	0,065	0,056	0,047	0,044	0,044
SE	27	118.210,00	123.549,00	111.547,00	119.355,00	128.249,00	134.047,00	107.147,00	90.488,00
TC	28	176.064,00	207.000,00	231.839,00	290.345,00	321.686,00	375.319,00	365.725,00	338.516,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,021	0,086	0,100	0,097	0,095	0,095	0,128	0,156
DYTC	30=12/28x1 00%	0,014	0,051	0,048	0,040	0,038	0,034	0,037	0,042
EBITDA	31	58.518,00	55.756,00	60.449,00	82.487,00	70.529,00	71.501,00	81.801,00	76.477,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,38	1,62	1,82	2,00	2,21	2,43	2,74	3,04
VB	33	76.568,00	98.316,00	118.863,00	170.276,00	178.119,00	184.154,00	214.480,00	234.241,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nci – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/V – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; EBIT – Добитак пре камате и пореза; EBITDA – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, EBIT, EBITDA, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа *Apple* од 2012. до 2019. године

Табела П-2 Показатељи предузећа *Microsoft*

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	30,18	33,94	41,20	43,74	50,61	68,17	97,89	133,37
Број акција	2	8,506,00	8,470,00	8,399,00	8,254,00	8,013,00	7,832,00	7,794,00	7,753,00
Mc	3=1x2	256,711,08	287,471,80	346,038,80	361,029,96	405,537,93	533,907,44	762,954,66	1,034,017,61
As	4	121,271,00	142,431,00	172,384,00	174,472,00	193,468,00	250,312,00	258,848,00	286,556,00
L	5	54,908,00	63,487,00	82,600,00	94,389,00	121,471,00	162,601,00	176,130,00	184,226,00
Nci	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	66,363,00	78,944,00	89,784,00	80,083,00	71,997,00	87,711,00	82,718,00	102,330,00
TQ	8=3/4	2,12	2,02	2,01	2,07	2,10	2,13	2,95	3,61
M/B	9=3/7	3,87	3,64	3,85	4,51	5,63	6,09	9,22	10,10
Нето добит/ губитак	10	16,978,00	21,863,00	22,074,00	12,193,00	20,539,00	25,489,00	16,571,00	39,240,00
EPS (у \$)	11=10/2	2,00	2,58	2,63	1,48	2,56	3,25	2,13	5,06
Годишња дивиденда	12	6,385,00	7,455,00	8,879,00	9,882,00	11,006,00	11,845,00	12,699,00	13,811,00
DY	13=32/1x10 0%	0,025	0,026	0,026	0,027	0,027	0,022	0,017	0,013
ΔIC	14=3-7	190,348,080	208,527,800	256,254,800	280,946,960	333,540,930	446,196,440	680,236,660	931,687,610
Iag	15	16,622,00	17,738,00	27,108,00	21,774,00	21,605,00	45,228,00	43,736,00	49,776,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	206,970,08	226,265,80	283,362,80	302,720,96	355,145,93	491,424,44	723,972,66	981,463,61
SR	17	73,723,00	77,849,00	86,833,00	93,580,00	91,154,00	96,571,00	110,360,00	125,843,00
ЕБИТ	18	21,763,00	26,764,00	27,759,00	18,161,00	26,078,00	29,025,00	35,058,00	42,959,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	16,978,00	21,863,00	22,074,00	12,193,00	20,539,00	25,489,00	16,571,00	39,240,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,256	0,277	0,246	0,152	0,285	0,291	0,200	0,383
ROA1	21=18/4x10 0%	0,179	0,188	0,161	0,104	0,135	0,116	0,135	0,150
ROA2	22=10/4x10 0%	0,140	0,153	0,128	0,070	0,106	0,102	0,064	0,137
ROA3	23=19/4x10 0%	0,140	0,153	0,128	0,070	0,106	0,102	0,064	0,137
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,070	0,076	0,065	0,040	0,049	0,042	0,037	0,035
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,054	0,062	0,051	0,027	0,039	0,037	0,018	0,032
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,054	0,062	0,051	0,027	0,039	0,037	0,018	0,032
SE	27	66,363,00	78,944,00	89,784,00	80,083,00	71,997,00	87,711,00	82,718,00	102,330,00
TC	28	121,271,00	142,431,00	172,384,00	174,472,00	193,468,00	250,312,00	258,848,00	286,556,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,096	0,094	0,099	0,123	0,153	0,135	0,154	0,135
DYTC	30=12/28x1 00%	0,053	0,052	0,052	0,057	0,057	0,047	0,049	0,048
ЕБИТДА	31	30,923,00	30,519,00	32,971,00	31,616,00	33,330,00	37,803,00	45,319,00	54,641,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,75	0,88	1,06	1,20	1,37	1,51	1,63	1,78
VB	33	57,853,00	59,546,00	61,154,00	67,670,00	72,795,00	79,999,00	92,715,00	108,847,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа *Microsoft* од 2012. до 2019. године

Табела П-3 Показатељи предузећа Coca-Cola

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	29,75	34,88	36,71	38,59	38,46	43,99	47,35	55,35
Број акција	2	5,639,66	5,251,43	5,045,49	5,906,97	5,728,52	5,253,74	4,967,10	5,299,86
Mc	3=1x2	167,779,89	183,169,88	185,219,94	227,949,97	220,318,88	231,112,02	235,192,19	293,347,25
As	4	86,174,00	90,055,00	92,023,00	90,093,00	87,270,00	87,896,00	83,216,00	86,381,00
L	5	53,006,00	56,615,00	61,462,00	64,329,00	64,050,00	68,919,00	64,158,00	65,283,00
Nci	6	378,00	267,00	241,00	210,00	158,00	1,905,00	2,077,00	2,117,00
E	7=4-5-6	32,790,00	33,173,00	30,320,00	25,554,00	23,062,00	17,072,00	16,981,00	18,981,00
TQ	8=3/4	1,95	2,03	2,01	2,53	2,52	2,63	2,83	3,40
M/B	9=3/7	5,12	5,52	6,11	8,92	9,55	13,54	13,85	15,45
Нето добит/ губитак	10	9,086,00	8,626,00	7,124,00	7,366,00	6,550,00	1,283,00	6,476,00	8,985,00
EPS (у \$)	11=10/2	1,60	1,63	1,41	1,24	1,14	0,24	1,30	1,68
Годишња дивиденда	12	4,595,00	4,969,00	5,350,00	5,741,00	6,043,00	6,320,00	6,644,00	6,845,00
DY	13=32/1x10 0%	0,027	0,027	0,029	0,025	0,027	0,027	0,028	0,02
ΔIC	14=3-7	134,989,89	149,996,88	154,899,94	202,395,97	197,256,88	214,040,02	218,211,19	274,366,25
Iag	15	27,337,00	27,611,00	26,372,00	24,132,00	21,128,00	16,636,00	17,270,00	26,766,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	162,326,89	177,607,88	181,271,94	226,527,97	218,384,88	230,676,02	235,481,19	301,132,25
SR	17	48,017,00	46,854,00	45,998,00	44,294,00	41,863,00	35,410,00	31,856,00	37,266,00
ЕБИТ	18	10,779,00	10,228,00	9,708,00	8,728,00	8,869,00	7,583,00	9,269,00	11,732,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	9,019,00	8,584,00	7,098,00	7,351,00	6,527,00	1,248,00	6,434,00	8,920,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,275	0,259	0,234	0,288	0,283	0,073	0,379	0,470
ROA1	21=18/4x10 0%	0,125	0,114	0,105	0,097	0,102	0,086	0,111	0,136
ROA2	22=10/4x10 0%	0,105	0,096	0,077	0,082	0,075	0,015	0,078	0,104
ROA3	23=19/4x10 0%	0,105	0,095	0,077	0,082	0,075	0,014	0,077	0,103
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,049	0,043	0,039	0,030	0,031	0,025	0,031	0,033
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,041	0,036	0,029	0,025	0,023	0,004	0,021	0,025
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,041	0,036	0,029	0,025	0,023	0,004	0,021	0,025
SE	27	32,790,00	33,173,00	30,320,00	25,554,00	23,062,00	17,072,00	19,056,00	21,096,00
TC	28	86,174,00	90,055,00	92,023,00	90,093,00	87,270,00	87,896,00	83,216,00	86,381,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,140	0,150	0,176	0,225	0,262	0,370	0,349	0,324
DYTC	30=12/28x1 00%	0,053	0,055	0,058	0,064	0,069	0,072	0,080	0,079
ЕБИТДА	31	12,761,00	12,205,00	11,684,00	10,698,00	10,444,00	9,015,00	10,238,00	11,451,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,815	0,946	1,060	0,972	1,055	1,203	1,338	1,292
VB	33	77,839,00	79,213,00	81,563,00	78,423,00	73,102,00	69,733,00	66,341,00	63,365,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Coca-Cola од 2012. до 2019. године

Табела П-4 Показатељи предузећа IBM

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	191,61	187,64	160,44	137,62	165,99	153,42	113,67	133,17
Број акција	2	1,117,00	1,054,00	991,00	970,11	950,85	922,00	892,00	893,00
Mc	3=1x2	214,028,37	197,772,56	158,996,04	133,506,54	157,831,59	141,453,24	101,393,64	118,920,81
As	4	119,213,00	126,223,00	117,271,00	110,495,00	117,470,00	125,356,00	123,382,00	152,186,00
L	5	100,229,00	103,294,00	105,257,00	96,071,00	99,078,00	107,631,00	106,452,00	131,202,00
Nci	6	124,00	137,00	146,00	162,00	146,00	131,00	134,00	144,00
E	7=4-5-6	18,860,00	22,792,00	11,868,00	14,262,00	18,246,00	17,594,00	16,796,00	20,840,00
TQ	8=3/4	1,80	1,57	1,36	1,21	1,34	1,13	0,82	0,78
M/B	9=3/7	11,35	8,68	13,40	9,36	8,65	8,04	6,04	5,71
Нето добит/ губитак	10	16,604,00	16,483,00	12,022,00	13,190,00	11,872,00	5,753,00	8,728,00	9,431,00
EPS (у \$)	11=10/2	14,86	15,64	12,13	13,60	12,49	6,24	9,78	10,56
Годишња дивиденда	12	3,773,00	4,058,00	4,265,00	4,897,00	5,256,00	5,506,00	5,666,00	5,707,00
DY	13=32/1x10 0%	0,018	0,021	0,027	0,037	0,033	0,039	0,056	0,048
ΔIC	14=3-7	195,168,37	174,980,56	147,128,04	119,244,54	139,585,59	123,859,24	84,597,64	98,080,81
Iag	15	33,034,00	35,055,00	33,660,00	35,508,00	40,887,00	40,530,00	39,352,00	73,457,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	228,202,37	210,035,56	180,788,04	154,752,54	180,472,59	164,389,24	123,949,64	171,537,81
SR	17	43,014,00	40,049,00	35,063,00	29,967,00	26,942,00	26,715,00	26,641,00	77,147,00
ЕБИТ	18	21,082,00	19,490,00	17,790,00	15,007,00	11,922,00	11,673,00	12,192,00	9,896,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	16,604,00	16,483,00	12,022,00	13,190,00	11,872,00	5,753,00	8,728,00	9,431,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,880	0,723	1,013	0,925	0,651	0,327	0,520	0,453
ROA1	21=18/4x10 0%	0,177	0,154	0,152	0,136	0,101	0,093	0,099	0,065
ROA2	22=10/4x10 0%	0,139	0,131	0,103	0,119	0,101	0,046	0,071	0,062
ROA3	23=19/4x10 0%	0,139	0,131	0,103	0,119	0,101	0,046	0,071	0,062
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,067	0,065	0,067	0,065	0,046	0,047	0,059	0,040
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,053	0,055	0,045	0,057	0,046	0,023	0,042	0,038
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,053	0,055	0,045	0,057	0,046	0,023	0,042	0,038
SE	27	18,860,00	22,792,00	11,868,00	14,262,00	18,246,00	17,594,00	16,796,00	20,840,00
TC	28	119,213,00	126,223,00	117,271,00	110,495,00	117,470,00	125,356,00	123,382,00	152,186,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,200	0,178	0,359	0,343	0,288	0,313	0,337	0,274
DYTC	30=12/28x1 00%	0,032	0,032	0,036	0,044	0,045	0,044	0,046	0,038
ЕБИТДА	31	25,758,00	24,168,00	22,282,00	18,862,00	16,303,00	16,214,00	16,672,00	15,955,00
DPS (у \$)	32=12/2	3,378	3,850	4,304	5,048	5,528	5,972	6,352	6,391
VB	33	75,532,00	78,808,00	72,244,00	65,095,00	52,500,00	46,829,00	42,972,00	40,381,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа IBM од 2012. до 2019. године

