

# DRUŠTVENO-EKONOMSKI IZAZOVI RAZVOJA PRIMJENOM PREKOGRANIČNIH MERDŽERA I AKVIZICIJA

Doc. dr Vaso Arsenović<sup>1</sup>

Nezavisni univerzitet Banja Luka

**Apstrakt:** Tokom posljednje tri decenije došlo je do značajne globalizacije poslovanja. Razlog za to je traganje za novim izvorima konkurentske prednosti, deregulacija tržišta, brzina promjena na globalnom nivou, procesi tranzicije i privatizacije, restrukturiranje, stratejska namjera da se zadovoljavaju potrebe što većeg broja potrošača širom svijeta i dr. U takvoj konstelaciji odnosno na značaju je dobio i eksterni metod rasta preduzeća, odnosno poslovne kombinacije – merdžeri i akvizicije. Kako je došlo do povećanja obima realizovanih poslovnih integracija na nacionalnom nivou, tako su i na međunarodnom nivou prekogranična spajanja, kupovine i preuzimanja preduzeća, kao jedan od oblika internacionalizacije, doživjela ekspanziju i dovela do porasta učešća merdžera i akvizicija, kao oblika stranih direktnih investicija.

Kroz merdžere i akvizicije se očekuje da preduzeća isprave greške i eliminišu paralelizam u načinu privređivanja u prethodnom periodu. S druge strane, potrebno je da se na makro nivou balansira između nastanka velikih (džinovskih) preduzeća i postojanja malih (individualnih) biznisa, jer obje vrste preduzeća mogu da doprinesu unapređenju privredne aktivnosti. Efektivna i efikasna nacionalna ekonomska politika, uz adekvatnu zakonsku regulativu, i strategija koja pospješuje konkurenciju, inovativnost, razvoj infrastrukture, ljudskog kapitala i proaktivan i interaktivan menadžment, koji rast preduzeća obezbjeđuju kroz primjenu poslovnih kombinacija, imaju za rezultat kreiranje konkurentske prednosti na nacionalnom nivou. Preduzeća iz određenih grana koja su, uvažavajući principe tržišnog privređivanja, kroz merdžere i akvizicije ostvarila konkurentsku prednost na domaćem tržištu, to mogu, kroz izvoz i strane direktne investicije, čiju najveću vrijednost predstavljaju prekogranične integracije, ostvariti i na međunarodnom nivou. Posljedica toga jeste poboljšanje relativnog položaja matične države u odnosu na druge države, odnosno ostvarivanje konkurentske prednosti nacionalne ekonomije na međunarodnom nivou. Na državi je da ove koristi od poboljšanja položaja preduzeća u međunarodnim razmjerama pretoči u poboljšanje njenog ekonomskog i političkog položaja i položaja njenog stanovništva i drugih komponenti društvene zajednice.

**Ključne riječi:** *merdžeri i akvizicije, internacionalizacija, strane direktne investicije, konkurentska prednost.*

## 1. UVOD

*Poslovne kombinacije – merdžeri i akvizicije, odnosno eksterni metod rasta, kao način objedinjavanja upravljačke aktivnosti i djelatnosti ranije samostalnih poslovnih subjekata, ima za cilj da uspostavi bolje upravljanje,*

---

<sup>1</sup> vaso.arsenovic@nubl.org

stvari potrebni potencijal (kritična masa resursa), ojača pregovaračku poziciju, ispravi greške iz prošlosti, uskladi biznise i osigura kreiranje dodatne vrijednosti za vlasnike i druge *stakeholdere*.

Realizacija rasta preduzeća putem merdžera i akvizicija postala je veoma rasprostranjena u posljednjih dvadeset godina. I prije toga preduzeća sa područja Sjedinjenih Američkih Država (SAD) su u velikoj mjeri svoj rast bazirala na raznim formama poslovnih kombinacija. Do četvrtog talasa poslovnih kombinacija (1983-1989), eksterni metod rasta je u najvećoj mjeri bio vezan za područje SAD-a i preduzeća iz SAD-a, kao i dijelom za preduzeća iz Velike Britanije. Koliko je eksterni rast bio primat preduzeća iz SAD-a govore podaci da je do četvrtog talasa između 80% i 90% realizovane vrijednosti poslovnih kombinacija odnosilo na preduzeća iz SAD-a, dok je ostatak obuhvatao, u najvećoj mjeri, integraciju preduzeća sa područja Velike Britanije, a u manjoj mjeri preduzeća u drugim geografskim područjima. Na jednoj strani postoje područja koja su uvek bila atraktivna za merdžere i akvizicije (naročito područje Severne Amerike i Velike Britanije), dok na drugoj strani postoje tržišta koja su u ekspanziji, odnosno tržišta koja su se otvorila ka svetu prihvatajući principe poslovanja koji važe za tržišne ekonomije. Prije svega to se odnosi na države u tranziciji (države istočne i jugoistočne Evrope i Ruska Federacija) i države koje su u prošloj deceniji ostvarivale značajne stope rasta *bruto domaćeg proizvoda* (BDP), kao što su Brazil, Indija i Kina.<sup>2</sup>

Povećanju atraktivnosti merdžera i akvizicija svakako je doprinijelo i kreiranje jedinstvenog, odnosno zajedničkog tržišta na području Evrope – Evropske unije (EU). Nastanak EU, kao političkog i ekonomskog saveza država, dovelo je do usaglašavanja nacionalnih zakonodavstava što je omogućilo nesmetan protok ljudi, roba i kapitala među državama članicama. Kada su u pitanju EU i preduzeća koja posluju na području država EU, preduzeća su dobila isti tretman, što znači da im je omogućeno da pod istim uslovima posluju na tržištima drugih država EU. To je, pored uvođenja zajedničke valute (evro), imalo za posljedicu naglu ekspanziju primjene eksternog metoda rasta od strane preduzeća sa područja EU. Takođe, u prvoj deceniji XXI vijeka došlo je do povećanja poslovnih kombinacija na području Azije i Pacifika. Deregulacija u određenim privrednim granama na području SAD-a i Evrope, planovi kreiranja jedinstvene Evrope, jačanje uloge tržišta kapitala u Evropi i dr. imali su za posljedicu da i preduzeća sa područja Evrope postanu značajan akter kada su u pitanju pripajanja, spajanja, kupovine i preuzimanja preduzeća. Od četvrtog talasa merdžera i akvizicija, učešće preduzeća iz Evrope, bilo kao preduzeća koja kupuju druga, bilo kao ona koja su kupljena, raste. Od tog perioda dolazi do jačanja procesa internacionalizacije poslovanja putem prekograničnih poslovnih kombinacija, odnosno učešće merdžera i akvizicija kao oblika stranih direktnih investicija – SDI (eng. *Foreign Direct Investment* – FDI) značajno raste.

---

<sup>2</sup> Prema Arsenović, V. (2010): Izazovi, značaj i elementi strategije implementacije eksternog metoda rasta preduzeća, doktorska disertacija, Slobomir P Univerzitet, Slobomir, Bijeljina, s. 71.

