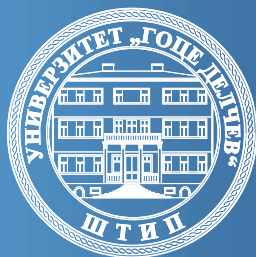
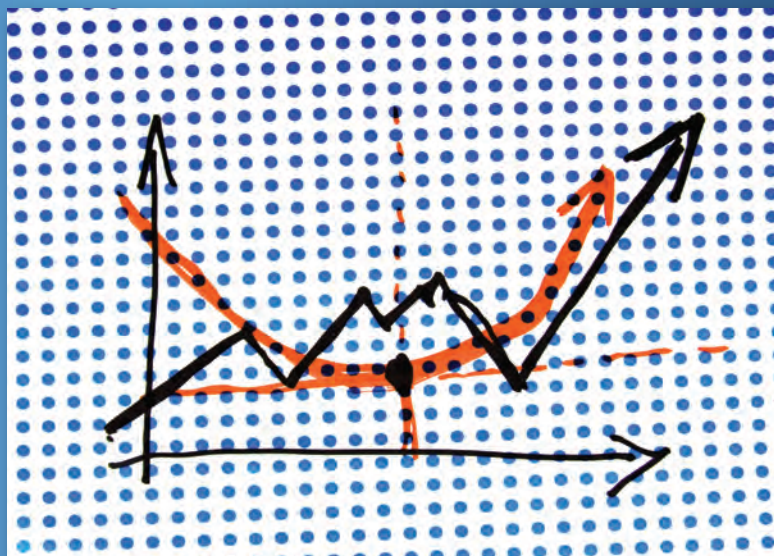


УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ



ISSN 1857-76-28

ГОДИШЕН ЗБОРНИК 2015 YEARBOOK



ГОДИНА 9

VOLUME 9

GOCE DELCEV UNIVERSITY – STIP
FACULTY OF ECONOMICS

УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

ISSN: 1857- 7628



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
2015**

YEARBOOK

ГОДИНА 9

VOLUME IX

GOCE DELCEV UNIVERSITY - STIP
FACULTY OF ECONOMICS



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
YEARBOOK
FACULTY OF ECONOMICS**

За издавачот:

Проф.д-р Трајко Мицески

Издавачки совет Editorial board

Проф. д-р Блажо Боев	Prof. Blazo Boev, Ph.D
Проф. д-р Лилјана Колева - Гудева	Prof. Liljana Koleva - Gudeva, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Проф. д-р Еленица Софијанова	Prof. Elenica Sofijanovska, Ph.D
Доц. д-р Емилија Митева-Кацарски	Emilija Miteva-Kacarski, Ph.D
Доц.д-р Благица Колева	Blagica Koleva, Ph.D
Доц.д-р Љупчо Давчев	Ljupco Davcev, Ph.D

Редакциски одбор Editorial staff

Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Проф. д-р Ристе Темјановски	Prof. Riste Temjanovski, Ph.D

Главен и одговорен уредник Managing & Editor in chief

Проф. д-р Трајко Мицески Prof. Trajko Miceski, Ph.D

Јазично уредување Language editor

Даница Гавриловска-Атанасовска Danica Gavrilovska-Atanasovska
(македонски јазик) (Macedonian)

Техничко уредување Technical editor

Славе Димитров Slave Dimitrov
Благој Михов Blagoj Mihov

Редакција и администрација Address of editorial office

Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип Goce Delcev University
Економски факултет Faculty of Economics
бул „Крсте Мисирков“ бб Krste Misirkov b.b., PO box 201
п.фах 201, 2000 Штип, Македонија 2000 Stip, R of Macedonia