Табела П-5 Показатељи предузећа Amazon.com

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	250,86	391,93	310,35	661,72	736,57	1,152,74	1,462,92	1,811,17
Број акција	2	453,00	465,00	462,00	477,00	484,00	493,00	500,00	504,00
Mc	3=1x2	113,639,58	182,247,45	143,381,70	315,640,44	356,499,88	568,300,82	731,460,00	912,829,68
As	4	32,555,00	40,159,00	54,505,00	64,747,00	83,402,00	131,310,00	162,648,00	225,248,00
L	5	24,363,00	30,413,00	43,764,00	51,363,00	64,117,00	103,601,00	119,099,00	163,188,00
Nci	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	8,192,00	9,746,00	10,741,00	13,384,00	19,285,00	27,709,00	43,549,00	62,060,00
TQ	8=3/4	3,49	4,54	2,63	4,87	4,27	4,33	4,50	4,05
M/B	9=3/7	13,87	18,70	13,35	23,58	18,49	20,51	16,80	14,71
Нето добит/ губитак	10	-39,00	274,00	-241,00	596,00	2,371,00	3,033,00	10,073,00	11,588,00
EPS (у \$)	11=10/2	*	0,59	*	1,25	4,90	6,15	20,15	22,99
Годишња дивиденда	12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DY	13=32/1x10 0%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΔIC	14=3-7	105,447,58	172,501,45	132,640,70	302,256,44	337,214,88	540,591,82	687,911,00	850,769,68
Iag	15	2,552,00	2,655,00	3,319,00	3,759,00	3,784,00	13,350,00	14,548,00	14,754,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	107,999,58	175,156,45	135,959,70	306,015,44	340,998,88	553,941,82	702,459,00	865,523,68
SR	17	61,093,00	74,452,00	88,988,00	107,006,00	135,987,00	177,866,00	232,887,00	280,522,00
ЕБИТ	18	676,00	745,00	178,00	2,233,00	4,186,00	4,106,00	12,421,00	14,541,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	*	274,00	*	596,00	2,371,00	3,033,00	10,073,00	11,588,00
ROE	20=19/7x10 0%	*	0,028	*	0,045	0,123	0,109	0,231	0,187
ROA1	21=18/4x10 0%	0,021	0,019	0,003	0,034	0,050	0,031	0,076	0,065
ROA2	22=10/4x10 0%	*	0,007	*	0,009	0,028	0,023	0,062	0,051
ROA3	23=19/4x10 0%	*	0,007	*	0,009	0,028	0,023	0,062	0,051
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,005	0,004	0,001	0,006	0,010	0,006	0,015	0,014
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,000	0,001	*	0,002	0,006	0,005	0,012	0,011
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,000	0,001	*	0,002	0,006	0,005	0,012	0,011
SE	27	8,192,00	9,746,00	10,741,00	13,384,00	19,285,00	27,709,00	43,549,00	62,060,00
TC	28	32,555,00	40,159,00	54,505,00	64,747,00	83,402,00	131,310,00	162,648,00	225,248,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
DYTC	30=12/28x1 00%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
ЕБИТДА	31	2,835,00	3,998,00	4,924,00	8,514,00	12,302,00	15,584,00	27,762,00	36,330,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VB	33	18,625,00	23,620,00	29,478,00	37,948,00	50,338,00	64,796,00	100,764,00	125,263,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Симболом * означене су вредности у годинама нерентабилног пословања.

Напомена 3: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Amazon.com од 2012. до 2019. године

Табела П-6 Показатељи предузећа Samsung

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	1,517.16	1,414.97	1,337.21	1,051.65	1,455.96	2,112.78	44.20	44.20
Број акција	2	151.00	151.00	150.00	170.00	161.00	147.00	6,793.00	5,970.00
Mc	3=1x2	229,091,16	213,660,47	200,581,50	178,780,50	234,409,56	310,578,66	300,250,60	263,874,00
As	4	171,583,03	202,857,03	203,679,80	214,071,89	231,791,93	266,783,18	291,178,80	302,511,02
L	5	56,468,65	60,702,18	55,100,12	55,793,97	61,190,66	77,148,35	78,599,07	76,951,66
Nci	6	4,156,31	5,281,34	5,220,95	5,465,43	5,780,96	6,434,59	6,593,26	6,834,17
E	7=4-5-6	110,958,07	136,873,51	143,358,73	152,812,49	164,820,31	183,200,24	205,986,47	218,725,19
TQ	8=3/4	1,34	1,05	0,98	0,84	1,01	1,16	1,03	0,87
M/B	9=3/7	2,06	1,56	1,40	1,17	1,42	1,70	1,46	1,21
Нето добит/ губитак	10	22,595,74	28,877,82	20,679,18	16,848,00	20,092,45	37,297,88	38,049,23	18,652,61
EPS (у \$)	11=10/2	145,50	187,14	136,02	97,21	123,09	248,66	5,54	3,09
Годишња дивиденда	12	1,198,84	1,184,19	1,974,64	2,766,33	2,753,79	6,015,77	8,746,50	8,270,73
DY	13=32/1x10 0%	0,005	0,006	0,010	0,015	0,012	0,019	0,029	0,031
ΔIC	14=3-7	118,133,090	76,786,960	57,222,770	25,968,010	69,589,250	127,378,420	94,264,130	45,148,810
Iag	15	3,534,26	3,772,01	4,230,07	4,770,01	4,724,72	13,049,95	12,777,44	17,764,23
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	121,667,35	80,558,97	61,452,84	30,738,02	74,313,97	140,428,37	107,041,57	62,913,04
SR	17	190,565,35	216,708,68	182,273,48	177,365,40	178,473,17	211,811,89	209,163,26	197,690,94
ЕБИТ	18	28,441,00	36,108,00	25,562,00	21,967,00	25,895,00	50,388,00	54,326,00	24,493,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	21,970,41	28,258,52	20,403,52	16,524,91	19,817,99	36,553,30	37,659,70	18,451,99
ROE	20=19/7x10 0%	0,198	0,206	0,142	0,108	0,120	0,200	0,183	0,084
ROA1	21=18/4x10 0%	0,166	0,178	0,126	0,103	0,112	0,189	0,187	0,081
ROA2	22=10/4x10 0%	0,132	0,142	0,102	0,079	0,087	0,140	0,131	0,062
ROA3	23=19/4x10 0%	0,128	0,139	0,100	0,077	0,085	0,137	0,129	0,061
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,098	0,129	0,098	0,092	0,086	0,128	0,141	0,070
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,078	0,103	0,079	0,070	0,067	0,095	0,099	0,054
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,076	0,101	0,078	0,069	0,066	0,093	0,098	0,053
SE	27	110,958,07	136,873,51	143,358,73	152,812,49	164,820,31	183,200,24	205,986,47	218,725,19
TC	28	171,583,03	202,857,03	203,679,80	214,071,89	231,791,93	266,783,18	291,178,80	302,511,02
DYSC	29=12/27x1 00%	0,011	0,009	0,014	0,018	0,017	0,033	0,042	0,038
DYTC	30=12/28x1 00%	0,007	0,006	0,010	0,013	0,012	0,023	0,030	0,027
ЕБИТДА	31	43,326,00	51,827,00	42,157,00	39,943,00	43,444,00	71,250,00	78,148,00	50,158,00
DPS (у \$)	32=12/2	7,939	7,842	13,164	16,273	17,104	40,924	1,288	1,385
VB	33	32,893,00	39,610,00	45,462,00	45,297,00	51,808,00	56,249,00	59,890,00	61,098,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Samsung од 2012. до 2019. године

Табела П-7 Показатељи предузећа Toyota

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	86,99	101,64	112,93	139,84	106,30	106,92	125,65	116,31
Број акција	2	1,568,00	1,584,00	1,585,00	1,580,00	1,560,00	1,528,00	1,497,00	1,459,00
Mc	3=1x2	136,400,32	160,997,76	178,994,05	220,947,20	165,828,00	163,373,76	188,098,05	169,696,29
As	4	372,928,00	377,281,00	401,943,49	381,838,64	426,848,37	438,751,67	472,897,54	467,432,54
L	5	238,283,00	241,472,00	254,319,31	240,660,01	264,054,70	270,731,10	285,630,03	282,345,65
Nci	6	6,281,00	6,643,00	7,273,00	6,874,00	7,753,25	6,014,38	6,524,73	6,470,87
E	7=4-5-6	128,364,00	129,166,00	140,351,18	134,304,63	155,040,42	162,006,19	180,742,78	178,616,02
TQ	8=3/4	0,37	0,43	0,45	0,58	0,39	0,37	0,40	0,36
M/B	9=3/7	1,06	1,25	1,28	1,65	1,07	1,01	1,04	0,95
Нето добит/ губитак	10	4,481,00	11,520,00	19,318,99	18,463,23	21,907,90	17,342,87	24,309,40	17,870,28
EPS (у \$)	11=10/2	2,20	6,46	11,16	11,00	13,34	10,79	15,66	11,61
Годишња дивиденда	12	1,908,00	2,020,00	4,453,22	4,993,82	7,011,74	6,318,97	6,492,17	6,427,56
DY	13=32/1x10 0%	0,014	0,013	0,025	0,023	0,042	0,039	0,035	0,038
ΔIC	14=3-7	8,036,320	31,831,760	38,642,870	86,642,570	10,787,580	1,367,570	7,355,270	-8,919,73
Iag	15	210,142,99	222,373,00	235,832,65	204,902,69	238,941,99	232,321,46	257,750,59	252,948,04
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	4,327,00	14,045,00	22,921,00	25,030,13	23,687,95	18,547,67	21,598,77	22,207,91
SR	17	3,450,00	10,230,00	17,684,25	17,386,70	20,814,25	16,479,98	23,443,44	16,945,86
ЕБИТ	18	0,027	0,079	0,126	0,129	0,134	0,102	0,130	0,095
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	0,012	0,037	0,057	0,066	0,055	0,042	0,046	0,048
ROE	20=19/7x10 0%	0,012	0,031	0,048	0,048	0,051	0,040	0,051	0,038
ROA1	21=18/4x10 0%	0,009	0,027	0,044	0,046	0,049	0,038	0,050	0,036
ROA2	22=10/4x10 0%	0,011	0,034	0,052	0,053	0,054	0,042	0,045	0,048
ROA3	23=19/4x10 0%	0,012	0,028	0,044	0,039	0,050	0,039	0,051	0,039
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,009	0,025	0,040	0,037	0,048	0,037	0,049	0,037
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	128,364,00	129,166,00	140,351,18	134,304,63	155,040,42	162,006,19	180,742,78	178,616,02
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	372,928,00	377,281,00	401,943,49	381,838,64	426,848,37	438,751,67	472,897,54	467,432,54
SE	27	0,015	0,016	0,032	0,037	0,045	0,039	0,036	0,036
TC	28	0,005	0,005	0,011	0,013	0,016	0,014	0,014	0,014
DYSC	29=12/27x1 00%	17,319,00	25,795,00	35,429,66	37,852,71	37,182,40	33,529,51	37,205,06	38,339,28
DYTC	30=12/28x1 00%	1,217	1,275	2,810	3,161	4,495	4,135	4,337	4,405
ЕБИТДА	31	30,280,00	35,346,00	42,392,00	49,048,00	53,580,00	50,291,00	53,404,00	56,246,00
DPS (у \$)	32=12/2	210,142,99	222,373,00	235,832,65	204,902,69	238,941,99	232,321,46	257,750,59	252,948,04
VB	33	4,327,00	14,045,00	22,921,00	25,030,13	23,687,95	18,547,67	21,598,77	22,207,91

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Toyota од 2012. до 2019. године

