

SPECIFIČNA PITANJA FINANSIRANJA MERDŽERA I IMPLIKACIJE NA FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE

SPECIFIC ISSUES OF FINANCING MERGER ACTIVITY AND IMPLICATIONS FOR THE FINANCIAL REPORTING

Jovana Stojanović¹⁰³

DOI: <https://doi.org/10.31410/EMAN.2018.293>

Sadržaj: *Stručna literatura i korporativna praksa svedoče o različitim vrstama statusnih promena, kao vidovima eksternog rasta preduzeća. Pri tom, atraktivnost sticanja vlasništva nad drugim preduzećem u stalnom je porastu. U tom dugom i složenom procesu stvaranja merdžera važnu ulogu imaju menadžeri preduzeća koje vrši pripajanje. S obzirom na to da se od ovog poslovnog aranžmana očekuje određeni priliv novčanih sredstava u budućnosti, tim sastavljen od finansijskih stručnjaka bavi se procenom rizika i novčane nadoknade koju treba isplatiti za sticanje drugog preduzeća. Zbog aktuelnosti navedene problematike, među različitim metodama finansiranja pripajanja preduzeća, u fokusu rada naći će se dve najzastupljenije metode - gotovina i razmena akcija. Podjednako značajno mesto u radu zaslužuje razmatranje računovodstvenog obuhvatanja ove poslovne transakcije koje se vrši u skladu sa MSFI 3 – Poslovne kombinacije i sa njim povezanom metodom sticanja. Uzimajući u obzir prethodno definisani predmet rada, od rada se očekuje da, uvažavanjem relevantne domaće i inostrane literature posebno ukaže na neke specifičnosti finansijskog izveštavanja o merdžer aktivnostima. Pored adekvatnog teorijskog tumačenja normativnog okvira za pomenuto finansijsko izveštavanje, od rada se očekuje da ukaže na to kako izbor načina finansiranja i forme sticanja preduzeća mogu uticati na visinu troškova transakcija i finansijsku strukturu preduzeća sticatelja.*

Ključne reči: *merdžer, sticalac, ciljno preduzeće, akcionari, finansijski izveštaji*

Abstract: *Professional literature and corporate practice testify about different types of status changes, as forms of external growth of companies. In addition, the attractiveness of acquiring ownership of another company is constantly increasing. In this long and complex process of creating a merger managers of a company which mergers with another enterprise, play an important role. Considering that a certain cash flow from this business arrangement is expected in the future, a team of financial experts deals with the risk assessment and monetary compensation which has to be paid for the acquisition of another company. Due to the actuality of the mentioned issue, among the different methods of financing the merger of a company, two most commonly used methods of financing will be presented – cash transactions and stock swap. An equally important place in the paper deserves consideration of the accounting inclusion of this business transaction, that is in accordance with IFRS 3 – Business combinations and the acquisition method associated with it. Taking into account the previously defined subject of the paper, it is expected that some specificity of the financial reporting of the merger activities will be pointed out by appreciating the relevant domestic and foreign literature. In addition to an adequate theoretical interpretation of the regulatory framework for the financial reporting, the paper is expected to point out how the choice of financing methods and the form of acquisition of the company can affect on the level of transaction costs and the financial structure of the acquiring company.*

¹⁰³ Ekonomski fakultet, Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, Niš, Republika Srbija

Key words: *merger, acquiring company, target company, shareholders, financial statement*

1. UVOD

Savremeni uslovi privređivanja, prožeti dinamičnim promenama poslovnog okruženja, bitno utiču na savremena privredna društva, namećući im, kao imperativ, permanentnu borbu za sticanje konkurentne prednosti i suočavanje sa sve izazovnijim uslovima poslovanja na tržištu. Nove promene doprinele su nastanku različitih oblika merdžera, kao jednog od čestih mehanizama prilagođavanja u svetskoj ekonomiji na početku XXI veka.

