

ALTERNATIVNE PERSPEKTIVE IZUČAVANJA AKVIZICIJA

UVOD

Akvizicije predstavljaju jednu od primarnih strateških opcija koju preduzeća koriste kako bi, u sve konkurentnijem i globalnom okruženju, osigurala svoju poziciju (10,1). Iako kompanije pristupaju procesima akvizicija sa optimizmom, empirijska istraživanja pokazuju da veliki broj akvizicija nije uspešan. U cilju razumevanja akvizicija, veliki broj autora je fokusiran na proučavanje različitih aspekata ovog kompleksnog fenomena. Relevantna strana literatura koja se odnosi na proces preuzimanja može se grupisati u nekoliko teorijskih okvira. Prvo, istraživanja u ekonomskoj teoriji naglašavaju faktore kao što su ekonomija obima i tržišna moć kao motive akvizicija i istražuju performanse akvizicija uglavnom preko računovodstvenih merila. Drugo, autori iz oblasti finansijske teorije proučavaju performanse akvizicija oslanjajući se na merila bazirana na promeni cena akcija. Treće, u oblasti strategijskog menadžmenta akvizicije se posmatraju kao metode diverzifikacije i istraživanja su usmerena na motive različitih tipova kombinacija, kao i na efekte ovih tipova na performanse. Četvrto, organizaciona istraživanja fokusirana su na proučavanje efekata na zaposlene, ističući postojanje sukoba organizacionih i nacionalnih kultura i naglašavajući značaj transformacionog liderstva za uspeh akvizicija. Kako tradicionalni teorijski aspekti proučavanja nisu bili u stanju da objasne razočaravajuće ishode velikog broja akvizicija, u novije vreme naglašava se značaj integrisanja različitih perspektiva.

PROUČAVANJE AKVIZICIJA IZ PERSPEKTIVE EKONOMSKE TEORIJE

Ekonomska teorija posmatra akvizicije kao načine unapređenja konkurentne prednosti preduzeća. Fokus ovog teo-

REZIME

Ključne reči: akvizicije, teorijske perspektive, kreiranje vrednosti, performanse akvizicija, integrativni model

Akvizicije predstavljaju mehanizme putem kojih organizacije nastoje da ostvare rast, pristupe novim tržištima, unaprede konkurentsku poziciju. Ove transakcije se posmatraju ne samo kao načini ostvarivanja rasta, ekspanzije, diverzifikacije, već kao i načini reorganizacije, ali i kao eksterni mehanizmi korporativne kontrole. Proučavanje akvizicija predmet je različitih teorijskih disciplina: ekonomske teorije, finansijske teorije, strategijskog menadžmenta, kao i organizacione teorije. Akvizicije, kao kompleksni događaji u organizacionom životu, nisu u potpunosti osvetljeni, delom iz razloga što istraživači imaju tendenciju da razmatraju samo njihove pojedine aspekte. Otuda, u novije vreme autori nastoje da ovaj problem prevaziđu razvijanjem konceptualnog okvira koji integriše različite teorijske perspektive u okviru jednog integrativnog pristupa. U radu su objašnjene različite perspektive izučavanja akvizicija isticanjem glavnog fokusa svakog od njih, kao i naglašavanjem neophodnosti integrisanja različitih perspektiva u okviru sveobuhvatnog modela koji pruža holističko objašnjenje kompleksnog fenomena akvizicija.

rijskog pravca je eksterni i usmeren je na konkurente i na način konkurisanja preduzeća u okviru različitih tržišnih struktura (21,37). Posmatrano iz perspektive ekonomske teorije, motiv preuzimanja preduzeća je ostvarivanje konkurentne prednosti putem smanjivanja troškova i povećanja tržišne moći. Ova perspektiva naglašava značaj efikasnosti koja potiče od sinergija u proizvodnji, marketingu, I&R, usled ekonomija obima, ekonomija širine i ekonomija učenja, kao i od sinergija koje su rezultat povećanja tržišne moći.