Optiku društveno-ekonomske dimenzije uspješnosti realizacije merdžera i akvizicija moguće je sagledati kroz tri relevantna područja: 1) sticanje i održavanje zarađivačke sposobnosti preduzeća, 2) uticaj na uslove privređivanja i 3) doprinos ostvarivanju društvenih ciljeva (jačanje konkurentnosti nacionalne ekonomije, supstitucija uvoza, zapošljavanje, poboljšanje standarda i kvaliteta života i sl.). U daljem radu pažnja će, upravo, biti posvećena davanju odgovora na pitanja kako realizacija merdžera i akvizicija utiče na uslove privređivanja u zemlji, kakva je uloga internacionalizacije poslovanja putem poslovnih kombinacija u jačanju privredne aktivnosti, te kako ovaj metod rasta može dovesti do poboljšanja relativnog položaja jedne države u odnosu na druge države, odnosno ostvarivanje konkurentne prednosti nacionalne ekonomije na međunarodnom nivou i, samim tim, do poboljšanje njenog ekonomskog i političkog položaja i položaja njenog stanovništva i drugih komponenti društvene zajednice. Na kraju, očekuje se da se da odgovor na pitanje buduće atraktivnosti prekograničnih poslovnih kombinacija i njihovog doprinosa ostvarivanju ekonomskih i društvenih ciljeva.

## **2. IZAZOVI INTERNACIONALIZACIJE POSLOVANJA I REALIZACIJA MERDŽERA I AKVIZICIJA NA MEĐUNARODNOM NIVOU**

Preduzeća ne smiju „stajati i tapkati u mestu“ – ona moraju kontinuelno tragati za načinima koji im omogućavaju da efektivnije i efikasnije uposle svoj kapital. Jedan od takvih načina jeste i *internacionalizacija poslovanja*. Internacionalizacija poslovanja podrazumijeva širenje poslovanja van granica države na jedno ili više različitih stranih tržišta. U savremenim uslovima privređivanja, internacionalizacija je uslov za rast i razvoj preduzeća. Menadžment preduzeća ne postavlja više pitanje da li treba ili ne geografski širiti poslovanje, već se bavi pitanjem koji metod internacionalizacije poslovanja omogućava uspješno sticanje konkurentne prednosti na inostranim tržištima. U uslovima globalizacije, širenje poslovanja van granica zemlje i uključivanje u međunarodne tokove kretanja rada, kapitala, roba i usluga, predstavlja uslov za efektivno i efikasno poslovanje preduzeća. Ukoliko preduzeće ne širi svoje poslovanje van granica zemlje, preduzeće može biti suočeno sa velikim brojem stranih konkurenata koji su se uključili u proces internacionalizacije i koji na taj način ugrožavaju tržišnu poziciju datog preduzeća. Na drugoj strani, stečenu konkurentsku prednost na nacionalnom nivou preduzeće može testirati na međunarodnom nivou i na taj način sagledati snagu preduzeća i efikasnost upotrebe resursa.<sup>3</sup> Isto tako, preduzeće dolazi do novog iskustva koje se može iskoristiti u budućem nastupu na domaćem i ino tržištu.

Da bi se stekla konkurentna prednost, sprovođenje strategije internacionalizacije poslovanja zahtijeva planski pristup kroz temeljno istraživanje relevantnih faktora koji određuju potencijal stranih tržišta i uslove

---

<sup>3</sup> Da bi preduzeće bilo konkurentno u međunarodnim razmjerama, smatra se da ono to prvo mora ostvariti, odnosno postati konkurentno, na domaćem tržištu.

poslovanja na njima. To podrazumijeva da se daju odgovori na sljedeća strategijska pitanja:<sup>4</sup>

1) *Na koja nacionalna tržišta se orijentirati?* Odgovor na ovo pitanje podrazumijeva da se sagleda atraktivnost stranih tržišta prema stepenu rizika zemlje, veličine i stepenu pokrivenosti tržišta, stepenu stabilnosti tržišta, uslova ulaska, intenziteta konkurencije i sl. Shodno tome, menadžment može donijeti odluku da postepeno internacionalizuje poslovanje (jedno po jedno strano tržište) ili da sprovede simultani ulazak na više stranih tržišta.

2) *Kada ući na izabrano strano tržište?* Da bi se dao odgovor na ovo pitanje neophodna je analiza relevantnih faktora – stadijum i intenzitet razvoja stranog tržišta, namjera ulaska konkurencije i sl. Analiza treba da omogući preduzeću da ono ne uđe prekasno (kada je strano tržište već zaposednuto od strane konkurencije), niti kada je strano tržište još nedovoljno razvijeno.

3) *Sa kojom ponudom ući na dotično strano tržište?* Ovdje je u pitanju sagledavanje obima i strukture tražnje u dotičnoj zemlji, prirode elastičnosti tražnje na određene instrumente marketing miksa i sl. Relevantna analiza treba da ukaže na to koji stepen širine i dubine proizvodnog programa, odnosno koji broj linija i koji broj modela proizvoda treba ponuditi kupcima na stranom tržištu.

4) *Koju formu međunarodnog poslovanja koristiti za ulazak na strano tržište?* Preduzeću su na raspolaganju različite forme obavljanja međunarodne poslovne aktivnosti: razne varijante izvoznih aranžmana, davanje licence, franšizing, *lohn* aranžmani, konzorcijumi, lizing, zajedničko ulaganje i drugi oblici strategijskih poslovnih alijansi, direktne investicije putem izgradnje vlastitih proizvodnih i prodajnih objekata ili putem merdžera i akvizicija (osnivanje preduzeća kupovinom i/ili preuzimanjem stranih preduzeća).<sup>5</sup> Analiza treba da pokaže koja forma internacionalizacije je, sa finansijskog, tržišnog, zakonskog i ekonomskog aspekta, najpodesnija.<sup>6</sup>

5) *Koju strategiju internacionalizacije preferirati?* Odgovor na ovo pitanje podrazumijeva da se menadžment opredijeli da li će preduzeće da prihvati etnocentričnu strategiju i da ima u fokusu strana tržišta koja su veoma slična domaćem, ili će da preferira policentričnu strategiju i prihvati razlike među tržištima i, shodno tome, diferencirani marketing nastup, ili će da se opredijeli za geocentričnu orijentaciju pri čemu se kroz standardizaciju

---

<sup>4</sup> Prema Todorović, J., Đuranović, D. (2004): Osnovi menadžmenta, Slobomir, Slobomir P Univerzitet, s. 98-100.