Odgovorni zadatak razmatranja ulaska u novu složenu poslovno – pravnu operaciju treba da preuzme tim računovodstvenih i finansijskih stručnjaka, kako bi, na osnovu prikupljenih i analiziranih podataka o preduzeću koje je predmet sticanja, pružio adekvatne dokaze vlasnicima o upotpunjavanju baze za efikasnu ocenu merdžera. Budući da je pripajanje privrednog društva jedinstvena, ali, takođe, skupa i rizična poslovna transakcija, potrebno je posebnu pažnju posvetiti načinu njenog finansiranja i adekvatnom računovodstvenom obuhvatanju u poslovnim knjigama preduzeća koja su obuhvaćena ovom statusnom promenom.

S obzirom na to da postoje brojne metode finansiranja pripajanja preduzeća u poslovnoj praksi, stručni tim treba da donese odluku o odabiru odgovarajuće, pri tom vodeći računa o njenom uticaju na ekonomsku efikasnost kako odnosnih entiteta, tako i šire društvene zajednice. Za aktivnosti sprovođenja merdžera, kao posebnog događaja u životu preduzeća, gde jedno privredno društvo prestaje da postoji, a drugo nastavlja sa radom, karakteristično je da se finansijsko izveštavanje razlikuje od redovnog izveštavanja. Imajući u vidu navedeno, potrebno je poštovati adekvatna pravila priznavanja i vrednovanja ove poslovne transakcije.

2. IZBOR MEDIJUMA FINANSIRANJA MERDŽERA I EFIKASNOT IZABRANE FINANSIJSKE STRATEGIJE

Empirijska istraživanja o aktivnostima stvaranja merdžera mogu da posvedoče o njihovoj popularnosti i razvojnim fazama tokom dosadašnje istorije tržišta korporativne kontrole. Obilje studija o ovim specifičnim događajima potvrđuju činjenicu da su merdžeri strateški bitan događaj za sve učesnike navedene statusne promene. Ekonomska teorija razmatra i ističe mnogobrojne razloge pripajanja preduzeća i to kako na polju finansija, tako i u oblasti ekonomije poslovanja kombinovanih preduzeća.

Pojedini autori, poput Gregor-a i Mark-a [1] kao glavne pokretače nastajanja merdžer aktivnosti navode: povećanje efikasnosti poslovanja, ostvarivanje sinergetskih efekata, povećanje tržišne moći, uspostavljanje discipline na tržištu kroz uklanjanje neuspešnog menadžmenta u cilnom preduzeću, diverzifikacija ulaganja, plasman slobodnog iznosa gotovine i ostvarivanje poreskih olakšica. Međutim, bez obzira na to šta motiviše vrh korporativnog preduzeća da donese ovako ozbiljnu strategijsku odluku, dobro sprovedena i detaljna finansijska analiza postavlja se kao imperativ pred menadžment timom prilikom procene opravdanosti investicionog ulaganja u sticanje vlasništva nad drugim preduzećem.

Oblik eksternog rasta preduzeća, kao što je pripajanje, predstavlja najbrži i relativno jednostavan način uvećanja postojećeg tržišnog učešća i osvajanja novih tržišta. I pored toga, posebnom razmatranju treba opovrgnuti procenu budućih novčanih priliva koji se očekuju od

kombinovanja preduzeća, nivo poslovnog i finansijskog rizika, analizu poreskog tretmana prenosa vlasništva, ali i odluku o načinu finansiranja pomenute transakcije.

Za koji će se metod plaćanja odlučiti menadžment tim sticateljskog preduzeća zavisi od mnoštva faktora: potcenjenost/precenjenost akcija oba preduzeća, željena kontrola nakon transakcije, željena podela dobitaka/gubitaka između dve grupe akcionara, poreski tretman transakcije, stepen zaduženosti preduzeća i dr. Od kad postoji informaciona asimetrija i, stoga, neizvesnost u pogledu vrednovanja akcija, svaka firma posvećuje dužni nivo pažnje proceni cena akcija na tržištu prilikom objavljivanje ponude o njihovom emitovanju, budući da ovaj faktor može uticati na način finansiranja merdžera.[2] Dva osnovna metoda plaćanja jesu plaćanje gotovinom i akcijskim kapitalom.