Табела П-8 Показатељи предузећа *McDonald's*

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	88,21	97,03	93,70	118,14	121,72	172,12	177,57	197,61
Број акција	2	1,003,00	990,00	963,00	907,00	819,00	794,00	767,00	746,00
Mc	3=1x2	88,474,63	96,059,70	90,233,10	107,152,98	99,688,68	136,663,28	136,196,19	147,417,06
As	4	35,386,00	36,626,00	34,227,40	37,938,70	31,023,10	33,803,70	32,811,20	47,510,80
L	5	20,092,90	20,616,60	21,374,00	30,850,80	33,228,20	37,071,70	39,069,60	55,721,10
Nci	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	15,293,10	16,009,40	12,853,40	7,087,90	-2,205,10	-3,268,00	-6,258,40	-8,210,30
TQ	8=3/4	2,50	2,62	2,64	2,82	3,21	4,04	4,15	3,10
M/B	9=3/7	5,79	6,00	7,02	15,12	-45,21	-41,82	-21,76	-17,96
Нето добит/ губитак	10	5,465,00	5,586,00	4,758,00	4,529,00	4,687,00	5,192,00	5,924,00	6,025,00
EPS (у \$)	11=10/2	5,45	5,64	4,94	4,99	5,72	6,54	7,72	8,08
Годишња дивиденда	12	2,896,60	3,114,60	3,216,10	3,230,30	3,058,00	3,089,00	3,256,00	3,582,00
DY	13=32/1x10 0%	0,033	0,032	0,036	0,030	0,031	0,023	0,024	0,024
ΔIC	14=3-7	73,181,530	80,050,300	77,379,700	100,065,080	101,893,780	139,931,280	142,454,590	155,627,360
Iag	15	2,804,00	2,872,70	2,735,30	2,516,30	2,336,50	2,379,70	2,331,50	2,667,40
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	75,985,53	82,923,00	80,115,00	102,581,38	104,230,28	142,310,98	144,786,09	158,294,76
SR	17	27,567,00	28,105,70	27,441,00	25,413,00	24,621,90	22,820,40	21,025,20	21,076,50
ЕБИТ	18	8,604,60	8,764,30	7,949,20	7,145,50	7,744,50	9,552,70	8,222,60	9,069,80
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	5,465,00	5,586,00	4,758,00	4,529,30	4,686,50	5,192,30	5,924,30	6,025,40
ROE	20=19/7x10 0%	0,357	0,349	0,370	0,639	*	*	*	*
ROA1	21=18/4x10 0%	0,243	0,239	0,232	0,188	0,250	0,283	0,251	0,191
ROA2	22=10/4x10 0%	0,154	0,153	0,139	0,119	0,151	0,154	0,181	0,127
ROA3	23=19/4x10 0%	0,154	0,153	0,139	0,119	0,151	0,154	0,181	0,127
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,079	0,075	0,071	0,052	0,058	0,055	0,047	0,045
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,050	0,048	0,043	0,033	0,035	0,030	0,034	0,030
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,050	0,048	0,043	0,033	0,035	0,030	0,034	0,030
SE	27	15,293,60	16,009,70	12,853,40	7,087,90	-2,204,30	-3,268,00	-6,258,40	-8,210,30
TC	28	35,386,00	36,626,00	34,227,40	37,938,70	31,023,10	33,803,70	32,811,20	47,510,80
DYSC	29=12/27x1 00%	0,189	0,195	0,250	0,456	*	*	*	*
DYTC	30=12/28x1 00%	0,082	0,085	0,094	0,085	0,099	0,091	0,099	0,075
ЕБИТДА	31	10,093,00	10,349,00	9,594,00	8,701,00	9,261,00	10,916,00	10,305,00	10,688,00
DPS (у \$)	32=12/2	2,888	3,146	3,340	3,562	3,734	3,890	4,245	4,802
VB	33	40,062,00	41,992,00	42,254,00	39,809,00	39,381,00	41,533,00	43,417,00	45,362,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Приноси од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Симболом * означене су вредности у годинама са негативном нето имовином и сопственим капиталом.

Напомена 3: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

*Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа *McDonald's* од 2012. до 2019. године*

Табела П-9 Показатељи предузећа *General Electric*

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	20,82	27,85	25,07	30,31	31,60	17,50	8,24	11,10
Број акција	2	10,564,00	10,289,00	10,123,00	10,016,00	9,130,00	8,660,00	8,703,00	8,773,00
Mc	3=1x2	219,942,48	286,548,65	253,783,61	303,584,96	288,508,00	151,550,00	71,712,72	97,380,30
As	4	684,999,00	656,560,00	654,954,00	493,071,00	365,183,00	369,245,00	311,072,00	266,048,00
L	5	556,529,00	519,777,00	518,121,00	392,933,00	287,692,00	295,747,00	259,591,00	236,187,00
Nci	6	5,444,00	6,217,00	8,674,00	1,864,00	1,663,00	17,723,00	20,500,00	1,545,00
E	7=4-5-6	123,026,00	130,566,00	128,159,00	98,274,00	75,828,00	55,775,00	30,981,00	28,316,00
TQ	8=3/4	0,32	0,44	0,39	0,62	0,79	0,41	0,23	0,37
M/B	9=3/7	1,79	2,19	1,98	3,09	3,80	2,72	2,31	3,44
Нето добит/ губитак	10	13,864,00	13,355,00	15,345,00	-5,795,00	7,211,00	-8,849,00	-22,443,00	-4,912,00
EPS (у \$)	11=10/2	1,29	1,27	1,50	*	0,75	*	*	*
Годишња дивиденда	12	7,189,00	7,821,00	8,852,00	9,295,00	8,806,00	8,650,00	4,474,00	649,00
DY	13=32/1x10 0%	0,033	0,027	0,035	0,031	0,031	0,057	0,062	0,007
ΔIC	14=3-7	96,916,48	155,982,65	125,624,61	205,310,96	212,680,00	95,775,00	40,731,72	69,064,30
Iag	15	85,094,00	91,958,00	66,389,00	82,270,00	86,874,00	104,241,00	77,773,00	37,387,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	182,010,48	247,940,65	192,013,61	287,580,96	299,554,00	200,016,00	118,504,72	106,451,30
SR	17	100,149,00	100,542,00	106,758,00	105,808,00	110,390,00	113,192,00	113,544,00	58,949,00
ЕБИТ	18	36,477,00	14,631,00	15,517,00	14,254,00	13,079,00	5,819,00	-12,999,00	9,293,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	13,641,00	13,057,00	15,233,00	-6,145,00	6,845,00	-8,920,00	-22,802,00	-5,439,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,111	0,100	0,119	*	0,090	*	*	*
ROA1	21=18/4x10 0%	0,053	0,022	0,024	0,029	0,036	0,016	*	0,035
ROA2	22=10/4x10 0%	0,020	0,020	0,023	*	0,020	*	*	*
ROA3	23=19/4x10 0%	0,020	0,020	0,023	*	0,019	*	*	*
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,047	0,018	0,020	0,020	0,023	0,013	*	0,028
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,018	0,016	0,020	*	0,012	*	*	*
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,017	0,016	0,020	*	0,012	*	*	*
SE	27	123,026,00	130,566,00	128,159,00	98,274,00	75,828,00	64,263,00	30,981,00	28,316,00
TC	28	684,999,00	656,560,00	654,954,00	493,071,00	365,183,00	369,245,00	311,072,00	266,048,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,058	0,060	0,069	0,095	0,116	0,135	0,144	0,023
DYTC	30=12/28x1 00%	0,010	0,012	0,014	0,019	0,024	0,023	0,014	0,002
ЕБИТДА	31	45,669,00	19,833,00	20,470,00	19,101,00	20,149,00	12,013,00	-6,417,00	14,888,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,681	0,760	0,874	0,928	0,965	0,999	0,514	0,074
VB	33	43,682,00	46,947,00	45,480,00	42,267,00	43,130,00	44,208,00	32,757,00	25,566,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Симболом * означене су вредности у годинама нерентабилног пословања.

Напомена 3: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа General Electric од 2012. до 2019. године

Табела П-10 Показатељи предузећа Intel

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	19,71	25,05	36,27	33,86	35,26	44,98	45,90	59,18
Број акција	2	5,160,00	5,097,00	5,056,00	4,894,00	4,875,00	4,835,00	4,701,00	4,473,00
Mc	3=1x2	101,703,60	127,679,85	183,381,12	165,710,84	171,892,50	217,478,30	215,775,90	264,712,14
As	4	84,351,00	92,358,00	91,900,00	101,459,00	113,327,00	123,249,00	127,963,00	136,524,00
L	5	33,148,00	34,102,00	36,035,00	40,374,00	47,101,00	54,230,00	53,400,00	59,020,00
Nci	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	51,203,00	58,256,00	55,865,00	61,085,00	66,226,00	69,019,00	74,563,00	77,504,00
TQ	8=3/4	1,21	1,38	2,00	1,63	1,52	1,76	1,69	1,94
M/B	9=3/7	1,99	2,19	3,28	2,71	2,60	3,15	2,89	3,42
Нето добит/ губитак	10	11,005,00	9,620,00	11,704,00	11,420,00	10,316,00	9,601,00	21,053,00	21,048,00
EPS (у \$)	11=10/2	2,13	1,89	2,31	2,33	2,12	1,99	4,48	4,71
Годишња дивиденда	12	4,350,00	4,479,00	4,409,00	4,556,00	4,925,00	5,072,00	5,541,00	5,576,00
DY	13=32/1x10 0%	0,043	0,035	0,024	0,027	0,029	0,023	0,026	0,021
ΔIC	14=3-7	50,500,600	69,423,850	127,516,120	104,625,840	105,666,500	148,459,300	141,212,900	187,208,140
Iag	15	15,945,00	15,663,00	15,307,00	15,265,00	23,593,00	37,134,00	36,349,00	37,103,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	66,445,60	85,086,85	142,823,12	119,890,84	129,259,50	185,593,30	177,561,90	224,311,14
SR	17	53,341,00	52,708,00	55,870,00	55,355,00	59,387,00	62,761,00	70,848,00	71,965,00
ЕБИТ	18	14,638,00	12,291,00	15,347,00	14,002,00	13,133,00	18,050,00	23,316,00	22,035,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	11,005,00	9,620,00	11,704,00	11,420,00	10,316,00	9,601,00	21,053,00	21,048,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,215	0,165	0,210	0,187	0,156	0,139	0,282	0,272
ROA1	21=18/4x10 0%	0,174	0,133	0,167	0,138	0,116	0,146	0,182	0,161
ROA2	22=10/4x10 0%	0,130	0,104	0,127	0,113	0,091	0,078	0,165	0,154
ROA3	23=19/4x10 0%	0,130	0,104	0,127	0,113	0,091	0,078	0,165	0,154
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,109	0,076	0,070	0,068	0,060	0,066	0,087	0,068
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,082	0,059	0,053	0,055	0,047	0,035	0,078	0,065
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,082	0,059	0,053	0,055	0,047	0,035	0,078	0,065
SE	27	51,203,00	58,256,00	55,865,00	61,085,00	66,226,00	69,019,00	74,563,00	77,504,00
TC	28	84,351,00	92,358,00	91,900,00	101,459,00	113,327,00	123,249,00	127,963,00	136,524,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,085	0,077	0,079	0,075	0,074	0,073	0,074	0,072
DYTC	30=12/28x1 00%	0,052	0,048	0,048	0,045	0,043	0,041	0,043	0,041
ЕБИТДА	31	22,160,00	20,323,00	23,896,00	22,713,00	20,923,00	26,179,00	32,401,00	32,861,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,843	0,879	0,872	0,931	1,010	1,049	1,179	1,247
VB	33	39,385,00	37,257,00	34,153,00	35,415,00	36,952,00	39,459,00	43,293,00	40,197,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Intel од 2012. до 2019. године