Kreiranje dodatnih vrednosti – prvi motiv akvizicije. Najčešći argument kojim se opravdava preduzimanje akvizicija jeste predviđanje da će doći do kreiranja vrednosti zbog uštede u troškovima usled ostvarivanja ekonomija obima, ekonomija veličine i ekonomija učenja. Horizontalne akvizicije, odnosno kombinovanje preduzeća koja proizvode iste proizvode i opslužuju ista ili slična tržišta, omogućavaju racionalizaciju proizvodnje i iskorišćenje viška kapaciteta, čime se smanjuju fiksni troškovi. Dok se ekonomije obima ostvaruju kada se troškovi raspoređuju na rastući broj jedinica istog proizvoda, ekonomije širine se ostvaruju alokacijom troškova na veći broj različitih proizvoda. Ekonomije širine postoje ukoliko su ukupni troškovi proizvodnje i prodaje nekoliko proizvoda multiproizvodnog preduzeća manji od sume troškova proizvodnje i prodaje istih proizvoda pojedinačnih preduzeća koja su specijalizovana za proizvodnju svakog od tih proizvoda (21,38). Ekonomije širine nastaju kada se jedan set inputa koristi da bi se obezbedio širi spektar proizvoda i usluga. Preduzeće može smanjiti troškove proizvodnje pri istom obimu outputa u sukcesivnim periodima vremena putem procesa učenja. Proces učenja vodi efikasnijem planiranju proizvodnje, minimiziranju rasipničkog korišćenja materijala, boljem timskom radu ili izbegavanju prošlih grešaka. Akvizicije mogu doprineti ostvarivanju ekonomije učenja putem podele akumuliranog znanja i veština.

Do kreiranja vrednosti putem horizontalnih akvizicija može doći i usled povećanja prihoda. Ovo povećanje prihoda može se ostvariti sniženjem cena onih proizvoda kod kojih je izražena cenovna elastičnost tražnje. Osim toga, povećanje prihoda može se ostvariti i putem povećanja tržišne moći. Horizontalne akvizicije mogu dovesti do stvaranja velikih tržišnih sila, što može prouzrokovati značajne monopolističke efekte. One utiču na smanjenje broja konkurenata u grani i moraju se pratiti kako bi se izbeglo stvaranje dominantne pozicije na tržištu (24, 6). Otuda su horizontalne akvizicije regulisane od strane država i Komisije za zaštitu konkurencije i imaju pravne mogućnosti sprečavanja da se putem preuzimanja preduzeća stvaraju integracije takvog obima koje bi značile slabljenje ili eliminisanje konkurencije u ekonomiji (7,31).

S druge strane, vršeći vertikalne akvizicije, integrišući se sa dobavljačima ili distributerima, preduzeće može povećati tržišnu moć (1, 18). Preduzeće može da sa dobavljačima i distributerima ima uspostavljen tržišni odnos, ili da odluči da ih integriše u okviru sopstvenog preduzeća, čime će sa njima uspostaviti hijerarhijski odnos. Izbor između ovih dveju alternativa baziraće se na proceni transakcionih troškova. U slučaju tržišnog odnosa, ovi troškovi uključuju troškove ugovaranja, troškove praćenja ispunjavanja ugovornih zahteva, troškove prinude ukoliko neka od strana ne ispunjava ugovor. Ove troškove je često jako teško proceniti i još teže pokriti u slučaju neispunjenja ugovora. Alternativa je da preduzeće integriše susedne etape počevši od snabdevanja inputa, preko proizvodnje, do prodaje. Pored smanjivanja transakcionih troškova, preduzeće može na taj način da ostvari i konkurentsku prednost u odnosu na konkuren-te koji nisu vertikalno integrisani.

U okviru ovog pristupa, studije su nastojale da ocene performanse akvizicija oslanjajući se na računovodstvena merila putem upoređivanja profitabilnosti ili tržišnog udela nekoliko godina pre i nakon akvizicija (14). Obrazloženje za primenu ovih studija ogleda se u tome da je strategijski cilj bilo kog poslovanja ostvariti zadovoljavajući prinos na kapital. Upotreba računovodstvenih merila bazira se na premisi da se sinergije ostvarene putem akvizicija najbolje odražavaju u računovodstvenim merilima (19, 860). Pokazatelji koji su najčešće korišćeni su: neto prihod, dobit, neto dobit po akciji, stopa prinosa na ukupno angažovana i sopstvena sredstva, stopa prinosa na kapital.

Veliki broj studija proučavao je računovodstvene performanse preduzeća, pri čemu su rezultati istraživanja često suprotstavljeni, budući da su određene studije otkrivale da profitabilnost preduzeća opada u postakvizicionom periodu (20,150), dok su druge dolazile do suprotnih zaključaka (11,171). Kontradiktorni rezultati mogu se jednim delom objasniti činjenicom da je postojala razlika u pogledu izabranog merila performansi, veličine uzorka koji je istraživan, vremenskog perioda, kao i nacionalnog okruženja.