S obzirom na to da je cilj akcionara oba preduzeća da se realizacija poslovne transakcije sprovede u što kraćem vremenskom periodu, gotovina bi mogla da predstavlja atraktivno sredstvo plaćanja. Prvo, gotovinom se relativno jednostavno realizuje prenos vlasništva između preduzeća, a s druge strane, gotovina predstavlja vrlo promišljeno sredstvo plaćanja u uslovima plasiranja neprijateljske ponude od strane sticaoca. Plaćanje gotovinom odgovara sticaocau, takođe, u slučaju kada su njegove akcije potcunjene na tržištu, jer na taj način izbegava da razmeni veći broj akcija akcionarima ciljnog preduzeća.

Ipak, finansiranje merdžera gotovinom neretko se ne može obezbediti iz postojećih zaliha gotovine preduzeća koje vrši kupovinu. Stoga, ovaj vid finansiranja merdžera najčešće se obezbeđuje zaduživanjem, što je, za umereno zadužena preduzeća, jeftiniji izvor finansiranja od akcija zbog toga što emitovanje hartija od vrednosti uzrokuje određene troškove transakcija. Finansiranje eksternog rasta dugoročnim dugom povlači automatski smanjenje poreske osnovice po osnovu većih finansijskih rashoda sticaoca.[3] Dodatno zaduživanje preduzeća zavisi od njegovog postojećeg kapaciteta zaduživanja, ali i od spremnosti banaka da obezbede potrebna finansijska sredstva. Zato su transakcije u kojima se plaćanje vrši gotovinom najčešće zastupljene u periodima niskih kamatnih stopa. [4]

Međutim, ulaganja novčanih sredstava koje menadžment preduzeća vrši u investicione aktivnosti poput pomenutih, možda neće biti isplativo akcionarima preduzeća kupca, budući da ishod transakcije nije unapred poznat. Umesto da slobodnu gotovinu distribuiraju onome kome

Jovana Stojanović je student prve godine doktorskih akademskih studija Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Nišu, smer: Računovodstvo. Rođena je u Pirotu 28. juna 1992. godine.



Osnovnu školu završila je u rodnom gradu, kao nosilac Vukove diplome. Tokom srednje Ekonomske škole nekoliko puta je imenovana za učenika struke: Finansijski administrator. Nakon završetka srednje škole upisala je Ekonomski fakultet u Nišu, smer Računovodstvo, revizija i finansijsko upravljanje. Osnovne akademske studije završila je 2015. godine sa prosečnom ocenom 9,54. Za vreme osnovnih akademskih studija bila je stipendista Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije. Poslediplomske studije, na istom smeru, završila je na Ekonomskom fakultetu u Nišu sa prosečnom ocenom 10,00. Po završetku master akademskih studija, upisala je doktorske akademske studije novembra 2017. godine. Tokom 2016. i 2017. godine radila je u privatnoj firmi Kopernikus Cable Network iz Niša na poslovima računovodstva. Redovno prisustvuje simpozijumima i naučnim skupovima nacionalnog i internacionalnog karaktera.

ona pripada – akcionarima, menadžeri koriste istu na različite projekte, koji čestu rezultiraju negativnom neto sadašnjom vrednošću, kao što su, na primer, neuspešni merdžeri i akvizicije drugih preduzeća. Iz tog razloga, može doći do stvaranja otpora kod nekih akcionara sticateljskog preduzeća kada je plasiranje slobodnih novčanih sredstava u pitanju.

Posmatrano sa stanovišta akcionara ciljnog preduzeća, razmena njihovih akcija za gotovinu neće “istopiti” vrednost nadoknade koju su primili, za razliku od slučaja finansirnja “akcije za akciju”. [5] Ukoliko oni dobiju gotovinu oni mogu da kreiraju portfolio prema svom nahodjenju, što nije karakteristično kod izdavanja akcija.