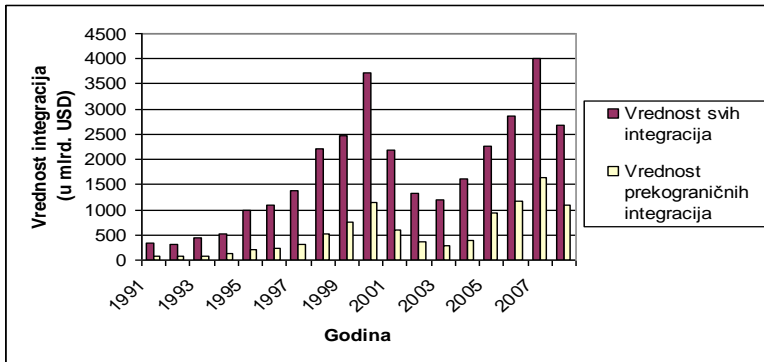
<sup>5</sup> Ukoliko preduzeće ima namjeru da trajno proširi svoje poslovanje na tržište određenog regiona ili države, ono mora da na tom tržištu posjeduje preduzeće koje je u njegovom vlasništvu. Samo na taj način preduzeće može obezbijediti dugoročno prisustvo na inostranom tržištu, a time i efikasno sprovesti strategiju geografskog širenja tržišta.

<sup>6</sup> Značajan broj istraživanja ukazuje na to da se u prvim fazama internacionalizacije poslovanja, najbolji rezultati mogu postići kroz zajednička ulaganja (eng. joint venture), a da se nakon zauzimanja stabilne pozicije na stranom tržištu preduzeće može odlučiti da izgradi vlastite proizvodne i prodajne objekte i/ili da izvrši kupovinu ili preuzimanje preduzeća na stranom tržištu.

proizvoda, odnosno ponude, nastoje relativizirati i prevazići razlike između tržišta i na toj osnovi ostvariti efekti ekonomije obima.

6) *Koji su kritični faktori za implementaciju strategije internacionalizacije?* Uspjeh internacionalizacije poslovanja zavisi i od sagledavanja faktora koji su kritični za uspjeh internacionalizacije. U fokusu menadžmenta treba da se nalaze nivo rizika države, organizaciona i sveopšta kultura, karakteristike tržišnih segmenata, sposobnost da se prihvati multikulturalizam, intenzitet konkurencije i sl.

*Grafikon 1 – Vrijednost poslovnih kombinacija na globalnom nivou i vrijednost prekograničnih integracija u periodu 1991 - 2008. godina*



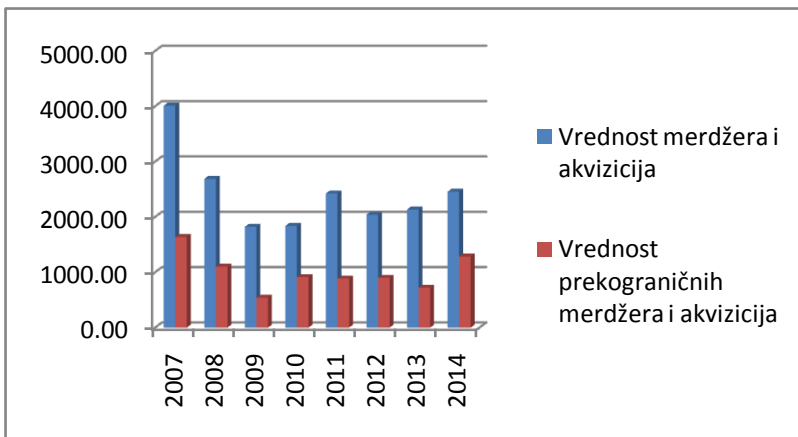
*Izvor: World Investment Report 2000, 2003, 2005, 2006, 2008, UNCTAD, European Economy, Supplement A, Economic trends, M&A, 1999-2001, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, M&A Review, 1998-2009, Thomson Reuters.*

U savremenim uslovima privređivanja, internacionalizacija poslovanja je uslov za rast i razvoj preduzeća. Tokom posljednje tri decenije došlo je do značajne globalizacije, odnosno internacionalizacije poslovanja. Razlog za to je traganje za novim izvorima konkurentne prednosti, deregulacija tržišta, brzina promena na globalnom nivou, procesi tranzicije i privatizacije, restrukturiranje, strategijska namjera da se zadovoljavaju potrebe što većeg broja potrošača širom svijeta i dr. U takvoj konstelaciji odnosa na značaju je dobio i rast preduzeća putem merdžera i akvizicija. Kako je došlo do povećanja obima realizovanih poslovnih integracija na nacionalnom nivou, tako su i na međunarodnom nivou prekogranična spajanja, kupovine i preuzimanja preduzeća, kao jedan od oblika internacionalizacije, doživjela ekspanziju i dovela do porasta učešća merdžera i akvizicija kao oblika stranih direktnih investicija. O obimu povećanja međunarodnih pripajanja, udruživanja i akvizicija govore i podaci prikazani narednim grafikonima.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Relevantni izvori na osnovu kojih su prikazani grafikonu su: World Investment Report 2000, 2003, 2005, 2006, 2008, 2010, 2012, 2014, UNCTAD, European Economy, Supplement A, Economic trends, Mergers and Acquisitions, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No. 2, February 1999, [http://europa.eu.int/comm/dg02/publication2894\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/dg02/publication2894_en.pdf) (pristupljeno 24.4.2015.), European Economy, Supplement A, Economic trends, Mergers and

Prema podacima sa grafikona 1, ukupna vrijednost prekograničnih integracija u 1991. godini iznosila je oko 80,713 milijardi USD ili oko 24% ukupnog realizovanog eksternog rasta širom sveta, dok je u 2007. godini ostvarena najveća vrijednost realizovanih prekograničnih integracija – preko 1.637 milijardi USD ili nešto više od 40% od ukupne vrijednosti kompletiranih mega poslovnih kombinacija tj. merdžera i akvizicija širom svijeta.

*Grafikon 2 – Vrijednost poslovnih kombinacija na globalnom nivou i vrijednost prekograničnih integracija u periodu 2007 - 2014. godina (u mlrd. USD)*



*Izvor: World Investment Report 2010, 2012, 2014, UNCTAD, M&A Review, 2008-2014, Thomson Reuters.*

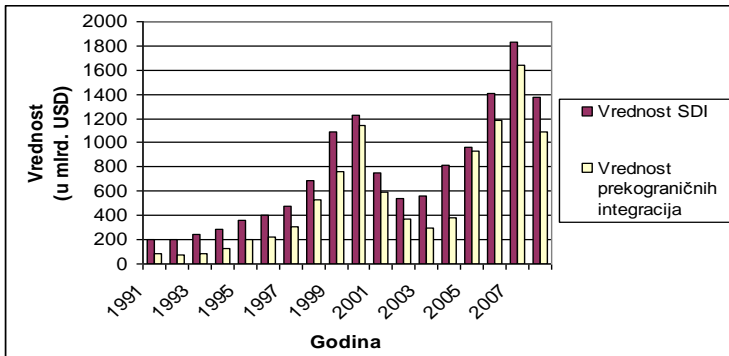
Uticaj finansijske krize iz 2008. godine osjetio se i na polju poslovnih kombinacija. Došlo je do pada vrijednosti realizovanih poslovnih kombinacija na globalnom nivou, a samim tim i vrijednosti prekograničnih merdžera i akvizicija. Prema podacima sa grafikona 2, ukupna vrijednost integracija u 2014. godini iznosila je 2.456,67 milijardi USD, dok su iste godine realizovane prekogranične integracije imale vrijednost oko 1.285 milijardi USD ili nešto više od 52% od ukupne vrijednosti kompletiranih mega merdžera i akvizicija na globalnom nivou.

