

Pregledni članak

UDK: 005.336.1:339.922 ; 005.216.1

doi: 10.5937/ekonhor1203193S

ZNAČAJ POSTAKVIZICIONE INTEGRACIJE ZA KREIRANJE VREDNOSTI I USPEH MERDŽERA I AKVIZICIJA

Sladana Savović*

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Preduzeća se često opredeljuju za merđžere i akvizicije kako bi pristupila novim tržištima, uvela nove proizvode, proširila bazu znanja, poboljšala konkurentsku prednost. Uspeh merđžera i akvizicija predstavlja kompleksan upravljački izazov, budući da je veliki broj ovih transakcija neuspešan u kreiranju vrednosti, ali u kojoj se mogu javiti i brojni integracioni problemi. U radu se kao faktori uspeha postakvizicione integracije preduzeća ističu: integraciona strategija, sastav integracionog tima, komuniciranje, brzina integracije, ujednačena merila. Posebno se ukazuje na značaj brzine integracije kao faktora uspeha postakvizicione integracije preduzeća.

Ključne reči: postakviziciona integracija, osnovni faktori uspeha, brzina integracije, uspeh merđžera i akvizicija

JEL Classification: G34, L25

UVOD

Pristupanje procesima akvizicija odražava nastojanje preduzeća da osvoje nova tržišta, pristupe tehnologijama, povećaju efikasnost putem iskorišćavanja ekonomija obima, ekonomije širine ili ekonomije učenja. U isto vreme, akvizicije su kompleksan fenomen i uslovi pod kojima unapređuju ili uništavaju vrednost preduzeća još uvek ostaju nejasni uprkos brojnim istraživanjima iz oblasti finansija i menadžmenta. U istraživanjima konsultantskih i revizorskih firmi i u naučnim istraživanjima dominira zaključak da se stopa neuspeha

transakcija kreće u proseku oko 50%, odnosno, da se jedno od dva preuzimanja može smatrati uspešnim (Kelly et al, 1999; Adolph et al, 2001; Marks & Mirvis, 2001). Otuda je u fokusu istraživanja, na teorijskom i praktičnom nivou, identifikovanje načina za povećanje stope uspeha merđžera i akvizicija.

Istraživanja o merđžerima i akvizicijama mogu se grupisati u četiri glavne kategorije, odnosno, perspektive: finansijska, strategijska, organizaciona i procesna (Birkinshaw, Bresman & Hakanson, 2000). Kreiranje vrednosti nastaje u periodu koji sledi nakon preuzimanja, zbog čega je u novije vreme pažnja istraživača usmerena na proces postakvizicione integracije. Istraživački okvir za proučavanje postakvizicione integracije nalazi se u organizacionoj

* Korespondencija: S. Savović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Srbija;
e-mail: ssladjana@kg.ac.rs

i procesnoj perspektivi. Sa stanovišta organizacione perspektive, istraživanja obuhvataju organizaciono ponašanje u procesima preuzimanja (Marks & Mirvis, 2001), dok se u procesnoj perspektivi potencijalni problem razmatra menadžment promenama prilikom integracije (Birkinshaw, Bresman & Hakanson, 2000; Haspeslagh & Jemison, 1991). Teorija procesa odlučivanja, korišćena u osvetljavanju integracionog procesa, ukazuje na to da top menadžment kreira strukturalni i strateški kontekst koji oblikuje ponašanje članova organizacije na različitim nivoima. Proučavajući faktore uspeha, veliki broj autora došao je do zaključka da je upravljanje različitim elementima integracionog procesa ključna determinanta postakvizicionih ishoda. Menadžment za rešavanje problema integracionog procesa može dati preduzećima koja vrše preuzimanja konkurentsku prednost i omogućiti im razvijanje uspešne strategije rasta putem akvizicije. Uspešna postakviziciona integracija zavisi i od toga da li će leaderski tim prepoznati prave trenutke u integracionom procesu za odlučno preduzimanje akcija.

Cilj rada je pokazati kakve mogućnosti postoje za kreiranje vrednosti u okviru procesa postakvizicione integracije preduzeća, identifikovati faktore uspeha i oceniti uticaj brzine integracije na efikasnost datog procesa, kao i na ukupni uspeh akvizicija. Shodno postavljenom cilju istraživanja, rad se zasniva na sledećoj ključnoj hipotezi: ako se vrednost kreira nakon akvizicije, onda brzina postakvizicione integracije ima veliki uticaj na efikasnost integracije i uspeh akvizicije. U radu će biti primenjena kvalitativna metodologija, utemeljena na proučavanju i deskriptivnoj analizi istraživačkog problema. Istraživanjem će biti konsultovana relevantna literatura zasnovana na teorijskim uopštavanjima i praktičnim iskustvima autora koji su se bavili predmetnom problematikom. Polazeći od relevantne literature, analiziraće se proces postakvizicione integracije preduzeća, sagledaće se kakve mogućnosti postoje za kreiranje vrednosti i kakvi se problemi mogu javiti u okviru datog procesa, identifikovaće se faktori uspeha postakvizicione integracije preduzeća. Posebno će se analizirati brzina integracije kao faktor uspeha, ukazaće se na prednosti, ali i na nedostatke brzine integracije, kako bi se došlo do odgovora na pitanje kakav može biti ukupni efekat

brzine na efikasnost postakvizicione integracije i ukupni uspeh akvizicije.

POSTAKVIZICIONA INTEGRACIJA PREDUZEĆA: DEFINICIJA I NIVOI INTEGRACIJE

Postakviziciona integracija obično se posmatra kao dugotrajan i otvoren proces, koji započinje od trenutka preuzimanja (potpisivanja sporazuma) i traje nekoliko godina nakon toga. Kao takav, uključuje aktivnosti koje treba da obezbede efektivno i efikasno upravljanje organizacionim aktivnostima i resursima u pravcu ostvarivanja nekog skupa zajedničkih organizacionih ciljeva. Postakviziciona integracija može se posmatrati kao evolutivni proces u organizaciji, kao integrisanje i kombinovanje organizacija i kao serija upravljačkih inicijativa i planiranih aktivnosti, koje se odnose na pitanja poput određivanja nivoa integracije, autonomije koja će se dodeliti preuzetom preduzeću, brzine integracije i sl.

