



The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

MARKETING MENADŽMENT SINERGIJOM U FUZIJAMA I AKVIZICIJAMA BANAKA

Apstrakt

Fuzije i akvizicije, na kojima se zasniva više korporativnih strategija, predstavljaju veliku priliku i izazov za marketing menadžere, obzirom da se one ispoljavaju kao integralna pokretačka snaga strateških promena koje nose veliki potencijal za kreiranje sinergijskih dobitaka i vrednosti za akcionare. Takođe, one predstavljaju jedinstvenu priliku fokusiranja na potrošače na mnogo širi i integralniji način. Povećano tržišno učešće, identifikacija brenda, jače i diverzifikovanje proizvodno - uslužne linije, proširenje kanala distribucije i načina promocije, ulazak na atraktivna nova tržišta, unakrsna prodaja, proširenje baze potrošača i drugi motivi fuzija i akvizicija, su osnova za primenu marketing koncepta i kreiranje marketingški bazirane sinergije. U tom smislu marketing menadžment postaje kritična sposobnost za uspeh fuzija i akvizicija.

Ključne reči: *fuzije, sinergija, ekonomija veličine i obima, diversifikacija, poslovno povezivanje, transfer veština, marketing menadžment.*

MARKETING MANAGEMENT OF SYNERGY IN BANKING MERGERS AND ACQUISITIONS

Abstract

Mergers and acquisitions as a base for many corporate strategies are huge shalenges and oportunites for marketing managers, having in mind their enormous potential for synergy gains and profit for shareholders. At the same time, they are unique opportunity to focus on customers in a much wider and more integral manner.

Market share gaining, brand identification, more powerful and diversified product and service lines, development of distribution channels, attractive market penetration, cross selling, enlarged customer base and other motives for mergers and acquisitions are the base for marketing concept incorporation and marketing based synergies. In that sense marketing management becomes critical factor for successful mergers or acquisitions.

Key words: *merger, synergy, economy of scale, diversification, business relationships, sharing of skills, marketing management.*

Uvod

Bankarstvo je jedno od najznačajnijih područja privrede i vodeći sektor u sferi finansijskih usluga u kome se preduzimaju aktivnosti fuzija i akvizicija. Ove aktivnosti u evropskim relacijama se ubrzavaju doprinoseći integraciji finansijskih tržišta i gubljenju jasnih granica između različitih finansijskih segmenata kao što su kreditiranje, investiciono bankarstvo, upravljanje aktivama, osiguranje i sl. Bankarstvo dobija sasvim novu fizionomiju kroz osnivanje sve većih holdinga i univerzalizaciju poslovanja. Broj banaka se, putem fuzija i akvizicija, smanjuje što ima za rezultat stvaranje manjeg broja velikih banaka sa izraženijom globalnom orijentacijom u poslovanju. Pred bankama su novi izazovi prilagođavanja sve izraženijim i neizvesnijim promenama okruženja. Satisfakcija potrošača i penetracija tržišta bankarskih proizvoda i usluga pod imperativom profitabilnog poslovanja, opstanka rasta i razvoja, su osnovni moto postojanja i rada svake savremene banke. U takvim uslovima menadžment banke mora da pristupi marketingu na fundamentalno drugačiji način kako bi se obezbedila maksimalna delotvornost strategijskog marketing miksa u tržišnom pozicioniranju i izgrađivanju dugoročne kompleksne veze banke sa korisnicima proizvoda i usluga. To je osnova za razvijanje konkurentskih strategija među kojima su i fuzije i akvizicije banaka, na način da marketing naporom budu iskorišćeni svi potencijali sinergije i stvori dodata vrednost. Veliki broj fuzija u bankarstvu razvijenih zemalja nije dao očekivane rezultate. Studija američke investicione banke Merrill Lynch iz 2003.godine pokazuje da u periodu 1990 – 2000.godine u preko 50% fuzija nisu ostvareni očekivani akcionarski prinosi, da su u 33% slučajeva ostvareni marginalni prinosi, sa konstatacijom da u 70% slučajeva nisu ostvareni očekivani sinergijski efekti (19.str.4). Otuda potreba za radikalnijim poboljšanjem akvizicijskog procesa uz doslednu primenu svih strategijskih i marketinških atributa kako bi planirani potencijal sinergije bio ostvaren.