СОДРЖИНА
CONTENT

Проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, доц.д-р Весна Георгиева Свргинов	
ВЛИЈАНИЕ НА НЕМАТЕРИЈАЛНИТЕ СРЕДСТВА ВРЗ ПАЗАРНАТА ВРЕДНОСТ НА КОМПАНИИТЕ	7
Проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Ивана Ивановска Рунтева	
ФИНАНСИСКАТА РАЦИО АНАЛИЗА – ОСНОВА ЗА ДОНЕСУВАЊЕ НА ОДЛУКИ ЗА ИНВЕСТИРАЊЕ.....	19
Доц.д-р Илија Груевски, доц.д-р Стеван Габер	
ПРИРОДАТА И ЕФЕКТИТЕ НА ДАНОЧНАТА ИНЦИДЕНЦА (СО ПОСЕБНА АНАЛИЗА НА НЕКОИ ОДБРАНИ ЗЕМЈИ)	27
Доц.д-р Јанка Димитрова, доц.д-р Благица Јованова	
КВАЛИТЕТНОТО УПРАВУВАЊЕ СО ЗАЛИХИТЕ ПРЕДУСЛОВ ЗА БРЗА И ЕФИКАСНА РЕВИЗИЈА	49
Доц.д-р Дарко Лазаров, доц.д-р Митко Кочовски	
ЕКОНОМСКА АНАЛИЗА НА ДИРЕКТНИТЕ ЕФЕКТИ НА ИНДУСТРИЈТА ЗА ОСНОВНИ МЕТАЛИ ВО МАКЕДОНСКАТА ЕКОНОМИЈА.....	63
Доц.д-р Стеван Габер, доц.д-р Илија Груевски	
ФИНАНСИСКАТА КРИЗА ВО БРАЗИЛ И АРГЕНТИНА	87
Доц.д-р Емилија Митева-Кацарски, м-р Костадинка Чабулева	
УЛОГАТА НА ЗЕМЈИТЕ ВО РАЗВОЈ ВО МЕЃУНАРОДНАТА ТРГОВИЈА	101
Доц.д-р Благица Колева, проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска	
ЗНАЧЕЊЕТО НА СТРАТЕШКОТО МЕНАџЕРСКО СМЕТКОВОДСТВО КАКО ПОЗИТИВЕН ИНДИКАТОР ВО СОВРЕМЕНОТО БИЗНИС ОПКРУЖУВАЊЕ	111
Доц.д-р Јанка Димитрова, Драгица Мицовска Шукриева	
РЕВИЗОРСКАТА ПРОФЕСИЈА ВО МАКЕДОНИЈА И ВО СВЕТОТ	123
Татјана Теохарева- Монева, проф.д-р Ристо Фотов	
ЖЕНИ ПРЕТПРИЕМАЧИ- ПРЕДИЗВИЦИ И МОЖНОСТИ.....	133



Деспина Бојчева, проф.д-р Трајко Мицески ПЛАНИРАЊЕТО КАКО ПОЧЕТНА ФАЗА ЗА ФОРМУЛИРАЊЕ НА СТРАТЕГИЈА НА ОРГАНИЗАЦИОНИТЕ СУБЈЕКТИ (со посебен осврт на текстилната дејност) “	145
Бобан Трајковски, проф.д-р Ристе Темјановски ЛОГИСТИЧКИ ИНФОРМАЦИОНЕН СИСТЕМ И ЗНАЧЕЊЕТО ЗА СОВРЕМЕНИОТ БИЗНИС: ПОСЕБЕН ОСВРТ НА ОРГАНИЗАЦИОНА ПОСТАВЕНОСТ НА ЛОГИСТИКАТА КАЈ КБР СЕРВИСИ	155
Наташа Никовска, проф.д-р Трајко Мицески ОРГАНИЗАЦИСКАТА СТРАТЕГИЈА ВОДИЧ ЗА СОЗДАВАЊЕ И ОДРЖУВАЊЕ НА КОНКУРЕНТСКА ПРЕДНОСТ НА ПАЗАРОТ	171
Роберт Трајковски, проф.д-р Трајко Мицески СЕЛЕКЦИЈА НА ЧОВЕЧКИ РЕСУРСИ СО ФОКУС НА ДРЖАВНА АДМИНИСТРАЦИЈА	183
Татјана Макаренкова, проф.д-р Трајко Мицески ВЛИЈАНИЕТО НА ЛИДЕРСТВОТО ВРЗ ИЗВРШУВАЊЕТО НА СТРАТЕГИЈАТА НА ПРЕТПРИЈАТИЕТО	195
Сашо Арсовски, проф.д-р Трајко Мицески ВЛИЈАНИЕТО НА РАКОВОДИТЕЛИТЕ ВРЗ ОРГАНИЗАЦИСКОТО ОДНЕСУВАЊЕ НА ВРАБОТЕНИТЕ, СО ОСВРТ НА МВР	205
Марина Панева, проф.д-р Трајко Мицески ВЛИЈАНИЕТО НА ТЕХНОЛОГИЈАТА И ИНОВАЦИИТЕ ВРЗ КРЕИРАЊЕТО НА МЕНАџМЕНТ СТРАТЕГИЈА НА ПРЕТПРИЈАТИЕТО	215
Давид Тоневски УЛОГАТА НА ЗАДОЛЖНИЦАТА ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА КАКО ФИНАНСИСКИ ИНСТРУМЕНТ	227
Маја Лешева ИМПЛЕМЕНТАЦИЈАТА НА ЕЛЕКТРОНСКОТО БАНКАРСТВО, НЕГОВИТЕ ПРЕДНОСТИ И НЕДОСТАТОЦИ ВО БАНКАРСКИОТ СЕКТОР ВО Р.М.	237



ПРЕДГОВОР

Економскиот факултет во Штип е основан на 27 март 2007 година како дел од Универзитетот „Гоце Делчев“ - Штип.