Табела П-11 Показатељи предузећа Disney

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	51,32	63,98	86,58	99,94	91,46	97,21	115,86	129,05
Број акција	2	1,818,00	1,813,00	1,759,00	1,709,00	1,639,00	1,578,00	1,507,00	1,666,00
Mc	3=1x2	93,299,76	115,995,74	152,294,22	170,797,46	149,902,94	153,397,38	174,601,02	214,997,30
As	4	74,898,00	81,241,00	84,141,00	88,182,00	92,033,00	95,789,00	98,598,00	193,984,00
L	5	32,940,00	33,091,00	35,963,00	39,527,00	44,710,00	50,785,00	45,766,00	100,095,00
Nci	6	2,199,00	2,721,00	3,220,00	4,130,00	4,058,00	3,689,00	4,059,00	5,012,00
E	7=4-5-6	39,759,00	45,429,00	44,958,00	44,525,00	43,265,00	41,315,00	48,773,00	88,877,00
TQ	8=3/4	1,25	1,43	1,81	1,94	1,63	1,60	1,77	1,11
M/B	9=3/7	2,35	2,55	3,39	3,84	3,46	3,71	3,58	2,42
Нето добит/ губитак	10	6,173,00	6,636,00	8,004,00	8,852,00	9,790,00	9,366,00	13,066,00	11,584,00
EPS (у \$)	11=10/2	3,13	3,38	4,26	4,90	5,73	5,69	8,36	6,64
Годишња дивиденда	12	1,076,00	1,324,00	1,508,00	3,063,00	2,313,00	2,445,00	2,515,00	2,895,00
DY	13=32/1x10 0%	0,012	0,011	0,010	0,018	0,015	0,016	0,014	0,013
ΔIC	14=3-7	53,540,76	70,566,74	107,336,22	126,272,46	106,637,94	112,082,38	125,828,02	126,120,30
Iag	15	30,125,00	34,694,00	35,315,00	34,998,00	34,759,00	38,421,00	38,081,00	103,508,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	83,665,76	105,260,74	142,651,22	161,270,46	141,396,94	150,503,38	163,909,02	229,628,30
SR	17	42,278,00	45,041,00	48,813,00	52,465,00	55,632,00	55,137,00	59,434,00	69,570,00
ЕБИТ	18	8,763,00	9,236,00	11,400,00	13,171,00	14,202,00	13,775,00	14,804,00	10,668,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	5,682,00	6,136,00	7,501,00	8,382,00	9,391,00	8,980,00	12,598,00	11,054,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,143	0,135	0,167	0,188	0,217	0,217	0,258	0,124
ROA1	21=18/4x10 0%	0,117	0,114	0,135	0,149	0,154	0,144	0,150	0,055
ROA2	22=10/4x10 0%	0,082	0,082	0,095	0,100	0,106	0,098	0,133	0,060
ROA3	23=19/4x10 0%	0,076	0,076	0,089	0,095	0,102	0,094	0,128	0,057
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,068	0,061	0,060	0,061	0,071	0,066	0,066	0,033
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,048	0,044	0,042	0,041	0,049	0,045	0,058	0,036
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,044	0,040	0,039	0,039	0,047	0,043	0,056	0,035
SE	27	39,759,00	45,429,00	44,958,00	44,525,00	43,265,00	41,315,00	48,773,00	88,877,00
TC	28	74,898,00	81,241,00	84,141,00	88,182,00	92,033,00	95,789,00	98,598,00	193,984,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,027	0,029	0,034	0,069	0,053	0,059	0,052	0,033
DYTC	30=12/28x1 00%	0,014	0,016	0,018	0,035	0,025	0,026	0,026	0,015
ЕБИТДА	31	10,750,00	11,428,00	13,688,00	15,525,00	16,729,00	16,557,00	17,815,00	14,828,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,592	0,730	0,857	1,792	1,411	1,549	1,669	1,738
VB	33	27,438,00	28,147,00	32,223,00	36,514,00	38,790,00	40,772,00	39,874,00	44,352,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Disney од 2012. до 2019. године

Табела П-12 Показатељи предузећа Cisco

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	15,66	25,20	25,72	28,10	30,33	31,25	42,06	56,23
Број акција	2	5,404,00	5,380,00	5,281,00	5,146,00	5,088,00	5,049,00	4,881,00	4,453,00
Mc	3=1x2	84,626,64	135,576,00	135,827,32	144,602,60	154,319,04	157,781,25	205,294,86	250,392,19
As	4	91,759,00	101,191,00	105,070,00	113,373,00	121,652,00	129,818,00	108,784,00	97,793,00
L	5	40,458,00	42,063,00	48,409,00	53,666,00	58,067,00	63,681,00	65,580,00	64,222,00
Nci	6	15,00	8,00	7,00	9,00	1,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	51,286,00	59,120,00	56,654,00	59,698,00	63,584,00	66,137,00	43,204,00	33,571,00
TQ	8=3/4	0,92	1,34	1,29	1,28	1,27	1,22	1,89	2,56
M/B	9=3/7	1,65	2,29	2,40	2,42	2,43	2,39	4,75	7,46
Нето добит/ губитак	10	8,041,00	9,983,00	7,853,00	8,981,00	10,739,00	9,609,00	110,00	11,621,00
EPS (у \$)	11=10/2	1,49	1,86	1,49	1,75	2,11	1,90	0,02	2,61
Годишња дивиденда	12	1,501,00	3,310,00	3,758,00	4,086,00	4,750,00	5,511,00	5,968,00	5,979,00
DY	13=32/1x10 0%	0,018	0,024	0,028	0,028	0,031	0,035	0,029	0,024
ΔIC	14=3-7	33,340,640	76,456,000	79,173,320	84,904,600	90,735,040	91,644,250	162,090,860	216,821,190
Iag	15	18,957,00	25,322,00	27,519,00	26,845,00	29,126,00	32,305,00	34,258,00	35,730,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	52,297,64	101,778,00	106,692,32	111,749,60	119,861,04	123,949,25	196,348,86	252,551,19
SR	17	46,061,00	48,607,00	47,142,00	49,161,00	49,247,00	48,005,00	49,330,00	51,904,00
ЕБИТ	18	10,065,00	11,196,00	9,345,00	10,770,00	12,660,00	11,973,00	12,309,00	14,219,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	8,041,00	9,983,00	7,853,00	8,981,00	10,739,00	9,609,00	110,00	11,621,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,157	0,169	0,139	0,150	0,169	0,145	0,003	0,346
ROA1	21=18/4x10 0%	0,110	0,111	0,089	0,095	0,104	0,092	0,113	0,145
ROA2	22=10/4x10 0%	0,088	0,099	0,075	0,079	0,088	0,074	0,001	0,119
ROA3	23=19/4x10 0%	0,088	0,099	0,075	0,079	0,088	0,074	0,001	0,119
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,080	0,063	0,051	0,054	0,060	0,054	0,045	0,045
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,064	0,056	0,043	0,045	0,051	0,043	0,000	0,037
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,064	0,056	0,043	0,045	0,051	0,043	0,000	0,037
SE	27	51,286,00	59,120,00	56,654,00	59,698,00	63,584,00	66,137,00	43,204,00	33,571,00
TC	28	91,759,00	101,191,00	105,070,00	113,373,00	121,652,00	129,818,00	108,784,00	97,793,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,029	0,056	0,066	0,068	0,075	0,083	0,138	0,178
DYTC	30=12/28x1 00%	0,016	0,033	0,036	0,036	0,039	0,042	0,055	0,061
ЕБИТДА	31	12,273,00	13,656,00	11,784,00	13,212,00	14,810,00	14,259,00	14,501,00	16,116,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,28	0,62	0,71	0,79	0,93	1,09	1,22	1,34
VB	33	27,197,00	29,053,00	30,936,00	29,854,00	30,948,00	31,930,00	34,575,00	35,559,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Cisco од 2012. до 2019. године

Табела П-13 Показатељи предузећа Oracle

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	26,05	33,26	41,09	42,17	39,41	44,29	45,43	49,27
Број акција	2	5,095,00	4,844,00	4,604,00	4,503,00	4,305,00	4,217,00	4,238,00	3,732,00
Мс	3=1x2	132,724,75	161,111,44	189,178,36	189,891,51	169,660,05	186,770,93	192,532,34	183,875,64
Аs	4	78,327,00	81,812,00	90,266,00	110,903,00	112,180,00	134,991,00	137,851,00	108,709,00
L	5	34,240,00	36,667,00	42,819,00	61,805,00	64,390,00	80,745,00	90,978,00	86,346,00
Nci	6	399,00	497,00	569,00	435,00	501,00	386,00	501,00	578,00
E	7=4-5-6	43,688,00	44,648,00	46,878,00	48,663,00	47,289,00	53,860,00	46,372,00	21,785,00
TQ	8=3/4	1,69	1,97	2,10	1,71	1,51	1,38	1,40	1,69
M/B	9=3/7	3,04	3,61	4,04	3,90	3,59	3,47	4,15	8,44
Нето добит/ губитак	10	9,981,00	10,925,00	10,955,00	9,938,00	8,901,00	9,452,00	3,587,00	11,083,00
EPS (у \$)	11=10/2	1,96	2,26	2,38	2,21	2,07	2,24	0,85	2,97
Годишња дивиденда	12	1,205,00	1,433,00	2,178,00	2,255,00	2,541,00	2,631,00	3,140,00	2,932,00
DY	13=32/1x10 0%	0,009	0,009	0,012	0,012	0,015	0,014	0,016	0,016
ΔIC	14=3-7	89,036,750	116,463,440	142,300,360	141,228,510	122,371,050	132,910,930	146,160,340	162,090,640
Iag	15	33,018,00	33,983,00	35,789,00	40,493,00	39,533,00	50,724,00	50,425,00	49,058,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	122,054,75	150,446,44	178,089,36	181,721,51	161,904,05	183,634,93	196,585,34	211,148,64
SR	17	37,121,00	37,180,00	38,275,00	38,226,00	37,047,00	37,792,00	39,383,00	39,506,00
ЕБИТ	18	13,706,00	14,684,00	14,759,00	13,871,00	12,604,00	12,913,00	13,264,00	13,535,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	9,981,00	10,925,00	10,955,00	9,938,00	8,901,00	9,452,00	3,587,00	11,083,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,228	0,245	0,234	0,204	0,188	0,175	0,077	0,509
ROA1	21=18/4x10 0%	0,175	0,179	0,164	0,125	0,112	0,096	0,096	0,125
ROA2	22=10/4x10 0%	0,127	0,134	0,121	0,090	0,079	0,070	0,026	0,102
ROA3	23=19/4x10 0%	0,127	0,134	0,121	0,090	0,079	0,070	0,026	0,102
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,082	0,074	0,063	0,055	0,054	0,048	0,047	0,050
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,060	0,055	0,047	0,039	0,038	0,035	0,013	0,041
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,060	0,055	0,047	0,039	0,038	0,035	0,013	0,041
SE	27	43,688,00	44,648,00	46,878,00	48,663,00	47,289,00	53,860,00	46,372,00	21,785,00
TC	28	78,327,00	81,812,00	90,266,00	110,903,00	112,180,00	134,991,00	137,851,00	108,709,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,028	0,032	0,046	0,046	0,054	0,049	0,068	0,135
DYTC	30=12/28x1 00%	0,015	0,018	0,024	0,020	0,023	0,019	0,023	0,027
ЕБИТДА	31	16,622,00	17,615,00	17,667,00	16,732,00	15,113,00	15,364,00	16,049,00	16,454,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,237	0,296	0,473	0,501	0,590	0,624	0,741	0,786
VB	33	22,126,00	24,088,00	25,980,00	27,283,00	26,552,00	27,466,00	26,133,00	26,288,00

Напомена 1: Мс – Тржишна капитализација; Аs – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nci – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Мс приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Oracle од 2012. до 2019. године

Табела П-14 Показатељи предузећа Nike

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	26,48	30,18	37,20	49,26	53,79	51,92	70,28	75,31
Број акција	2	1,879,00	1,833,00	1,812,00	1,769,00	1,743,00	1,692,00	1,659,00	1,618,00
Mc	3=1x2	49,755,92	55,319,94	67,406,40	87,140,94	93,755,97	87,848,64	116,594,52	121,851,58
As	4	15,465,00	17,545,00	18,594,00	21,597,00	21,379,00	23,259,00	22,536,00	23,717,00
L	5	5,084,00	6,464,00	7,770,00	8,890,00	9,121,00	10,852,00	12,724,00	14,677,00
Nci	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	10,381,00	11,081,00	10,824,00	12,707,00	12,258,00	12,407,00	9,812,00	9,040,00
TQ	8=3/4	3,22	3,15	3,63	4,03	4,39	3,78	5,17	5,14
M/B	9=3/7	4,79	4,99	6,23	6,86	7,65	7,08	11,88	13,48
Нето добит/ губитак	10	2,211,00	2,472,00	2,693,00	3,273,00	3,760,00	4,240,00	1,933,00	4,029,00
EPS (у \$)	11=10/2	1,18	1,35	1,49	1,85	2,16	2,51	1,17	2,49
Годишња дивиденда	12	619,00	703,00	799,00	899,00	1,022,00	1,133,00	1,243,00	1,332,00
DY	13=32/1x10 0%	0,012	0,013	0,012	0,010	0,011	0,013	0,011	0,011
ΔIC	14=3-7	39,374,92	44,238,94	56,582,40	74,433,94	81,497,97	75,441,64	106,782,52	112,811,58
Iag	15	501,00	420,00	413,00	412,00	412,00	422,00	439,00	437,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	39,875,92	44,658,94	56,995,40	74,845,94	81,909,97	75,863,64	107,221,52	113,248,58
SR	17	23,331,00	25,313,00	27,799,00	30,601,00	32,376,00	34,350,00	36,397,00	39,117,00
ЕБИТ	18	3,069,00	3,238,00	3,680,00	4,175,00	4,502,00	4,749,00	4,445,00	4,772,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	2,211,00	2,472,00	2,693,00	3,273,00	3,760,00	4,240,00	1,933,00	4,029,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,213	0,223	0,249	0,258	0,307	0,342	0,197	0,446
ROA1	21=18/4x10 0%	0,198	0,185	0,198	0,193	0,211	0,204	0,197	0,201
ROA2	22=10/4x10 0%	0,143	0,141	0,145	0,152	0,176	0,182	0,086	0,170
ROA3	23=19/4x10 0%	0,143	0,141	0,145	0,152	0,176	0,182	0,086	0,170
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,056	0,052	0,049	0,043	0,044	0,048	0,034	0,035
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,040	0,040	0,036	0,034	0,037	0,043	0,015	0,030
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,040	0,040	0,036	0,034	0,037	0,043	0,015	0,030
SE	27	10,381,00	11,081,00	10,824,00	12,707,00	12,258,00	12,407,00	9,812,00	9,040,00
TC	28	15,465,00	17,545,00	18,594,00	21,597,00	21,379,00	23,259,00	22,536,00	23,717,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,060	0,063	0,074	0,071	0,083	0,091	0,127	0,147
DYTC	30=12/28x1 00%	0,040	0,040	0,043	0,042	0,048	0,049	0,055	0,056
ЕБИТДА	31	3,465,00	3,740,00	4,266,00	4,824,00	5,164,00	5,465,00	5,219,00	5,492,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,329	0,384	0,441	0,508	0,586	0,670	0,749	0,823
VB	33	15,126,00	17,085,00	19,875,00	23,070,00	25,034,00	27,021,00	30,120,00	32,376,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Nike од 2012. до 2019. године