Međutim, kada je gotovina u pitanju, akcionari ciljnog preduzeća neće biti vlasnici u integrisanom preduzeću, a samim tim, neće učestvovati u podeli dobitaka u kombinovanoj firmi. Takođe, ukoliko su akcionari ciljnog preduzeća nesigurni u vezi sa trenutnom cenom akcija kojima su obeštećeni, oni će preferirati gotovinu kao oblik nadoknade, iz razloga što je cena, na taj način, unapred određena i nema neizvesnosti u vezi sa vrednošću koju dobijaju.

Jedna od osnovnih razlika između gotovine i akcijskog kapitala jeste ta što u slučaju gotovine akcionari preduzeća kupca preuzimaju u celini rizik da očekivana sinergija ne bude realizovana u periodu nakon stvaranja merdžera. Preciznije, kod razmene akcija, rizik da se sinergija neće ostvariti podeljen je proporcionalno procentualnom učešću akcija koje akcionari oba preduzeća poseduju u kombinovanoj firmi. [6]

Pozitivna strana upotrebe akcija sastoji se u izbegavanju dodatnog zaduživanja preduzeća koje vrši sticanje, s obzirom na to da kod transakcija koje se plaćaju gotovinom dolazi do značajnog povećanja nivoa finansijskog leverage-a. Ma koliko je akcijski kapital skup, on je, ipak, dostupan izvor finansiranja, za razliku od gotovine, koja, povlačeći sa sobom neretko prinudno zaduživanje, dodatno opterećuje finansijsku situaciju sticaoca.

Imajući u vidu permanentno postojanje informacione asimetrije između menadžera i akcionara, menadžeri preduzeća kupca uvek se okreću emitovanju akcijskog kapitala kada su akcije njihovog preduzeća precenjene, a akcije preduzeća prodavca potcunjene. [7] Ovo ne čudi, jer na taj način menadžeri sticateljskog preduzeća razmenjuju manji broj akcija akcionarima ciljnog preduzeća i jednim delom utiču na ublažavanje redukcije vlasništva svojih akcionara. Međutim, posmatrano sa stanovišta preduzeća sticatelja, emisija novih akcija prouzrokovala bi efekat “razvodnjavanja” vlasništva, dok se u slučaju finansiranja gotovinom, ovaj efekat eliminiše.

Odabir jednog od rešenja večite dileme menadžmenta - da li koristiti gotovinu ili akcije, dosta govori o finansijskoj situaciji preduzeća koje vrši pripajanje, kao i o proceni rizika neuspeha dostizanja očekivane sinergije. Od samouverenog sticatelja, koji je siguran u pozitivne efekte poslovne kombinacije, očekuje se da preuzimanje vlasništva plati gotovinom.

Ukoliko akcionari preduzeća prodavca veruju u pozitivan ishod poslovne transakcije, oni mogu da zadrže svoju kontrolnu poziciju u kombinovanom preduzeću i strpljivo čekaju odgovarajući prinos, koga će, međutim, deliti sa akcionarima preduzeća kupca. Iz tih razloga, veliki broj akcionara može svoje akcije izneti na tržište, sa ciljem da iste proda, ali će na taj način izazvati pad cena akcija preduzeća kupca. [4]

Konačno, poslovne kombinacije plaćene gotovinom jesu oporezive, jer akcionari ciljnog preduzeća prodaju svoje akcije i ostvaruju kapitalnu dobit koja predstavlja predmet oporezivanja u trenutku zaključenja transakcije. Iz tog razloga akcionari preduzeća koje vrši

pripajanje mogu, sa razlogom, tražiti veću cenu kojom će biti obeštećeni kako bi nadomestili efekte plaćanja poreza na kapitalnu dobit. Međutim, ukoliko se plaćanje vrši razmenom akcija, akcionari ciljnog preduzeća bivaju oslobođeni plaćanja poreza, ali samo do trenutka prodaje akcija koje su dobili u razmeni.