U posmatranom periodu, uporedo sa rastom internacionalizacije poslovanja putem spajanja i kupovine preduzeća u drugim državama, dolazi i do porasta učešća eksternog metoda rasta kao oblika stranih direktnih investicija. Vrijednosti prekograničnih investicija i vrijednost neto SDI

Acquisitions, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No. 5/6, November 2000, [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publication2673\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publication2673_en.pdf) (pristupljeno 24.4.2015.), European Economy, Supplement A, Economic trends, Mergers and Acquisitions, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No. 12, December 2001, [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publication2404\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publication2404_en.pdf) (pristupljeno 24.4.2015) i dokumenta dobijena od predstavnika kompanije Thomson Financial, odnosno Thomson Reuters, M&A Review 1998-2009 i M&A Review 2010-2014.

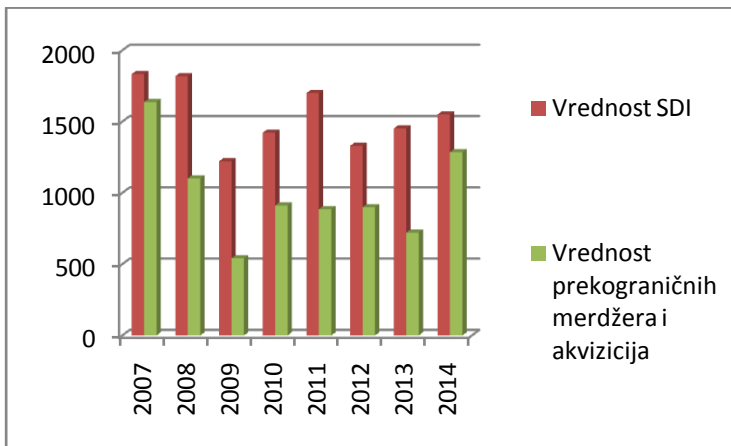
prikazane su grafikonima 3 i 4. Kao što je prikazano grafikonom 3, u periodu između 1991. i 2008. godine došlo je do povećanja udjela međunarodnih (prekograničnih) merdžera i akvizicija u vrednosti SDI. Najveća vrijednost SDI ostvarena je 2007. godine (1.833,32 mlrd. USD). U toj godini prekogranične poslovne kombinacije sa vrijednošću od 1.637,10 mlrd. USD su učestvovala u ukupnoj vrijednosti SDI sa 89,30%. Najniže učešće je ostvareno 1993. godine – 34,30%. U toj godini prekogranične integracije su imale vrijednost 83,06 mlrd. USD, a vrijednost SDI je iznosila 200,45 mlrd. USD.

Grafikon 3 – Vrijednost stranih direktnih investicija na globalnom nivou i vrijednost prekograničnih integracija u periodu 1991 - 2008. godina



Izvor: World Investment Report 2000, 2003, 2005, 2006, 2008, UNCTAD, European Economy, Supplement A, Economic trends, M&A, 1999-2001, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, M&A Review, 1998-2009, Thomson Reuters.

Grafikon 4 – Vrijednost stranih direktnih investicija na globalnom nivou i vrijednost prekograničnih integracija u periodu 2007 - 2014. godina (u mlrd. USD)

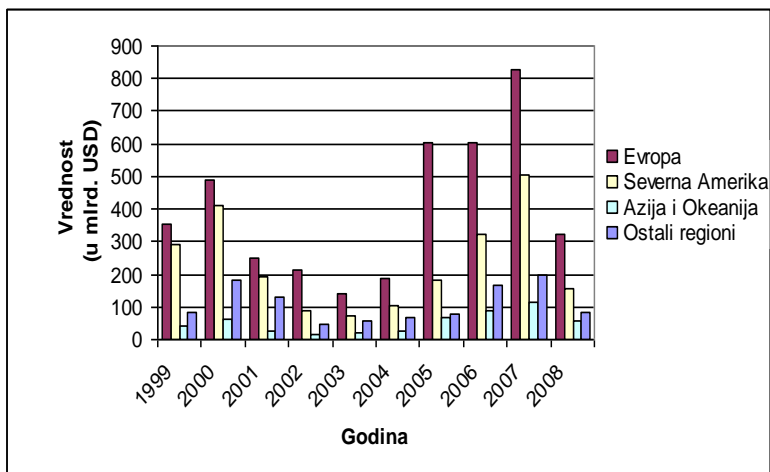


Izvor: World Investment Report 2010, 2012, 2014, UNCTAD, M&A Review, 2008-2014, Thomson Reuters.

Prema podacima sa grafikona 4, u periodu od 2008. godine do kraja 2014. godine došlo je do pada vrijednosti stranih direktnih investicija u odnosu na 2007. godinu. Najniža vrijednost zabilježena je 2009. godine – 1.221.84 milijardi USD. U toj godini, učešće prekograničnih integracija u stranim direktnim ulaganjima iznosilo je oko 44,27% i imalo je najniži iznos – 540,9 milijardi USD. Rast SDI je zabilježen u 2010. i 2011. godini. Zatim je uslijedio pad SDI u 2012-oj godini. Ukupna vrijednost SDI u 2014. godini iznosila je 1.550 milijardi USD, dok su iste godine realizovane prekogranične integracije imale vrijednost oko 82,90% od ukupne vrijednosti stranih direktnih ulaganja na globalnom nivou – vrijednost prekograničnih merdzera i akvizicija je iznosila oko 1.285,9 milijardi USD (što je ujedno predstavljalo povećanje za 78% u odnosu na 2013. godinu). U periodu 2010 – 2012. godina bila je izražena stabilnost prekograničnih integracija (iznos oko 900 milijardi USD).

Kada je riječ o geografskim područjima i aktivnosti eksternog rasta na međunarodnom nivou, na osnovu grafikona 5 može se uočiti da se na području Evrope realizuje najveća vrijednost prekograničnih integracija. Ta vrijednost je u 2007. godini iznosila 824,98 milijardi USD, što je predstavljalo oko 50,40% od ukupne vrijednosti svih prekograničnih integracija.