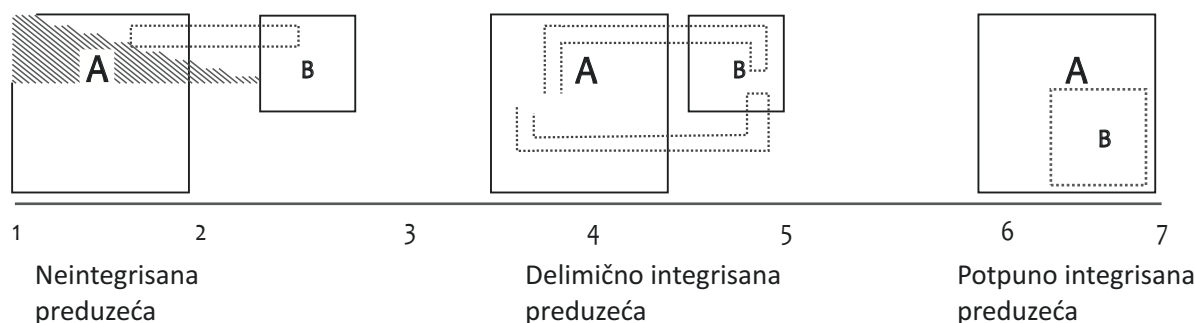
U procesu akvizicije prethodno nezavisnih preduzeća nastaje hibridna organizacija u kojoj kreiranje vrednosti zavisi od upravljanja međuzavisnostima. Pablo (1994) definiše integraciju kao promene u aranžmanima funkcionalnih aktivnosti, organizacionim strukturama i sistemima, kao i kulturama kombinovanih organizacija kako bi se olakšala njihova konsolidacija u okviru jedne funkcionalne celine. Lindgren (prema Teerikangas, 2006) definiše integraciju kao proces koji se bavi administrativnim, organizacionim (organizaciona struktura, sistemi nagrađivanja i komuniciranja, finansijski sistemi), socijalnim (kulturološki sistemi) i operativnim (proizvodnja, marketing, R&D) sistemima. Radi se o multidimenzionalnom procesu tokom koga menadžeri treba da omoguće da sva odeljenja skladno funkcionišu u okviru kombinovanog entiteta.

Prema Shrivastava-i (1986), primarni problem efikasnog upravljanja procesom preuzimanja leži u integraciji dva preduzeća u jedan entitet. Postakviziciona integracija može se izvršiti na tri različita nivoa u zavisnosti od situacije preuzimanja. Prvi nivo je proceduralna (pravna i računovodstvena integracija), drugi nivo je fizička (integracija proizvodnih linija i tehnologije) i treći nivo

upravljačka i socio-kulturološka integracija (promene organizacione strukture, razvoj organizacione kulture, selekcija menadžera). Što su preduzeća veća, teže je izvršiti integraciju, zbog velikog broja jedinica koje treba koordinirati. Ovaj autor ističe da je za dugoročni uspeh ključno koliko su dobro integrisana poslovanja dva preduzeća. S druge strane, ima autora (Pitkethly, et al, 2003, 33) koji navode da nije bitno koliko su dobro biznisi integrisani, već da je integracija izvršena na adekvatnom nivou. Nivo integracije se može rangirati od niskog do visokog: preuzeto preduzeće može ostati samostalno nakon preuzimanja (neintegrisana preduzeća), preduzeće koje je izvršilo preuzimanje može se prilagoditi preuzetom preduzeću (delimično integrisana preduzeća) i preduzeća mogu da se spoje u okviru jedne organizacije (potpuno integrisana preduzeća) (Slika 1).

izvršilo preuzimanje, kao i kompletnu strukturalnu i kulturološku apsorpciju preuzetog preduzeća (Pablo, 1994).

Nastojeći da identifikuju "idealne" integracione pristupe, Kimberly & Lamont (2004), polaze od radova Nahavandi i Malekzadeh (1988), Haspeslagh & Jemison (1991) i Marks & Mirvis (1998). Nahavandi & Malekzadeh (1988) proučavali su proces usklađivanja kultura u okviru postakvizicione integracije i identifikovali različite modele koji su zasnovani na dvema glavnim dimenzijama - stepen povezanosti dva preduzeća i stepen tolerancije većeg broja kultura od strane preduzeća koje vrši preuzimanje. Ovi autori daju kratak opis načina usklađivanja kultura – razdvajanje, asimilacija, integracija i gubljenje kultura. Haspeslagh i Jemison (1991) razvili su okvir koji ukazuje na to



Slika 1 Spektar integracije

Izvor: Pitkethly et al, 2003, 33

Nizak nivo integracije je takav nivo u kome su tehničke i administrativne promene ograničene na podelu finansijskog rizika i resursa i na standardizaciju osnovnih upravljačkih sistema i procesa kako bi se olakšalo komuniciranje. Umeren nivo integracije podrazumeva veće promene u lancu vrednosti, kao i podelu i razmenu fizičkih i resursa zasnovanih na znanju. Administrativne promene na ovom nivou mogu uključivati selektivne modifikacije u odnosima izveštavanja i delegiranja autoriteta. Na najvišem nivou, integracija uključuje deljenje svih tipova resursa, usvajanje sistema funkcionisanja, sistema kontrole i planiranja, procedura preduzeća koje je

da će adekvatni oblici integracije zavisiti od odnosa između dva ključna zahteva: stepena strategijske međuzavisnosti dve kompanije i potrebe ostvarivanja organizacione autonomije. Polazeći od ova dva zahteva, mogu se navesti četiri oblika integracije: apsorpcija, simbioza, zaštita i holding (Fanlner & Cambell, 2003, 109-112). Marks i Mirvis (Kimberly & Lamont, 2004) diskutuju o nekoliko glavnih načina na koji preduzeća kombinuju svoje operacije nakon akvizicije. Koristeći stepen postakvizicionih promena u oba preduzeća, respektivno, kao osnovu svoje klasifikacione šeme, ovi autori identifikuju i opisuju organizacione attribute neophodne za uspešno upravljanje glavnim

integracionim pristupima - apsorpcija, reverzni merđer/asimilacija, zaštita (očuvanje), najbolje od oba i transformacija. Slika 2 prikazuje preklapanje različitih integracionih pristupa.

Potreba za organizacionom autonomijom Tolerantnost većeg broja kultura	Visoka	Zaštita (Razdvajanje) Zaštita	Simbioza (Integracija) Najbolje od oba	Transformacija
	Niska	Holding (Gubljenje kultura)	Apsorpcija (Asimilacija) Apsorpcija	
		Niska	Visoka	
		Potreba za strategijskom međuzavisnošću Stepen povezanosti		

Slika 2 Integracioni pristupi

Izvor: Kimberly & Lamont, 2004

Integracija putem apsorpcije predlaže se kada postoji velika potreba za strategijskom međuzavisnošću i mala potreba za organizacionom autonomijom, a kao cilj postavlja ostvarivanje potpune konsolidacije poslovanja, strukture i kulture dva preduzeća. Budući da ovaj pristup obično uključuje značajan stepen promena u preuzetom preduzeću, neophodno je da se izvrši na unapred definisan, konzistentan i brz način, kako bi se minimizirali mogući poremećaji i neizvesnost koje sa sobom može doneti postakvizicioni integracioni proces.

Integracija putem simbioze znači da preduzeće koje vrši preuzimanje pokušava da ostvari balans između dva poslovna modela tako da transferom strategijskih sposobnosti ne ugrozi organizacionu autonomiju preuzetog preduzeća. Pristup simbioze uključuje period inicijalne zaštite (očuvanja postojećeg stanja), a zatim, period postepenog mešanja (spajanja, kombinovanja) najboljih praksi iz oba preduzeća. Ovaj proces integracije zahteva od oba preduzeća da prođu određeni stepen promena kako bi se stvorilo kombinovano preduzeće koje odražava suštinsku

kompetentnost i vodeće prakse oba preduzeća (Kimberly & Lamont, 2004, 81-102).

Integracija uz zaštitu predlaže se kada postoji potreba da preuzeto preduzeće ima visok stepen autonomije i kada postoji nizak zahtev za strategijskom međuzavisnošću dva kombinovana poslovanja. Kod ovog oblika integracije, novo preuzeto preduzeće nastavlja da posluje kao samostalni deo. U suštini, pristup uključuje jako malo promena kod preduzeća koja učestvuju u transakciji, s obzirom na to da je primarni pokretač ostvarivanja postakvizicionog uspeha sposobnost da se očuvaju netaknute one strategijske sposobnosti koje su dobijene od preuzetog preduzeća.

Holding se odnosi na situaciju u kojoj preduzeće koje vrši preuzimanje deluje u osnovi kao holding kompanija koja nema nameru da izvrši integraciju dva preduzeća. Ovaj pristup podrazumeva postojanje niskog stepena strategijske međuzavisnosti, pri čemu se preuzetom preduzeću ne ostavlja visok stepen autonomije. Ponekad je teško u praksi napraviti jasnu razliku između kategorija holding i zaštite. Međutim, u svom radu Pitkethly i ostali (2003) navode da Angwin stavlja akcenat na dve kategorije praveći razliku između holding kategorije, gde preduzeće koje vrši preuzimanje pokušava da izvrši preokret, ali bez bilo kog stepena integracije, za razliku od pristupa očuvanja gde preuzeta kompanija ostaje neintegrisana, ali u cilju nastavljanja ostvarivanja visokih profita.

Dok je kod simbioze neophodan određeni stepen promena koje oba preduzeća treba da izvrše, kada se usvoje najbolje prakse, ponekad proces integracije uključuje veoma značajne, fundamentalne promene u organizacionoj kulturi i operativnim praksama oba preduzeća. U ovim slučajevima gde se oba preduzeća rasformiraju kao deo integracionih napora, način kombinovanja operacija poznat je pod nazivom transformacioni pristup. Ovaj pristup zahteva od novokombinovanog preduzeća da se iznova formira, kreirajući novu organizaciju, skup vrednosti i način poslovanja, umesto da kombinuje najbolje elemente oba originalna preduzeća.

Koji će integracioni pristup preduzeća izabrati zavisi od tipa preuzimanja i karakteristika poslovanja. Treba imati u vidu da svaki integracioni pristup ima svoje

posebne prepreke. Na primer, apsorpcija preuzetog preduzeća mogla bi da izazove rezistentnost zaposlenih na promene i napuštanje organizacije. Kod simbioze, kreiranje nove organizacije i selekcija menadžera na određene pozicije u okviru nove strukture može uništiti kooperativnu atmosferu dok je kod pristupa zaštite, specifičan izazov očuvanje jasnih granica između preduzeća.

MOGUĆNOSTI KREIRANJA VREDNOSTI I PROBLEMI TOKOM POSTAKVIZICIONE INTEGRACIJE PREDUZEĆA

Veliki broj autora (Datta, 1991; Pablo, 1994; Larsson & Finkelstein, 1999) isticao je da se potencijal strategijske kombinacije ne realizuje automatski, i da stepen realizacije sinergije zavisi od toga kako se novom organizacijom upravlja nakon završetka transakcije preuzimanja. Tako, Larsson & Finkelstein (1999), definišući integraciju kao stepen interakcije i koordinacije između dva preduzeća koja su uključena u procese merdžera ili akvizicija, ističu da ona ima veliki značaj u realizaciji potencijalne sinergije, jer loše sprovedena interakcija i koordinacija neće dovesti do ostvarivanja zajedničkih koristi.

Postakviziciona integracija je motor organizacionih promena i razvoja, i igra ključnu ulogu u ukupnoj strategiji obnavljanja. Uključuje postakvizicionu rekonfiguraciju, pregrupisanje i odstranjivanje materijalne imovine i nematerijalnih resursa oba preduzeća (Chakrabarti & Mitchell, 2004). Radi se o procesu adaptacije u okviru kojeg preduzeće koje je izvršilo preuzimanje i preuzeto preduzeće prenose sposobnosti i rade na ostvarivanju ciljeva preuzimanja.

Postakviziciona integracija se može opisati kao proces koji obuhvata najmanje dve faze – “prvih sto dana” i faza “transfera sposobnosti”. Faza “prvih sto dana” počinje odmah nakon realizacije preuzimanja i glavni ciljevi ove faze su očuvanje impulsa oba preduzeća i kreiranje povoljne klime za iskorišćavanje sinergija. Prvih sto dana i nedelje nakon objave preuzimanja karakteriše neizvesnost. Kod velikog broja zaposlenih prisutan je strah usled neizvesnosti i neophodno ih

je razuveriti i obezbediti njihovu posvećenost novim projektima. Kada se kreira pogodna atmosfera, preduzeće koje je izvršilo preuzimanje može da se fokusira na fazu transfera sposobnosti. Cilj ove faze je iskoristiti sinergije kako bi se realizovala očekivana vrednost od transakcije (Gates & Verry, 2003, 165-185).

Integracija preduzeća koje je izvršilo preuzimanje i preuzetog preduzeća u pravnom, strukturalnom i kulturološkom smislu je važan faktor kreiranja vrednosti i uspeha merdžera i akvizicija. Sastoji se od interakcija koje čine okruženje za transfer sposobnosti koje mogu kreirati vrednost i omogućiti realizaciju svrhe merdžera i akvizicija. Haspeslagh i Jemison (1991) prave razliku između različitih tipova transfera sposobnosti, raspodela resursa, transfera znanja (ili veština), transfera upravljačkih veština, koji dovode do poboljšanja konkurentske prednosti.

Raspodelom resursa se određena operativna sredstva dva preduzeća kombinuju i racionalizuju, dovodeći do smanjenja troškova usled ekonomija obima i širine. Raspodela resursa se generalno bazira na postojanju sličnosti između dva preduzeća i često se primenjuje kod preuzimanja unutar grana.

Transferom znanja vrši se prenos znanja koje uvećava vrednost, kao što je proizvodna tehnologija, marketing *know-how* ili veštine finansijske kontrole. Dodatna vrednost može se stvoriti putem rezultirajućeg sniženja troškova ili poboljšanja tržišne pozicije koji dovode do uvećanja prihoda i/ili marži.

Treći izvor vrednosti bazira se na transferu strategijske logike za upravljanje promenama kod preuzetog preduzeća. Novi menadžment tim često donosi poboljšanje konkurentske pozicije ovog preduzeća, doprinoseći time povećanju njegovih prihoda. Ovaj tim može doprineti i ostvarivanju ušteta u troškovima ukoliko se raniji tim ponašao rasipnički (Fanlner & Cambell, 2003, 95-117).

Naglašavajući važnost integracije za kreiranje vrednosti i za uspeh merdžera i akvizicija, autori se slažu da postoje i brojni integracioni problemi koji, ukoliko se njima adekvatno ne upravlja, mogu sprečiti ostvarivanje sinergija. Integracioni problemi mogu nastati usled rezistentnosti zaposlenih i nekompatibilnosti kultura. Postakvizicione promene često uključuju redukciju

radne snage i strukturalno redizajniranje u cilju smanjenja troškova i smanjivanja redundantnosti. Ovakve organizacione i personalne promene kreiraju atmosferu psihološke nesigurnosti i neizvesnosti za zaposlene. U takvim uslovima dolazi do sve veće diferencijacije unutar grupa, formiranja scenarija dobitnika-gubitnika i opšteg nepoverenja. Nedostatak predvidivosti i slaba upoznatost zaposlenih sa stanjem u preduzeću dovodi do konfuzije i uznemirenosti (Elsass & Veiga, 1994, 95-105). Takve organizacione promene imaju naročito ozbiljan uticaj na zaposlene koji smatraju da nemaju kontrolu nad snagama promena. Takvi zaposleni će, verovatno, osećati veće smanjenje u kontroli na poslu, osećati bespomoćnost, psihološki se udaljiti od posla koji rade, odnosno, pokazivati rezistentnost ka promenama (Chakrabarti & Mitchell, 2004).

Larsson i Finkelstein (1999) otkrivaju da rezistentnost zaposlenih umanjuje iskorišćavanje mogućih sinergija. Oni definišu rezistentnost kao pojedinačno i kolektivno suprotstavljanje zaposlenih kombinaciji i integraciji, što negativno utiče na performanse merdžera i akvizicija. Suprotstavljanje može biti aktivno (dobrovoljno napuštanje organizacije, sabotaza) i pasivno (izostajanje sa posla, neposlušnost) i očekuje se da će značajno umanjiti realizaciju sinergije tokom procesa integracije. Birkinshaw i ostali (2000) zaključuju da loše upravljanje ljudskim resursima štetno utiče na ukupni napredak integracione faze. Stres, nesigurnost, glasine oko merdžera i akvizicija imaju posledice na finansijske i operativne performanse preduzeća.

Kulturološka nekompatibilnost često se navodi kao izvor postakvizicionih problema (Nahavandi & Malekzadeh, 1988), koji mogu dovesti do neiskorišćavanja sinergija. Neki empirijski podaci ukazuju na to da veće kulturološke razlike vode većim integracionim problemima i otuda nižim postakvizicionim performansama (Datta, 1991). S druge strane, razvijena korporativna kultura kod preduzeća koje vrši preuzimanje može pozitivno uticati na performanse, ukoliko se ona efikasno transferiše ka preuzetom preduzeću (Chakrabarti & Mitchell, 2004).

Integracioni problemi mogu biti ozbiljna prepreka uspehu akvizicija, ali se njima može upravljati. Značajnu ulogu u upravljanju procesom postakvizicione

integracije i prevazilaženju mogućih problema imaju transformacioni lideri koji treba da vode kritičnu masu zaposlenih kroz period velike neizvesnosti, da obezbede kontinuitet operativnog delovanja i da nauče zaposlene novom obrascu ponašanja (Babić & Savović, 2009). Transformaciono liderstvo je efektivnije od transakcionog liderstva u situacijama neizvesnosti ili krize, kao što je slučaj sa procesom integracije. Transformacioni lideri ohrabruju sledbenike da teže zajedničkim ciljevima i interesima. Na taj način razvija se pozitivan interpersonalni odnos članova tima i nastaje mikrokontekst u kome zaposleni dele postojeće znanje i kreiraju novo. (Nemanich & Vera, 2009).

Transformacioni lideri imaju sposobnosti i veštine da motivišu zaposlene na nov način razmišljanja, rušeći postojeće paradigme i kreirajući nove. Zadatak ovih lidera je da komuniciraju dobro artikulisanu viziju, stvaraju osećaj pripadnosti i podstiču zaposlene na prilagođavanje promenama. Od presudnog značaja za uspešnu asimilaciju grupa ili stvaranje novih grupa je sposobnost vođenja zaposlenih, uspostavljanje novog poslovnog identiteta, koji omogućava usvajanje zajedničke vizije i, što je najvažnije, razvijanje osećaja međupovezanosti i pripadnosti. Komunicirajući zajedničku viziju, transformacioni lideri olakšavaju zaposlenima da shvate promene koje se dešavaju u njihovom poslovnom okruženju i da adekvatno odgovore na njih. Ohrabrivanje zaposlenih da učestvuju u procesima redizajniranja poslova preporučuje se kao koristan način za smanjivanje moguće rezistentnosti tokom tranzicije. Pored toga, komuniciranje sa zaposlenima o anticipiranim efektima promena doprinosi smanjivanju uznemirenosti i zabrinutosti (Schweiger & DeNisi, 1991) i povećanju njihove posvećenosti procesu integracije (Schweizer & Patzelt, 2012).

OSNOVNI FAKTORI USPEHA POSTAKVIZICIONE INTEGRACIJE PREDUZEĆA

Važan deo istraživanja akvizicija usmeren je na proučavanje procesa postakvizicione integracije preduzeća. Ovo se bazira na premisi da "se vrednost kreira nakon akvizicije" i da, ukoliko se na pravi

način upravlja postakvizicionim aktivnostima, mogu se povećati šanse za uspeh akvizicija. Veliki broj istraživača, konsultantskih firmi, stručnjaka iz ove oblasti pokušava da odgovori na pitanje koji faktori determinišu uspeh postakvizicione integracije.

De Noble i ostali (1997, 51-59) navode sledeće faktore: imati jasnu i preciznu viziju pre okončanja transakcije preuzimanja, formiranje unakrsno obogaćenog menadžment tima, kontinuirani fokus na zaposlene, upravljanje kulturološkim razlikama, povezanost strategije i strukture, brzina implementacije. Studija Harbison-a i ostalih (1999) omogućila je razvijanje vrednosnog okvira, sastavljenog od tri elementa: vizija, arhitektura i liderstvo, koji su od suštinskog značaja za uspeh postakvizicione integracije (Tabela 1). Da bi se kompanije uspešno integrisale, moraju da dobro upoznaju ova tri suštinska elementa. Ukoliko se ne poznaje vizija novog preduzeća, tada tom preduzeću nedostaje fokus i smer i neće znati kako da kreira vrednost za nove kupce, na čemu se bazira njegova konkurentna prednost, i kako da ostvari svoje ciljeve. Bez dobro strukturiranog procesa integracije, odnosno, prave arhitekture, u potpunosti vlada kaos u novom preduzeću. Ključne odluke se odnose na određivanje delova poslovanja koje treba integrisati i brzine sprovođenja integracije. Na kraju, ukoliko ne postoji

efikasno liderstvo, neće doći do potrebnih promena u oba preduzeća na svim nivoima. Istraživanje je pokazalo da neuspeh u određivanju sva tri elementa može dovesti do uništavanja vrednosti. Da bi preduzeće uspešno sprovelo proces postakvizicione integracije, neophodno je da kreira novu viziju za nov entitet, planirajući detalje od početka, identifikujući izvore vrednosti i načine njihovog usvajanja, shvatajući značaj strategijskog liderstva koje će pomoći u sprovođenju neizbežnih promena i pokrenuti sposobnosti novog preduzeća ka ostvarivanju maksimalnog profita i rasta (Harbison et al, 1999).

Adolph i ostali (2001) navode četiri principa koji su ključni za uspeh postakvizicione integracije: komuniciranje vizije za kreiranje vrednosti, definisanje pravih trenutaka za ostvarivanje eksplicitnih izbora i pravljenje kompromisa (određivanje karaktera i brzine procesa integracije), simultana izvršenja na osnovu konkurisanja kritičnim imperativima i rigorozna primena procesa integracionog planiranja.

Epstein (2004) ističe da postoji pet pokretača uspeha postakvizicione integracije: koherentna integraciona strategija, ozbiljni integracioni tim, komuniciranje, brzina integracije, ujednačeno merenje (Tabela 2). Neuspeh bilo kog od ovih pet faktora može sprečiti ostvarenje ciljeva akvizicije. Dok neki mogu biti lako kontrolisani kroz oprezno dizajniranje i implementaciju, ostali su mnogo izazovniji usled brojnih eksternih snaga.

Wyman i ostali (2008, 1-16), kao ključne pokretače uspeha integracije ističu: vrste sinergija koje treba ostvariti, brzinu, stepen integracije, početnu tačku integracionog posla, sastav integracionog tima, pristup u donošenju ključnih odluka, stepen komuniciranja i upravljanje promenama.

Agrawal i ostali (2011), istražuju sledeće faktore uspeha integracije: praćenje sinergije, definisanje i upravljanje rokovima, budžetiranje troškova integracije, planiranje integracije, postavljanje integracionog menadžera, formiranje i implementacija strategije komuniciranja, upravljanje kulturološkim pitanjima, uključenost različitih ključnih ljudi u upravljanju integracijom.

U nastojanju da dođu do odgovora na pitanje šta determiniše uspeh postakvizicione integracije, istraživači su otkrivali različite faktore. Sumirajući rezultate empirijskih istraživanja i relevantne literature,

Tabela 1 Tri elementa neophodna za promene

Vizija	Arhitektura	Liderstvo	Ishod
●	●	●	Uspešna postakviziciona integracija
●	●	○	Ne dešavaju se potrebne promene u kompanijama ili na svim nivoima
○	●	●	Nema fokusa: Novom preduzeću nedostaje usmerenje
●	○	●	Haos: Ne postoji proces bitan za integraciju
●	○	○	Teorijska upotreba
○	●	○	Birokratija
○	○	●	Prazna harizma

Tabela 2 Pet pokretača uspeha kod korporativne integracije

	Merdžer	Akvizicija	Konglomerat
Integraciona strategija	Promovisanje „merdžera jednakih“. Meritokratske odluke (odluke zasnovane isključivo na zaslugi). Prakse izabrane bez uvažavanja prethodnih praksi kompanija.	Stvaranje utiska da je preuzeta kompanija bila „uvek tu“. Preuzeta kompanija preuzima praksu kompanije koja je izvršila preuzimanje.	Nema suštinskih promena u novoj kompaniji. Asimilacija nove kompanije u određenim ključnim oblastima i dodavanje određenih propuštenih funkcija.
Integracioni tim	Tim koji ovom poslu posvećuje puno radno vreme, ima na raspolaganju obimne resurse i koji je podržan učešćem senior menadžmenta. Jednako učešće obe kompanije.	Mali, odvojen tim sa obimnim resursima i učešćem senior menadžmenta. Zadržava se liderstvo nad preuzetom kompanijom.	Zadržava se liderstvo nad preuzetom kompanijom. Menadžment obe kompanije promovise znanje.
Komuniciranje	Kupci obe kompanije moraju razumeti promene u poslovanju. Zaposleni u obe kompanije moraju razumeti nove uloge i mogućnosti. Fokus na način usklađivanja kompanije.	Kupci preuzete kompanije moraju razumeti nove mogućnosti u poslovanju. Zaposleni preuzete kompanije moraju razumeti nove uloge. Fokus na način usklađivanja preuzete kompanije sa poslovanjem kompanije koja je izvršila preuzimanje.	Nekoliko mogućnosti za kupce. Matična kompanija mora da razume kako nova kompanija funkcioniše i nove sinergije. Nova kompanija mora da razume praksu i mogućnosti matične kompanije.
Brzina	Brze odluke su od ključnog značaja za ostvarenje strategijskih ciljeva i promovisanje stabilnosti i smanjivanje neizvesnosti u organizaciji.	Brze odluke su od ključnog značaja za ostvarenje strategijskih ciljeva i promovisanje stabilnosti i smanjivanje neizvesnosti u organizaciji.	Brze odluke su, pre svega, važne za smanjivanje neizvesnosti u organizaciji.
Ujednačena merila	Balans između finansijskih i nefinansijskih merila. Težnja ka prihodnim i troškovnim sinergijama.	Fokus na to kako da preuzeta kompanija ostvari rast i reducira troškove. Preuzeta kompanija usvaja sistem merenja kompanije koja je izvršila preuzimanje.	Većina internih merenja ostaje ista kod nove kompanije. Uvode se nova merila kako bi se asimilirala nova kompanija u okviru matične kompanije.

Izvor: Epstein, 2004, 180

uočava se nesumnjiv značaj brzine integracije kao faktora uspeha.

BRZINA KAO FAKTOR USPEHA POSTAKVIZICIONE INTEGRACIJE PREDUZEĆA

Brzina integracije može se definisati kao vremenski interval neophodan za sprovođenje integracije sistema, struktura, aktivnosti i procesa dve kompanije. Postoje brojni razlozi zašto brzina može biti imperativ. Iz finansijske perspektive, vreme troši novac i, ukoliko se postakviziciona integracija brže kompletira,

utoliko će se prinosi brže realizovati. Posmatrano iz bihejviorističke perspektive, brzina je važna zbog ublažavanja neizvesnosti koja postoji kod zaposlenih i kupaca. Brža integracija može skratiti vreme izlaganja zaposlenih neizvesnostima i smanjiti eksponencijalne efekte glasina. U slučaju brze postakvizicione integracije nema puno vremena da se glasine prošire na tržištu, što vodi smanjenju neizvesnosti za kupce. Ukoliko su odluke o postakvizicionoj integraciji, koje su relevantne za kupce, donete i implementirane brzo, kupci će znati šta da očekuju od preduzeća u pogledu ponude proizvoda, politike cena, strategije prodaje, kontakt osoba i sl. Pored toga, u poslovnoj praksi zajedničko je da preduzeća koja su konkurenti preduzeću koje vrši preuzimanje pokušavaju da povećaju neizvesnost

kod kupaca kako bi ih preokrenuli i pridobili za sebe. Ovaj potencijalni izvor neizvesnosti za kupce može se smanjiti putem brze postakvizicione integracije. Iz perspektive organizacionih promena, povećanje brzine integracije može doneti koristi organizaciji u vidu kraćeg vremena koje se posvećuje koordinaciji.

Brzinom integracije posebno su se bavili: Epstein (2004), Colombo i ostali (2007), Homburg i Bucerius (2005, 2006).

Epstein (2004) ukazuje na to da je brzina od suštinskog značaja za uspeh postakvizicione integracije i da strah i neodlučnost često mogu biti prepreka za brze akcije. Ovaj autor naglašava da se kompanije, koje se kreću suviše sporo u procesu integrisanja, suočavaju sa brojnim pretnjama, posebno u pogledu dva ključna konstituenta (zaposleni i kupci). S jedne strane, zaposleni mogu zahtevati sporiji tempo, kao znak nesigurnosti, ili težiti odlasku u konkurentske firme, gde im se čini da je situacija stabilnija. Kupci, s druge strane, mogu osećati strah i nesigurnost i težiti konkurentskim proizvodima ukoliko se vidljivi aspekti integracije ne ostvaruju brzo. Pored toga, autor ističe da sporiji tempo može ometati inovacije i sprečavati kompanije u ostvarivanju sinergija.

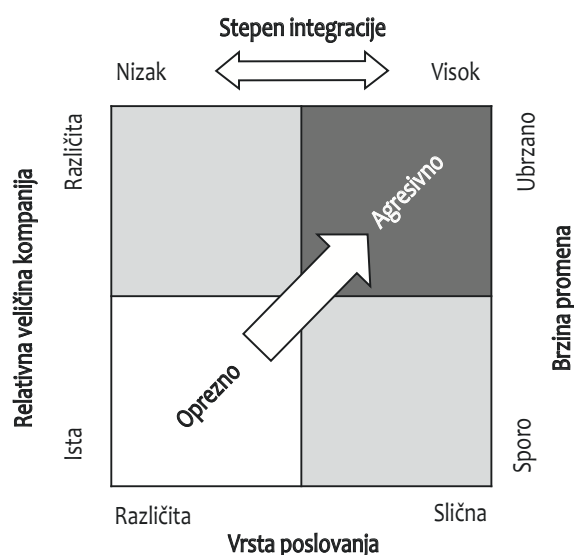
Colombo i ostali (2007) naglašavaju da nije dovoljno preduzeti adekvatne aktivnosti za ostvarenje akvizicionih ciljeva, već je neophodno da se one preduzmu sa maksimalnom urgentnošću.

Istraživanje Homburg-a i Bucerius-a (2005) imalo je za cilj da sagleda uticaj postakvizicione marketing integracije na performanse i efekte brzine integracije. Rezultati su pokazali slab pozitivni direktni efekat između brzine integracije i performansi (baziranih na promeni cena akcija) nakon merdžera ili akvizicije. U novijem radu Homburg i Bucerius (2006) ističu da postoje prednosti, ali i nedostaci brze integracije i da u određenim situacijama brzina može doneti veliku korist, dok u drugim može negativno da utiče na uspeh akvizicija. Po njima, prednosti i nedostaci zavise od postojanja eksterne (ciljna tržišta i tržišno pozicioniranje) i interne (na primer, menadžment stil) povezanosti preduzeća pre akvizicije. Rezultati istraživanja pokazali su da brzina donosi koristi kada je eksterna povezanost niska, a u isto vreme interna povezanost visoka.

Pojedini autori smatraju da, pod određenim uslovima, sporiji pristup postakvizicionoj integraciji može biti bolji od bržeg pristupa (Bragado (1992), prema: Homburg & Bucerius, 2006, 348). Ključni argument koji navodi Bragado jeste da je neophodan period proučavanja i razumevanja između zaposlenih dve kompanije. Ovaj autor ističe da adekvatna brzina integracije zavisi od "usklađenosti" uključenih firmi, posebno od njihove kulturološke usklađenosti.

Određeni broj konsultantskih firmi objavio je rezultate empirijskih studija o performansama merdžera i akvizicija u kojima se razmatra uloga brzine kao potencijalnog faktora uspeha (Harbison et al, 1999; PriceWaterhouseCoopers, 2000; Wyman et al, 2008). Ove studije pružaju izvesne podatke o tome da brzina integracije može pozitivno da utiče na uspeh merdžera i akvizicija. Obično se ističe da je brza implementacija promena korisna zato što minimizira neizvesnost među zaposlenima kombinovanih preduzeća.

Studija Harbison-a i ostalih (1999) pokazala je da, ukoliko su kompanije nejednake po veličini, integracija treba biti brža u odnosu na kompanije koje su sličnih veličina (Slika 3).

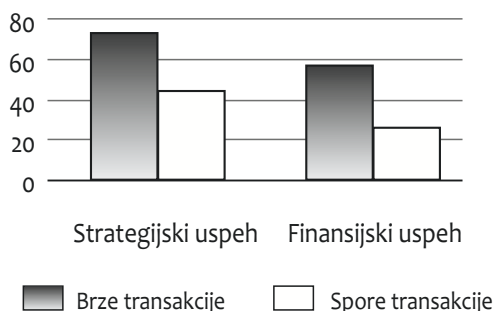


Slika 3 Stepen i brzina integracije

Izvor: Harbison et al, 1999, 12

Istraživanje Atos Consulting-a (2008) potvrdilo je važnost brzine i jasno pokazalo da veliki broj organizacija preferira brzinu prilikom realizacije ciljeva integracije.

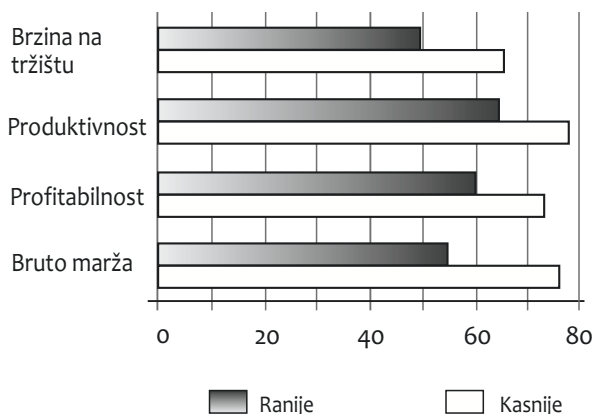
Istraživanje PricewaterhouseCoopers (2000) pokazalo je da, iako se sve kompanije suočavaju sa razlikama u operativnim filozofijama, praksama upravljanja i informacionim sistemima, one koje brže sprovode transakcije imaju znatno manje problema od onih koje su sporije. Sporije transakcije produžavaju integracione probleme dok kompanije koje sprovode proces integracije brže prevazilaze debatu "moja praksa je bolja od vaše prakse" i prateće probleme. Prolongirane transakcije uzrokuju dodatne troškove, sporiji rast, uništavaju profit i smanjuju novčani tok, čime se prolongira plaćanje. Ovo istraživanje je pokazalo da koristi bržih transakcija mogu biti sledeće: brže ostvarivanje prinosa na investiciju, iskorišćavanje mogućnosti u periodu nakon preuzimanja, frustracije konkurenta u pokušaju da ostvari prednost, smanjivanje organizacione neizvesnosti. Kompanije koje brže sprovode postakvizicionu integraciju imaju veće šanse za ostvarivanje finansijskog i strategijskog uspeha. Među kompanijama koje su brzo sprovele neophodne promene, 75% smatra da su njihove transakcije bile strategijski uspešne, a 58% da su finansijski uspešne. Procenti uspeha kod kompanija koje su imale duži tranzitorni period su značajno niži – 43% i 24% respektivno (Grafikon 1).



Grafikon 1 Ostvarivanje finansijskog i strategijskog uspeha u zavisnosti od brzine integracije

Izvor: PricewaterhouseCoopers, 2000

Kompanije koje brže prolaze kroz tranzitorni period brže su u sprovođenju procesa integracije i komuniciranju svojih novih politika i operativnih procedura i ostvaruju više bruto marže i profite (Grafikon 2). Pored toga, brže transakcije imaju povoljniji efekat na novčane tokove i progres u ostvarivanju poslovnih ciljeva. Rano formulisanje integracionih politika i procedura ukazuje na to da menadžment pruža neophodne informacije zaposlenima. Međutim, menadžment mora prvo da bude siguran da nove politike i procedure podržavaju ukupnu poslovnu strategiju i da su dobro shvaćene unutar organizacije.



Grafikon 2 Uticaj brzine integracije na poboljšanje performansi

Izvor: PricewaterhouseCoopers, 2000

Wyman i ostali (2008) smatraju da brzina integracije zavisi od tipa preuzimanja i da kod neprijateljskih preuzimanja treba sprovoditi bržu integraciju dok kod prijateljskog preuzimanja sporiji tempo može povećati šanse za uspeh.

Iako svi autori nemaju jedinstven stav o uticaju brzine na uspeh postakvizicione integracije, ipak prevladavaju mišljenja o pozitivnom efektu brzine. Najčešći pozitivni efekti brzine integracije koji su navođeni odnose se na ublažavanje neizvesnosti, bržu realizaciju prinosa, kraće vreme koje se posvećuje koordinaciji, brže ostvarivanje poslovnih ciljeva, povećanje verovatnoće ostvarivanja finansijskog i strategijskog uspeha.

ZAKLJUČAK

Transakcije preuzimanja preduzeća uključuju visok rizik i zahtevaju izuzetnu pažnju u procesu planiranja i implementacije, kako bi se ostvarili željeni ciljevi i omogućilo kreiranje vrednosti. Kako je očigledno da do kreiranja vrednosti dolazi nakon preuzimanja, u novije vreme postakviziciona integracija privlači sve veću pažnju istraživača. Kao jedan od glavnih uzroka neuspeha merdžera i akvizicija navodi se loše sproveden proces postakvizicione integracije. Otuda se, kao nužni uslov, nameće neophodnost detaljnog sagledavanja mehanizama integrisanja, identifikovanja izvora vrednosti i mogućih problema i izazova u okviru faze integracije. Osnovni izvori vrednosti su raspodela resursa, transfer znanja i transfer upravljačkih veština dok se ključni problemi koji uzrokuju destrukciju vrednosti odnose na postojanje rezistentnosti zaposlenih i nekompatibilnost kultura. Prevazilaženje integracionih problema, koji mogu biti prepreka uspehu merdžera i akvizicija, moguće je postići adekvatnim upravljanjem postakvizicionim aktivnostima.

U postupku identifikovanja faktora koji imaju ključni značaj za uspeh postakvizicione integracije, a samim tim i za uspeh merdžera i akvizicija, iskristalisali su se različiti faktori, a posebna važnost se pridaje brzini integracije. Ne postoji potpuna usaglašenost stavova autora o efektima brzine, ali preovlađujuće mišljenje da brzina ima ključni značaj za ostvarenje stratejskih ciljeva, promovisanje stabilnosti i smanjenje neizvesnosti u organizaciji. Da bi preduzeće uspešno sprovelo proces postakvizicione integracije, neophodno je da kreira novu viziju za nov entitet, izvrši detaljno planiranje, shvatajući značaj stratejskog liderstva koje pomaže u sprovođenju neizbežnih promena i brzo pokreće sposobnosti novog preduzeća ka ostvarivanju maksimalnog profita. Sposobnost da se brzo izvrši integracija, redukuju operativni troškovi i generiše dodatni prinos postaje glavni faktor ostvarivanja dobrih performansi.

Imajući u vidu činjenicu da procesi merdžera i akvizicija u Srbiji postaju aktuelni tek u novije vreme, navedena problematika nije dovoljno istražena. Otuda postoji potreba za empirijskim istraživanjem kojim bi se na metodološki validan način ispitalo proces

postakvizicione integracije u cilju boljeg razumevanja faktora koji determinišu uspeh datog procesa i ukupni uspeh merdžera i akvizicija. Sveobuhvatna teorijska i empirijska analiza navedenog problema omogućila bi komparaciju dobijenih rezultata sa rezultatima istraživanja u razvijenim tržišnim privredama.

ZAHVALNICA

Ovaj rad je deo interdisciplinarnog istraživačkog Projekta (br. 41010), koji finansira Ministarstvo nauke Republike Srbije.

REFERENCE

- Adolph, G., Buchanan, I., Hornery, J., Jackson, B., Jones, J., Kihlstedt, T., Neilson, G., & Quarls, H. (2001). *Merger Integration: Delivering on the Promise*. Booz Allen & Hamilton. Retrieved April 10, 2010, from <http://www.boozallen.com/media/file/76776.pdf>.
- Agrawal, S., Dasgupta, A., & Bansal S. (2011). Putting the pieces together – Post merger integration survey 2010, PwC India. Retrieved March 08, 2011, from <http://www.pwc.com/in/en/publications/publications-2011/putting-the-pieces-together.jhtml>.
- Atos Consulting. (2008). *Post-merger Integration of It, White Paper – Challenging the CIO Before and After the Deal*. Atos Origin., 1-16. Retrieved March 08, 2011, from http://www.be.atosconsulting.com/NR/rdonlyres/C8A81F41-6DE6-4DDD-9A63-930343774B91/0/AtosConsulting_Whitepaper_PostMerger_Integration_of_IT_uk.pdf.
- Babic, V., & Savovic, S. (2009). Značaj liderstva za uspeh procesa preuzimanja preduzeća. *Ekonomске teme*, 1, 74-61.
- Birkinshaw, J., Bresman, H., & Hakanson, L. (2000). Managing the Post-Acquisition Integration Process: How the Human Integration and Task Integration Processes Interact to Foster Value Creation. *Journal of Management Studies*, 37(3), 395-421.
- Chakrabarti, A., & Mitchell, W. (2004). *A Corporate Level Perspective on Acquisitions and Integration*. Retrieved February, 15, 2011, from http://faculty.fuqua.duke.edu/~willm/bio/cv/papers/AIMA2004_integration.pdf.
- Colombo, G., Conca, V., Buongiorno, M., & Gnan, L. (2007). Integrating Cross-Border Acquisitions: A Process-oriented Approach. *Long Range Planning*, 40, 202-222.