3. NORMATIVNI OKVIR ZA FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE O AKTIVNOSTIMA MERDŽERA

U postupku sprovođenja poslovnih transakcija, poput pripajanja jednog preduzeća od strane drugog, postoji obaveza adekvatnog računovodstvenog obuhvatanja odnosne imovine, obaveza i kapitala u poslovnim knjigama preduzeća učesnika, kao i obaveza sastavljanja i dostavljanja određenih finansijskih izveštaja. Efekat koji proizvodi statusna promena pripajanje obuhvata diskontinuitet u poslovanju celine koja se pripaja, dok preduzeće koje vrši pripajanje nastavlja da posluje sa uvećanom imovinom, obavezama i kapitalom.

Na osnovu zakonskih propisa koji važe u Republici Srbiji, ne postoji nikakva zakonska prinuda preduzeća sticaoca da sastavi bilans fuzije – finansijski izveštaj u kome će iskazati posledice sprovođenja navedene poslovne transakcije. Ono što je izvesno jeste da će navedeno preduzeće biti u obavezi da na adekvatan način računovodstveno obuhvati imovinu, obaveze i kapital koji je emitovalo u zamenu za njihovo preuzimanje. U prvom redovnom godišnjem finansijskom izveštaju (bilansu stanja) biće iskazani efekti preuzimanja drugog preduzeća, pri čemu posebna obelodanjivanja treba da budu navedena u napomenama uz finansijske izveštaje.[8]

Pretpostavka koja važi u slučaju preduzeća koje se pripaja i kod kojeg dolazi do prekida bilansnog kontinuiteta jeste izrada zaključnog bilansa i sprovođenje svih predzaključnih radnji, uključujući, naravno, proces inventarisanja. Zaključni bilans predstavlja vanredni finansijski izveštaj i mora biti sastavljen u skladu sa pravilima koja su merodavna za sastavljanje redovnog godišnjeg zaključka, budući da sticalac nastavlja sa obavljanjem svojih poslovnih aktivnosti.

U privrednoj praksi nisu poznati slučajevi da akcionari ciljnog preduzeća dobiju akcije sticaoca u visini osnovnog kapitala njihovog dotadašnjeg preduzeća. U skladu sa standardom MSFI 3 – Poslovne kombinacije, neophodno je izvršiti ponovnu procenu imovine i obaveza i utvrditi njihove fer vrednosti. Tom prilikom, očigledno je, nastaju promene vrednosti imovine i obaveza koje preuzima preduzeće sticalac, s obzirom na to da može doći do otkrivanja latentnih rezervi i skrivenih gubitaka.

U cilju ispravnog vrednovanja imovine i obaveza figuriraju nekoliko principa koji mogu biti upotrebljeni sa zadatkom pravilnog utvrđivanja *odnosa razmene akcija*, odnosno obeštećenja akcionara ciljnog preduzeća. U pitanju su sledeće metode: prinosna metoda, metoda fer vrednosti, metoda berzanske vrednosti, metoda reprodukcione vrednosti, metoda likvidacione vrednosti i metoda knjigovodstvene vrednosti. Visina obeštećenja treba da odgovara vrednosti neto imovine celine koja prelazi kod preduzeća sticaoca, jer će za tu vrednost akcionari ciljnog preduzeća povući svoje stare akcije. Konačni odnos u kome će se razmeniti akcije ciljnog preduzeća za akcije preduzeća kupca zavisice od procesa pregovaranja, ali i od investicionih mogućnosti sticaoca.[5]

Osnovu za izračunavanje odnosa razmene akcija čini *kurs akcija*, koji predstavlja relativni odnos njihove neto imovine i osnovnog kapitala.