*Grafikon 5 – Vrijednost prekograničnih realizacija eksternog rasta po svjetskim regionima u periodu 1999 - 2008. godina*



*Izvor: World Investment Report 2000, 2003, 2005, 2006, 2008, UNCTAD, M&A Review, 1998-2009, Thomson Reuters.*

Nekoliko faktora je uticalo na to da od 1990. godine broj i vrijednost prekograničnih spajanja, udruživanja, kupovine i preuzimanja preduzeća na području Evrope iz godine u godinu bilježi značajan porast. Prvi razlog za to je bila deregulacija tržišta finansijskih usluga, a drugi je uvođenje zajedničke valute – evra. To je omogućilo da preduzeća unutar EU postanu atraktivna za druga preduzeća u Uniji, ali i za druge multinacionalne i transnacionalne kompanije, naročito sa područja SAD-a. Kao treći razlog može se navesti privatizacija velikog broja državnih i društvenih preduzeća u tranzicionim privredama država sa područja centralne i istočne Evrope.



Prikazani podaci jasno govore da je, i pored značajnog nivoa rizika koji nosi sa sobom, internacionalizacija poslovanja putem merdžera i akvizicija postala „osnovna karakteristika globalnog poslovnog ambijenta” i da će ona to predstavljati i u budućnosti. Kada je u pitanju realizacija poslovnih kombinacija na međunarodnom nivou, preduzeće koje se odlučuje za ovu strategiju mora imati u vidu da je moguće da postoje značajne i neizbježne razlike u zakonskim propisima koji regulišu ovu oblast u zemlji u kojoj posluje ciljano preduzeće, poreskom i računovodstvenom tretmanu integracije, političkoj stabilnosti (eng. *country risk*), ekonomskoj situaciji, odnosu potrošača prema stranim preduzećima, navikama potrošača, jeziku, kulturi i sl. Ovi, ali i drugi elementi određuju obim i kvalitet i uspjeh realizacije raznih oblika integracija na međunarodnom nivou.

Iako postoje ograničavajući faktori, evidentne su i mnogobrojne koristi od internacionalizacije poslovanja putem prekograničnih poslovnih kombinacija, kao što su obezbjeđivanje pristupa novim tržištima, mogućnosti za povećavanje prihoda i profita, stabilizacija izvora snabdijevanja i jačanje eksterne fleksibilnosti, sticanje međunarodnog upravljačkog *know-how*, ostvarivanje ekonomije obima, širine i veličine i dr. Realizacija prekograničnih merdžera i akvizicija zahtjeva minucioznu analizu kako resursnih mogućnosti samog preduzeća i atraktivnosti stranih tržišta, tako i relevantnu analizu kandidata za spajanje, kupovinu ili preuzimanje.<sup>8</sup> U zavisnosti od strategijskih ciljeva, preduzeće može obezbijediti kontrolu i vlasništvo nad stranim preduzećem na nekoliko načina. Najčešće su to u pitanju: otkup udjela stranog partnera u zajedničkom ulaganju; spajanje, tj. kupovina dijela strane kompanije ili preuzimanje cijelog stranog preduzeća. Kupovina ili preuzimanje stranog preduzeća pruža brz ulazak i brzo pozicioniranje na strano tržište, korišćenje postojećih kanala marketinga, dolazak u posjed kvalifikovane radne snage, poznatih marki proizvoda, potpunu kontrolu poslovanja i sl.

Uspješnost merdžera, udruživanja, kupovina i akvizicija preduzeća na međunarodnom nivou, kao što je navedeno, zavisi od značajnog broja faktora, sveobuhvatne analize i kvalitetne realizacije integracije. Ako se analiziraju forme i tipovi prekograničnih integracija koje su realizovane u prethodnom periodu, moguće je iznijeti sljedeće stavove koji se ogledaju u sljedećem:

1) najveći potencijal za poslovne kombinacije imaju preduzeća koja dijele slične ili komplementarne aktivnosti u ključnim područjima (npr. u proizvodnji, marketingu i istraživanju i razvoju);

2) kada preduzeća imaju slično „*jezgro biznisa*” veće su mogućnosti ostvarivanja ekonomije obima i ekonomije veličine u različitim aktivnostima u *lancu vrijednosti*;

3) kada preduzeća posjeduju komplementarnu aktivnu i značaj komplementarni tehnološki i proizvodni *know-how* pružaju se veće mogućnosti u ostvarivanju sinergije, odnosno keiranju dodatne vrijednosti.

---

<sup>8</sup> Analiza treba da pokaže da li su ispunjeni osnovni uslovi za realizaciju prekogranične integracije i to: 1) da država svojim zakonodavstvom ne ograničava merdžere i akvizicije, 2) da u stranoj zemlji postoje preduzeća koja su atraktivna za kupovinu ili preuzimanje i 3) da postoji spremnost i interes stranog preduzeća za integraciju.

Strategija internacionalizacije poslovanja putem merdžera i akvizicija nosi sa sobom i značajne upravljačke i organizacione probleme, koji se vezuju za koordinaciju poslovanja afilijacija u stranim zemljama.<sup>9</sup> Ova strategija može da stvori problem usklađivanja različitih stilova upravljanja, usklađivanja različitih organizacionih kultura i načina ponašanja zaposlenih u pripojenim preduzećima. Pored toga, ona predstavlja i rizičniji metod rasta nego što su razni oblici partnerstava sa stranim preduzećima. Sve ove teškoće sa kojima se susreće preduzeće koje je realizovalo prekograničnu integraciju ne bi trebale da "pomrače" osnovnu smisao ulaska na strano tržište, a to je da se ostvari sinergija, da se što kvalitetnijim zadovoljavanjem potreba tržišta bude bolje od konkurencije i da, shodno tome, ostvari dodatnu vrijednost za vlasnike i obezbijedi uslove za dalji rast i razvoj.

### 3. MOGUĆNOST OBEZBJEĐIVANJA KONKURENTSKE PREDNOSTI NACIONALNE EKONOMIJE NA MEĐUNARODNOM NIVOU PUTEM MERDŽERA I AKVIZICIJA

U uslovima globalizacije, obezbjeđivanje nacionalne konkurentske prednosti je od velikog značaja za podizanje kvaliteta života u zemlji – državi. Konkurentska prednost nacionalne ekonomije podrazumijeva sposobnost određene države da proizvodi i distribuira robe i usluge u međunarodnoj ekonomiji u konkurenciji sa robama i uslugama proizvedenim u drugim državama i da to čini na način koji dovodi do povećanja životnog standarda u dotičnoj državi. Ne postoji država koja ima prednost u svim proizvodima. Međutim, sticanje konkurentske prednosti u određenim robama ili uslugama često vodi povećanju mogućnosti da se steknu prednosti u povezanim proizvodima, odnosno granama djelatnosti.<sup>10</sup>

Kada se govori o ostvarivanju konkurentske prednosti nacionalne ekonomije ona se posmatra kroz prizmu određenih pokazatelja. Koliko je ostvarena nacionalna konkurentska prednost u proizvodnji i distribuciji određenih roba i usluga pokazaće analiza ranije i trenutne pozicije države u svjetskoj privredi. Kao *relativni pokazatelji* mogu se uzeti: ostvareni obim i ostvarena vrijednost izvoza i uvoza; ostvareni ciljevi spoljnotrgovinske politike; obim supstitucije uvoza; poboljšanje relativnog položaja države u odnosu na druge države i dr. Ovi pokazatelji relativnog položaja države, odnosno njene ekonomije, mogu se mijenjati. Međutim, koliko je zaista došlo do ostvarivanja i poboljšanja konkurentske prednosti jedne nacionalne ekonomije pokazaće mjerila kao što su *bruto domaći proizvod* (BDP) po glavi stanovnika, životni standard i kvalitet života.

---

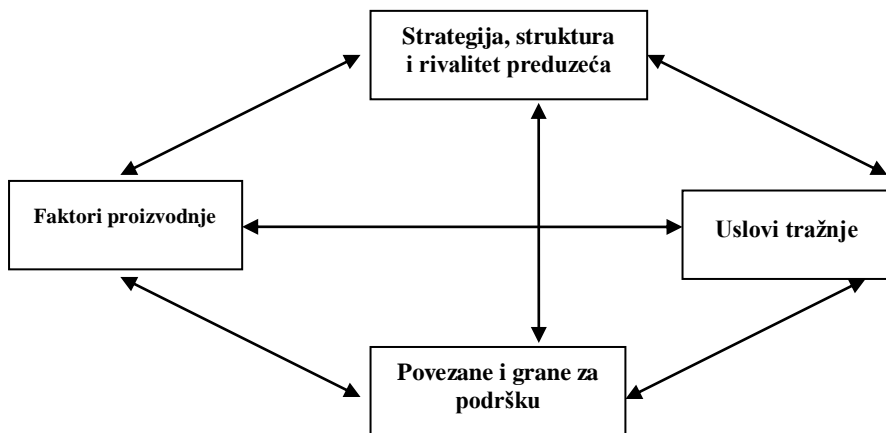
<sup>9</sup> Često se javljaju problemi u obezbjeđivanju kvalitetnog upravljanja filijalama i kvalitetnog obavljanja aktivnosti od strane lokalne radne snage. Takođe, dolazi do problema u odnosima matičnog i zavisnih preduzeća po pitanju nivoa stratejske i operativne odgovornosti, raspodjele dobiti, nivoa investiranja, podrške matične kompanije u obezbjeđivanju korišćenja njenog imidža, transfera tehnologije, kreiranju i realizacije marketinga i sl. Detaljnije videti u Rakita, B. (2003): Međunarodni menadžment, Beograd, Ekonomski fakultet, s. 215.

<sup>10</sup> Prema Milisavljević, M., Todorović, J. (2000): Marketing strategija, Beograd, Ekonomski fakultet i Institut za tržišna istraživanja, s. 227.

Kako na međunarodnom nivou ne konkurišu jedna država drugoj, već to čine preduzeća iz različitih država, značajna pretpostavka za ostvarivanje nacionalne konkurentske prednosti jeste postojanje kvalitetnog, proaktivistički i interaktivistički orijentisanog menadžmenta – menadžmenta koji je orijentisan na dinamičnost i fleksibilnost, ulaganje u ljude, inovacije, prihvatanje rizika, stvaranje partnerstava, razvoj kapaciteta, spajanje sa drugim preduzećima, kupovinu ili preuzimanje drugih preduzeća i sl. Da bi menadžment obezbijedio da preduzeće bude konkurentno u međunarodnim razmerama smatra se da preduzeće to prvo mora postati na domaćem tržištu. Porterova analiza međunarodnog uspjeha preduzeća u pojedinim granama pokazala je da preduzeća stvaraju i održavaju konkurentsku prednost na globalnom nivou, ali taj uspjeh prvenstveno je posljedica toga što su ta preduzeća, zahvaljujući menadžmentu, kao i drugim faktorima, postala uspješna na nacionalnom nivou, tj. na domaćem tržištu. Upravo, *domaće tržište i uslovi na njemu trebaju da budu dinamični, izazovni i stimulatívni za preduzeće kako bi ono moglo da konstantno inovira, razvija svoje kompetentnosti i jača konkurentsku prednost, što dovodi i do uspješnog poslovanja i na međunarodnom planu.* Kao što je to predstavljeno slikom 1, determinante koje utiču na nacionalnu prednost u pojedinim industrijama – granama mogu se svrstati u četiri grupe atributa: 1) uslovi faktora i nacionalna pozicija u faktorima proizvodnje (stepen kvalifikovanosti radne snage, razvijenost infrastrukture da bi se konkurisalo u datoj grani, razvijenost finansijskih tržišta i sl.); 2) uslovi tražnje (karakter domaće tražnje za proizvodima/uslugama grane, sofisticiranost kupaca i sl.); 3) povezane i podržavajuće grane (prisustvo ili odsustvo grana koje su dobavljači i drugih grana koje su međunarodno konkurentne, stanje inovacija u tim granama i sl.); 4) strategija, struktura i rivalitet preduzeća, odnosno način na koji se preduzeća stvaraju, organizuju i kako se njima upravlja (stanja razvijenosti sistema menadžmenta, poslovne forme i dr.).

Kroz interakciju navedenih faktora i uz aktivnu ulogu države očekuje se da se kreira ambijent koji podstiče zdravu konkurentsku borbu, rast i razvoj preduzeća, podizanje sposobnosti preduzeća na viši nivo i, na bazi toga, sticanje kompetentnosti koju preduzeća mogu kapitalizovati na međunarodnom nivou. Dakle, buduća strategija ekonomskog (privrednog) rasta i razvoja jedne nacionalne ekonomije treba da se bazira na izgradnji visokih standarda i uslova za poslovanje preduzeća. U tržišnim uslovima gdje je uslov opstanka preduzeća njihova inovativnost, njihova efektivnost i efikasnost, njihova sposobnost da razvijaju ključne kompetencije, njihova sposobnost da razvijaju nove konkurentske strategije i sl. dolazi do jačanja konkurentske borbe. Kroz tu borbu podiže se stepen razvijenosti date grane na nacionalnom nivou. Sa druge strane, to dovodi do kreiranja i unapređenja faktora preko kojih se ostvaruje konkurentska prednost i u međunarodnoj razmjeni. *„Trajno održavanje konkurentske prednosti u međunarodnoj ekonomiji nije moguće ukoliko u nacionalnoj ekonomiji ne deluju stimulatívni koji pokreću inovaciju i povećanje produktivnosti“.*<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Prema Milisavljević, M., Todorović, J., op. cit., s. 232.



Slika 1 – Determinante nacionalne prednosti

Izvor: Porter, M. E. (1998): *The Competitive Advantage of Nations*, New York, The Free Press, s. 72.

Merdžeri i akvizicije mogu da doprinesu obezbeđivanju konkurentske prednosti nacionalne ekonomije na međunarodnom nivou. Naime, u nastojanju da optimizira svoju veličinu i strukturu djelatnosti sa zahtjevima tržišnih, tehnoloških i društvenih uslova privređivanja, dolazi do ukрупnjavanja preduzeća. Kroz poslovne kombinacije preduzeće uvećava svoju veličinu tako što se spaja sa drugim preduzećima ili ih kupuje, odnosno preuzima. Očekuje se da će ova integracija dovesti do sinergije tj. povećanja vrijednosti kombinovanog poslovnog entiteta, ostvarivanja ekonomije obima i ekonomije širine, odnosno ekonomije veličine, internalizacije poslovnih operacija, lakšeg ulaska na nova tržišta i u nove grane djelatnosti, poboljšanja istraživanja i razvoja, poboljšanja distribucije proizvoda i učenja i razvoja novog *know-how*. Usljed efekata po osnovu ekonomije veličine, odnosno ekonomije obima, preduzeće će biti u mogućnosti da poboljša cjenovnu konkurentnost, profitabilnost i tržišnu vrijednost. Izvore za kreiranje vrijednosti u ovom slučaju čine komplementarnost i efikasnija upotreba kombinovanih resursa, međusobna razmjena tehnologija ili sposobnosti, eliminacija raznih oblika neefikasnosti i sl. Takođe, integrisana preduzeća mogu da proizvedu određeni proizvod ili grupu proizvoda jeftinije nego što bi to mogli da proizvedu kao posebna preduzeća ako bi svako od njih proizvodilo jedan proizvod u manjem obimu, odnosno da preduzeće koje je nastalo eksternim rastom, usljed unakrsne prodaje proizvoda i korišćenjem jedinstvenih kanala prodaje, može da postigne veći obim prodaje proizvoda integrisanih preduzeća i, shodno tome, ostvari veći iznos profita. Istraživanje i razvoj su veoma važni za budući rast i razvoj velikog broja preduzeća. Razvijanje novih proizvoda, procesa ili tehnologija omogućava da preduzeće održi svoju konkurentsku poziciju. Poslovnim kombinacijama moguće je obezbijediti da preduzeće smanji nivo rizika povezanim sa razvojem novog

proizvoda, novih tehnologija i da smanji troškove razvoja novog proizvoda, odnosno novih procesa i tehnologija.<sup>12</sup> Neke integracije realizovane su u cilju pridobijanja sposobnosti (*know-how*) koje preduzeće do tada nije posjedovalo, odnosno bile su vođene kombinovanjem komplementarnih resursa.<sup>13</sup>

Ukoliko se, prema ranije dobro osmišljenom planu, uspješno realizuje metod eksternog rasta preduzeća, posljedica tog rasta jeste kreiranje preduzeća koje je, pored toga što je postalo veće, postalo i proizvodno i prodajno efikasnije, cjenovno konkurentnije, tržišno i finansijski moćnije, istraživački i razvojno snažnije i resursno, naročito znanjem, bogatije. Postojanje ovakvih, velikih, preduzeća u određenim granama djelatnosti je pretpostavka efikasnijeg korišćenja postojeće i uvođenja nove tehnike i tehnologije i uvođenja novih proizvoda. Konkurencija između ovih preduzeća vodi daljim procesima realizacije eksternog rasta i podizanju efikasnosti i stvaranju većih ekonomskih koristi i jačanju nacionalne ekonomije.<sup>14</sup> Preduzeća koja su na zdravim tržišnim principima i u adekvatnom poslovnom ambijentu, kreiranim od strane države, kroz merđžere i akvizicije ostvarila konkurentsku prednost na domaćem tržištu to mogu ostvariti i na međunarodnom nivou i to na najmanje dva načina: 1) *izvozom proizvoda i/ili tehnologije* na strana tržišta i 2) *internacionalizacijom putem direktnih investicija* u formi spajanja ili kupovine inostranih preduzeća. Izvozom proizvoda<sup>15</sup> u kojima preduzeća jedne države imaju konkurentne prednosti u odnosu na preduzeća iz drugih država doći će do poboljšanja položaja nacionalne ekonomije na međunarodnom nivou, odnosno podizanja konkurentnosti njene ekonomije i rasta društvenog standarda. S druge strane, ukoliko je preduzeće putem eksternog rasta uspjelo da postigne efikasniju proizvodnju i prodaju na domaćem tržištu, odnosno ostvari konkurentsku prednost, to može da predstavlja podsticaj da se uspostavljeni poslovni model iskoristi i za širenje poslovanja van granica države i uspostavljanje istog ili sličnog modela poslovanja na međunarodnom nivou. Dakle, oprobana „receptura“ za rast i razvoj poslovanja na jednom

---

<sup>12</sup> Na primjer, strategija eksternog rasta može biti korišćena da se osvoje posebne tehnološke sposobnosti. Istraživanja pokazuju da na ovaj način preduzeća mogu proširiti osnovna znanja i smanjiti inertnost.

<sup>13</sup> Ne smije se zanemariti i uloga klastera u ostvarivanju konkurentnosti nacionalne ekonomije. Klasteri imaju mogućnost da razviju svoj specifični miks konkurentskih prednosti, baziran na lokalno razvijenom znanju, međusobnim vezama, kulturnom naslijeđu i drugim lokalnim karakteristikama i da te konkurentne prednosti stave u funkciju uspjeha nacionalne ekonomije na međunarodnom tržištu. S druge strane, povezivanje preduzeća putem kapitala vodi nastanku holdinga, odnosno koncerna. Od ovih složenih oblika privrednih društava se očekuje da iskoriste prednosti po osnovu brzine alokacije resursa (kapitala) u lukrativna područja, pregrupisavanja i/ili uvođenja novih organizacionih dijelova, posjedovanja sredstava za istraživačko-razvojne aktivnosti i da na taj način učine efektivnijim i efikasnijim poslovanje povezanih preduzeća i doprinesu jačanju ekonomije.

<sup>14</sup> Naravno, država treba da spozna koja je to veličina preduzeća koja, istovremeno, obezbjeđuje postojanje dinamičnosti i konkurencije na domaćem tržištu i konkurentnost nacionalnih preduzeća na međunarodnom nivou.

<sup>15</sup> Naročito ukoliko su ovi proizvodi sofisticirani tj. ukoliko u sebi imaju značajan udio istraživačkog i razvojnog *know-how*.

tržištu, u ovom slučaju nacionalnom, može da se primjeni i za profitabilno poslovanje na drugim tržištima. To znači da će preduzeće sprovesti eksterni rast i kroz spajanje ili kupovinu preduzeća u drugim državama. Na taj način, kroz direktne investicije u međunarodnim razmerama, tj. integracijom izvan nacionalnih granica, očekuje se da preduzeće još više unaprijedi svoju efikasnost u proizvodnji, marketingu, nabavci, inovacijama ili transferu tehnologije, odnosno da obezbijedi dodatne izvore za ostvarivanje konkurentске prednosti i rast vrijednosti preduzeća i dovede do poboljšanja relativnog položaja matične države u odnosu na druge države.

### ZAKLJUČAK

Ekspanzija merdžera i akvizicija je evidentna u svim zemljama sa razvijenom tržišnom ekonomijom i razvijenim finansijskim tržištima. Kako je došlo do povećanja obima realizovanih poslovnih integracija na nacionalnom nivou, tako su i na međunarodnom nivou *poslovne kombinacije* doživjele ekspanziju. U posljednjih dvadesetak godina udio prekograničnih integracija u vrijednosti ukupno realizovanog eksternog rasta značajno je porastao. Pored toga, u istom periodu, poslovne kombinacije između preduzeća na međunarodnom nivou predstavljale su najveću stavku stranih direktnih investicija – više od tri četvrtine svih SDI činile su prekogranične integracije. Ovi podaci navode na zaključak da je internacionalizacija poslovanja putem merdžera i akvizicija postala „*osnovna karakteristika globalnog poslovnog ambijenta*” i da će ona to predstavljati i u narednom periodu.

Porast međunarodnih merdžera i akvizicija pod impaktom globalizacije je evidentan. Pomeraju se granice tržišta, roba i kapitala i optimumi za upošljavanje tehnologija, tako da menadžment, u nastojanju da obezbijedi održivi rast, mora operisati sa više varijanti za postizanje ekonomije obima i ekonomije širine. Pri tome, permanentno će biti suočen sa dilemom kako u uslovima raznovrsnosti, koja podrazumijeva multikulturalizam, ostvarivati ekonomičnu proizvodnju. Drugim riječima, realan će biti problem kako uskladiti diversifikaciju i masovnu proizvodnju, odnosno segmentaciju tržišta i ekonomiju obima, diferenciranje i standardizaciju proizvoda i sl. Međutim, uspjeh internacionalizacije poslovanje zavisi od sagledavanja faktora koji su kritični za uspjeh internacionalizacije. U fokusu menadžmenta treba da se nalaze nivo rizika države, organizaciona i sveopšta kultura ciljanih preduzeća, karakteristike tržišnih segmenata, sposobnost da se prihvati multikulturalizam, intenzitet konkurencije i sl.

Efektivna i efikasna nacionalna ekonomska politika i strategija koja pospješuje konkurenciju, inovativnost, razvoj infrastrukture, ljudskog kapitala i sl. i proaktivan i interaktivan menadžment, koji rast preduzeća obezbjeđuju kroz primenu merdžera i akvizicija, imaju za rezultat kreiranje konkurentске prednosti na nacionalnom nivou. Preduzeća iz određenih grana koja su, uvažavajući principe tržišnog privređivanja, kroz eksterni rast ostvarila konkurentsku prednost na domaćem tržištu, to mogu, kroz izvoz i direktne investicije, ostvariti i na međunarodnom nivou. Posljedica toga jeste poboljšanje relativnog položaja matične države u odnosu na druge države, odnosno ostvarivanje konkurentске prednosti nacionalne ekonomije na

međunarodnom nivou. A mjera toga jeste rast životnog standarda. Na državi je da ove koristi od poboljšanja položaja preduzeća u međunarodnim razmerama, pretoči u poboljšanje njenog ekonomskog i političkog položaja i položaja njenog stanovništva i drugih komponenti društvene zajednice.

## **SOCIO-ECONOMIC DEVELOPMENT CHALLENGES BY APPLYING CROSS-BORDER MERGERS AND ACQUISITIONS**

**Assistant professor Vaso Arsenović PhD**

**Abstract:** During the last three decades there has been a significant business globalization. The reason for this is searching for new sources of competitive advantage, market deregulation, the pace of change at the global level, the processes of transition and privatization, restructuring, strategic intent to meet the needs of a greater number of consumers around the world and others. In such a constellation of relations, the importance got an external method of growth companies or business combinations - mergers and acquisitions. How did the increase in the volume of implemented business integration at the national level, such as at the international level cross-border merger, acquisition and takeover of enterprises, as a form of internationalization, has experienced expansion and led to an increase in the share of mergers and acquisitions as a form of foreign direct investment.

Through mergers and acquisitions are expected to enterprises correct errors and eliminate parallelism in the way of doing business in the previous period. On the other hand, it is necessary that at the macro level balance between a large (giant) company and the existence of small (individual) business, because both types of enterprises can contribute to the promotion of economic activities. Effective and efficient national economic policy, with an adequate legal framework, and a strategy that promotes competition, innovation, infrastructure development, human capital and a proactive and interactive management, which provide growth companies through the application of business combination, result in the creation of competitive advantage at the national level. Companies from certain branches which are, respecting the principles of market economy, through mergers and acquisitions generated a competitive advantage in the domestic market, it can, through exports and foreign direct investment, of which the highest value representing the cross-border integration, achieved at the international level. The consequence of this is to improve the relative position of the country compared to other countries, and competitive advantage of the national economy at the international level. The state is to the benefit of improving the position of the company on an international scale translate into improving its economic and political situation and the situation of its population, and other components of the community.

**Key words:** *mergers and acquisitions, internationalization, foreign direct investment, competitive advantage.*

## **LITERATURA**

1. Arsenović, V. (2010): *Izazovi, značaj i elementi strategije implementacije eksternog metoda rasta preduzeća*, doktorska disertacija, Slobomir P Univerzitet, Slobomir, Bijeljina.
2. European Economy, Supplement A, Economic trends, Mergers and Acquisitions, *European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs*, No. 2, February 1999.
3. European Economy, Supplement A, Economic trends, Mergers and Acquisitions, *European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs*, No. 5/6, November 2000.

4. European Economy, Supplement A, Economic trends, Mergers and Acquisitions, *European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs*, No. 12, December 2001.
5. *M&A Review 1998-2009*, Thomson Reuters.
6. *M&A Review 2010*, Thomson Reuters.
7. *M&A Review 2011*, Thomson Reuters.
8. *M&A Review 2012*, Thomson Reuters.
9. *M&A Review 2013*, Thomson Reuters.
10. *M&A Review 2014*, Thomson Reuters.
11. Milisavljević, M., Todorović, J. (2000): *Marketing strategija*, Beograd, Ekonomski fakultet i Institut za tržišna istraživanja.
12. Porter, M. E. (1998): *The Competitive Advantage of Nations*, New York, The Free Press.
13. Rakita, B. (2003): *Međunarodni menadžment*, Beograd, Ekonomski fakultet.
14. Todorović, J., Đuranović, D. (2004): *Osnovi menadžmenta*, Slobomir, Slobomir P Univerzitet.
15. *World Investment Report 2000*, UNCTAD.
16. *World Investment Report 2003*, UNCTAD.
17. *World Investment Report 2005*, UNCTAD.
18. *World Investment Report 2006*, UNCTAD.
19. *World Investment Report 2008*, UNCTAD.
20. *World Investment Report 2010*, UNCTAD.
21. *World Investment Report 2012*, UNCTAD.
22. *World Investment Report 2014*, UNCTAD.
23. <http://europa.eu>.
24. <http://unctad.org>