Табела П-15 Показатељи предузећа Honda

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	38,80	37,32	35,35	32,74	27,34	30,27	34,19	27,60
Број акција	2	1,799,00	1,802,00	1,802,00	1,802,00	1,802,00	1,802,00	1,793,00	1,764,00
Mc	3=1x2	69,801,20	67,250,64	63,700,70	58,997,48	49,266,68	54,546,54	61,302,67	48,686,40
As	4	149,615,60	164,987,80	156,220,30	167,675,10	151,303,10	176,310,50	174,142,50	183,772,10
L	5	92,106,35	102,095,10	95,086,33	100,491,40	92,939,30	105,913,00	100,035,60	106,680,00
Nci	6	1,529,00	1,949,82	2,336,32	2,741,94	2,243,40	2,743,30	2,705,01	2,682,63
E	7=4-5-6	55,980,25	60,942,88	58,797,65	64,441,76	56,120,40	67,654,20	71,401,89	74,409,47
TQ	8=3/4	0,47	0,41	0,41	0,35	0,33	0,31	0,35	0,26
M/V	9=3/7	1,25	1,10	1,08	0,92	0,88	0,81	0,86	0,65
Нето добит/ губитак	10	2,702,00	4,864,54	6,087,49	5,610,98	4,063,58	6,793,94	10,157,75	6,086,57
EPS (у \$)	11=10/2	1,43	2,47	3,19	2,57	1,59	3,18	5,32	3,11
Годишња дивиденда	12	1,316,00	1,570,16	1,423,81	1,443,27	1,316,39	1,508,50	1,567,99	1,748,00
DY	13=32/1x10 0%	0,019	0,023	0,022	0,024	0,027	0,028	0,026	0,036
ΔIC	14=3-7	13,820,950	6,307,760	4,903,050	-5,444,280	-6,853,720	-13,107,660	-10,099,220	-25,723,070
Iag	15	0,00	0,00	0,00	6,911,77	6,846,99	7,237,19	6,673,63	6,699,31
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	13,820,95	6,307,76	4,903,05	1,467,49	-6,73	-5,870,47	-3,425,59	-19,023,76
SR	17	100,940,80	119,523,20	118,424,50	121,285,70	121,189,60	130,192,60	138,250,30	142,997,50
ЕБИТ	18	2,938,34	6,592,20	7,502,81	6,102,49	4,178,02	7,818,62	7,502,02	6,537,33
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	2,573,00	4,442,50	5,741,07	4,635,86	2,859,60	5,734,09	9,534,03	5,492,84
ROE	20=19/7x10 0%	0,046	0,073	0,098	0,072	0,051	0,085	0,134	0,074
ROA1	21=18/4x10 0%	0,020	0,040	0,048	0,036	0,028	0,044	0,043	0,036
ROA2	22=10/4x10 0%	0,018	0,029	0,039	0,033	0,027	0,039	0,058	0,033
ROA3	23=19/4x10 0%	0,017	0,027	0,037	0,028	0,019	0,033	0,055	0,030
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,018	0,038	0,047	0,038	0,029	0,048	0,046	0,041
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,017	0,028	0,038	0,035	0,028	0,042	0,062	0,039
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,016	0,026	0,036	0,029	0,020	0,035	0,058	0,035
SE	27	55,980,25	60,969,52	58,797,65	64,441,76	56,120,40	67,654,20	71,401,89	74,409,47
TC	28	149,615,60	164,987,80	156,220,30	167,675,10	151,303,10	176,310,50	174,142,50	183,772,10
DYSC	29=12/27x1 00%	0,024	0,026	0,024	0,022	0,023	0,022	0,022	0,023
DYTC	30=12/28x1 00%	0,009	0,010	0,009	0,009	0,009	0,009	0,009	0,010
ЕБИТДА	31	9,678,96	13,736,88	15,450,01	11,792,08	9,661,94	14,089,88	13,919,86	13,032,58
DPS (у \$)	32=12/2	0,732	0,871	0,790	0,801	0,731	0,837	0,875	0,991
VB	33	17,280,00	18,490,00	21,673,00	22,975,00	22,106,00	22,696,00	23,682,00	24,422,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/V – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Honda од 2012. до 2019. године

Табела П-16 Показатељи предузећа SAP

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	82,56	86,99	69,65	79,03	86,35	112,44	99,55	133,99
Број акција	2	1,193,00	1,195,00	1,195,00	1,198,00	1,199,00	1,198,00	1,194,00	1,194,00
Mc	3=1x2	98,494,08	103,953,05	83,231,75	94,677,94	103,533,65	134,703,12	118,862,70	159,984,06
As	4	35,385,00	37,332,00	51,010,56	45,960,57	46,721,00	51,090,00	60,810,87	67,440,80
L	5	16,699,00	15,220,00	24,964,25	20,088,25	18,867,00	20,386,00	26,707,13	32,920,16
Nci	6	11,00	12,00	114,00	30,00	22,00	37,00	52,00	85,00
E	7=4-5-6	18,675,00	22,100,00	25,932,31	25,842,32	27,832,00	30,667,00	34,051,74	34,435,64
TQ	8=3/4	2,78	2,78	1,63	2,06	2,22	2,64	1,95	2,37
M/B	9=3/7	5,27	4,70	3,21	3,66	3,72	4,39	3,49	4,65
Нето добит/ губитак	10	3,722,00	4,581,00	4,353,46	3,318,00	3,834,00	4,876,00	4,694,00	3,781,00
EPS (у \$)	11=10/2	3,12	3,84	3,64	2,78	3,21	4,03	3,93	3,12
Годишња дивиденда	12	1,727,00	1,396,00	1,587,18	1,461,29	1,454,00	1,802,00	1,973,45	2,004,80
DY	13=32/1x10 0%	0,018	0,013	0,019	0,015	0,014	0,013	0,017	0,013
ΔIC	14=3-7	79,819,080	81,853,050	57,299,440	68,835,620	75,701,650	104,036,120	84,810,960	125,548,420
Iag	15	21,767,00	22,935,00	33,816,06	29,946,38	28,593,00	29,143,00	31,830,31	37,691,36
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	101,586,08	104,788,05	91,115,50	98,782,00	104,294,65	133,179,12	116,641,27	163,239,78
SR	17	21,392,00	23,169,00	23,342,51	23,092,99	23,280,00	28,205,00	29,180,15	30,859,36
ЕБИТ	18	5,360,00	6,171,00	5,755,87	4,720,31	5,417,00	5,864,00	6,736,43	5,009,76
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	3,722,00	4,583,00	4,353,46	3,327,00	3,848,00	4,830,00	4,688,00	3,726,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,199	0,207	0,168	0,129	0,138	0,157	0,138	0,108
ROA1	21=18/4x10 0%	0,151	0,165	0,113	0,103	0,116	0,115	0,111	0,074
ROA2	22=10/4x10 0%	0,105	0,123	0,085	0,072	0,082	0,095	0,077	0,056
ROA3	23=19/4x10 0%	0,105	0,123	0,085	0,072	0,082	0,095	0,077	0,055
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,047	0,052	0,053	0,041	0,044	0,038	0,046	0,026
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,032	0,038	0,040	0,029	0,031	0,031	0,032	0,020
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,032	0,038	0,040	0,029	0,031	0,031	0,032	0,019
SE	27	18,675,00	22,100,00	25,932,31	25,842,32	27,832,00	30,667,00	34,051,74	34,435,64
TC	28	35,385,00	37,332,00	51,010,56	45,960,57	46,721,00	51,090,00	60,810,87	67,440,80
DYSC	29=12/27x1 00%	0,092	0,063	0,061	0,057	0,052	0,059	0,058	0,058
DYTC	30=12/28x1 00%	0,049	0,037	0,031	0,032	0,031	0,035	0,032	0,030
ЕБИТДА	31	6,498,00	7,481,00	7,098,46	6,151,62	6,755,00	7,393,00	8,344,95	7,106,40
DPS (у \$)	32=12/2	1,448	1,168	1,328	1,220	1,213	1,504	1,653	1,679
VB	33	15,641,00	16,676,00	17,340,00	18,768,00	21,293,00	22,635,00	22,885,00	25,092,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа SAP од 2012. до 2019. године

Табела П-17 Показатељи предузећа *American Express*

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	57,48	90,73	93,04	69,55	73,74	97,73	95,31	124,49
Број акција	2	1,135,00	1,082,00	1,045,00	999,00	933,00	883,00	856,00	828,00
Mc	3=1x2	65,239,80	98,169,86	97,226,80	69,480,45	68,799,42	86,295,59	81,585,36	103,077,72
As	4	153,140,00	153,375,00	159,103,00	161,184,00	158,893,00	181,196,00	188,602,00	198,321,00
L	5	134,254,00	133,879,00	138,430,00	140,511,00	138,392,00	162,935,00	166,312,00	175,250,00
Nci	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	18,886,00	19,496,00	20,673,00	20,673,00	20,501,00	18,261,00	22,290,00	23,071,00
TQ	8=3/4	0,43	0,64	0,61	0,43	0,43	0,48	0,43	0,52
M/B	9=3/7	3,45	5,04	4,70	3,36	3,36	4,73	3,66	4,47
Нето добит/ губитак	10	4,482,00	5,359,00	5,885,00	5,163,00	5,375,00	2,748,00	6,921,00	6,759,00
EPS (у \$)	11=10/2	3,95	4,95	5,63	5,17	5,76	3,11	8,09	8,16
Годишња дивиденда	12	902,00	939,00	1,041,00	1,172,00	1,207,00	1,251,00	1,324,00	1,422,00
DY	13=32/1x10 0%	0,014	0,010	0,011	0,017	0,018	0,014	0,016	0,014
ΔIC	14=3-7	46,353,80	78,673,86	76,553,80	48,807,45	48,298,42	68,034,59	59,295,36	80,006,72
Iag	15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	46,353,80	78,673,86	76,553,80	48,807,45	48,298,42	68,034,59	59,295,36	80,006,72
SR	17	33,781,00	34,828,00	35,895,00	34,441,00	37,143,00	38,990,00	43,281,00	47,020,00
ЕБИТ	18	6,451,00	7,888,00	8,991,00	7,938,00	8,042,00	7,425,00	8,122,00	8,429,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	4,482,00	5,359,00	5,885,00	5,163,00	5,375,00	2,748,00	6,921,00	6,759,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,237	0,275	0,285	0,250	0,262	0,150	0,310	0,293
ROA1	21=18/4x10 0%	0,042	0,051	0,057	0,049	0,051	0,041	0,043	0,043
ROA2	22=10/4x10 0%	0,029	0,035	0,037	0,032	0,034	0,015	0,037	0,034
ROA3	23=19/4x10 0%	0,029	0,035	0,037	0,032	0,034	0,015	0,037	0,034
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,032	0,034	0,038	0,038	0,039	0,030	0,033	0,030
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,022	0,023	0,025	0,025	0,026	0,011	0,028	0,024
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,022	0,023	0,025	0,025	0,026	0,011	0,028	0,024
SE	27	18,886,00	19,496,00	20,673,00	20,673,00	20,501,00	18,261,00	22,290,00	23,071,00
TC	28	153,140,00	153,375,00	159,103,00	161,184,00	158,893,00	181,196,00	188,602,00	198,321,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,048	0,048	0,050	0,057	0,059	0,069	0,059	0,062
DYTC	30=12/28x1 00%	0,006	0,006	0,007	0,007	0,008	0,007	0,007	0,007
ЕБИТДА	31	7,442,00	8,908,00	10,003,00	8,981,00	9,137,00	8,746,00	9,415,00	9,617,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,795	0,868	0,996	1,173	1,294	1,417	1,547	1,717
VB	33	15,702,00	17,646,00	19,510,00	18,922,00	18,358,00	17,787,00	19,139,00	21,629,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

*Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа *American Express* од 2012. до 2019. године*

Табела П-18 Показатељи предузећа ИКЕА

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	*	*	*	*	*	*	*	*
Број акција	2	*	*	*	*	*	*	*	*
Мс	3=1x2	*	*	*	*	*	*	*	*
As	4	55,935,00	55,466,40	58,960,44	56,013,44	59,363,70	62,998,60	25,133,94	23,617,00
L	5	19,595,00	17,123,04	17,237,88	16,929,92	16,566,00	15,466,43	16,595,28	14,489,20
Nci	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	36,340,00	38,343,36	41,722,56	39,083,52	42,797,70	47,532,17	8,538,66	9,127,80
TQ	8=3/4	*	*	*	*	*	*	*	*
M/B	9=3/7	*	*	*	*	*	*	*	*
Нето добит/ губитак	10	4,002,50	4,378,44	4,386,62	3,952,05	4,684,68	2,936,44	1,695,33	1,633,50
EPS (у \$)	11=10/2	*	*	*	*	*	*	*	*
Годишња дивиденда	12	*	*	*	*	*	*	*	*
DY	13=32/1x10 0%	*	*	*	*	*	*	*	*
ΔIC	14=3-7	*	*	*	*	*	*	*	*
Iag	15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12,519,00	11,390,50
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	*	*	*	*	*	*	*	*
SR	17	34,543,30	37,753,34	38,599,38	36,750,03	39,809,76	43,096,68	27,626,74	26,499,73
ЕБИТ	18	*	*	*	*	*	*	*	*
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	4,002,50	4,378,44	4,386,62	3,952,05	4,684,68	2,936,44	1,695,33	1,633,50
ROE	20=19/7x10 0%	0,110	0,114	0,105	0,101	0,109	0,062	0,199	0,179
ROA1	21=18/4x10 0%	*	*	*	*	*	*	*	*
ROA2	22=10/4x10 0%	0,072	0,079	0,074	0,071	0,079	0,047	0,067	0,069
ROA3	23=19/4x10 0%	0,072	0,079	0,074	0,071	0,079	0,047	0,067	0,069
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,204	0,256	0,254	0,233	0,283	0,190	0,102	0,113
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,204	0,256	0,254	0,233	0,283	0,190	0,102	0,113
SE	27	36,340,00	38,343,00	41,722,56	39,083,52	42,797,70	47,532,17	8,538,66	9,127,80
TC	28	55,935,00	55,466,40	58,960,44	56,013,44	59,363,70	62,998,60	25,133,94	23,617,00
DYSC	29=12/27x1 00%	*	*	*	*	*	*	*	*
DYTC	30=12/28x1 00%	*	*	*	*	*	*	*	*
ЕБИТДА	31	*	*	*	*	*	*	*	*
DPS (у \$)	32=12/2	*	*	*	*	*	*	*	*
VB	33	12,808,00	13,818,00	15,885,00	16,541,00	17,834,00	18,472,00	17,458,00	18,407,00

Напомена 1: Мс – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Симболом * означене су вредности за податке који нису доступни.

Напомена 3: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Мс приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа ИКЕА од 2012. до 2019. године

Табела П-19 Показатељи предузећа *United Parcel Service*

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	73,04	104,20	110,20	95,69	113,98	120,57	97,08	116,39
Број акција	2	969,00	948,00	924,00	906,00	887,00	875,00	870,00	869,00
Mc	3=1x2	70,775,76	98,781,60	101,824,80	86,695,14	101,100,26	105,498,75	84,459,60	101,142,91
As	4	38,863,00	36,212,00	35,440,00	38,311,00	40,377,00	45,574,00	50,016,00	57,857,00
L	5	34,130,00	29,724,00	33,282,00	35,820,00	39,948,00	44,550,00	46,979,00	54,574,00
Nci	6	80,00	14,00	17,00	21,00	24,00	30,00	16,00	16,00
E	7=4-5-6	4,653,00	6,474,00	2,141,00	2,470,00	405,00	994,00	3,021,00	3,267,00
TQ	8=3/4	1,82	2,73	2,87	2,26	2,50	2,31	1,69	1,75
M/B	9=3/7	15,21	15,26	47,56	35,10	249,63	106,14	27,96	30,96
Нето добит/ губитак	10	807,00	4,372,00	3,032,00	4,844,00	3,422,00	4,905,00	4,791,00	4,440,00
EPS (у \$)	11=10/2	0,83	4,61	3,28	5,35	3,86	5,61	5,51	5,11
Годишња дивиденда	12	2,130,00	2,260,00	2,366,00	2,525,00	2,643,00	2,771,00	3,011,00	3,194,00
DY	13=32/1x10 0%	0,030	0,023	0,023	0,029	0,026	0,026	0,036	0,032
ΔIC	14=3-7	66,122,76	92,307,60	99,683,80	84,225,14	100,695,26	104,504,75	81,438,60	97,875,91
Iag	15	2,776,00	2,965,00	3,031,00	4,968,00	5,515,00	5,836,00	5,886,00	5,980,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	68,898,76	95,272,60	102,714,80	89,193,14	106,210,26	110,340,75	87,324,60	103,855,91
SR	17	54,127,00	55,438,00	58,232,00	58,363,00	61,610,00	66,585,00	71,861,00	74,094,00
ЕБИТ	18	1,343,00	7,034,00	4,968,00	7,668,00	7,688,00	7,529,00	7,024,00	7,798,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	807,00	4,372,00	3,032,00	4,844,00	3,422,00	4,905,00	4,791,00	4,440,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,173	0,675	1,416	1,961	8,449	4,935	1,586	1,359
ROA1	21=18/4x10 0%	0,035	0,194	0,140	0,200	0,190	0,165	0,140	0,135
ROA2	22=10/4x10 0%	0,021	0,121	0,086	0,126	0,085	0,108	0,096	0,077
ROA3	23=19/4x10 0%	0,021	0,121	0,086	0,126	0,085	0,108	0,096	0,077
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,013	0,055	0,037	0,063	0,054	0,050	0,053	0,050
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,008	0,034	0,022	0,040	0,024	0,033	0,036	0,029
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,008	0,034	0,022	0,040	0,024	0,033	0,036	0,029
SE	27	4,653,00	6,474,00	2,141,00	2,470,00	405,00	994,00	3,021,00	3,267,00
TC	28	38,863,00	36,212,00	35,440,00	38,311,00	40,377,00	45,574,00	50,016,00	57,857,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,458	0,349	1,105	1,022	6,526	2,788	0,997	0,978
DYTC	30=12/28x1 00%	0,055	0,062	0,067	0,066	0,065	0,061	0,060	0,055
ЕБИТДА	31	3,201,00	8,901,00	6,891,00	9,752,00	9,912,00	9,811,00	9,231,00	10,158,00
DPS (у \$)	32=12/2	2,198	2,384	2,561	2,787	2,980	3,167	3,461	3,675
VB	33	13,088,00	13,763,00	14,470,00	14,723,00	15,333,00	16,387,00	16,849,00	18,072,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

*Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа *United Parcel Service* од 2012. до 2019. године*

Табела П-20 Показатељи предузећа J.P. Morgan

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	43,76	57,58	62,01	64,10	83,28	102,40	93,67	139,03
Број акција	2	3,822,00	3,815,00	3,798,00	3,774,00	3,690,00	3,577,00	3,414,00	3,230,00
Mc	3=1x2	167,250,72	219,667,70	235,513,98	241,913,40	307,303,20	366,284,80	319,789,38	449,066,90
As	4	2,359,141,00	2,415,689,00	2,572,274,00	2,351,698,00	2,490,972,00	2,533,600,00	2,622,532,00	2,687,379,00
L	5	2,155,072,00	2,204,511,00	2,340,574,00	2,104,125,00	2,236,782,00	2,277,907,00	2,366,017,00	2,426,049,00
Nci	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	204,069,00	211,178,00	231,700,00	247,573,00	254,190,00	255,693,00	256,515,00	261,330,00
TQ	8=3/4	0,07	0,09	0,09	0,10	0,12	0,14	0,12	0,17
M/B	9=3/7	0,82	1,04	1,02	0,98	1,21	1,43	1,25	1,72
Нето добит/ губитак	10	21,284,00	17,923,00	21,745,00	24,442,00	24,733,00	24,441,00	32,474,00	36,431,00
EPS (у \$)	11=10/2	5,20	4,34	5,29	6,00	6,19	6,31	9,00	10,73
Годишња дивиденда	12	5,194,00	6,056,00	6,990,00	7,873,00	8,476,00	8,993,00	10,109,00	12,343,00
DY	13=32/1x10 0%	0,031	0,028	0,030	0,033	0,028	0,025	0,032	0,027
ΔIC	14=3-7	-36,818,28	8,489,70	3,813,98	-5,659,60	53,113,20	110,591,80	63,274,38	187,736,90
Iag	15	58,024,00	59,313,00	56,275,00	54,948,00	54,246,00	54,392,00	54,349,00	53,341,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	21,205,72	67,802,70	60,088,98	49,288,40	107,359,20	164,983,80	117,623,38	241,077,90
SR	17	108,074,00	106,717,00	103,009,00	101,006,00	106,387,00	114,579,00	130,070,00	142,422,00
ЕБИТ	18	*	*	*	*	*	*	*	*
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	19,877,00	16,557,00	20,077,00	22,651,00	22,834,00	22,567,00	30,709,00	34,642,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,097	0,078	0,087	0,091	0,090	0,088	0,120	0,133
ROA1	21=18/4x10 0%	*	*	*	*	*	*	*	*
ROA2	22=10/4x10 0%	0,009	0,007	0,008	0,010	0,010	0,010	0,012	0,014
ROA3	23=19/4x10 0%	0,008	0,007	0,008	0,010	0,009	0,009	0,012	0,013
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	*	*	*	*	*	*	*	*
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,009	0,007	0,008	0,010	0,010	0,009	0,012	0,013
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,009	0,007	0,008	0,010	0,009	0,009	0,011	0,012
SE	27	204,069,00	211,178,00	231,700,00	247,573,00	254,190,00	255,693,00	256,515,00	261,330,00
TC	28	2,359,141,00	2,415,689,00	2,572,274,00	2,351,698,00	2,490,972,00	2,533,600,00	2,622,532,00	2,687,379,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,025	0,029	0,030	0,032	0,033	0,035	0,039	0,047
DYTC	30=12/28x1 00%	0,002	0,003	0,003	0,003	0,003	0,004	0,004	0,005
ЕБИТДА	31	*	*	*	*	*	*	*	*
DPS (у \$)	32=12/2	1,359	1,587	1,840	2,086	2,297	2,514	2,961	3,821
VB	33	11,471,00	11,456,00	12,456,00	13,749,00	14,227,00	15,749,00	17,567,00	19,044,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Симболом * означене су вредности за податке који нису доступни.