Prethodno izložene teorijske stavove autor će demonstrirati na hipotetičkom primeru pripajanja preduzeća “B” preduzeću “A”, prilagođenog prema [8]. Njihovi bilansi na dan obračuna izgledaju ovako:

Bilans stanja preduzeća „A“ u 000 n.j				Bilans stanja preduzeća „B“ u 000 n.j			
Stalna sred.	2.600	Sopstveni kapital	2.900	Stalna sred.	1.900	Sopstveni kap.	1.200
Obrtna sred.	1.400	Osnovni kapital	2.000	Obrtna sred.	900	Osnovni kap.	1.500
		Rezerve	400			Gub.ran.god.	(300)
		Nerasp. dobitak	500			Obaveze	1.600
		Obaveze	1.100				
	<u>4.000</u>		<u>4.000</u>		<u>2.800</u>		<u>2.800</u>

Na osnovu priloženog može se zaključiti da preduzeće “B” ima nepokriveni gubitak ranijih godina i poteškoće u svom poslovanju, tako da je za njega prihvatljivo rešenje da se pripoji preduzeću sa boljom finansijskom stukturom – preduzeću “A”.

S obzirom na predviđeni obim rada, autor se opredelio da prikaže kurs akcija svakog preduzeća, kao i odnos razmene akcija na osnovu metode knjigovodstvene vrednosti neto imovine.

Kurs akcija svakog preduzeća dobija se korišćenjem odgovarajućeg obrasca:

$$\text{Kurs akcija} = \frac{\text{Vrednost neto imovine (sopstvenog kapitala)}}{\text{Osnovni kapital}}$$

$$\text{“A”} : KA = \frac{2.900.000}{2.000.000} \times 100 = 145,00 \% \quad \text{“B”} : KA = \frac{1.200.000}{1.500.000} \times 100 = 80,00 \%$$

$$\text{Odnos razmene akcija} = \frac{KA \text{ stečenog preduzeća}}{KA \text{ sticaoca}} \times 100 = \frac{80,00}{145,00} \times 100 = 55 \text{ akcija}$$

Prema metodu knjigovodstvene vrednosti, akcionari ciljnog preduzeća “B” biće obeštećeni sa 55 akcija preduzeća “A” u zamenu za svojih 100 starih akcija. Akcionari ciljnog preduzeća očigledno nisu obeštećeni u visini osnovnog kapitala njihovog dotadašnjeg preduzeća. Za 1.500.000 novčanih jedinica koje su posedovali do trenutka nastanka statusne promene, oni dobijaju 82.758.600 n.j. osnovnog kapitala u akcijama preduzeća “A”.

Imajući u vidu da knjigovodstvena vrednost često sadrži latentne reserve i skrivene gubitke zbog prethodno vođene računovodstvene politike, moglo bi se reći da ona nije sasvim relevantna za utvrđivanje odštetnih davanja. Akcionarima i menadžerima značajnije su procene poslovanja preduzeća u budućem vremenskom periodu, kao i trenutna njegova vrednost na tržištu. Zato se među ostalim metodama prednost daje prinosnoj metodi ili metodi fer vrednosti.

Sušтина prinosne metode ogleda se u proceni budućih prinosa odnosno celine i njihovom svođenju na sadašnju vrednost primenom odgovarajuće diskontne stope. Ova metoda procene vrednosti jeste relevantna, jer kroz procenu budućih novčanih tokova učesnici statusne promene mogu sagledati očekivane prinose na svoj kapital. Ukoliko nije moguće pouzdano utvrditi diskontnu stopu, prinosna metoda neće biti adekvatna za utvrđivanje odštetnih davanja.

Sa druge strane, u postupku kreiranja merdžera smatra se da utvrđivanje visine vrednosti odštetnih davanja treba da bude bazirano, po mogućstvu, na fer vrednosti neto imovine. Za oblik poslovne kombinacije koji je predmet ovog rada primenjuje se MSFI 3 – Poslovne kombinacije po kome je ključni princip sticanja imovine i obaveza njihova fer vrednost na dan sticanja dobijena primenom metode sticanja. Konkretno, to znači da, kada bi se ponovo procenile pojedine bilanse pozicije i utvrdilo postojanje latentnih rezervi, na primer, postoji verovatnoća da bi se situacija znatno promenila, kao i odnos razmene akcija.