Од почетоците на овој факултет како високообразовна и научноистражувачка институција се иницира и потоа брзо се разви силен елан и ентузијазам, како во наставно-едукативните процеси, така и во научноистражувачките активности. Големата желба да се твори како придонес во унапредување на високообразовните и истражувачките процеси во Република Македонија беше преточена во тековни активности на едукација и забележување на добиените сознанија и размислувања во пишани текстови на разновидни трудови. Се разбира, сето ова е во согласност со глобализацијата и евроинтеграцијата и нивните процеси на постојана примена на усвоените светски европски приоди и стандарди во научно-образовниот процес за обезбедување на квалитетно образование за нашите студенти.

Во тој поглед, ова е осмото издание на Годишниот зборник на Економски факултет. Зборникот на виделина ги изнесува дел од научноистражувачките остварувања кои се зацртани со целите на Економскиот факултет, а тие се истражувањата на научно-стручни кадри од наставниот, соработничкиот и студенскиот профил, од областа на деловната и меѓународна економија, здравствен менаџмент, менаџментот и претприемништвото, финансиски менаџмент, банкарство, финансии и осигурување; сметководство, финансии и ревизија, и маркетингот на прв циклус студии, како и економијата на Европска унија, здравствениот менаџмент, МБА-менаџментот, банкарството и финансиите и финансиското известување на втор циклус студии, дополнително и студиска програма на трет циклус студии - Деловна економија.

На тој начин, Економскиот факултет придонесува во промовирање на научноистражувачката работа, со што се поттикнува унапредувањето на научната и развојната мисла во функција на нивна примена во секојдневниот живот. Особено радува фактот што во овој број, покрај наставничкиот кадар, со свои трудови се пројавуваат нашите млади научноистражувачки кадри, постдипломци и докторанди.

Со објавувањето на трудовите во овој Зборник, односно со неговото презентирање пред научната, стручна и поширока јавност, со право очекуваме дека ќе се пополни една значајна празнина во домашната економска литература.



УДК: 657.421.3:334.72
334.72:336.76]:657.421.3

Стручен труд

ВЛИЈАНИЕ НА НЕМАТЕРИЈАЛНИТЕ СРЕДСТВА ВРЗ ПАЗАРНАТА ВРЕДНОСТ НА КОМПАНИИТЕ

проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска¹
доц. д-р Весна Георгиева-Свртинов²

Краток извадок

Многу често сопствениците на компаниите го поставуваат прашањето: размислувам за продажба на мојот бизнис. Повеќе од една деценија името и брендот на мојот бизнис се добро познати во локалната заедница. На кој начин свесноста на заедницата за репутацијата и имиџот на мојот бизнис ќе бидат земени предвид, во случај на продажба на компанијата? Широкиот круг на купувачи и значајната позиција на пазарот се клучни фактори за успех како на малите, така и на големите бизниси. Вредноста на нематеријалните средства, како човечкиот потенцијал, знаењето, односите и интелектуалната сопственост заземаат сè поголем удел во вкупните средства на компаниите, во однос на материјалните средства, како машините и опремата. Сè повеќе креативноста во создавањето и управувањето со нематеријалните средства стануваат основни фактори за долгорочниот успех во работењето на компаниите.

Клучни зборови: *средства, нематеријални, вредност, компании, влијание, пазар.*

1) Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип olivera.trajkovska@ugd.edu.mk

2) Економски институт, Универзитет „Св. Кирил и Методиј“, Скопје
georgieva.vesna@yahoo.com



THE IMPACT OF THE INTANGIBLE ASSETS ON THE MARKET VALUE OF COMPANIES

Assoc. Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska³
Assist. Prof. Vesna Georgieva Svrtinov⁴

Abstract

Very often the owners and managers of companies as the following: I'm considering selling my business. Over the course of more than a decade, my business's name and logo have become well-known within the local community. How is this community awareness taken into consideration when pricing my business for sale? Customer awareness and a prominent position within the marketplace are key ingredients to the success of many businesses, both small and large. The value placed on intangibles assets, such as people, knowledge, relationships and intellectual property, is now a greater proportion of the total value of most businesses than is the value of tangible assets, such as machinery and equipment. And the creation and management of intangible assets is often essential to long-term success.

Kew words: *assets, intangible, value, impact, companies, market.*

1. Вовед

Вредноста на една компанија на пазарот е многу значајна категорија кон чие зголемување се стремат сите компании, со цел да се зголеми богатството на сопствениците, акционерите и останатите стејкхолдери. Од оваа причина, многу е важно познавањето на факторите кои влијаат врз вредноста на компаниите, со цел за зајакнување на нивната корпоративна вредност. Вредноста на една компанија се рефлектира во нејзината пазарна вредност, која купувачите се подготвени да ја платат, во услови на нејзино преземање (купување). Во последниот квартал од овој век, вредноста на компаниите на листата на Standard & Poor's бележи големо отстапување од нивната книговодствена вредност (Ocean Tomo, 2009). Malackowski (2009) истакнува дека овој јаз или разлика покажува дека вредноста на средствата искажани во финансиските извештаи (физички и финансиски) е во

3) Faculty of Economics, "Goce Delcev University", Stip, Macedonia
olivera.trajkovska@ugd.edu.mk

4) Institute of Economics, "St. Cyril and Methodius", Skopje, Macedonia
georgieva.vesna@yahoo.com



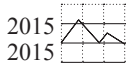
просек за 20% пониска од актуелната вредност на компаниите. Наодите од ваквите истражувања се дополнети и со студијата на Ben McClure (2009), чии резултати од неговата анализа на 3.500 компании во САД докажуваат дека нивната тековна книговодствена вредност изнесува само 28% од пазарната вредност (која во 1975 год. изнесувала 95%), како и на тоа дека во последните 20 години се забележува драматичен пораст на вредноста на нематеријалните средства. Сите овие истражувања несомнено водат кон констатацијата дека значителната разлика помеѓу книговодствената и пазарната вредност на компаниите произлегува од порастот и значењето на нематеријалните средства. Ова понатаму ги натерало аналитичарите и истражувачите да докажуваат дали нематеријалните средства се значаен фактор во порастот на вредноста на компаниите (па оттука се јавува и гепот меѓу книговодствената и пазарната вредност), и дали финансиските извештаи на компаниите во кои се презентира нивната финансиска успешност сè уште се основа која инвеститорите ја користат во предвидување на идната вредност на компаниите.

Силниот бренд и лојалните потрошувачи може да претставуваат посебни средства во една компанија или едноставно, дел од неговиот гудвил. Примери за различни нематеријални средства вклучуваат: прва на трговски знаци кои им овозможуваат на компаниите да ги продаваат производите по повисоки цени или во поголеми количини во однос на конкуренцијата; лиценцирани листи на потрошувачи; долгорочни договори; франшизи за познати брендови и сл. Гудвилот го претставува вишокот на вредноста на бизнисот кој се јавува над вредноста на акционерскиот капитал (пример, поволна локација).

И покрај важноста на нематеријалните средства, многу сопственици на компании не поседуваат адекватно познавање за тоа како брендот или базата на потрошувачи влијае врз вредноста на нивните бизниси.

Со интензивниот процес на трансформација на современите економии од производствени кон економии базирани на услугите значителен дел од вредноста на компаниите кои се вреднуваат на пазарот произлегува од поседувањето на нематеријални средства, рангирани од технолошките патенти, па сè до човечкиот капитал. Ова доведува до значителна разлика помеѓу вреднувањето на компаниите кои располагаат со големи вредности на нематеријални средства и конвенционалните производствени компании. Првата разлика е во тоа што сметководителите рутински неправилно ги категоризираат (разграничуваат) оперативните и капиталните трошоци, кога компаниите вложуваат во нематеријални средства.⁵ Така, трошоците за истражување и развој, кои се вистински капитални трошоци, се третираат

5) Damodran, A., “Valuing Companies with intangible Assets”, (2009), Stern School of Business



како оперативни трошоци, на кој начин се искривува, како вредноста на искажаниот финансиски резултат, така и вредноста на капиталот на компаниите. Втората разлика се однесува на тоа што компаниите со значителни нематеријални средства многу почесто користат опции и рестриктивни акции како компензација на вработените, во кој случај нивниот сметководствен третман исто така влијае врз заработувачката и готовинскиот тек. Предизвикот е како да се изврши корекција на ваквите сметководствени грешки, како и на нивните последици врз процесот на вреднување на компаниите.

Улогата на нематеријалните средства во глобалната економија

Доколку се погледнат листите на јавно котираните компании во напредните економии во светот може да се забележи дека многу од нив својата вредност ја должат токму на нематеријалните средства: тргнувајќи од познатите компании за производство на производи за широка потрошувачка со познат бренд, преку фармацевтските компании за производство на патентирани лекови, до технолошките компании кои својот развој го засноваат на обучени кадри и know-how.

Наједноставното мерило за тоа колкав дел од глобалната економија им припаѓа на нематеријалните средства претставува пропорцијата на пазарната вредност на компаниите кои поседуваат значителни нематеријални средства, во целокупниот пазар. И покрај тоа што технолошките фирми бележат пад од достигнатиот пик во 2000 год., сепак сè уште претставуваат 14% од индексот на S&P 500 на крајот од 2008 год. Доколку на овој процент се додаде учеството на фармацевтските и компаниите за широка потрошувачка уделот би бил значително повисок.

Во табелата подолу може да се види структурата на нематеријалните средства на компаниите во Канада, преку компарација на податоците за 4 години (1976, 1990, 2000 и 2008 год.). Со анализа на податоците може да се согледа не само растечката улога и важност на нематеријалните средства како тотален збир, туку и промените во нивната структура. Сè повеќе се менува структурата на трошоците поврзани со иновациите, во кои ексклузивно доминантното место го губат платите исплатени на вработените за истражување и развој. Трошоците за развој на науката и инженерските услуги дури и ги надминуваат традиционалните трошоци за истражување и развој. Согласно со податоците, најголема компонента во делот на нематеријалните инвестиции претставуваат средствата од областа на развој на економските компетенции, кои заземаат 56% до 58% од вкупните нематеријални средства. Овде се вклучуваат огласите и инвестициите во делот на организацискиот капитал на компаниите, каде



што како најзначајни се јавуваат менаџерските способности за водење на модерни организации и бизниси. Преку овие инвестиции се подобрува конкурентската способност на компаниите и можноста за модифицирање на производствените процеси, со цел зголемување на вкупната ефикасност.

Табела 1. Структура на нематеријалните средства (Канада) за периодот 1976 - 2008
\$ билиони

	1976	1990	2000	2008
Вкупни нематеријални средства	7.0	40.3	96.8	150.7
Компјутерски информации	0.3	4.0	9.4	16.7
Истражување и развој	0.8	5.2	12.4	16.0
Минерални истражувања и развој	0.4	1.4	7.3	11.8
Трошоци за развој во финансиска индустрија	0.3	1.3	2.7	3.5
Нов архитектонски и инженерски дизајн	1.1	4.3	8.8	13.1
Купување останати научни и инженерски услуги	0.2	0.3	0.3	0.7
Економски компетенции	3.9	23.5	54.9	87.0
Огласи и маркетинг	1.6	7.2	12.9	17.1
Развој на специфични кадри	0.3	1.7	2.8	3.9
Набавен организациски капитал	0.5	4.6	23.8	41.0
Сопствен организациски капитал	1.4	9.9	15.3	25.0
	процент			
Вкупни нематеријални средства	100.0	100.0	100.0	100.0
Компјутерски информации	4.3	9.9	9.7	11.1
Истражување и развој	11.4	12.9	12.8	10.6
Минерални истражувања и развој	5.7	3.5	7.5	7.8
Трошоци за развој во финансиска индустрија	4.3	3.2	2.8	2.3
Нов архитектонски и инженерски дизајн	15.7	10.7	9.1	8.7
Купување останати научни и инженерски услуги	1.4	1.0	1.0	1.3
Економски компетенции	55.7	58.3	56.7	57.7
Огласи и маркетинг	22.9	17.9	13.3	11.3
Развој на специфични кадри	4.3	4.2	2.9	2.6
Набавен организациски капитал	7.1	11.4	24.6	27.2
Сопствен организациски капитал	20.0	24.6	15.8	16.6

Source: Statistics Canada



Постојат многу примери за истражувања на значењето на нематеријалните средства за економијата. Во едно свое истражување Leonard Lakamura, од Federal Reserve Bank of Philadelphia, посочил три различни мерила за значењето на нематеријалните средства во денешните економии:

- сметководствената проценка на вредноста на вложувањата во истражување и развој, софтвер, развој на брендот и останати нематеријални средства;
- висината на платите и останатите надоместоци исплатени на истражувачите, технолозите и останати креативни кадри кои работат на генерирање на нематеријални средства и
- зголемувањето на оперативните добивки кои произлегуваат од усовршувањето и развојот на нематеријалните средства.⁶

И покрај тоа што компаниите кои поседуваат значителни износи на нематеријални средства се разликуваат меѓу себе, постојат и одредени карактеристики заеднички за сите нив, како што се:

1. Неконзистентен сметководствен третман на инвестициите во нематеријални средства. Еден од основните сметководствени принципи сугерира разграничување на капиталните од оперативните трошоци. Секој трошок кој генерира користи во тек на повеќе години претставува капитален трошок, додека трошоците кои генерираат користи само во тековната година спаѓаат во групата на оперативни трошоци. Сметководителите го почитуваат ова правило кога станува збор за производствените компании, со тоа што инвестициите во недвижности, постројки и опрема ги евидентираат како капитални издатоци, а платите и суровините како оперативни трошоци. Меѓутоа, изгледа тие го игнорираат овој принцип кога се работи за компании кои располагаат со значителни износи на нематеријални средства. Најзначајни капитални издатоци во технолошките и фармацевтски компании се вложувањата во истражување и развој; во компаниите кои произведуваат производи за широка потрошувака во издатоци за огласување, маркетинг на брендот; во консултантските компании во обука и усовршување на кадрите. Тргувајќи од аргументот дека користите од овие трошоци се многу неизвесни и несигурни, сметководителите преферираат да ги третираат ваквите трошоци како оперативни. Како последица на ова, компаниите со значителни вредности на нематеријални средства објавуваат многу мали износи на капитални трошоци, во однос на нивната големина и развоен потенцијал.

6) Nakamura, L., 1999., Intangibles: What put the new in the new economy? Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review July/August: 3–16.

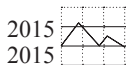


2. Компаниите кои поседуваат нематеријални средства генерално помалку позајмуваат финансиски средства. И покрај тоа што се работи за генерализација која не се однесува на одредени групи на компании со нематеријални средства, најголем дел од нив обично многу помалку се задолжуваат во однос на останатите компании со слични заработувачки и парични текови, поради што се одликуваат со ниски показатели на задолженост. Многу често нискиот финансиски леверидж во овие компании се објаснува и со пристрасноста со која банките пристапуваат при одобрување на кредити врз основа на материјалните средства, како и со фактот дека многу од технолошките и фармацевтските компании се или само што излегле од фазата на раст во нивниот животен циклус.
3. Капитални опции. Се чини дека компаниите со значителни нематеријални средства многу повеќе користат опции и останати форми на капитални компензации. Повторно, ваквото однесување зависи од тоа во која фаза од животниот циклус се наоѓа компанијата (поблиску до растот отколку до заситеноста) или на тоа во колкава мера овие компании зависат од расположливиот човечки капитал.

Сепак, одредени видови на нематеријални средства или интелектуален капитал многу често не се презентираат на ниту едно место во финансиските извештаи, бидејќи е многу тешко да се измерат и квантифицираат во монетарни вредности. Интелектуалниот капитал опфаќа група на средства поврзани со знаењето, кои придонесуваат за подобрување на конкурентната позиција на компанијата, преку додавање на нова вредност за акционерите (Mag and Schuima, 2001). Интелектуалниот капитал може да се дефинира и како вредност која произлегува од три главни елементи во една компанија: човечки капитал; структурен капитал, како односи со потрошувачите, менаџмент мрежа и информационе технологија; и потрошувачки капитал.

Пазарната вредност на овие компании многу често е нето вредноста на нивните средства, т.е. вредноста на физичките, материјални средства. Разликата помеѓу вистинската вредност и вредноста која поаѓа од нето вредноста на физичките средства ја претставува т.н. скриена вредност на компанијата, која може да се изрази како процент од нејзината пазарна вредност.

Од сето претходно елаборирано може да се заклучи дека интелектуалниот капитал и останатите нематеријални средства се клучни фактори преку кои може да се зголеми пазарната вредност на компанијата. Правилното вреднување на овие средства е од посебна важност. Доколку



недостасува правилно вреднување на нематеријалните средства на компанијата, ќе дојде до неправилна алокација на ресурсите и разлика во информирањето на сопствениците и инвеститорите (информациона асиметрија).

Многу истражувања (Lantz, et al. 2005, Sougiannis, 1994) потврдуваат дека трошоците за истражување и развој (R & D) заземаат голем дел од вкупните нематеријални средства на компаниите, во однос на нивните перформанси, вредност и ризик. Согласно со МСС 38 – Нематеријални средства, трошоците за истражување и развој може да се третираат како трошок или како средства. Ваквиот избор има големо влијание врз презентирањето на финансиските перформанси на компанијата, меѓутоа ефектот многу тешко може да се процени, од причина што овие трошоци ја зголемуваат информационата асиметрија помеѓу акционерите и менаџерите. Ваквите истражувања покажуваат дека инвестирањето во истражување и развој може да помогне во подобрување на идните заработувачки на компаниите.

Преку единствените карактеристики кои ги поседуваат (долгорочност, невозможност за предвидување, висока ризичност од банкрот, трудоинтензивност и посебност), нематеријалните средства имаат големо влијание и врз финансиската политика на компанијата. Инвестирањето во нематеријални средства има голем ефект врз политиката на задолжување на компанијата, како и на нејзината дивидендна политика. Теоријата на посредување (Agency Theory) нагласува дека монетарната политика на земјата е детерминирана од агенциските трошоци. Врз основа на единствените карактеристики на нематеријалните средства се проценува дека агенциските трошоци се повисоки во компаниите со интензивни нематеријални средства. Нематеријалните средства во овој случај би ги зголемиле агенциските трошоци на акционерите (поради потребата од дополнителни информации за скриените средства), како и на доверителите. Оттука, инвестициите во нематеријални средства ќе влијаат врз финансиската политика на компанијата. Во овој случај, сопствениците на компаниите настојуваат да ги контролираат агенциските трошоци на задолжувањето, преку лимитирање на вредноста на ризичните долгови.

Според Pecking order теоријата, компаниите преферираат финансирање од интерни извори (задржана заработувачка). Многу компании кога се работи за екстерно финансирање го бираат должничкото во однос на капиталното финансирање. Оттука, високата вредност на нематеријални средства во компанијата, поврзани и со високо ниво на информациона асиметрија, ќе предизвика и повисоко ниво на задолжување на компаниите.



Методи на вреднување на нематеријалните средства

Во практиката се познати три општоприфатени пристапи (методи) за мерење на нематеријалните средства: трошковен, пазарен и приходен пристап. Аналитичарот кој врши проценка на нематеријалните средства на една компанија, вообичаено ќе настојува да ги примени сите три различни пристапи на вреднување на овие средства, со цел за обезбедување на поверодостојни и повеќекратни индикатори за нивната вредност. Меѓутоа, поради честата лимитираност на податоците, најголем дел од вреднувањата на нематеријалните средства се засноваат примарно на еден пристап.

Сите методи за вреднување на нематеријалните средства кои се засноваат на трошковниот пристап се базирани на економскиот принцип на супституција. Оттука, вредноста на нематеријалното средство кое е предмет на вреднување зависи од трошокот кој треба да се направи за создавање на ново, исто такво нематеријално средство. Примената на овие методи подразбира јасно дефинирање на трошокот за замена на средството, вклучувајќи го и опортунитетниот трошок за време на развојот на нематеријалното средство. Дополнително, трошокот за стекнување на новото нематеријално средство треба да се намали (депрецира) со цел да се добие хипотетички ново нематеријално средство, споредливо со старото, кое е предмет на вреднување. Меѓутоа, не сите комерцијални нематеријални средства се заменливи. Некои од нив се уникатни, единствени и не можат да се заменат, во кој случај трошковниот пристап не претставува најсоодветен модел за нивно вреднување. Нематеријалните средства се уникатни, од причина што најчесто се законски заштитени, како на пример интелектуалната сопственост (патенти, копии, трговски знаци, трговски тајни и сл.).

Пазарниот пристап на вреднување на нематеријалните средства се заснова на два основни економски принципи: ефикасни пазари; развиена понуда и побарувачка. Ова значи дека вредноста на нематеријалното средство може да се процени со повикување на цената по која на пазарот може да се купи споредливо нематеријално средство. Кога се зборува за споредливо нематеријално средство се мисли на средство кое се одликува со приближно еднаква старост, се наоѓа во приближно еднаква фаза од животниот циклус и служи за истата намена како и вреднуваното нематеријално средство. Исто така, ова средство треба да биде со идентичен ризик и идентична очекувана стапка на враќање на инвестицијата.

Сите методи за вреднување на нематеријалните средства од групата на приходниот пристап почиваат на економските принципи на антиципирање на иднината. Тоа значи дека вредноста на секоја инвестиција ја претставува сегашната вредност на идните приходи кои се очекува да се остварат од



инвестицијата. Кога се зборува за идните приходи се мисли на: приходот кој ќе биде заработен со користење на нематеријалното средство во компанијата на сопственикот/операторот (т.е. оперативната добивка); приходот кој ќе се заработи со продажба на лиценцата за користење на нематеријалното средство од страна на сопственикот на други компании, за возврат на плаќање на ројалитети или други форми на надоместоци. Кај приходните методи проектираните приходи кои произлегуваат од користењето на нематеријалното средство се сведуваат на сегашна вредност, со примена на ризично приспособена дисконтна стапка.

Резимирано, трошковниот пристап на вреднување најчесто се применува за вреднување на тукушто генерирани нематеријални средства. Во случај на релативно ново нематеријално средство, податоците за трошоците кои ги направил сопственикот/ операторот сè уште се расположливи (или можат да бидат предмет на точна проценка). Исто така, овој пристап може да биде погоден за вреднување на нематеријални средства кои се во процес на создавање, како и некомерцијални нематеријални средства (пример, патент или трговски знак, кои се чуваат заради одржување на конкурентската предност и не смеат да бидат поседувани од други компании).

Методите кои се засновани на пазарниот пристап се посебно применливи за вреднување на нематеријални средства во случаи кога постојат доволно споредливи (речиси идентични) нематеријални средства на пазарот.

Приходниот пристап на вреднување најчесто се користи во ситуации кога нематеријалното средство се користи за стекнување на мерливи приходи во иднина. Овој приход може да биде или оперативен или сопственички приход. Приходните методи може да се применуваат и во случај кога сопственикот / операторот избрал да не го комерцијализира нематеријалното средство.

За поединечното вреднување на секое одделно нематеријално средство, аналитичарот го избира пристапот (методот)⁷:

- За кој постојат најголем квантитет и квалитет на расположливи податоци за вреднување;
- Кој најдобро ги рефлектира трансакциските преговори на учесниците на пазарот во индустријата на која припаѓа компанијата;
- Кој најмногу одговара на природата и карактеристиките (пример: намена, старост) на нематеријалното средство;
- Кој е најконзистентен со практичното искуство и професионално расудување на индивидуалниот аналитичар.

7) Brian P. Holloway, Robert F. Reilly, “Intangible Valuation Approaches and Methods”, www.willamette.com, 2012



Во рамките на секој пристап за вреднување на нематеријалните средства постојат по неколку различни методи кои аналитичарот може да ги одбере и примени. Понатаму, кај секој метод на вреднување се јавуваат различни и бројни процедури, кои му помагаат на аналитичарот да го изврши вреднувањето на нематеријалното средство. Аналитичарот може да примени две или повеќе методи за вреднување, во рамките на еден пристап. На пример, аналитичарот може да примени три различни методи во делот на пазарниот пристап на вреднување на нематеријалните средства, чиешто резултати на крајот ќе ги усогласи при донесување на крајниот заклучок за вредноста на нематеријалното средство.

Заклучок

Значењето на нематеријалните средства е несомнено големо, особено во последните години од развојот на економиите, во кои сè позначајно место зазема продажбата на услугите, во однос на класичното производство на добра. Глобалната економија својот развој го бележи токму на брзиот технички и технолошки развој, информациската технологија, know-how и сл. Зголеменото учество на нематеријалните средства во вкупните средства на компаниите го поставува во прв ред прашањето за нивно правилно вреднување, со цел ефикасна пазарна капитализација на компаниите. Практиката покажува дека несоодветниот третман на многу нематеријални средства и оттука нивното неправилно вреднување доведуваат до потценување на пазарната вредност на компаниите и нереална претстава на инвеститорите за вредноста и идниот потенцијал на бизнисите кои ги купуваат на пазарот. Препознавањето на брендот или лојалноста на потрошувачите на компаниите, на пример, се многу значајни компоненти на вредноста на секој бизнис. Реализацијата на ваквите вредности се остварува преку зголемените заработувачки кои се очекува да ги оствари компанијата во иднина со користење на нематеријалните средства. Многу важно за секоја компанија е да ја разбере вредноста на овие средства, адекватно да ја менаџира и таквото сознание да го пренесе соодветно на потрошувачите. Колку поефикасно успее да ги менаџира ваквите прашања една компанија, толку повисока премија ќе оствари од користењето на нематеријалните средства, во услови на продажба на бизнисот.

Основното прашање на коешто треба да се посвети посебно внимание во иднина, кога станува збор за вреднување на компаниите со значителни нематеријални средства се однесува на сметководствениот третман на нематеријалните средства. Практиката покажува дека сметководствениот третман на она што влегува во капитални трошоци во овие компании е неконзистентен со сметководствениот третман на оваа категорија на



трошоци во производствените фирми. Трошоците за истражување и развој, брендот, маркетингот, обуката на вработените и сл. најчесто се третираат како оперативни, а не како капитални издатоци. Као резултат на ова и заработувачките и сите останати книговодствени вредности во финансиските извештаи на овие компании се нецелосни, искривени, а нивната употреба во проценка на компаниите води кон неправилно одредување на нивната вредност. Од оваа причина, неопходна е корекција на ваквата сметководствена неконзистентност, која ќе резултира во правилна проценка на вредноста на компаниите.

Користена литература

- [1] Damodran, A., “Valuing Companies with intangible Assets”, (2009), Stern School of Business
- [2] Nakamura, L., “Intangibles: What put the new in the new economy?” (1999), Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review July/August: 3–16
- [3] Anne Marie Knott, David J. Bryce, Hart E. “On the Strategic Accumulation of Intangible assets. Organization Scienc“, (2003.), Vol. 14, No. 2 (Mar. – Apr), pp. 192-207
- [4] Choong, Kwee Keong., „Intellectual capital: definitions, Categorization and reporting models“, Journal of Intellectual Capital (2008), Vol. No. 9. 4, 2008 pp. 609-638. Emerald Group Publishing Limited
- [5] Dewa Gede Wirama, „Theory of Surplus Value: Valuation Based on Accounting Data Company“, (2008)
- [6] Nerissa C. Brown, Michael D. Kimbrough, „The Impact of Intangible Investment on the Relative Importance of Firm-Specific Factors versus Market-and Industry-Level Factors in the Determination of Firm-Level Earnings“, (2010)
- [7] Ortiz, Miguel, „Analysis and valuation of intellectual capital According to its context“, Journal of Intellectual Capital, (2010), Vol. No. 10. 3, 2009 pp. 451-482. Emerald Group Publishing Limited.
- [8] Armstrong, P., T. Harchaoui, C. Jackson and F. Tarkhani, “A Comparison of Canada–U.S. Economic Growth in the Information Age, 1981-2000: The Importance of Investment in Information and Communication Technologie” (2002)s. Statistics Canada Catalogue no.11F0027M. Ottawa, Ontario. Economic Analysis (EA) Research Paper Series. No. 1.