Напомена 3: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа J.P. Morgan од 2012. до 2019. године

Табела П-21 Показатељи предузећа eBay

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	50,26	54,11	55,18	26,83	29,11	36,94	27,76	35,82
Број акција	2	1,313,00	1,313,00	1,251,00	1,220,00	1,144,00	1,064,00	991,00	856,00
Mc	3=1x2	65,991,38	71,046,43	69,030,18	32,732,60	33,301,84	39,304,16	27,510,16	30,661,92
As	4	37,074,00	41,488,00	45,132,00	17,755,00	23,847,00	25,986,00	22,819,00	18,174,00
L	5	16,209,00	17,841,00	25,226,00	11,179,00	13,308,00	17,937,00	16,538,00	15,304,00
Nci	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E	7=4-5-6	20,865,00	23,647,00	19,906,00	6,576,00	10,539,00	8,049,00	6,281,00	2,870,00
TQ	8=3/4	1,78	1,71	1,53	1,84	1,40	1,51	1,21	1,69
M/B	9=3/7	3,16	3,00	3,47	4,98	3,16	4,88	4,38	10,68
Нето добит/ губитак	10	2,609,00	2,856,00	46,00	1,725,00	7,266,00	-1,017,00	2,530,00	1,786,00
EPS (у \$)	11=10/2	1,99	2,18	0,04	1,41	6,35	-0,96	2,55	2,09
Годишња дивиденда	12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	473,00
DY	13=32/1x10 0%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
ΔIC	14=3-7	45,126,38	47,399,43	49,124,18	26,156,60	22,762,84	31,255,16	21,229,16	27,791,92
Iag	15	9,665,00	10,208,00	4,804,00	4,541,00	4,603,00	4,842,00	5,252,00	5,220,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	54,791,38	57,607,43	53,928,18	30,697,60	27,365,84	36,097,16	26,481,16	33,011,92
SR	17	14,072,00	8,257,00	8,790,00	8,592,00	9,298,00	9,927,00	10,746,00	10,800,00
ЕБИТ	18	2,888,00	2,454,00	2,476,00	2,197,00	2,325,00	2,264,00	2,222,00	2,321,00
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	2,609,00	2,856,00	46,00	1,725,00	7,266,00	-1,017,00	2,530,00	1,786,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,125	0,121	0,002	0,262	0,689	*	0,403	0,622
ROA1	21=18/4x10 0%	0,078	0,059	0,055	0,124	0,097	0,087	0,097	0,128
ROA2	22=10/4x10 0%	0,070	0,069	0,001	0,097	0,305	*	0,111	0,098
ROA3	23=19/4x10 0%	0,070	0,069	0,001	0,097	0,305	*	0,111	0,098
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,035	0,028	0,026	0,050	0,050	0,040	0,050	0,050
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,032	0,032	0,000	0,039	0,156	*	0,057	0,039
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,032	0,032	0,000	0,039	0,156	*	0,057	0,039
SE	27	20,865,00	23,647,00	19,906,00	6,576,00	10,539,00	8,049,00	6,281,00	2,870,00
TC	28	37,074,00	41,488,00	45,132,00	17,755,00	23,847,00	25,986,00	22,819,00	18,174,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,165
DYTC	30=12/28x1 00%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,026
ЕБИТДА	31	4,088,00	3,114,00	3,158,00	2,884,00	3,007,00	2,940,00	2,918,00	3,002,00
DPS (у \$)	32=12/2	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,553
VB	33	10,947,00	13,162,00	14,358,00	13,940,00	13,136,00	13,224,00	13,017,00	12,010,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Симболом * означене су вредности у годинама нерентабилног пословања.

Напомена 3: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа eBay од 2012. до 2019. године

Табела П-22 Показатељи предузећа Accenture

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	54,50	65,39	73,99	87,03	107,56	122,85	162,21	193,69
Број акција	2	727,00	713,00	692,00	679,00	668,00	660,00	655,00	650,00
Mc	3=1x2	39,621,50	46,623,07	51,201,08	59,093,37	71,850,08	81,081,00	106,247,55	125,898,50
As	4	16,665,41	16,867,05	17,930,45	18,202,65	20,609,00	22,689,89	24,449,08	29,789,88
L	5	12,040,99	11,439,22	11,645,12	11,555,08	12,419,62	12,979,69	13,724,49	14,962,19
Nci	6	478,59	467,64	553,30	513,85	634,11	761,00	360,00	419,00
E	7=4-5-6	4,145,83	4,960,19	5,732,03	6,133,72	7,555,27	8,949,20	10,364,59	14,408,69
TQ	8=3/4	2,38	2,76	2,86	3,25	3,49	3,57	4,35	4,23
M/B	9=3/7	9,56	9,40	8,93	9,63	9,51	9,06	10,25	8,74
Нето добит/ губитак	10	2,824,93	3,554,52	3,175,95	3,273,78	4,349,60	3,635,00	4,215,00	4,846,00
EPS (у \$)	11=10/2	3,51	4,60	4,25	4,50	6,16	5,22	6,20	7,35
Годишња дивиденда	12	950,86	1,121,74	1,254,92	1,353,47	1,438,14	1,567,59	1,708,72	1,864,35
DY	13=32/1x10 0%	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01
ΔIC	14=3-7	35,475,67	41,662,88	45,469,05	52,959,65	64,294,81	72,131,80	95,882,96	111,489,81
Iag	15	1,215,38	1,818,59	2,395,89	2,929,83	3,609,44	5,002,35	5,383,01	6,205,55
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	36,691,05	43,481,47	47,864,94	55,889,48	67,904,25	77,134,15	101,265,97	117,695,36
SR	17	29,777,98	30,394,29	31,874,68	32,914,43	34,797,66	36,176,84	40,992,54	43,215,01
ЕБИТ	18	3,871,55	4,338,68	4,300,51	4,435,87	4,810,44	5,191,40	5,898,78	6,305,07
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	2,553,51	3,281,89	2,941,50	3,053,58	4,111,89	3,445,15	4,059,91	4,779,11
ROE	20=19/7x10 0%	0,616	0,662	0,513	0,498	0,544	0,385	0,392	0,332
ROA1	21=18/4x10 0%	0,232	0,257	0,240	0,244	0,233	0,229	0,241	0,212
ROA2	22=10/4x10 0%	0,170	0,211	0,177	0,180	0,211	0,160	0,172	0,163
ROA3	23=19/4x10 0%	0,153	0,195	0,164	0,168	0,200	0,152	0,166	0,160
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,074	0,074	0,068	0,062	0,057	0,055	0,049	0,045
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,054	0,061	0,050	0,046	0,051	0,038	0,035	0,034
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,049	0,056	0,046	0,043	0,048	0,036	0,034	0,034
SE	27	4,145,83	4,960,19	5,732,03	6,133,72	7,555,27	8,949,20	10,364,59	14,408,69
TC	28	16,665,41	16,867,05	17,930,45	18,202,65	20,609,00	22,689,89	24,449,08	29,789,88
DYSC	29=12/27x1 00%	0,229	0,226	0,219	0,221	0,190	0,175	0,165	0,129
DYTC	30=12/28x1 00%	0,057	0,067	0,070	0,074	0,070	0,069	0,070	0,063
ЕБИТДА	31	4,465,09	4,931,71	4,921,71	5,018,79	5,539,49	5,993,19	6,825,56	7,197,83
DPS (у \$)	32=12/2	1,308	1,573	1,813	1,993	2,153	2,375	2,609	2,868
VB	33	8,745,00	9,471,00	9,882,00	10,800,00	12,033,00	12,471,00	14,214,00	16,205,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Accenture од 2012. до 2019. године

Табела П-23 Показатељи предузећа HSBC

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	56,39	57,42	46,99	38,28	40,08	51,89	41,31	38,26
Број акција	2	3,636,00	3,731,00	3,811,00	3,903,00	3,969,00	4,014,00	3,997,00	4,047,00
Mc	3=1x2	205,034,04	214,234,02	179,078,89	149,406,84	159,077,52	208,286,46	165,116,07	154,838,22
As	4	2,692,538,00	2,671,318,00	2,634,139,00	2,409,656,00	2,374,986,00	2,518,430,00	2,558,124,00	2,715,152,00
L	5	2,509,409,00	2,480,859,00	2,434,161,00	2,212,138,00	2,192,408,00	2,322,206,00	2,363,875,00	2,522,484,00
Nci	6	7,887,00	8,588,00	9,531,00	9,058,00	7,192,00	7,621,00	7,996,00	8,713,00
E	7=4-5-6	175,242,00	181,871,00	190,447,00	188,460,00	175,386,00	188,603,00	186,253,00	183,955,00
TQ	8=3/4	0,08	0,08	0,07	0,06	0,07	0,08	0,06	0,06
M/B	9=3/7	1,17	1,18	0,94	0,79	0,91	1,10	0,89	0,84
Нето добит/ губитак	10	15,334,00	17,800,00	14,705,00	15,096,00	3,446,00	11,879,00	15,025,00	8,708,00
EPS (у \$)	11=10/2	3,86	4,34	3,59	3,22	0,33	2,41	3,15	1,47
Годишња дивиденда	12	6,498,00	6,987,00	7,823,00	8,195,00	9,157,00	9,005,00	0,00	0,00
DY	13=32/1x10 0%	0,032	0,033	0,044	0,055	0,058	0,043	0,000	0,000
ΔIC	14=3-7	29,792,040	32,363,020	-11,368,110	-39,053,160	-16,308,480	19,683,460	-21,136,930	-29,116,780
Iag	15	29,853,00	29,918,00	27,577,00	24,605,00	21,346,00	23,374,00	24,357,00	20,163,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	59,645,04	62,281,02	16,208,89	-14,448,16	5,037,52	43,057,46	3,220,07	-8,953,78
SR	17	71,887,00	66,970,00	63,780,00	62,356,00	50,320,00	66,639,00	75,436,00	82,685,00
ЕБИТ	18	*	*	*	*	*	*	*	*
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	14,027,00	16,204,00	13,688,00	12,572,00	1,299,00	9,683,00	12,608,00	5,969,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,080	0,089	0,072	0,067	0,007	0,051	0,068	0,032
ROA1	21=18/4x10 0%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
ROA2	22=10/4x10 0%	0,006	0,007	0,006	0,006	0,001	0,005	0,006	0,003
ROA3	23=19/4x10 0%	0,005	0,006	0,005	0,005	0,001	0,004	0,005	0,002
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,006	0,007	0,006	0,006	0,001	0,005	0,006	0,003
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,005	0,006	0,005	0,005	0,001	0,004	0,005	0,002
SE	27	175,242,00	181,871,00	190,447,00	188,460,00	175,386,00	188,603,00	186,253,00	183,955,00
TC	28	2,692,538,00	2,671,318,00	2,634,139,00	2,409,656,00	2,374,986,00	2,518,430,00	2,558,124,00	2,715,152,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,037	0,038	0,041	0,043	0,052	0,048	0,000	0,000
DYTC	30=12/28x1 00%	0,002	0,003	0,003	0,003	0,004	0,004	0,000	0,000
ЕБИТДА	31	*	*	*	*	*	*	*	*
DPS (у \$)	32=12/2	1,79	1,87	2,05	2,10	2,31	2,24	0,00	0,00
VB	33	11,378,00	12,183,00	13,142,00	11,656,00	10,458,00	10,534,00	11,208,00	11,816,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ – Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Симболом * означене су вредности за податке који нису доступни.

Напомена 3: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа HSBC од 2012. до 2019. године

Табела П-24 Показатељи предузећа Philips

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	26,28	36,53	28,75	25,23	30,25	36,67	33,94	48,37
Број акција	2	927,00	922,00	923,00	924,00	929,00	945,00	936,00	913,00
Mc	3=1x2	24,361,56	33,680,66	26,536,25	23,312,52	28,102,25	34,653,15	31,767,84	44,161,81
As	4	37,398,50	35,278,32	37,688,31	34,395,75	35,746,50	28,613,55	30,728,44	30,257,92
L	5	23,027,62	20,365,50	23,108,55	21,315,24	20,798,55	15,023,95	16,418,26	16,119,04
Nci	6	44,00	17,00	134,00	131,00	1,007,00	27,00	34,00	31,00
E	7=4-5-6	14,326,88	14,895,82	14,445,76	12,949,51	13,940,95	13,562,60	14,276,18	14,107,88
TQ	8=3/4	0,65	0,95	0,70	0,68	0,79	1,21	1,03	1,46
M/B	9=3/7	1,70	2,26	1,84	1,80	2,02	2,56	2,23	3,13
Нето добит/ губитак	10	-39,00	1,559,00	547,00	731,00	1,655,00	2,113,00	1,294,00	1,314,00
EPS (у \$)	11=10/2	-0,05	1,69	0,60	0,77	1,73	1,98	1,37	1,43
Годишња дивиденда	12	327,96	361,29	388,16	330,89	365,19	434,03	473,58	509,60
DY	13=32/1x10 0%	0,013	0,011	0,015	0,014	0,013	0,013	0,015	0,012
ΔIC	14=3-7	10,034,68	18,784,84	12,090,49	10,363,01	14,161,30	21,090,55	17,491,66	30,053,93
Iag	15	13,734,26	12,972,18	13,992,21	13,564,65	13,777,17	12,493,21	14,280,65	13,574,40
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	23,768,94	31,757,02	26,082,70	23,927,66	27,938,47	33,583,76	31,772,31	43,628,33
SR	17	31,879,85	30,987,91	28,435,06	26,920,54	27,129,41	20,096,73	21,400,90	21,819,84
ЕБИТ	18	1,324,68	2,644,64	646,04	1,101,52	2,082,62	1,714,66	2,028,96	1,842,40
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	-45,00	1,555,00	552,00	716,00	1,607,00	1,872,00	1,286,00	1,307,00
ROE	20=19/7x10 0%	*	0,104	0,038	0,055	0,115	0,138	0,090	0,093
ROA1	21=18/4x10 0%	0,035	0,075	0,017	0,032	0,058	0,060	0,066	0,061
ROA2	22=10/4x10 0%	*	0,044	0,015	0,021	0,046	0,074	0,042	0,043
ROA3	23=19/4x10 0%	*	0,044	0,015	0,021	0,045	0,065	0,042	0,043
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,028	0,049	0,013	0,025	0,042	0,034	0,042	0,031
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	*	0,029	0,011	0,016	0,033	0,043	0,027	0,022
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	*	0,029	0,011	0,016	0,032	0,038	0,027	0,022
SE	27	14,326,88	14,895,82	14,445,76	12,949,51	13,940,95	13,562,60	14,276,18	14,107,88
TC	28	37,398,50	35,278,32	37,688,31	34,395,75	35,746,50	28,613,55	30,728,44	30,257,92
DYSC	29=12/27x1 00%	0,023	0,024	0,027	0,026	0,026	0,032	0,033	0,036
DYTC	30=12/28x1 00%	0,009	0,010	0,010	0,010	0,010	0,015	0,015	0,017
ЕБИТДА	31	3,185,67	4,486,99	2,251,83	2,577,24	3,516,78	2,890,18	3,316,25	3,521,28
DPS (у \$)	32=12/2	0,354	0,392	0,421	0,358	0,393	0,459	0,506	0,558
VB	33	9,066,00	9,813,00	10,264,00	9,400,00	11,336,00	11,519,00	12,104,00	11,661,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Симболом * означене су вредности у годинама нерентабилног пословања.

Напомена 3: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Philips од 2012, до 2019, године

Табела П-25 Показатељи предузећа Citi

Елементи	Редни број	Године							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тржишна цена акције	1	39,79	51,94	54,00	50,86	57,13	70,77	49,30	74,61
Број акција	2	3,016,00	3,042,00	3,037,00	3,008,00	2,888,00	2,699,00	2,495,00	2,265,00
Mc	3=1x2	120,006,64	158,001,48	163,998,00	152,986,88	164,991,44	191,008,23	123,003,50	168,991,65
As	4	1,864,660,00	1,880,382,00	1,842,181,00	1,731,210,00	1,792,077,00	1,842,465,00	1,917,383,00	1,951,158,00
L	5	1,673,663,00	1,674,249,00	1,630,485,00	1,508,118,00	1,565,934,00	1,640,793,00	1,720,309,00	1,757,212,00
Nci	6	1,948,00	1,794,00	1,511,00	1,235,00	1,023,00	932,00	854,00	704,00
E	7=4-5-6	189,049,00	204,339,00	210,185,00	221,857,00	225,120,00	200,740,00	196,220,00	193,242,00
TQ	8=3/4	0,06	0,08	0,09	0,09	0,09	0,10	0,06	0,09
M/B	9=3/7	0,63	0,77	0,78	0,69	0,73	0,95	0,63	0,87
Нето добит/ губитак	10	7,760,00	13,900,00	7,502,00	17,332,00	14,975,00	-6,738,00	18,080,00	19,467,00
EPS (у \$)	11=10/2	2,50	4,49	2,41	5,73	5,16	*	7,23	8,57
Годишња дивиденда	12	143,00	314,00	633,00	1,253,00	2,287,00	3,797,00	5,020,00	5,447,00
DY	13=32/1x10 0%	0,001	0,002	0,004	0,008	0,014	0,020	0,041	0,032
ΔIC	14=3-7	-69,042,36	-46,337,52	-46,187,00	-68,870,12	-60,128,56	-9,731,77	-73,216,50	-24,250,35
Iag	15	31,370,00	30,065,00	28,158,00	26,070,00	26,773,00	26,844,00	27,266,00	26,948,00
IC (ΔIC+Iag)	16=14+15	-37,672,36	-16,272,52	-18,029,00	-42,800,12	-33,355,56	17,112,23	-45,950,50	2,697,65
SR	17	89,802,00	92,901,00	90,909,00	88,275,00	83,309,00	88,962,00	97,120,00	103,449,00
ЕБИТ	18	**	**	**	**	**	**	**	**
Нето добит/ губитак који припада акционарима	19	7,541,00	13,673,00	7,310,00	17,242,00	14,912,00	-6,798,00	18,045,00	19,401,00
ROE	20=19/7x10 0%	0,040	0,067	0,035	0,078	0,066	*	0,092	0,100
ROA1	21=18/4x10 0%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
ROA2	22=10/4x10 0%	0,004	0,007	0,004	0,010	0,008	*	0,009	0,010
ROA3	23=19/4x10 0%	0,004	0,007	0,004	0,010	0,008	*	0,009	0,010
EOR1	24=18/(4+1 4)x100%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EOR2	25=10/(4+1 4)x100%	0,004	0,008	0,004	0,010	0,009	*	0,010	0,010
EOR3	26=19/(4+1 4)x100%	0,004	0,007	0,004	0,010	0,009	*	0,010	0,010
SE	27	189,049,00	204,339,00	210,185,00	221,857,00	225,120,00	200,740,00	196,220,00	193,242,00
TC	28	1,864,660,00	1,880,382,00	1,842,181,00	1,731,210,00	1,792,077,00	1,842,465,00	1,917,383,00	1,951,158,00
DYSC	29=12/27x1 00%	0,001	0,002	0,003	0,006	0,010	0,019	0,026	0,028
DYTC	30=12/28x1 00%	0,000	0,000	0,000	0,001	0,001	0,002	0,003	0,003
ЕБИТДА	31	**	**	**	**	**	**	**	**
DPS (у \$)	32=12/2	0,047	0,103	0,208	0,417	0,792	1,407	2,012	2,405
VB	33	7,570,00	7,973,00	8,737,00	9,784,00	10,276,00	10,599,00	11,577,00	12,697,00

Напомена 1: Mc – Тржишна капитализација; As – Укупна актива; L – Укупне обавезе (краткорочне+дугорочне); Nd – Удео мањинских акционара; E – Нето имовина; TQ – Тобиново Q; M/B – Рацио тржишне и књиговодствене вредности предузећа; EPS – Нето добит по акцији; DY – Принос од дивиденди; ΔIC – Вредност билансно неприказаног интелектуалног капитала; Iag – Вредност билансно исказаног интелектуалног капитала; IC – Укупан интелектуални капитал; SR – Приходи од продаје; ЕБИТ - Добитак пре камате и пореза; ЕБИТДА – Добитак пре камате, пореза, депресијације и амортизације; ROE – Стопа приноса на нето имовину; ROA – Стопа приноса на укупну активу; EOR – Стопа приноса на укупно ангажована средства (укључујући интелектуална); SE – Сопствени капитал; TC – Укупан капитал; DYSC – Стопа дивидендног приноса на сопствени (акцијски) капитал; DYTC – Стопа дивидендног приноса на укупан капитал; DPS – Дивиденда по акцији; VB – Вредност бренда.

Напомена 2: Симболом * означене су вредности у годинама нерентабилног пословања; Симболом ** означене су вредности за податке који нису доступни.

Напомена 3: Подаци за VB, SR, ЕБИТ, ЕБИТДА, SC, TC, IC, Mc приказани у милионима \$.

Извор: Извештаји о пословању и финансијски извештаји предузећа Citi од 2012. до 2019. године

БИОГРАФИЈА АУТОРА

Милица Јовановић Вујатовић је рођена 10. марта 1990. године у Нишу. Основну школу и Гимназију Стеван Сремац завршила је одличним успехом у Нишу. Економски факултет у Нишу уписала је 2009. године, а дипломирала 2013. године, са просечном оценом 9,92. Мастер академске студије уписала је одмах након дипломирања, а завршила 2015. године са просечном оценом 10. Школске 2015/2016. године уписала је докторске академске студије на Економском факултету у Нишу на модулу Пословно управљање.

На свим нивоима студија била је стипендиста Министарства просвете, науке и технолошког развоја РС као и корисник стипендије Доситеја – Фонда за младе таленте. Као стипендиста, а затим и у својству истраживача била је ангажована на пројекту „Унапређење конкурентности јавног и приватног сектора умрежавањем компетенција у процесу европских интеграција Србије“ Министарства просвете, науке и технолошког развоја Републике Србије. Од 2018. године била је ангажована у Иновационом центру Универзитета у Нишу као истраживач-приправник, затим као истраживач-сарадник, а од 2022. године као сарадник у настави, затим као асистент на Економском факултету Универзитета у Нишу.

Аутор је и коаутор преко педесет радова објављених у водећим националним и међународним часописима, зборницима са научних конференција одржаних у земљи и иностранству и аутор је једне монографије. Члан је Издавачког савета часописа Economics of Sustainable Development Друштва економиста „Економика“ из Ниша. Истраживач је у оквиру два Horizon и три Erasmus пројекта. Говори, чита и пише енглески и немачки језик.



Универзитет у Нишу
Економски факултет

ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ

Изјављујем да је докторска дисертација, под насловом *Утицај вредности марке као интелектуалне имовине на пословне перформансе предузећа*, која је одбрањена на Економском факултету Универзитета у Нишу:

- резултат сопственог истраживачког рада;
- да ову дисертацију, ни у целини, нити у деловима, нисам пријављивала на другим факултетима, нити универзитетима;
- да нисам повредила ауторска права, нити злоупотребила интелектуалну својину других лица.

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци, који су у вези са ауторством и добијањем академског звања доктора наука, као што су име и презиме, година и место рођења и датум одбране рада, и то у каталогу Библиотеке, Дигиталном репозиторијуму Универзитета у Нишу, као и у публикацијама Универзитета у Нишу.

У Нишу, /11/2023. године

Аутор дисертације: Милица Јовановић Вујатовић

Потпис аутора дисертације: _____



Универзитет у Нишу
Економски факултет

**ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ ШТАМПАНОГ И ЕЛЕКТРОНСКОГ ОБЛИКА
ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Име и презиме аутора: Милица Јовановић Вујатовић

Наслов дисертације: *Утицај вредности марке као интелектуалне имовине на
пословне перформансе предузећа*

Ментор: Проф. др Бојан Крстић

Изјављујем да је штампани облик моје докторске дисертације истоветан
електронском облику, који сам предала за уношење у Дигитални репозиторијум
Универзитета у Нишу.

У Нишу, /11/2023. године

Потпис аутора дисертације: _____



Универзитет у Нишу
Економски факултет

ИЗЈАВА О КОРИШЋЕЊУ

Овлашћујем Универзитетску библиотеку „Никола Тесла“ да, у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу, унесе моју докторску дисертацију, под насловом: УТИЦАЈ ВРЕДНОСТИ МАРКЕ КАО ИНТЕЛЕКТУАЛНЕ ИМОВИНЕ НА ПОСЛОВНЕ ПЕРФОРМАНСЕ ПРЕДУЗЕЋА.

Дисертацију са свим прилозима предала сам у електронском облику, погодном за трајно архивирање.

Моју докторску дисертацију, унету у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу, могу користити сви који поштују одредбе садржане у одабраном типу лиценце Креативне заједнице (Creative Commons), за коју сам се одлучила.

1. Ауторство (CC BY)
2. Ауторство – некомерцијално (CC BY-NC)
3. Ауторство – некомерцијално – без прераде (CC BY-NC-ND)
4. Ауторство – некомерцијално – делити под истим условима (CC BY-NC-SA)
5. Ауторство – без прераде (CC BY-ND)
6. Ауторство – делити под истим условима (CC BY-SA)

(Молимо да подвучете само једну од шест понуђених лиценци; опис лиценци дат је у наставку текста).

У Нишу, /11/2023. године

Аутор дисертације: Милица Јовановић Вујатовић

Потпис аутора дисертације: _____