Ostale metode, pod određenim uslovima, mogu se, takođe, samostalno koristiti za utvrđivanje odnosa razmene akcija (npr. berzanska vrednost) ili u kombinaciji sa drugim metodama (npr. reprodukciona i likvidaciona vrednost), ili, pak, kao kontrolni parametri pri odlučivanju o ponudi, tj. prihvatanju odštetnog davanja. S obzirom na zadati obim ovog rada, tim metodama se nećemo baviti.

Da bi ostvario poslovnu kombinaciju sticalac ima određene troškove, koji se identifikuju kao troškovi sticanja. Prema MSFI 3 iz 2004. godine, u troškove sticanja bili su uključeni troškovi koje je sticalac morao da plati za savetodavne, pravne, računovodstvene usluge, usluge procenjivača i konsultantske usluge. Međutim, revidiranim standardom iz 2008. godine više nije moguće uključiti ove troškove u trošak sticanja. Navedeni troškovi sada se tretiraju kao rashodi perioda u kojem su nastali.[9]

4. ZAKLJUČAK

Imajući u vidu rizik ostvarenja novčanih tokova u budućnosti, sticalac može platiti višu ili nižu cenu u odnosu na fer vrednost stečene neto imovine u poslovnoj kombinaciji, a plaćanje da izvrši različitim vidovima finansiranja. Na taj način, može se izvršiti uticaj na volumen buduće rentabilnosti kombinovanog preduzeća, iskazane kroz različite pokazatelje. Finansijski tim eksperata ima zadatak da, u zavisnosti od stručne procene i večite analize odnosa između rizika i prinosa, donese odluku o izboru načina finansiranja i oblika pripajanja.

Ne postoji pravilo da će svaka sprovedena statusna promena imati za posledicu bolji rentabilni položaj preduzeća učesnika. Iako se u početku analiza čini prihvatljivom, pristrasnost koja čini deo gotovo svake analize, može dovesti do suprotnog dejstva. Zato, uslov da se postigne uspeh u realizaciji određenog oblika restrukturiranja jeste pravilan tajming njegovog sprovođenja, transparentnost finansijskih izveštaja, ali i znanje, iskustvo i umešnost menadžera u suočavanju sa računovodstveno – finansijskim izazovima.

L I T E R A T U R A :

- [1] Andrade G., Mitchell M., Stafford E., (2001) *New Evidence and Perspectives on Mergers*, in: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, Number 2, pp. 103-120.
- [2] Magnusson F., Lindberg A., (2013) *Payment Method in Mergers and Acquisitions, A Study on Swedish firm's Domestic and Cross-Border Acquisitions*, School of Business, Economics and Law at Gothenburg University, p. 7.
- [3] Denčić K., Spasić D. (2005) *Oporezivanje kao faktor realizacije strategije spajanja (pripajanja) preduzeća*, IX Kongres Saveza računovođa i revizora Republike Srpske, zbornik radova: "Finansijsko-računovodstvena profesija u reformi poreskog sistema", Banja Vrućica, Republika Srpska, pp. 189-198.
- [4] Todorović M. , (2010) *Poslovno i finansijsko restrukturiranje preduzeća*. Beograd: Ekonomski fakultet, pp. 211-221.

- [5] Todorović E., Denčić-Mihajlov K., (2003) *Cena kapitala i strategija spajanja i pripajanja preduzeća*, Ekonomske teme, br. 5. Niš: Ekonomski fakultet, pp. 37-45.
- [6] Rappaport A. and Sirower M., (1999) *Stock or Cash: The Trade-Offs for Buyers and Sellers in Mergers and Acquisitions*, Harvard Business Review, p. 2.
- [7] Heron R., Lie E., (2002) *Operating Performance and the Method of Payment in Takeovers*, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 37, Number 1, pp. 137-155.
- [8] Škarić-Jovanović K., Spasić D. (2017) *Specijalni bilansi*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, pp. 77-106.
- [9] *MSFI 3 – Poslovne kombinacije* (2009), prevod, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd.