

## ЕФЕКАТ АКВИЗИЦИЈЕ НА ПОБОЉШАЊЕ ПЕРФОРМАНСИ КОМПАНИЈЕ

Милош Ђаковић<sup>1</sup>

Милица Инђић<sup>2</sup>

Економски факултет у Суботици, Универзитет у Новом Саду,  
Република Србија

**Сажетак:** Данас све већи утицај на компаније и уједно финансијски менаџмент имају спољни чиниоци. Интензивна конкуренција међу корпорацијама, технолошка промена, нестабилност инфлације и каматне стопе, светска економска несигурност, флукутирајући курсеви, промене у пореским законима, те етичке бриге о одређеним финансијским пословима, свакодневна су појава на коју треба обратити пажњу. Управо та интензивна конкуренција између предузећа доводи до различитих облика финансијског реструктурирања. Једна од најзаступљенијих врсти финансијског реструктурирања јесте управо аквизиција што ће и бити предмет овог рада. Постоје различите врсте корпоративног реструктурирања компаније, у које спадају, организационо, финансијско, власничко итд. А као што је већ споменуто једно од главних организационих видова реструктурирања јесте аквизиција. Циљ овог рада јесте да на примеру две компаније на америчком медијском тржишту увидимо ефекат аквизиције на пословање компаније путем основне рачио анализе показатеља пре и после аквизиције компанија, те да увидимо синергетски ефекат аквизиције, као и пројектоване очекиване будуће финансијске резултате компаније.  
**Кључне речи:** Финансијско реструктурирање, аквизиција, рачио анализа, синергетски ефекат

### УВОД

Реструктурирање корпорације представља било коју промену у структури капитала неког предузећа, њеног пословања и власништва које излази из оквира устаљеног начина рада. Раст је битан спој успеха и животне снаге многих компанија. Без њега компанија има тешкоће да оствари циљ коме се посветила и привуче прворазредне менаџере. Реструктурирање корпорације, осим интеграције, обухвата и многе друге ствари. Може се замислити као било каква промена у структури капитала, пословања или власништва која је ван уобичајеног тока пословања. Ствари попут стратегијских алијанси, продаје имовине, издавања и откупа леверицом неки су од примера. Код интеграције и других облика реструктурирања циљ је најпре створити вредност (Van Horne & Wachowicz, 2007, стр. 594). Он сеже далеко од реструктурирања имовине и укључује трансакције као што су откупи уз помоћ леверица, питања безбедности и размене,

<sup>1</sup> milos.djakovic@ef.uns.ac.rs

<sup>2</sup> milica.indjic@ef.uns.ac.rs

и издавање берзанских опција (Renneboog & Szilagyi, 2008). Аквизиција се јавља када предузеће купац преузима контролни удео (више од 50% управљачког пакета) предузећа таргета, с тим да оба настављају да функционишу као одвојена правна лица. Предузеће стицалац постаје матично предузеће, а стечено предузеће постаје зависно предузеће. У овој ситуацији после трансакције састављају се консолидовани финансијски извештаји (Тодоровић, 2010). Циљ рада јесте да се кроз теоријски и емпиријски увид испита да ли постоји утицај реструктурирања на перформансе компанија на примеру медијске индустрије на америчком тржишту. Предмет анализе јесте управо аквизиција компаније *21st Century Fox Inc* од стране медијског гиганта *Walt Disney Co* која се одиграла крајем 2018. и почетком 2019. године. Анализа перформанси је урађена применом основне ратио анализе показатеља ликвидности, профитабилности, активности, каматног покрића и задужености предузећа пре и после аквизиције. У складу са дефинисаним предметом и циљем истраживања, у раду се тестирају следеће хипотезе:

X1: Финансијске перформансе компаније су побољшане у периоду након аквизиције.

X2: Тржишно учешће компаније расте након процеса аквизиције.

Сам рад се састоји из четири дела где се након увода у другом делу рада сагледавају фактори корпоративног реструктурирања компанија, а затим се у трећем делу анализирају главни ратио показатељи компаније и сагледавају перформансе компаније. У последњем делу се изводе закључци и дају завршна мишљења.

## 1. ФАКТОРИ КОРПОРАТИВНОГ РЕСТРУКТУРИРАЊА

До реструктурирања долази када корпорација није вољна или способна да искористи способности и имовину која је наслеђе ранијих одлука. Под неповољним економским условима који захватају индустријске секторе или фирме унутар сектора, велики број компанија у истој земљи или региону може се истовремено укључити у реструктурирање. Такво реструктурирање може имати негативан утицај на националну или регионалну запосленост, посебно када реструктурирање укључује смањење броја радника великих димензија или затварање или смену радног места у објекту са интензивном радном снагом. Стога, реструктурирање може имати дубоке утицаје на квалитет и количину радних места која су доступна у привреди. Основни мотив стварања мерцера, независно од тога о којем се облику комбиновања ради, јесте да тржишна вредност новог

предузећа буде већа од тржишне вредности предузећа кој послују као независни ентитети. Овај концепт може се представити на следећи начин:

**Вредност (А+Б) > вредност (А) + вредност (Б),**

где је тржишна вредност новог предузећа вредност (А+Б) већа од суме тржишних вредности предузећа А и Б, пре стварања мерцера. Теоријски посматрано, власници сваког од ових предузећа требало би да имају користи од овакве комбинације, што ће зависити и од њихове релативне снаге приликом коначне погодбе. Стварање додатне вредности путем мерцера и стицања је резултат синергије (Комбинована вредност после стварања мерцера је већа од суме вредности појединих фирми када су биле посебни ентитети) (Красуља & Иванишевић, 1999). Према теоријским ставовима често су подељена мишљења око основног циља корпоративног предузећа, односно максимирања профита. Друга група аутора полази од претпоставке да је циљ корпоративног предузећа добит по емитованим акцијама. За максимизирање укупног профита предузећа се не може рећи да је основни циљ корпоративног предузећа јер је мање свеобухватан у односу на остварену добит по емитованим акцијама. Ова тврдња се поткрепљује чињеницом, да корпоративна предузећа у условима недостатка профита, могу емитовати нове акције и искористити дотичне приходе за инвестирање у државне обвезнице. На овај начин се релативно лако може доћи до повећања укупног профита, а да је исти директни продукт умешности вођења финансијске и пословне политике од стране њеног менаџмента. Трећа група аутора полази од чињенице, да је основни циљ сваког корпоративног предузећа да створи вредност својим акционарима (Вуњак, 2008, стр. 342).

Постоје бројни циљеви и разлози због којих би компанија желела да се позабави реструктурирањем предузећа, а на овом месту навешћемо само неколико (Van Horne & Wachowicz, 2007):

- Прво, основни циљ корпоративног реструктурирања је идентичан базичном циљу постојања предузећа.
- Друго, секундарни, оперативни циљеви реструктурирања опредељени су првенствено према узроцима, односно мотивима предузимања фундаменталних промена у начину конституисања и функционисања предузећа. У први план се по правилу истиче постизање задовољавајућег нивоа приноса на инвестициони капитал, остваривање супериорних перформанси у пословању (као што су одговарајуће тржишно учешће, драматично смањење трошкова

пословања, постизање високог нивоа квалитета производа, брз одговор и реаговање на измене потреба тржишта, пружање задовољавајућег обима услуге купцима).

- Треће, сваки процес реструктурирања је у основи „случај за себе“ и индукује потребу постављања специфичних реалних циљева који су одраз ситуације у којој се предузеће нашло.

Као што је раније споменуто, корпоративно реструктурирање се може појављивати у различитим видовима. Један од главних јесу управо стратегијско или управљачко реструктурирање које представља основу сваког успешног процеса реструктурирања. Овај облик реструктурирања пре свега значи промене постојећег пословног портфолија или бизниса којим се организација бави. Поред тога, оно обухвата измене менаџмента и људских ресурса, организационе, финансијске и власничке структуре, техничко-технолошке промене и генерално базичне филозофије пословања. Стратегијско реструктурирање подразумева шире размишљање о постојећим и новим односима организације и окружења и тражењу ефикаснијих начина остваривања постављених циљева (Ерић & Стошић, 2013, стр. 126). У суштини под стратегијским реструктурирањем подразумевају се веома значајне и крупне, те базичне промене у стратегији, као и у структури предузећа. Стога се поистовећује са концептом стратегијских промена. Како је веома обухватно, посматрајући и дубину и ширину промена, оно је неминовно дугорочног карактера, те тако има и дугорочне последице на пословање предузећа (Бакић et al., 2010). Ескбо & Торбурн су испитали емпиријску литературу о корпоративном финансијском реструктурирању, укључујући трансакције распада, докапитализације уз помоћ леверица и откупе са леверицом (LBO). За сваку врсту трансакције, испитали су технике, финансирање посла, обим трансакције, ефекте процене и потенцијалне изворе добити од реструктурирања. Резултати су показали да су многе трансакције распада одговор на прекомерну конгломерацију и поништавање скупих попушта на диверсификацију. Емпиријски докази су показали да типично реструктурирање ствара значајну вредност за акционаре (Ескбо & Thorburn, 2013).

Као што је претходно наведено главни видови, тј. најпопуларнији видови екстерног раста предузећа представљају мерџери и аквизиције (M&A). Из те генералне поделе следи даља подела по питању правца повезивања, тј. интеграције предузећа у циљу реализације стратегије раста. Три главне поделе врста (M&A) интеграција јесу вертикална, хоризонтална и конгломератска. Код хоризонталних интеграција долази до повезивања предузећа која

послују у истој грани и у истом стадијуму производног циклуса, дакле између предузећа која су конкуренти. Комбиновање се уобичајено врши у циљу остваривања контроле над већим делом тржишта, тачније у циљу стицања доминације на самом тржишту или са циљем уласка на нова тржишта. Очекиване синергије највеће су код овог облика комбиновања и потичу од искоришћавања економије обима (смањења трошкова) или од повећања тржишне снаге и будућег раста. За разлику од хоризонталних интеграција у примеру вертикалних интеграција долази до повезивања предузећа која се налазе у односу добављач и купац, средства која производе једно предузеће представљају сировине које друго предузеће користи у производњи финалног производа (пример производних предузећа) ради пласмана на тржиште (Ђуричин & Јаношевић, 2005, стр. 352).

## **2. ЕФЕКТИ КОРПОРАТИВНОГ РЕСТРУКТУРИРАЊА**

Истраживачи који објављују литературу о корпоративном реструктурирању углавном се фокусирају на ситуације које се обично дешавају релативно касно у животном циклусу компанија, као што је смањење броја запослених (Bowman et al., 1999); откупи (Bruton et al. 2002) или спин - оф (Seward & Walsh, 1996). Што претежно и не мора бити тачно, процес реструктурирања може бити обављен када год предузеће увиђа потребу за њим, без обзира да ли је у почетној фази постојања или касно у животном циклусу. Један од најпопуларнијих видова реструктурирања у раној фази животног циклуса фирме јесте управо иницијална јавна понуда (IPO), што представља почетак организације као фирме у јавном власништву, оно представља облик корпоративног реструктурирања који генерално представља намерни стратешки акт који мења управљање фирмом и саму структуру компаније (Nelson, 2003). Тржиште корпоративне контроле има веома велики утицај на корпоративни пејзаж: 91,4% свих фирми које се котирају на берзи у САД је учествовало у најмање једном спајању или аквизицији током 1990-их и 2000-их (Malmendier et al., 2018). Спајања и аквизиције (M&A) су одиграли доминантну улогу у свету привреде у протеклих неколико година. У 1998. години, спајања су била вредна 2,4 трилиона долара широм света, повећање од 50% у односу на 1997. годину, која је сама по себи била рекордна година. Године 1999. ова цифра је премашила 3,3 трилиона долара, а 2000. године 3,5 билиона долара. У Европи, вредност M&A порасла је на 1,2 билиона долара у 2002. години (Ghaoui & Buckley, 2003). У данашње време велики број аквизиција и спајања није опао тако да можемо да видимо значај процеса корпоративног реструктурирања и његових ефеката на

компаније и привреду уопште. Број најављених послова премашио је 62.000 глобално у 2021. години, што је невиђених 24% више у односу на 2020. годину.

**Табела 1. Финансијски показатељи ликвидности, каматног покрића и задужености**

		После аквизиције			Пре аквизиције	
		2021	2020	2019	2018	2017
Ликвидност	Текући рацио	1,08	1,32	0,9	0,94	0,84
	Убрзани рацио	0,94	1,15	0,67	0,75	0,7
	Ригорозни рацио	0,51	0,67	0,17	0,23	0,2
Покриће	Каматно покриће	3,5	-0,06	12,19	22,6	28,2
Задуженост	Дуг према капиталу	0,58	0,7	0,53	0,43	0,61
	Дуг према имовини	0,34	0,29	0,24	0,21	0,26
	Солвентност	2,52	2,41	2,18	2,02	2,32

Извор: на основу финансијских извештаја са странице <https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Walt-Disney-Co> прикупљене 01.05.2022.

Сагледавајући широки спектар примене и облика реструктурирања у овом раду смо се одлучили да се сконцентришемо на аквизицију као агресивну стратегију раста компаније и то на примеру медијског гиганта *Walt Disney Co.* У табели изнад можемо да приметимо показатеље ликвидности, каматног покрића и задужености. Ликвидност представља способност претварања имовине у новац, без значајнијег смањења цена (Van Horne & Wachowicz, 2007).

На примеру ликвидности можемо најлакше приметити позитиван утицај аквизиције. У Табели 2 примећујемо да у периоду аквизиције долази до пораста текуће имовине, али и текућих обавеза. Подаци су приказани у милијардама долара. Процес аквизиције као процес реструктурирања представља експанзиван вид реструктурирања компаније тако да управо овде можемо да приметимо како је процес аквизиције директно утицао на повећање текуће имовине, те побољшање ликвидности компаније *Walt Disney Co.*

**Табела 2. Приказ кретања обртне имовине и обавеза компаније  
*Walt Disney Co* у милијардама долара**

	<b>Текућа имовина</b>	<b>Текуће обавезе</b>
2021	33,36	28,79
2020	36,18	29,89
2019	30,39	38,78
2018	17,23	18,86
2017	16,65	18,49

*Извор: на основу финансијских извештаја са странице  
<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DIS/disney/current-ratio> приступљене  
01.05.2022*

Видимо да у периоду након аквизиције, која је закључена 20. марта 2019. године, ликвидност фирме се знатно побољшала док са друге стране можемо да приметимо да показатељ каматног покрића се у периоду након аквизиције налази у благом паду. Показатељи задужености, као што су рацио дуга према капиталу и дуг према имовини, нису доживели знатно погоршање, тј. побољшање. Посебно је приметно побољшање солвентности компаније као последица процеса аквизиције. Такође шта је специфично за овај период студије јесте управо појава Ковид 19 вируса у 2020. години где се јасно може видети изражен удар на финансијске резултате компаније која је предмет студије, јер, пре свега медијска индустрија у многоме зависи од физичке присутности људи што је у почетку пандемије било у великој мери отежано, па су ефекти аквизиције знатно ослабљени.

У наставку рада ћемо такође сагледати позитивне ефекте процеса реструктурирања на само вредновање фирме на тржишту, упркос појаве пандемије. Сагледавајући остале показатеље увиђамо да рацио профитабилности показује стрми пад, узимајући у обзир и ефекат аквизиције и пандемије Ковид 19 вируса, али занимљива чињеница јесте да је, што је последица аквизиције, компанија *Walt Disney Co* стекла контролу над огромном количином интелектуалне својине (IP) коју ће у будућем период моћи употребити ради генерисања виших стопа профитабилности, тако да можемо да приметимо посебни циљ аквизиције.

Табела 3. Финансијски показатељи – профитабилност и активност

		После аквизиције			Пре аквизиције	
		2021	2020	2019	2018	2017
Профитабилност	НПМ	2,96%	-4,38%	15,89%	21,20%	16,29%
	РОЕ	2,73%	-3,43%	12,44%	25,83%	21,74%
	РОА	1,24%	-1,42%	5,70%	12,78%	9,37%
	Ебит маржа	4,46%	-2,97%	15,29%	24,91%	24,98%
Активност	Коеф. обрта					
	Залихе	33,91	27,72	25,48	23,51	22,07
	Потраживања	5,04	5,15	4,49	6,37	6,39
	Обавезе	3,5	3,47	3,05	5,03	4,67
	ПЕРИОД					
	Залихе	11	13	14	16	17
	Потраживања	72	71	81	57	57
	Оперативни циклус	83	84	95	73	74
	Обавезе	104	105	120	73	78
	Готовински циклус	-21	-21	-25	0	-4

Извор: на основу финансијских извештаја са странице <https://www.stock-analysis-op.net/NYSE/Company/Walt-Disney-Co> приступљене 01.05.2022

Показатељи активности у просеку приказују позитивне ефекте процеса реструктурирања јер обрт залиха и обрт обавеза приказују побољшање, док коефицијенти обрта потраживања приказују благо погоршање. Обрт представља колико пута се ставка обрће, у случају залиха, приказује колико брзо залихе улазе у предузеће и ту се задржавају и излазе, раст показатеља представља позитивну ставку јер што је виши то нам говори да се залихе брже обрћу. Код обавеза је обрнути случај јер нижи показатељ обрта обавеза нам говори да се обавезе спорије обрћу што је по предузеће боље јер значи да ће имати више времена за измирење сопствених обавеза. Утицај ових показатеља се још може видети у приказу оперативног и готовинског циклуса где видимо да се оперативни циклус повећао због споријег обрта потраживања, али да је готовински циклус након аквизиције негативан што представља позитивну ствар по компанију јер је компанија *Walt Disney Co* у могућности да наплати готовину од клијента много пре него што плаћа своје рачуне везано за исте клијенте, тако да можемо да увидимо позитиван утицај процеса реструктурирања.



Посебни значај у овом раду приписујемо екстерним показатељима који су узети у обзир ради вредновања компаније на ширем финансијском тржишту. Гудвил (добра воља) представља нематеријалну имовину која је повезана са куповином једне компаније од стране друге. Конкретно, гудвил је део набавне цене који је већи од збира нето фер вредности целокупне имовине купљене у стицању и обавеза преузетих у процесу. Вредност бренда компаније, солидна база купаца, добри односи са купцима, добри односи са запосленима и власничка технологија представљају неке од разлога зашто постоји гудвил.

**Табела 4. Екстерни показатељи**

	После аквизиције			Пре аквизиције	
	2021	2020	2019	2018	2017
Гудвил	95,18	96,86	103,51	38,08	38,42
Књиговодствена вредност акција	52,24	49,55	52,72	35,22	30,82
Тржишна цена акција	151,43	149,09	146,93	113,03	102,74
Број акција	1,817,65 5,948	1,810,48 5,037	1,802,39 8,289	1,488,67 0,964	1,510,31 2,194
Тржишна вредност	275,08	269,93	264,83	168,26	155,17

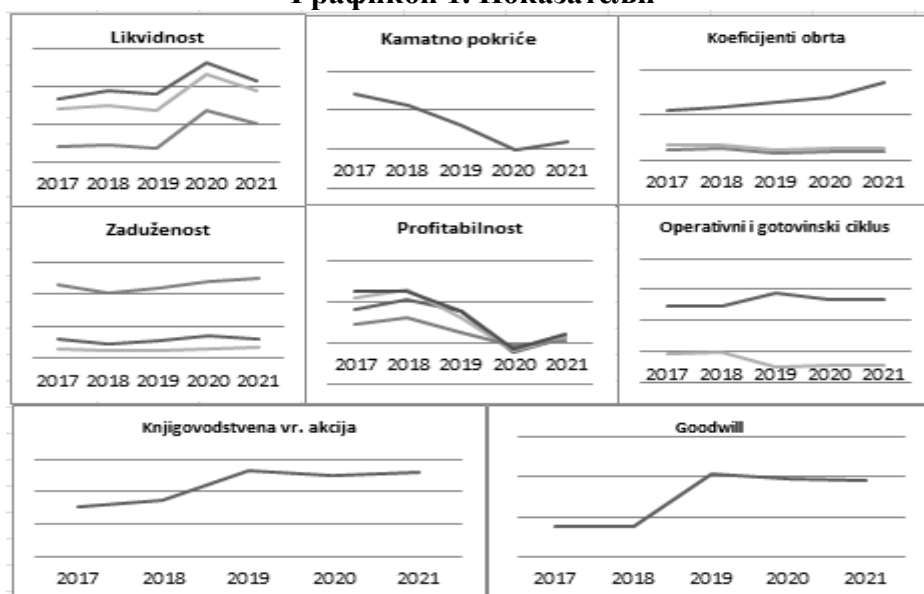
*Извор: на основу података са <https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Walt-Disney-Co/Valuation/Enterprise-Value> приступљено 03.05.2022*

Фирме се оглашавају како би повећале вредност бренда повећањем њиховог гудвила (Doganoglu & Klapper, 2006). У периоду од 2018. до 2019. године је приметан пораст вредности нематеријалне имовине компаније од 171,81 %, тако да можемо да увидимо један од позитивних резултата процеса аквизиције. Такође, код ставке књиговодствене вредности акција компаније примећујемо велики раст и то баш у периоду након аквизиције, тако да можемо да увидимо ефекат реструктурирања на побољшање вредности фирме на финансијском тржишту. Аквизиција компаније *21st Century Fox* од стране компаније *Walt Disney Co* је званично вредела 71,3 милијарде долара. Уговор вредан 71 милијарду долара је ојачао портфолио компаније *Walt Disney Co* и пружило му још већу моћ да се такмичи са другим моћним компанијама на медијском тржишту а поготово у новинама у индустрији као што је појава стриминг услуга. Након аквизиције компанија *Walt Disney Co* сада доминира са 28% тржишта.

Али његово тржишно лидерство се протеже даље од телевизијских мрежа у биоскопе, тематске паркове и видео стримовање.

Такође занимљиву ставку представља тржишна цена акција. У табели изнад можемо да приметимо раст цена акција компаније *Walt Disney Co* и то баш у периоду након аквизиције. Такође је и приметан раст укупног броја акција у оптицају. У последњој колони је представљена ставка тржишне вредности која најбоље презентује позитиван ефекат процеса аквизиције на укупну вредност компаније. Тржишна вредност је израчуната дељењем укупног броја акција у оптицају са тржишном ценом акција. Приметан је велики раст баш у периоду након аквизиције. Посматрајући податке о свим показатељима закључујемо да можемо да потврдимо делимичну валидност прве хипотезе и валидност друге хипотезе постављене у уводном делу овога рада и такође увиђамо масивност посматраног процеса корпоративног реструктурирања.

**Графикон 1. Показатељи**



Извор: (обрада аутора)

### 3. НЕУСПЕСИ ПРОЦЕСА КОРПОРАТИВНОГ РЕСТРУКТУРИРАЊА

Многа истраживања, као што је претходно споменуто вршена су на тему предности, али и одређених неуспеха процеса реструктурирања. У једном истраживању је пронађено да се доприноси за поделу добити смањују како се трошкови

реструктурирања повећавају, што указује на то да предузећа не штите деобу добити из накнада за реструктурирање. Даље, нађено је да постоји већа вероватноћа да ће компаније потпуно изоставити доприносе за учешће у добити током година задужења за реструктурирање него током других година. За разлику од ових резултата, али у складу са претходним истраживањима, утврђено је да новчана надокнада исплаћена највишим руководиоцима фирми узорка није погођена накнадама за реструктурирање (Jackson et al., 2004). Даље истраживање истражује ефекте корпоративног реструктурирања на финансијске перформансе и дугорочну конкурентност током 1980-их у скупу података од 107 производних фирми. Студија је открила да је: (Van Horne & Wachowicz, 2007) обим корпоративног реструктурирања обрнуто повезан са учинком предузећа, као што је било очекивано; (Тодоровић, 2010, стр. 112) ефекти обима реструктурирања на промене у конкурентности приказују делимичну повезаност; (Liao, 2005) није било подршке за претпостављене односе између обима реструктурирања и учинка, и између обима реструктурирања и промена у конкурентности. Један рад из 1989. године истражује да ли је талас корпоративног реструктурирања у Сједињеним Државама имао негативан утицај на улагања индустријских фирми у истраживање и развој. Главни закључци су били, да се откупи уз помоћ полуге (LBO), не дешавају у секторима или фирмама интензивним за истраживање и развој и стога не могу имати већи утицај на потрошњу, истраживање и развој. Такође велика повећања леверица праћена су значајним падом интензитета истраживања и развоја дотичних фирми, а ефекту су потребне најмање три године да се оствари. Коначно, иако су докази о аквизицијама од стране фирми којима се јавно тргује помешани, основни закључак је да се сваки пад у Р&Д интензитету аквизиција фирми у односу на њихову прошлу историју повезује са структуром полуге трансакције, а не са самом аквизицијом (Hall, 1989).

Такође, проучавајући еволуцију цене акција или оперативни учинак спојене фирме током дужег временског периода (2–3 године након трансакције), многе студије подједнако показују да акционари понуђача добијају мали или чак никакав позитиван принос на послове преузимања (Renneboog & Vanseteenkiste, 2019); (Andrade et al. 2001). Штавише, све предвиђене синергије приликом објаве аквизиције могу бити прецењене због пристрасности у понашању, притиска на цене, непредвиђене промене у економском окружењу, пошто се позитивни краткорочни приноси често не остварују на дужи рок (Moeller et al. 2004); (Agrawal & Jaffe, 2000). Упркос обимним емпиријским доказима о ефектима преузимања на богатство, није лако одговорити

на питање да ли преузимања представљају корпоративне догађаје који стварају или уништавају вредност компанија.

Такође није једноставно идентификовати покретаче краткорочних или дугорочних абнормалних приноса, јер ови приноси могу одражавати не само самосталну вредност компаније која преузима, већ и потенцијалне синергије које произилазе из споразума о спајању или могућа плаћања по вишој од стварне цене од стране фирме која је понудила процес реструктурирања (Netter et al., 2011). Сагледавајући анализирану литературу можемо да закључимо да постоје разни примери позитивних, али и доста негативних последица процеса реструктурирања.

### **ЗАКЉУЧАК**

Процес корпоративног реструктурирања компаније може бити дуг и мукотрпан процес. У већини случајева усмерен ка унапређењу функционисања самог предузећа, али понекад ни то није случај. Примена реструктурирања је широка, зависно од циља компаније, који може бити опстанак, већи профит, веће тржишно учешће, промена структуре или санација саме фирме, реструктурирање може да поприма различите облике. У овом раду смо се фокусирали на мало дубљу анализу конкретних ефеката аквизиције као облика процеса реструктурирања компаније усмерене ка расту и увидели позитивне, али и негативне ефекте тог дугог и мукотрпног процеса. Такође смо имали прилику да увидимо да мотиви самог процеса реструктурирања не морају бити чисто финансијске природе и да сами резултати процеса не морају бити остварени само у кратком року. Врло често очекивани резултати аквизиције компаније се могу увидети у дужем року, тј. гледајући ка будућности. Од краткорочних ефеката најпозитивније ствари се могу приметити на самом имиџу компаније и њеној перцепцији од стране шире заједнице која у многоме утиче на кретање цена компаније на берзи. Најопшириније гледано циљ процеса јесте управо задовољавање стејкхолдера што представља сврху функционисања сваког предузећа. Као што је споменуто постоје и велике опасности у процесу аквизиције. Неадекватно управљање препрекама и опасностима за спровођење овог процеса може довести до пропадања процеса аквизиције као облика реструктурирања или чак компаније у целости, тако да је успешна и опрезно спроведена аквизиција од велике важности, не само за опстанак компаније, него и за будући успех предузећа.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Agrawal, A. & Jaffe, J.F. (2000). The post-merger performance puzzle, *Advances in Mergers and Acquisitions. Emerald Group Publishing Limited, Bingley*, 7-41. DOI: [https://doi.org/10.1016/S1479-361X\(00\)01002-4](https://doi.org/10.1016/S1479-361X(00)01002-4).
2. Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103–120 DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.103>.
3. Бакић, Р., Лукић, М. С., & Смић, Р. (2010). *Санирање и реструктурирање предузећа у кризи*. Бања Лука: Паневропски Универзитет Аперсион.
4. Bowman, E., Singh, H., & Useem, M. (1999). When does restructuring improve economic performance?, *California Management Review*, 41(2), 33–54. DOI: <https://doi.org/10.2307/41165985>.
5. Bruton, G., Keels, J., & Scifres, E. (2002). Corporate restructuring and performance: An agency perspective on the complete buyout cycle. *Journal of Business Research*, 55 (9), 709–24. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(00\)00212-5](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(00)00212-5).
6. Doganoglu, T., & Klapper, D. (2006). Goodwill and dynamic advertising strategies. *Quantitative Marketing and Economics*, 4(1), 5-29. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11129-006-6558-y>.
7. Ђуричин Д., & Јаношевић С. (2005). *Менаџмент и стратегије*, Београд: Економски факултет, Универзитет у Београду.
8. Ерић, Д. Д., & Стошић, И. С. (2013). *Корпоративно реструктурирање*. Београд: Институт економских наука, Београдска банкарска академија.
9. Eckbo, B. E., & Thorburn, K. S. (2013). Corporate restructuring. *Foundations and Trends in Finance, Forthcoming*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2272970>.
10. Ghauri, P. N., & Buckley, P. J. (2003). International mergers and acquisitions: Past, present and future. *Advances in mergers and acquisitions*, 207–229.
11. Hall, B. H. (1989). The impact of corporate restructuring on industrial research and development. *Working Papers on Economic Activity. Microeconomics*. DOI: <https://doi.org/10.3386/w3216>.
12. Jackson, S. B., Mauldin, E. G., Wilcox, W. E., & Kruse, D. L. (2004). The effect of corporate restructuring charges on employer contributions to profit sharing plans. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(4), 247-278, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.06.004>.

13. Красуља, Д., & Иванишевић, М. (1999). *Пословне финансије*, Београд: Економски факултет, Универзитет у Београду, 484.
14. Liao, J. (2005). Corporate restructuring, performance and competitiveness: an empirical examination, *Competitiveness Review*, 33-48. <https://doi.org/10.1108/cr.2005.15.1.33>.
15. Moeller, S.B., Schlingemann, F.P., & Stulz, R. (2004). Firm size and gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics* 73, 201-228. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.07.002>.
16. Malmendier, U., Moretti, E., & Peters, F.S. (2018). Winning by losing: Evidence on the long-run effects of mergers. *Review of Financial Studies* 31(8), 3212-3264. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy009>.
17. Netter, J., Stegemoller, M. & Wintoki, M.B. (2011). Implications of data screens on merger and acquisition analysis: A large sample study of mergers and acquisitions from 1992 to 2009. *Review of Financial Studies*, 24(7), 2317–2357. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr010>.
18. Nelson, T. (2003). The persistence of founder influence: Management, ownership, and performance effects at initial public offering, *Strategic Management Journal*, 24(8), 707–724. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.328>.
19. Renneboog, L., & Szilagyi, P. G. (2008). Corporate restructuring and bondholder wealth. *European Financial Management*, 14(4), 792-819. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00414.x>.
20. Renneboog, L., & Vansteenkiste, C. (2019). Failure and success in mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 58, 650-699. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.010>.
21. Seward, J. & Walsh, J. (1996). The governance and control of voluntary corporate spin-offs, *Strategic Management Journal*, 17(1), 25–39. DOI: [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199601\)17:1<25::AID-SMJ797>3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199601)17:1<25::AID-SMJ797>3.0.CO;2-G).
22. Тодоровић, М. (2010). *Пословно и финансијско реструктурирање предузећа*, Београд: Економски факултет, Универзитет у Београду, 112.
23. Van Horne, J., & Wachowicz, J. M., (2007). *Основи финансијског менаџмента*, Београд: Дата статус.
24. Вуњак, М.Н. (2008). *Финансијски менаџмент*, Суботица: Економски факултет, Универзитет у Новом Саду, 342.
25. Stock analysis: <https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Walt-Disney> Co (приступљено 01.03.2022).

26. Macrotrends:

<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DIS/disney/current-ratio> (приступљено 01.03.2022).

*Рад је примљен: 26. марта 2022. године*

*Рад је послат на корекцију: 02. маја 2022. године*

*Рад је прихваћен за објављивање: 13. маја 2022. године*





## EFFECT OF ACQUISITION ON IMPROVING COMPANY PERFORMANCE

Miloš Đaković<sup>1</sup>

Milica Indić<sup>2</sup>

Faculty of Economics, University of Novi Sad, Republic of Serbia

**Abstract:** Today, external factors are increasingly influencing companies and financial management. Intense competition among corporations, technological change, fluctuations in inflation and interest rates, global economic uncertainty, fluctuating exchange rates, changes in tax laws and ethical concerns about certain financial affairs, are everyday phenomena that need to be addressed. It is this previously mentioned intense competition between companies that leads to various forms of financial restructuring. One of the most common types of financial restructuring is an acquisition, which will be the subject of this paper. There are different types of corporate restructuring of the company, which include, organizational, financial, ownership, etc. And as already mentioned, one of the main organizational types of restructuring is acquisition. The aim of this paper is to see the effect of acquisition on the company's business through the basic ratio analysis of indicators before and after the acquisition of companies and to see the synergetic effect of the acquisition and projected expected future financial results of the company.

**Keywords:** Financial restructuring, acquisition, ratio analysis, synergetic effect

### INTRODUCTION

Corporate restructuring is any change in the capital structure of a company, its business and ownership that goes beyond the established way of working. Growth is an essential blend of success and vitality of many companies. Without it, the company has difficulty achieving the goal it is committed to and attracting first-class managers. Corporate restructuring, in addition to integration, includes many other things. It can be imagined as any change in the structure of capital, business or ownership that is outside the normal course of business. Things like strategic alliances, asset sales, leasing and buyouts are some examples. In integration and other forms of restructuring, the goal is to create value first (Van Horne & Wachowicz, 2007, p. 594). It goes far beyond asset restructuring and includes transactions such as leverage redemptions, security and exchange issues, and the issuance of stock options (Renneboog & Szilagyi, 2008). Acquisition occurs when the buyer company takes over the controlling stake (more than 50% of the management package) of the target company, with both continuing to function as separate legal entities. The acquiring

---

<sup>1</sup>milos.djakovic@ef.uns.ac.rs

<sup>2</sup>milica.indjic@ef.uns.ac.rs

company becomes the parent company, and the acquired company becomes a subsidiary. In this situation, consolidated financial statements are prepared after the transaction (Todorović, 2010). The aim of this paper is to examine through theoretical and empirical insight whether there is an impact of restructuring on the performance of companies on the example of the media industry in the US market. The subject of the analysis is the acquisition of the Fox company by the media giant Disney, which took place at the end of 2018 and the beginning of 2019. Performance analysis was performed by applying the basic ratio analysis of liquidity, profitability, activity, interest coverage and indebtedness of companies before and after the acquisition. In accordance with the defined subject and the goal of the research, the following hypotheses are tested in the paper:

H1: The company's financial performance has improved in the post-acquisition period.

H2: The company's market share grows after the acquisition process.

The paper consists of four parts, where after the introduction in the second part of the material, the factors of corporate restructuring of companies are considered, and then in the third part of the material, the main ratio indicators of the company are analyzed and the company's performance is considered. In the last part, conclusions are drawn and final opinions are given.

## **1. FACTORS OF CORPORATE RESTRUCTURING**

Restructuring occurs when a corporation is unwilling or unable to exploit capabilities and assets that are the legacy of earlier decisions. Under adverse economic conditions affecting industrial sectors or firms within a sector, a large number of companies in the same country or region may simultaneously engage in restructuring. Such restructuring can have a negative impact on national or regional employment, especially when restructuring involves reducing the number of large-scale workers or closing or changing jobs in a labor-intensive facility. Therefore, restructuring can have profound effects on the quality and quantity of jobs available in the economy. The basic motive for creating mergers, regardless of the form of combination, is "that the market value of a new company be higher than the market value of companies operating as independent entities." This concept can be presented as follows:

$$\text{Value (A + B)} > \text{value (A) + value (B)},$$

where the market value of the new company is the value (A + B) greater than the sum of the market values of companies A and B, before the

creation of mergers. Theoretically, the owners of each of these companies should benefit from this combination, which will also depend on their relative strength in the final deal. The creation of added value through mergers and acquisitions is the result of synergy (the combined value after the creation of mergers is greater than the sum of the values of individual firms when they were separate entities). (Krasulja & Ivanišević, 1999). According to theoretical views, opinions are often divided about the basic goal of a corporate company to maximize profits, and the second group of authors starts from the assumption that the goal of a corporate company is to make a profit on issued shares. To maximize the total profit of the company, it cannot be said that the basic goal of the corporate company is because it is less comprehensive in relation to the realized profit on the issued shares. This claim is supported by the fact that corporate companies, in the absence of profit, can issue new shares and use the relevant income to invest in government bonds. In this way, it is relatively easy to increase the total profit, and the same is a direct product of the skills of conducting financial and business policy by its management. The third group of authors starts from the fact that the basic goal of every corporate company is to create value for its shareholders (Vunjak, 2008, p. 342).

There are a number of goals and reasons why a company would like to address enterprise restructuring, to name a few (Van Horne & Wachowicz, 2007):

- First, the basic goal of corporate restructuring is identical to the basic goal of the company's existence

- Secondly, the secondary, operational goals of the restructuring are determined primarily by the patterns, ie the motives for undertaking fundamental changes in the way the company is constituted and functions. Achieving a satisfactory level of return on investment capital, achieving superior business performance (such as adequate market share, dramatic reduction of operating costs, achieving a high level of product quality, rapid response and response to changes in market needs). providing a satisfactory volume of service to customers).

- Third, each restructuring process is basically a "case in itself" and induces the need to set specific realistic goals that are a reflection of the situation in which the company finds itself.

As mentioned earlier corporate restructuring can occur in different forms. One of the main ones is strategic or managerial restructuring, which is the basis of any successful restructuring program. This form of restructuring primarily means changes in the existing business portfolio or business in which the organization is engaged. In addition, it includes changes in management and human resources, organizational, financial and ownership structures, technical and technological changes and generally

basic business philosophy. Strategic restructuring implies a broader thinking about the existing and new foundations of the organization and the environment and the search for more efficient ways of achieving the set goals (Erić& Stošić, 2013, p 126). In essence, strategic restructuring means very significant and major, and basic changes in strategy, as well as in the structure of the company. Therefore, it is identified with the concept of strategic change. As it is very comprehensive, observing the depth and breadth of changes, it is inevitably long-term, and thus has long-term consequences for the company's operations (Bakić et al. 2010). Eckbo & Thorburn examined the empirical literature on corporate financial restructuring, including disintegration transactions (devestiture, divestitures, capital allocations and stock tracking), leverage recapitalisations and leverage acquisitions (LBOs). For each type of transaction, they examined techniques, job financing, transaction scope, valuation effects, and potential sources of restructuring gain. The results showed that many decay transactions are a response to excessive conglomeration and the cancellation of expensive diversification discounts. Empirical evidence has shown that typical restructuring creates significant value for shareholders (Eckbo & Thorburn, 2013).

As previously mentioned, the main types, ie the most popular types of external growth of the company are mergers and acquisitions. From that general division follows a further division regarding the direction of connection, ie integration of companies in order to realize the growth strategy. The three main divisions of types (M&A) of integration are vertical, horizontal, and conglomerate. Horizontal integrations connect companies that operate in the same branch and at the same stage of the production cycle, ie between companies that are competitors. Combination is usually done in order to gain control over most of the market, more precisely in order to gain dominance in the market itself or to enter new markets. The expected synergies are greatest with this form of combination and stem from exploiting economies of scale (reducing costs) or from increasing market power and future growth. Unlike horizontal integrations in the example of vertical integrations there is a connection of companies that are in the relationship supplier and buyer, assets produced by one company are raw materials used by another company in the production of the final product (example of manufacturing companies) for marketing. (Đuričin & Janošević, 2005 p352).

## 2. EFFECTS OF CORPORATE RESTRUCTURING

Researchers who publish literature on corporate restructuring mainly focus on situations that typically occur relatively late in the life cycle of companies, such as downsizing (Bowman et al. 1999); redemption (Bruton et al. 2002) or spin-off (Seward & Walsh, 1996). Which is mostly and may not be true, the restructuring process can be done whenever the company realizes the need for it, regardless of whether it is in the initial phase of existence or late in the life cycle. One of the most popular forms of restructuring in the early phase of the company's life cycle is the IPO (*Initial Public Offering*), which represents the beginning of the organization as a publicly owned company, a form of corporate restructuring, because it is generally a deliberate strategic act that changes management and structure. 2003). The corporate control market has a very large impact on the corporate landscape: 91.4% of all listed companies in the U.S. participated in at least one merger or acquisition during the 1990s and 2000s (Malmendier et al. 2018). Mergers and Acquisitions (M&A) have played a dominant role in the world economy for the past few years. In 1998, the mergers were worth \$ 2.4 trillion worldwide, an increase of 50% over 1997, which was a record year in itself. In 1999, that figure exceeded \$ 3.3 trillion, and in 2000, \$ 3.5 trillion. In Europe, and the main area of M&A activity, the value of M&A rose to \$ 1.2 trillion in 2002 (Ghauri & Buckley, 2003). Nowadays, a large number of acquisitions and mergers have not decreased, so we can see the importance of the process of corporate restructuring and its effects on companies and the economy in general. The number of announced jobs exceeded 62,000 globally in 2021, which is an unprecedented 24% more than in 2020.

**Table 1. Financial indicators of liquidity, interest coverage and indebtedness**

		After the acquisition			Before the acquisition	
		2021	2020	2019	2018	2017
Liquidity	Current ratio	1,08	1,32	0,9	0,94	0,84
	Accelerated ratio	0,94	1,15	0,67	0,75	0,7
	Rigorous ratio	0,51	0,67	0,17	0,23	0,2
Coverage	Interest coverage	3,5	-0,06	12,19	22,6	28,2
Dept	Debt to capital	0,58	0,7	0,53	0,43	0,61
	Debt to assets	0,34	0,29	0,24	0,21	0,26
	Solvency	2,52	2,41	2,18	2,02	2,32

*Source: based on financial statements from <https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Walt-Disney-Co> accessed on 01.05.2022*

Considering the wide range of applications and forms of restructuring in this paper, we decided to focus on acquisition as an aggressive growth strategy of the company, on the example of the media giant *Walt Disney Company*. In the table above we can see the indicators of liquidity, interest coverage and indebtedness. Liquidity represents the ability to convert assets into money, without significant price reductions (Van Horne & Wachowicz, 2007).

On the example of liquidity, we can most easily notice the positive impact of the acquisition. In table no. 2 we notice that in the period of acquisition there is a significant increase in current assets but also current liabilities. Data is presented in billions of dollars. The excise process as a restructuring process is an expansive form of company restructuring, so here we can see how the acquisition process has directly affected the increase in current assets and improved liquidity of *Disney*.

**Table 2. Displays of *Disney's* current assets and liabilities in billions of dollars**

	<b>Current assets</b>	<b>Current liabilities</b>
2021	33,36	28,79
2020	36,18	29,89
2019	30,39	38,78
2018	17,23	18,86
2017	16,65	18,49

Source: based on financial reports from  
<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DIS/disney/current-ratio> accessed on 01.05.2022

We see that in the period after the acquisition, which ended on March 20, 2019, the company's liquidity has improved significantly, while on the other hand we can see that the interest coverage ratio in the period after the acquisition is slightly declining. Indebtedness indicators, such as the debt-to-equity ratio and the debt-to-assets ratio, have not deteriorated significantly. The improvement in the company's solvency as a result of the acquisition process is particularly noticeable. Also, what is specific for this period of the study is the appearance of Covid 19 virus in 2020, where you can clearly see a significant impact on the financial results of the company that is the subject of the study, because the media industry largely depends on significantly aggravated, so the effects of the acquisition are significantly weakened.

In the following, we will also look at the significantly positive effects of the restructuring process on the very valuation of the firm in the

market despite the emergence of a pandemic. Looking at other indicators, we see that the profitability ratio shows a sharp decline, taking into account the effect of the acquisition and pandemic of Covid 19 virus, but an interesting fact is that as a result of the acquisition, *Disney* has gained control over a huge amount of IP (intellectual property). in order to generate higher rates of profitability, so that we can notice the specific goal of the restructuring process.

**Table 3. Financial indicators - profitability and activity**

		After the acquisition			Before the acquisition	
		2021	2020	2019	2018	2017
Profitability	NPM	2,96%	-4,38%	15,89%	21,20%	16,29%
	ROE	2,73%	-3,43%	12,44%	25,83%	21,74%
	ROA	1,24%	-1,42%	5,70%	12,78%	9,37%
	Ebit margin	4,46%	-2,97%	15,29%	24,91%	24,98%
Activity	Odds trades					
	Supplies	33,91	27,72	25,48	23,51	22,07
	Receivables	5,04	5,15	4,49	6,37	6,39
	Obligations	3,5	3,47	3,05	5,03	4,67
	PERIOD OF TIME					
	Supplies	11	13	14	16	17
	Receivables	72	71	81	57	57
	Operating cycle	83	84	95	73	74
	Obligations	104	105	120	73	78
	Cash cycle	-21	-21	-25	0	-4

*Source: based on financial statements from <https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Walt-Disney-Co> accessed on 01.05.2022*

Activity indicators on average show the positive effects of the restructuring process, as inventory turnover and liabilities turnover show an improvement, while receivables turnover ratios show a slight deterioration. Turnover represents the number of times the item turns, in the case of inventory, shows how fast inventory enters the company and

stays there and exits, the growth of indicators is a good item because the higher it tells us that inventory turns faster. In the case of liabilities, the opposite is the case because the lower turnover indicator tells us that liabilities are traded more slowly, which is better for the company because it means that they will have more time to settle their liabilities. The impact of these indicators can still be seen in the operating and cash cycle view where we see that the operating cycle increased due to slower receivables turnover but that the cash cycle after the acquisition is negative which is a positive thing for the company because *Disney* is able to collect cash from customers before paying its bills to the same clients, so we can see the positive impact of the restructuring process.

In this paper, we attach special importance to the so-called external indicators that are taken into account in order to observe the valuation of the company in the wider financial market. We can see by looking at Goodwill's item. Goodwill is an intangible asset that is associated with the acquisition of one company by another. In particular, goodwill is the portion of the purchase price that is greater than the sum of the net fair values of all assets acquired in the acquisition and the liabilities assumed in the process. Company brand value, a solid customer base, good customer relationships, good employee relationships and proprietary technology are some of the reasons why there is goodwill.

**Table 4. External indicators**

	After the acquisition			Before the acquisition	
	2021	2020	2019	2018	2017
Goodwill	95,18	96,86	103,51	38,08	38,42
Book value of shares	52,24	49,55	52,72	35,22	30,82
Market price share	151,43	149,09	146,93	113,03	102,74
Number of shares outstanding	1,817,65 5,948	1,810,48 5,037	1,802,39 8,289	1,488,67 0,964	1,510,31 2,194
Market value	275,08	269,93	264,83	168,26	155,17

Source: based on data from <https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Walt-Disney-Co/Valuation/Enterprise-Value> accessed on 03.05.2022

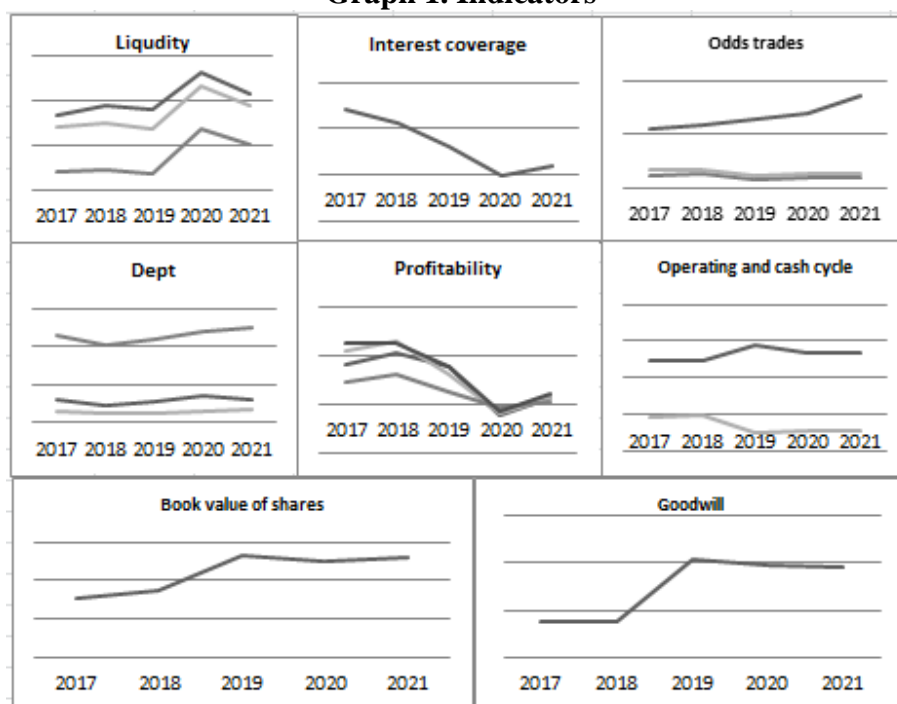
Companies are advertising to increase their brand value by increasing their goodwill (Doganoglu & Klapper, 2006). In the period from 2018 to 2019, the value of the company's intangible assets increased by 171.81%, so we can see one of the great motives for the acquisition. We also notice a large increase in the book value of the company's shares in the period after the acquisition, so we can see the effect of restructuring on



improving the company's value in the financial market. The merger of *Disney-Fox* entertainment was officially worth 71.3 billion dollars. The \$ 71 billion deal strengthened *Disney's* portfolio and gave it even more power to compete with other powerful companies in the media market, especially in industry innovations such as streaming services. After the acquisition of *Fox*, *Disney* now dominates with 28% of the market. But its market leadership extends beyond TV networks to cinemas, theme parks and video streaming.

Another interesting item is the market price of shares. In the table above, we can see a significant increase in *Disney's* share prices in the period after the excise tax. There is also a noticeable increase in the total number of shares in circulation. The last column presents the market value item that best presents the positive effect of the acquisition process on *Disney's* overall value. Market value is calculated by dividing the total number of shares in circulation by the market price of shares. Great growth is noticeable in the period after the acquisition. Observing the data on all indicators, we conclude that we can confirm the partial validity of the first hypothesis and the validity of the second hypothesis set in the introductory part of this paper and see the massiveness of the observed process of corporate restructuring.

**Graph 1. Indicators**



Source: (author's processing)

### **3. FAILURES OF THE CORPORATE RESTRUCTURING PROCESS**

Many researches, as previously mentioned, have been conducted on the topic of advantages but also certain failures of the restructuring process. One study found that profit-sharing contributions decrease as restructuring costs increase, indicating that firms do not protect the distribution of profit-sharing contributions from restructuring fees. Furthermore, it was found that companies are more likely to completely omit contributions for profit sharing during the years of borrowing for restructuring than during other years. In contrast to these results, but in line with previous research, it was found that the monetary compensation paid to the top executives of the sample firms was not affected by the restructuring fees (Jackson et al. 2004). Further research investigates the effects of corporate restructuring - volume, on financial performance and long-term competitiveness during the 1980s in a data set of 107 manufacturing firms. Overall, the study found that: (Van Horne & Wachowicz, 2007) the extent of corporate restructuring is inversely related to corporate performance, as expected; (Todorović, 2010, p. 112) the effects of the volume of restructuring on changes in competitiveness show a partial connection; (Liao, 2005) there was no support for the assumed relationships between the extent of restructuring and performance, and between the extent of restructuring and changes in competitiveness. A 1989 paper examines whether the wave of corporate restructuring in the United States has had a negative impact on industrial firms' investment in research and development. The main conclusions were that leverage purchases do not occur in R&D-intensive sectors or firms and therefore cannot have a greater impact on R&D spending. Also, large increases in leverage are accompanied by a significant decline in the intensity of research and development of the companies concerned, and the effect takes at least three years to achieve. Finally, although evidence of publicly traded acquisitions is mixed, the basic conclusion is that any decline in the R&D intensity of firm acquisitions relative to their past history is linked to the leverage structure of the transaction rather than the acquisition itself (Hall, 1989). Also studying the evolution of the share price or the operational performance of a merged firm over a long period of time (2-3 years after the transaction), many studies equally show that bidder shareholders receive little or no positive return on takeovers (Renneboog & Vanseteenkiste, 2019); (Andrade et al. 2001). Moreover, all anticipated synergies in the acquisition may be overestimated due to biased behavior, biased bidder announcements, price pressures, unforeseen changes in the economic environment, as positive short-term returns are often not realized in the long run (Moeller et al. 2004); (Agrawal & Jaffe, 2000). Despite

extensive empirical evidence on the effects of takeovers on wealth, it is not easy to answer the question of whether takeovers are corporate events that create or destroy company value.

It is also not easy to identify the drivers of short-term or long-term abnormal returns, as these returns may reflect not only the independent value of the acquiring company, but also potential synergies arising from the merger agreement or possible overpayment by the firm offering the restructuring process (Netter et al. 2011). Looking at the literature, we can conclude that there are various examples of both positive and many negative consequences of the restructuring process.

## CONCLUSION

The process of corporate restructuring of a company can be a long and arduous process. In most cases, it is aimed at improving the functioning of the company itself, but sometimes that is not the case either. The application of restructuring is wide, be it for survival, higher profit, higher market share, change of structure or rehabilitation of the company itself, restructuring can take different forms. In this paper, we focused on a slightly deeper analysis of the specific effects of the acquisition as a form of growth-oriented company restructuring process and saw the positive and negative effects of this long and arduous process. We also had the opportunity to see that the motives of the restructuring process itself do not have to be purely financial in nature and that the results of the process themselves do not have to "bear fruit" in the short term. Very often the expected results of the company's acquisition can be seen in the long run, ie. looking to the future. Of the short-term effects, the most positive things are reflected in the image of the company, its perception by the wider community, which greatly affects the movement of prices of the same company on the stock exchange. Broadly speaking, the goal of the process is to satisfy the stakeholders, which is the purpose of every company. As mentioned, there are also major dangers in the acquisition process. Inadequate management of obstacles and dangers for this process can lead to the failure of the acquisition process as a form of restructuring or even the company as a whole, so a successful and prudent acquisition is of great importance not only for the company's survival but also for future success.

## LITERATURE

1. Agrawal, A. and Jaffe, J.F. (2000), The post-merger performance puzzle, *Advances in Mergers and Acquisitions* (Advances in Mergers and Acquisitions, Vol. 1), *Emerald Group Publishing Limited, Bingley*, pp. 7-41. DOI: [https://doi.org/10.1016/S1479-361X\(00\)01002-4](https://doi.org/10.1016/S1479-361X(00)01002-4)
2. Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E., (2001). New evidence and perspectives on mergers. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103–120 DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.103>
3. Bakić, R., Lukić, M. S., Snić, R., (2010) *Saniranje i restrukturiranje preduzeća u krizi*, Panevropski univerzitet Apeiron, Banja Luka, str. 189
4. Bowman, E., Singh, H., & Useem, M., (1999) When does restructuring improve economic performance?, *California Management Review*, 41(2): 33–54. DOI: <https://doi.org/10.2307/41165985>
5. Bruton, G., Keels, J., & Scifres, E. (2002) Corporate restructuring and performance: An agency perspective on the complete buyout cycle, *Journal of Business Research*, 55 (9): 709–724. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(00\)00212-5](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(00)00212-5)
6. Doganoglu, T., & Klapper, D. (2006). Goodwill and dynamic advertising strategies. *Quantitative Marketing and Economics*, 4(1), 5-29. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11129-006-6558-y>
7. Đuričin D., & Janošević S., (2005) *Menadžment I strategija* Ekonomski fakultet Beograd, str 352
8. Erić, D., & Stošić, I., (2013), *Korporativno restrukturiranje*, Institut ekonomskih nauka, Beograd, str. 126
9. Eckbo, B. E., & Thorburn, K. S., (2013). Corporate restructuring. *Foundations and Trends in Finance, Forthcoming*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2272970>
10. Ghauri, P. N., & Buckley, P. J., (2003). International mergers and acquisitions: Past, present and future. *Advances in mergers and acquisitions*. Volume 2, p 207–229
11. Hall, B. H. (1989). The impact of corporate restructuring on industrial research and development. *Working Papers on Economic Activity. Microeconomics*, vol 1990 DOI: <https://doi.org/10.3386/w3216>
12. Jackson, S. B., Mauldin, E. G., Wilcox, W. E., & Kruse, D. L. (2004). The effect of corporate restructuring charges on employer contributions to profit sharing plans. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(4), 247-278. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.06.004>

13. Krasulja dr. D., & Ivanišević dr. M. (1999) *Poslovne finansije*, Ekonomski fakultat Beograd, str. 484
14. Liao, J. (2005), Corporate restructuring, performance and competitiveness: an empirical examination, *Competitiveness Review*, Vol. 15 No. 1, p 33-48. <https://doi.org/10.1108/cr.2005.15.1.33>
15. Moeller, S.B., Schlingemann, F.P., & Stulz, R., (2004). Firm size and gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics* 73, 201-228. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.07.002>
16. Malmendier, U., Moretti, E., & Peters, F.S. (2018). Winning by losing: Evidence on the long-run effects of mergers. *Review of Financial Studies* 31(8), 3212-3264. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy009>
17. Netter, J., Stegemoller, M. & Wintoki, M.B., (2011). Implications of data screens on merger and acquisition analysis: A large sample study of mergers and acquisitions from 1992 to 2009. *Review of Financial Studies*, 24(7), 2317-2357 DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr010>
18. Nelson, T. (2003) The persistence of founder influence: Management, ownership, and performance effects at initial public offering, *Strategic Management Journal*, 24(8): 707-24. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.328>
19. Renneboog, L., & Szilagyi, P. G. (2008). Corporate restructuring and bondholder wealth. *European Financial Management*, 14(4), 792-819. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00414.x>
20. Renneboog, L., & Vansteenkiste, C. (2019). Failure and success in mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 58, 650-699. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.010>
21. Seward, J. & Walsh, J. (1996) The governance and control of voluntary corporate spin-offs, *Strategic Management Journal*, 17(1): 25-39. DOI: [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199601\)17:1<25::AID-SMJ797>3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199601)17:1<25::AID-SMJ797>3.0.CO;2-G)
22. Todorović M. (2010), *Poslovno i finansijsko restrukturiranje preduzeća*, Ekonomski fakultet u Beogradu, str 112
23. Van Horne J., Wachowicz, J. M., (2007) *Osnovi finansijskog menadžmenta*, Data status Beograd Str. 594
24. Vunjak dr. N., (2008) *Finansijski menadžmet*, Ekonomski fakultet Subotica str. 342

Веб извори:

1. [https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Walt-Disney Co](https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Walt-Disney%20Co)
2. <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DIS/disney/current-ratio>

*The paper was received: March 26, 2022*

*The paper was sent for correction: May 2, 2022*

*The paper was accepted for publication: May 13, 2022*