PROUČAVANJE AKVIZICIJA IZ PERSPEKTIVE FINANSIJSKE TEORIJE

Akvizicije se iz perspektive finansijske teorije analiziraju ukontekstu konflikta interesa koji se u savremenom korporativnom preduzeću javlja između akcionara i menadžera. Prema ovom pristupu, akvizicije se posmatraju kao eksterni mehanizam kor-

porativne kontrole koji treba da ublaži agencijski problem koji nastaje usled razdvajanja vlasništva i kontrole.

Teorija tržišta korporativne kontrole prihvata bazičnu pretpostavku neoklasične teorije tržišta kapitala, koja smatra da preduzeća treba da se pridržavaju cilja maksimiranja vrednosti.

Klasična teorija: preduzeća treba da se pridržavaju maksimiranja vrednosti.

Prema ovoj teoriji, ukoliko menadžment odstupa od ovog jednostavnog cilja i loše vodi preduzeće, doći će do redukcije profita i sniženja cena akcija. Kada ove negativne pojave dostignu određeni nivo, vrednost preduzeća biće manja od realno moguće, odnosno pojaviće se *gap* između ostvarene i potencijalne vrednosti, čime se otvara mogućnost da preduzeće postane meta za preuzimanje. Dakle, tržište korporativne kontrole sastavljeno je od skupa potencijalnih vlasnika koji atakuju na tržišno potcenjena preduzeća kako bi promenom neefektivnog top menadžmenta poboljšali konkurentsku poziciju preduzeća. Stalna pretnja da može doći do preuzimanja preduzeća deluje na jačanje tržišne discipline menadžera, stimulišući ih na upravljanje i usmeravanje kapitala na profitabilnije upravljanje.

Autori u oblasti finansijske teorije posmatrali su, pre svega, mogućnost akvizicije da kreira dodatnu vrednost preduzeću, fokusirajući se na odnos između aktivnosti preuzimanja i performansi preduzeća i sagledavajući da li i u kojoj meri dolazi do promene vrednosti za akcionare. U ovom periodu razvijena je metodologija studija događaja (*event study*) sa ciljem da pomogne istraživačima u proceni tržišnih očekivanja budućih novčanih tokova koji se odnose na posebne događaje, kao što su objave preuzimanja preduzeća. Primena ove metodologije zasniva se na ideji da su finansijska tržišta u stanju da izvrše korekciju procene očekivanih prinosa koji će doneti bilo koja akcija kojom se trguje na berzi. Istraživači koriste ovu metodologiju kako bi procenili uticaj objave akvizicija na abnormalne prinose ciljnih i preduzeća koje vrši preuzimanje. Kako bi se izmerili prinosi, vrši se upoređivanje prinosa akcija u periodu objave preuzimanja sa prinosa koji bi se ostvarili da nije došlo do objave preuzimanja (normalni prinos). Pozitivna razlika između ovih merila ukazuje da će poslovanje kreirati vrednost.

Pregled rezultata empirijskih istraživanja u oblasti finansijske teorije pokazuje da akcionari preuzetog preduzeća ostvaruju pozitivne prinose, za razliku od akcionara preduzeća-kupca. Ovakvi rezultati objašnjavaju se, pre svega, visokim premijama za preuzimanje koje se isplaćuju akcionarima preuzetog preduzeća, a za koje se opravdanje traži u potencijalnoj sinergiji ili poboljšanom menadžmentu. Često se dešava da preduzeća-kupci precene potencijalnu sinergiju i previše plate za preuzimanje. Pored toga, autori su se takođe bavili i sagledavanjem efekata

koje ostvaruje kombinovano preduzeće. Dok ove studije uglavnom pokazuju da preuzimanja dovode do ostvarivanja pozitivnih kombinovanih prinosa, važno je istaći da najveći deo ovih prinosa pripada akcionarima preuzetog preduzeća, a da preduzeća-kupci ostvaruju neutralne ili negativne prinose (16,218).