- De Noble, A., Gustafson, L., & Hergert, M. (1997). Planning for Post-merger Integration – Eight Lessons for Merger Success. In B. Lloyd (Ed.), *Creating Value through Acquisitions, Demergers, Buyouts and Alliances* (pp 51-59).
- Datta, K. D. (1991). Organizational Fit and Acquisition Performance-Effects of Post-acquisition Integration. *Strategic Management Journal*. In Risberg, A., (2006). *Mergers and Acquisitions – A Critical Reader*. Routledge Taylor & Francis Group.
- Elsass, M. P., & Veiga, F. J. (1994). Acculturation in Acquired Organizations: A Force-field Perspective. Human Relations. In Risberg, A. (2006). *Mergers and Acquisitions A Critical Reader*. Routledge Taylor & Francis Group.
- Epstein, M. (2004). The Drivers of Success in Post-Merger Integration, *Organizational Dynamics*, 33(2), 174-189.
- Fanlknor, D., & Cambell, A. (2003). *The Oxford Handbook of Strategy*. Vol II: Corporate Strategy. Oxford: Oxford University Press.
- Gates, S., & Very, P. (2003). Measuring Performance during M&A Integration. *Long Range Planning*, 36, 167-185.
- Habeck, M., Kröger, F., & Träm, M. (2000). *After the Merger – Seven Rules for Successful Post-Merger Integration*. Pearson Education Limited.
- Haspelslagh, & Jemison. (1991). In Fanlknor D., & Cambell A. (2003). *The Oxford Handbook of Strategy*. Vol II: Corporate Strategy. Oxford: Oxford University Press.
- Harbison, R. J., Viscio, J. A., & Asin, T.A. (1999). *Making Acquisitions Work: Capturing Value after the Deal*. Fourth in a Series of Viewpoints on Alliances, Booz Allen & Hamilton Inc., 1-20. Retrieved April, 24 2009 from <http://www.boozallen.com/media/file/33886.pdf>.
- Homburg, C., & Bucerius, M. (2005). A Marketing Perspective on Mergers and Acquisitions: How Marketing Integration affects Postmerger Performance. *The Journal of Marketing*, 69(1), 95-113.
- Homburg, C., & Bucerius, M. (2006). Is speed of integration really a success factor of mergers and acquisitions? An analysis of role of internal and external relatedness. *Strategic Management Journal*, 27(4), 347-367.
- Kelly, J., Cook, C., & Spitzer, D. (1999). *Mergers & Acquisitions: Global Research Report*. KPMG, 1-21. Retrieved March 12, 2009 from <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eqnotes/KPMGM&A.pdf>.
- Kimberly, E., & Lamont, B. (2004). "Ideal" acquisition integration approaches in related acquisitions of equals: a test of long-held beliefs. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 3, 81-102.
- Larsson, R., & Finkelstein, S. (1999). Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization. *Organization Science*, 10(1), 1-26.
- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (1986). The Merger Syndrome, Psychology Today. In A. Risberg, (2006). *Mergers and acquisition A Critical Reader*. Routledge Taylor & Francis Group.
- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (2001). Making mergers and acquisitions work: Strategic and psychological preparation. *The Academy of Management Executive*, 15(2), 80- 92.
- Nahavandi, A., & Malekzadeh, A. (1988). Acculturation in Mergers and Acquisitions. *The Academy of Management Review*, 13(1), 79-90.
- Nemanich, L., & Vera, D. (2009). Transformational leadership and ambidexterity in the context of an acquisition. *The Leadership Quarterly*, 20, 19-33.
- Pablo, A. (1994). Determinants of acquisition integration level: a decision-making perspective. *Academy of Management Journal*, 37(4), 803-836.
- Pitkethly, R., Faulkner, D., & Child, J. (2003). Integrating Acquisitions. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 2, 27-57.
- PricewaterhouseCoopers. (2000). *Speed Makes the Difference – A Survey of Mergers and Acquisitions*. PricewaterhouseCoopers LLP. Retrieved March 10, 2011, from [http://www.sysedv.tu-berlin.de/intranet/kc-kb.nsf/bc64cc33c3daf5fec1256979005bc026/29CC7F0767AECFD9C1256CDA00354346/\\$File/PWC-M&A2.pdf?OpenElement](http://www.sysedv.tu-berlin.de/intranet/kc-kb.nsf/bc64cc33c3daf5fec1256979005bc026/29CC7F0767AECFD9C1256CDA00354346/$File/PWC-M&A2.pdf?OpenElement).
- Schweiger, D. M., & DeNisi A. S. (1991). Communication with Employees Following a Merger: A Longitudinal Field Experiment. In Risberg, A. (2006). *Mergers and Acquisitions – A Critical Reader*, Routledge Taylor & Francis Group.
- Schweizer, L., & Patzelt, H. (2012). Employee commitment in the post-acquisition integration process: The effect of integration speed and leadership. *Scandinavian Journal of Management*, 28(4), 298-310.
- Shrivastava, P. (1986). Post-merger integration. *Journal of Business Strategy*, 7(1), 65-76.
- Teerikangas, S. (2006). *Silent Forces in Cross-Border Acquisitions – An Integrative Perspective on Post-Acquisition Integration*. Unpublished doctoral dissertation, Helsinki University of Technology Institute of Strategy and International Business. Retrieved October 10, 2010 from <https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/2691/isbn9512280930.pdf?sequence=1>.

Wyman, O., Kautzsch, T., Thormählen, H., & Vratimos, E. (2008). *Post-merger integration – A tailored approach to*

sustainable transaction success. 1-16. Retrieved March 5, 2011, from www.oliverwyman.com/ow/pdf.../Post_Merger_Integration_en.pdf.

Primljeno 04. jula 2012,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 12. decembra 2012.

Sladjana Savović je asistent na nastavnom predmetu Ekonomika preduzeća, na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, gde je magistrirala u oblasti poslovne ekonomije. Osnovna područja istraživačkog rada su tržište korporativne kontrole i procesi preuzimanja preduzeća.

THE IMPORTANCE OF POST-ACQUISITION INTEGRATION FOR VALUE CREATION AND SUCCESS OF MERGERS AND ACQUISITIONS

Sladjana Savovic

Faculty of Economics, University of Kragujevac, Kragujevac, Serbia

Companies often resort to mergers and acquisitions in order to gain access to new markets, introduce new products, expand their knowledge-base or improve the competitive advantage. Achieving success in mergers and acquisitions represents complex managerial challenges, as a great number of these transactions fail in creating value for shareholders. Post-acquisition integration is the most challenging phase during which value creation should be involved, but which may also involve numerous integration problems. This study puts an emphasis on the success factors of the post-acquisition integration of companies, such as an integration strategy, the composition of the integration team, communications, the speed of the integration process and the uniformity of measurements. A special emphasis is put on the importance of the speed of integration as a success factor of the post-acquisition integration of companies.

Keywords: post-acquisition integration, key success factors, integration speed, success of mergers and acquisitions

JEL Classification: G34, L25