PROUČAVANJE AKVIZICIJA IZ PERSPEKTIVE STRATEGIJSKOG MENADŽMENTA

Glavni fokus istraživanja iz perspektive strategijskog menadžmenta jeste identifikovanje strategijskih faktora koji mogu objasniti variranje performansi između različitih pojedinačnih akvizicija. Literatura koja je proučavala strategijsku usklađenost nastojala je da pronade vezu između performansi i strategijskih atributa kombinovanih preduzeća i, posebno, u kom stepenu poslovanje ciljnog preduzeća treba da bude povezano sa poslovanjem preduzeća koje vrši preuzimanje (5,2). Strategijska usklađenost definiše se kao „stepen u kome ciljno preduzeće uvećava ili dopunjuje strategiju preduzeća-kupca i otuda predstavlja prepoznatljiv doprinos ostvarenju njegovih finansijskih i nefinansijskih ciljeva“ (12, 78). Istraživanja koja su razmatrala strategijsku usklađenost naglašavala su strategijsku analizu i pregovaranje tokom preakvizicionog perioda, fokusirajući analizu na strategijsku usklađenost između dve kompanije u pogledu oblasti kojoj pripadaju, tržišta koje opslužuju, ili tehnologije koju koriste.

Novija proširivanja ove perspektive pružaju detaljan uvid u mehanizme kreiranja vrednosti, polazeći od pristupa baziranog na deljenju resursa (4) i transferu znanja (25). Prema modelu baziranom na resursima, smatra se da se izvori konkurentne prednosti ostvaruju putem posedovanja resursa i sposobnosti. Preduzeće može da razvije ove resurse i sposobnosti samostalno ili da do njih dođe putem akvizicija. Akvizicije se po modelu baziranom na resursima mogu interpretirati kao potraga za partnerom sa komplementarnim resursima i sposobnostima, koje u sprezi sa resursima preduzeća koje vrši akviziciju može dovesti do povećanja konkurentne prednosti oba preduzeća. Literatura iz oblasti strategijskog menadžmenta naglašava ulogu akvizicije kao načina rekonfiguracije resursa preduzeća i kao načina ostvarivanja poslovnih promena. Rekonfiguracija se može ostvariti kroz restrukturiranje (kupovina ili prodaja poslovanja unutar organizacije) ili kroz pregrupisanje resursa. Putem rekonfiguracije, preduzeća iskorišćavaju mogućnosti dodavanja ili dopune strategije matičnog preduzeća, kao i kreiranja sinergija (3,285).

Konkurentne prednosti ostvaruju se putem posedovanja resursa i sposobnosti.

PROUČAVANJE AKVIZICIJA IZ PERSPEKTIVE ORGANIZACIONE TEORIJE

Organizaciona teorija proučava implikacije akvizicija na ljudske resurse, fokusirajući se na proučavanje reakcije zaposlenih tokom procesa preuzimanja, problema koje izaziva sukob različitih organizacionih i nacionalnih kultura, kao i značaja transformacionog liderstva za uspeh akvizicija. Akvizicije neophodno uključuju organizacione promene, integrisanje određenih ili svih delova funkcija i aktivnosti organizacije. Upravljanje takvim

Akvizicije izazivaju mnoge traume zbog temeljitih promena koje dolaze nakon nje.

organizacionim promenama predstavlja veliki izazov, budući da zaposleni mogu pokazivati rezistentnost ka promenama. Transakcije akvizicija predstavljaju traumatične događaje za zaposlene, usled mogućih otpuštanja, prilagođavanja novoj organizacionoj kulturi, uvođenja novih formi menadžmenta i poslovnih pravila.

U uslovima kompleksnih promena transformaciono liderstvo predstavlja jedan od ključnih pokretača organizacionih performansi. Pružajući podršku zaposlenima, transformacioni lideri deluju u pravcu otklanjanja neizvesnosti kod zaposlenih i razvijanja osećanja prihvatanja, poverenja i zajedničke povezanosti. Na ovaj način povećava se njihova posvećenost poslu i ostvarivanju izazovnih ciljeva, a to predstavlja bitan preduslov poboljšanja performansi akvizicija. Određene studije istraživale su uticaj transformacionog liderstva na stavove zaposlenih prema promenama, kao i na performanse preduzeća (22,101; 18,61). Rezultati studije su pokazali da transformaciono liderstvo utiče na kreiranje pozitivnih stavova zaposlenih prema promenama, indirektno utičući na performanse preduzeća.

U okviru ovog pristupa naglašava se važnost organizacione usklađenosti koja utiče na lakoću sa kojom dve organizacije mogu da se izjednače na raznim dimenzijama nakon procesa preuzimanja. Organizaciona usklađenost se odnosi na sličnost administrativnih praksi, kultura i ličnih karakteristika preduzeća. Mnogi izazovi u vezi sa ljudskim resursima mogu nastati tokom procesa akvizicija zbog sukoba različitih organizacionih kultura dva preduzeća. Razlike u organizacionim kulturama i praksi menadžmenta dva preduzeća potencijalni su izvor konflikta koji može dovesti do neiskorišćavanja prednosti integrisanja. Spoj različitih i nekompatibilnih kultura može stvoriti osećaj neizvesnosti i nesigurnosti kod zaposlenih kada razlike u filozofijama, vrednostima i praksama dva preduzeća postaju naglašene u postakvizicionom periodu (9,114). Pitanja kulturoloških konflikata mogu biti naročito kompleksna kod međunarodnih akvizicija. Ne samo da ova preuzimanja nose sa sobom dve različite korporativne kulture, već i dve različite nacionalne kulture, dovodeći do „dvostrukog sukoba

kultura“ (15,40), što može uticati na različite aspekte organizacionog ponašanja i poslovanja, na primer na otvorenost organizacije ka stratezijskim promenama, na njen stil donošenja odluka, čak i na izbor strategije integracije tokom preuzimanja.

Pregled literature o uticaju kulturoloških razlika na performanse akvizicija otkriva nepostojanje konzistentnih zaključaka. Dok određene studije pokazuju negativan uticaj razlika u organizacionim ili nacionalnim kulturama na performanse akvizicija (6,331; 8,337), druge ne otkrivaju povezanost između ovih varijabli (23,1196), a određene studije pokazuju pozitivan uticaj razlika u organizacionim ili nacionalnim kulturama na performanse akvizicija (13,368; 17,149).

Organizaciona teorija proučava implikacije ponašanja zaposlenih tokom i nakon akvizicija, naglašavajući da je veliki broj akvizicija neuspešan usled zanemarivanja pitanja koja se odnose na ljudske resurse. Ovaj teorijski pravac fokusira pažnju na implikacije ponašanja, kako na individualnom, tako na organizacionom nivou. Menadžeri često zanemaruju aspekte akvizicija koji se odnose na ljudske resurse. Dugoročni uspeh može se ostvariti samo kroz proces upravljanja, efektivno komuniciranje i osetljivost na probleme i očekivanja zaposlenih.

Postakvizicione promene sve više u fokusu pažnje.

INTEGRISANJE RAZLIČITIH PERSPEKTIVA IZUČAVANJA AKVIZICIJA

Akvizicije su kompleksni događaji u organizacionom životu za koje ne važi potpuno razumevanje, delom iz razloga što istraživači imaju tendenciju da razmatraju samo njihove pojedine aspekte. U novije vreme, fokus istraživanja pomera se ka faktorima koji utiču na upravljanje postakvizicionim odnosima, kao ključnim za uspeh ili neuspeh preuzimanja. Rezultat je rastuće shvatanje da ozbiljne teorije o performansama nakon preuzimanja moraju da uzmu u obzir ne samo stratezijske faktore koji ukazuju na potencijal za kreiranje vrednosti, već i procese kroz koje sinergijske koristi treba da se realizuju. Prvi koji su ukazali na značaj integrisanja različitih perspektiva dali su Jemison i Sitkin (12,78) koji uvode procesnu perspektivu izučavanja akvizicija (razvijenu iz perspektive stratezijskog menadžmenta i perspektive organizacione teorije) i naglašavaju značaj stratezijske i organizacione usklađenosti, ali i značaj samog integracionog procesa. Ova perspektiva proučavanja akvizicija fokusira se na akcije menadžmenta u upravljanju postakvizicionim promenama. Ključni doprinos procesnog pristupa ogleda se u pružanju kontigentnog okvira za izbor formi postakvizicione

integracije i razumevanju kako različiti integracioni pristupi mogu uticati na krajnji ishod (5,3).

Doprinos integrisanju različitih perspektiva daju Larsson i Finkelstein (14,5) predlažući model koji integriše četiri različite perspektive izučavanja akvizicija: pristup ekonomske teorije, finansijske teorije, strategijskog menadžmenta i organizacione teorije. Autori ističu da stepen realizacije očekivanih sinergetskih koristi zavisi od sličnosti i kompleksnosti preduzeća, stepena integracije i koordinacije tokom integracionog procesa i postojanja rezistentnosti zaposlenih ka integraciji u okviru zajedničkog entiteta. Potencijal kombinacije se obično sagledava u pogledu stepena povezanosti između preduzeća-kupca i preduzeća koje se namerava preuzeti. Tradicionalna konceptualizacija povezanosti između preduzeća fokusira se na sličnost njihovih poslovanja, dok sa strateškim razlikama između preduzeća manje poklanja pažnje. Otuda tradicionalna konceptualizacija povezanosti ne obuhvata u potpunosti komplementarnost između preduzeća, koja je prisutna ukoliko preduzeća proizvode različite proizvode, opslužuju različita tržišta, ili imaju različitu bazu znanja. Sinergije se mogu ostvariti i kod povezanih akvizicija, ali i kod nepovezanih (kombinovanjem različitih, ali komplementarnih operacija). Otuda potencijal kombinacije akvizicija treba posmatratikako u pogledu strategijske sličnosti, tako i u pogledu strategijske komplementarnosti preduzeća-kupaca i preduzeća koje se namerava preuzeti. Dodatno, prisustvo značajnog sinergetskog potencijala kod akvizicije može da zahteva ulaganje značajnih napora kako bi došlo do njegovog ostvarenja. Potencijal strategijske kombinacije se ne realizuje automatski i stepen realizacije sinergije zavisi od toga kako se novom organizacijom upravlja nakon završetka transakcije preuzimanja. Organizaciona integracija, definisana kao stepen interakcije i koordinacije između preduzeća uključena u proces akvizicije, od velikog je značaja za navedene procese. Takođe, rezistentnost zaposlenih, odnosno pojedinačno i kolektivno suprotstavljanje zaposlenih integraciji negativno utiče na stepen realizacije sinergije nakon akvizicija. Otuda je neophodno nastojati umanjiti rezistentnost zaposlenih, čime se naglašava važnost transformacionih lidera koji će pružiti potrebnu podršku i pomoć zaposlenima i pomoći im da prevaziđu procese promena.

Na sličan način i Bauer i Matzler (2,271) razvijaju integrativni i širi holistički model koji povezuje različite aspekta proučavanja akvizicija u cilju boljeg razumevanja međuzavisnosti preakvizicione i postakvizicione faze i efekata na performanse akvizicija (Tabela 1).

Tabela 1. Integrisanje različitih pristupa izučavanja akvizicija

	Preakviziciona faza	Postakviziciona faza	Uspeh akvizicija
Perspektiva ekonomske teorije	Mogućnost kreiranja vrednosti nakon akvizicija		
Perspektiva finansijske teorije			
Perspektiva strategijskog menadžmenta	Strategijska usklađenost <ul style="list-style-type: none"> • povezanost • sličnost • kompatibilnost 	Transfer znanja	Performanse akvizicija <ul style="list-style-type: none"> • računovodstveno bazirana merila • performansi
Perspektiva organizacione teorije	Organizaciona (kulturo-loška) usklađenost <ul style="list-style-type: none"> • sukobi kultura • sličnost kultura • kompatibilnost kultura Transformaciono liderstvo	Integracija <ul style="list-style-type: none"> • integracija kultura • stepen integracije 	<ul style="list-style-type: none"> • merila performansi bazirana na promeni cena akcija
Procesna perspektiva		Proces integracije <ul style="list-style-type: none"> • stepen integracije • brzina integracije 	
Integrativna perspektiva izučavanja akvizicija			

Izvor: 2, 271.

Naglašava se značaj različitih aktivnosti u okviru preakvizicione faze, odnosno značaj sprovođenja različitih pripremnih aktivnosti u okviru kojih će se, između ostalog, proceniti stepen strategijske i organizacione usklađenosti. Sastavni deo pripremnih aktivnosti odnosi se na *due diligence* proces koji obuhvata iscrpno i objektivno istraživanje ciljnog preduzeća sa različitih aspekata: finansijska, poreskih pitanja, vrednosti imovine, proizvodnje, vrednovanja ukupnog poslovanja. Takvo istraživanje pruža određenu sigurnost za kreditore i savetnike u transakciji isto kao i za menadžment tim preduzeća koje vrši preuzimanje. *Due diligence* identifikuje, potvrđuje ili osporava poslovne razloge za predložene transakcije akvizicija. Važnost sprovođenja detaljnog *due diligence* procesa ogleda se u minimiziranju rizika i smanjenju opasnosti od eventualnih iznenađenja koja bi se mogla pojaviti nakon implementacije akvizicije. U okviru *due diligence* procesa procenjuje se da li se može u budućem periodu ostvariti strategijska, ali kulturološka usklađenost između preduzeća. Menadžeri moraju biti uvereni ne samo da potencijalna vrednost integrisanih entiteta opravdava značajnu investiciju, već i da li je poslovanje zaista u stanju da realizuje ovu vrednost. Racionalna procena treba da pomogne u određivanju cene po kojoj će se kupiti preduzeće. Različiti problemi koji se kasnije tokom integracije mogu javiti treba da se identifikuju u okviru pripremnih aktivnosti i potrebno je razviti adekvatnu strategiju rešavanja ovih problema. U procesu prevazilaženja problema u vezi sa ljudskim resursima uloga transformacionih lidera je od ključnog značaja. Osim preakvizicionih aktivnosti, na uspeh akvizicije utiče i adekvatno

spvođenje postakvizicione integracije. Vodeći računa o specifičnostima konkretne transakcije, potrebno je doneti adekvatnu odluku o stepenu integracije preuzeća-kupca i preuzetog preduzeća, u smislu da li preuzeto preduzeće potpuno integrisati ili zadržati određeni stepen samostalnosti. Dodatno, potrebno je doneti odluku o adekvatnoj brzini sprovođenja promena u periodu nakon preuzimanja.

ZAKLJUČAK

Akvizicije predstavljaju kompleksne transakcije i uslovi pod kojim unapređuju ili uništavaju vrednost kompanije još uvek ostaju nejasni uprkos brojnim istraživanjima. Proučavanje akvizicija predmet je interesovanja brojnih naučnih disciplina, koje se u nastojanju da objasne ovaj kompleksni fenomen fokusiraju na različite aspekte. Otuda su izazovi inherentni procesima akvizicija procenjivani i analizirani u paralelnim tokovima istraživanja, uslovljavajući prisustvo fragmentirane perspektive studija. Proučavanje akvizicija iz perspektive ekonomske teorije, finansijske teorije, strateškog menadžmenta, organizacione teorije, osvetljava samo pojedinačne aspekte i nije u mogućnosti da na sveobuhvatan način razjasni ključne faktore uspeha ili razloge neuspeha akvizicija. Stoga se naglašava važnost integralnog posmatranja upravljačkih, kulturoloških i strukturalnih faktora u cilju razumevanja uspeha akvizicija. Neophodno je da se podjednaka pažnja posveti pripremnim aktivnostima koje se implementiraju u okviru preakvizicione faze i to pre svega *due diligence* procesu, u okviru koga treba detaljno analizirati preduzeće koje se namerava preuzeti i proceniti stepen strateške i kulturološke usklađenosti preduzeća. Takođe, u periodu nakon akvizicije potrebno je oprezno sprovoditi proces promena uvažavajući specifične okolnosti u kojima se konkretna preduzeća nalaze. Može se zaključiti da uspešna implementacija transakcija akvizicija i poboljšanje performansi u periodu nakon preuzimanja, zahteva od menadžera da podjednaku pažnju posvete kako preakvizicionim pitanjima, tako i postakvizicionim pitanjima.

LITERATURA

1. Ahammad, M., Tarba, S., Glaister, K., Kwan, I., Sarala, R., Montanheiro, L., Motives for cross-border mergers and acquisitions, in: Tarba, S., Cooper, C., Sarala, R., Ahammad, M. (Eds.) *Mergers and Acquisitions in Practice*, Routledge Taylor & Francis Group, 2017.
2. Bauer, F. & Matzler, K., Antecedents of M&A success: the role of strategic complementarity, cultural fit and degree and speed of integration, *Strategic Management Journal*, 35, 269-291, 2014.
3. Bernad, C., Fuentelsaz, L. & Gomez, J. The effect of mergers and acquisitions on productivity: An empirical application to Spanish banking, *Omega – The International Journal of Management Science*, 38, 283-293, 2010.

4. Capron, L. & Pistre, N., When Do Acquirers Earn Abnormal Returns? *Strategic Management Journal*, 23 (9), 781-794, 2002.
5. Cartwright, S. & Schoenberg, R., Thirty years of mergers and acquisitions research: recent advances and future opportunities, *British Journal of Management*, 17 (1), 1-5, 2006.
6. Chatterjee, S., Lubatin, M., Schweiger, D & Weber, Y., Cultural differences and shareholder value in related mergers: Linking equity and human capital, *Strategic Management Journal*, 13 (5), 319-334, 1992.
7. Ćirović, M., Fuzije i akvizicije, *Prometej*, Novi Sad, 2004.
8. Datta, D. K., & Puia, G. Cross-border acquisitions: An examination of the influence of relatedness and cultural fit on shareholder value creation in U.S. acquiring firms, *Management of International Review*, 35(4), 337-359, 1995.
9. Fanlknor D. & Cambell A. *The Oxford Handbook of Strategy, Vol II: Corporate Strategy*, Oxford University press, 2003.
10. Faulkner, D., Teerikangas, S. & Jospeh, R. (Eds.), *The handbook of mergers and acquisitions*. Oxford University Press, 2012.
11. Healy, P. M., Palepu, K. G., & Ruback, R. S., Does corporate performance improve after mergers? *Journal of Financial Economics*, 31(2), 135-175, 1992.
12. Jemison, D.B. & Sitkin B.S., *Corporate Acquisitions: A Process Perspective*, *Academy of Management Review*, 1986, In A. Risberg (Ed.). *Mergers and Acquisitions A Critical Reader* (pp.77-91). Routledge Taylor & Francis Group, 2006.
13. Krishnan, H. A., Miller, A. & Judge, W. Q., Diversification and Top Management Team Complementarity: Is Performance Improved by Merging Similar or Dissimilar Teams? *Strategic Management Journal*, 18 (5), 361-374, 1997.
14. Larsson, R. & Finkelstein, S., Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization. *Organization Science*, 10 (1), 1-26, 1999.
15. Larsson, R. And Risberg, A., Cultural awareness and national versus corporate barriers to acculturation, in M.C. Gertsen, A.-M. Söderberg and J.E. Torp (Eds.), *Cultural dimensions of international mergers and acquisitions*, De Gruyter, Berlin, pp. 39-56, 1998.
16. Leeth, J. D. & Borg, J. R. (2000). The impact of takeovers on shareholder wealth during the 1920's merger wave. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(2), 217-238, 2000.
17. Morosini, P., Shane, S. and Singh, H., National cultural distance and cross-border acquisition performance, *Journal of International Business Studies*, 29 (1), 137-158, 1998.
18. Nemanich L.A. & Keller R.T., Transformational leadership in an acquisition: A field study of employees. *The Leadership Quarterly*, 18 (1), 49-68, 2007.
19. Papadakis, V. & Thanos, I., Measuring the performance of Acquisitions: An Empirical Investigation Using Multiple Criteria. *British Journal of Management*, 21 (4), 859-873, 2010.
20. Ravenscraft, D. & Scherer, F., *Life after Takeover*. *Journal of Industrial Economics*, 36 (2), 147-156, 1987.
21. Sudarsanam, S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions – The Challenges, An Integrated and International Perspective*, Prentice Hall, 2003.
22. Wang, H., Tsui, A. & Xin, K., CEO leadership behaviors, organizational performance, and employees' attitudes. *The Leadership Quarterly*, 22 (1), 92-105, 2011.
23. Weber, Y., Corporate cultural fit and performance in merger and acquisitions, *Human Relations*, 49 (9), 1181-1202, 1996.
24. Weston, F.J., Mitchell, M.L., & Mulherin, J.H., *Takeovers, Restructuring and Corporate Governance*, Fourth Edition, Prentice-Hall, Inc, 2004.
25. Wijk, R., Jansen, J. & Lyles, M., Inter- and intra-organizational knowledge transfer: a meta-analytic review and assessment of its antecedents and consequences. *Journal of Management Studies*. 45 (4), 830-853. 2008.

ALTERNATIVE PERSPECTIVES IN STUDYING ACQUISITIONS SUMMARY

Key words: acquisitions, theoretical perspectives, creating value, acquisitions performance, integrative model

The acquisitions represent mechanisms through which organizations try to achieve growth, access new markets, and improve their competitive positions. These transactions are seen not only as ways for achieving growth, expansion and diversification, but also as ways of reorganization, and as external mechanisms of corporate control. Acquisitions are studied based on different theoretical perspectives: economics, financial, strategic management, and organizational behavior theories. The acquisitions, as complex events in organizational life, are not fully illuminated, partly because researchers tend to consider only partial aspects of them. Therefore, more recently researchers seek to overcome this problem by developing a conceptual framework that integrates different theoretical perspectives within an integrative approach. This paper explains different perspectives in studying acquisitions, by highlighting the main focus of each, as well as emphasizing the need to integrate different perspectives within a comprehensive model which provides a holistic explanation of the complex phenomenon of acquisitions.