U bankarskom sektoru Srbije završen je ciklus privatizacije banaka koji se postavljao kao nužan preduslov za reformu bankarstva i jačanje osnova finansijskog tržišta. Tu ulogu obavile su inostrane banke tzv. strateški partneri, uglavnom iz Evropske unije, koje su akvizicijama odnosno kupovinama domaćih banaka iz osnova promenile njihovu vlasničku strukturu. Najintenzivnija aktivnost F&A u Srbiji izvršena je u 2005. i 2006. godini. Danas se oko 75% imovine banaka nalazi u inostranom vlasništvu. Usled sve jače i oštrije konkurencije, pred bankama stoje novi izazovi i po svemu sudeći dalje akvizicije i konsolidacije, kako između samih banaka, tako i sa subjektima iz drugih sfera finansijskih usluga. Primena dosadašnjeg dominantnog motiva promene vlasničke strukture i kontole upravljanja uglavnom akvizicijama bankama, proširiće se mnoštvom drugih motiva i novim oblicima poslovnih kombinacija primerenih razvijenim tržišnim privredama, kao što su prijateljski merdžeri, neprijateljska preuzimanja, leveridžni i menadžerski otkupi i drugi korporativni oblici restrukturiranja koje će iz dana u dan menjati poslovni pejzaž u čitavoj sferi finansijskih usluga.

Trenutno stanje u našem bankarstvu karakteriše visoka fragmentiranost tržišta. Na kraju 2007. godine poslovalo je 35 banaka, od kojih su pretežno male lokalne banke sa tržišnim učešćem koje se kreće i ispod 1%. Nasuprot tome, pet banaka sa najvešom bilansnom sumom učestvuje sa 46,5% tržišnog učešća (16, str. 18). Manje banke imaju

dve mogućnosti, ili da se spoje sa drugim bankama ili da se specijalizuju u tržišnim nišama.

Pored toga što je bankarsko tržište u Srbiji visoko fragmentirano sa relativno velikim brojem manjih banaka i sa nekoliko banaka sa nerešenim statusom u čijem vlasništvu preovlađuje državni interes, postoji još nekoliko razloga za kupovine i dalju konsolidaciju banaka. Prvo, kroz F&A otkriva se potencijal za stvaranje realne ekonomske vrednosti kroz kreiranje sinergije. Kao primer može da nam posluži objedinjavanje korišćenja informacione tehnologije obzirom da su banke u tom smislu tehnološki intenzivne organizacije. Na tom polju, korišćenje ekonomije veličine i obima kroz podelu infrastrukture, standardizaciju softvera, obezbeđivanje zajedničkih pozadinskih službi, pojačanje pregovoračke snage pri pribavljanju novčanih fondova, su načini za iznalaženje sinergije, a samim tim i dodate vrednosti. Značajne su mogućnosti da se u operativnoj ekonomiji kroz integraciju banaka smanje troškovi putem eliminisanja dupliranih kapaciteta infrastrukture i administracije, kao i objedinjavanje korišćenja postojećih distribucionih mreža i unakrsne prodaje šireg spektra proizvoda i usluga. Na svakoj instanci potrošači moraju da budu u fokusu u potrazi za kreiranjem sinergije na jedinstvenoj platformi kroz povezivanje ili podelu imena brenda, kanala distribucije, reklamnih i promotivnih kampanja, informacione tehnologije i drugih elemenata ukupne uslužne ponude, i to na načine kojima se dodaje vrednost za klijente/potrošače koja prelazi vrednost koju bi potrošači mogli da kreiraju kroz sopstvene aktivnosti. Efekti iz finansijske ekonomije u smislu stvaranja dodatnog leverdžnog potencijala, smanjenja cene kapitala i rizika mogu da budu takođe važni. Drugo, česte promene u globalnom konkurentskom okruženju, uticaj finansijske krize i laka ranjivost poslovanja, primoravaju banke da se repositioniraju na tržištu, što doprinosi trendu F&A. Treći razlog je, što zrelije tržište kapitala favorizuje veće banke i što omogućava, putem korporativnog i kontrolnog mehanizma, preuzimanje ma koje banke ili kompanije čijim se akcijama trguje na berzi.

Iznete osnovne karakteristike srpskog bankarstva treba da ukažu da postoji potencijal za sinergiju kao polazne osnove za dalje konsolidacije kako bi se stvorio efikasniji bankarski i finansijski sistem uz kvalitativno proširenje elemenata konkurencije a bez ugrožavanja praga kritične koncentracije. Uspešni primeri F&A banaka razvijenih zemalja su nabolji putokaz za takvu orijentaciju.

1. Definisanje osnovnih pojmova

Definisanje oblika i prirode transakcija F&A je polazna osnova za formulisanje strategija, primenu marketing koncepta i istraživanje potencijala sinergije. Od toga, primera radi, da li se radi o fuziji jednakih, prijateljskoj ili neprijateljskoj akviziciji, zavise sve ključne odrednice celokupnog procesa, kao što su cena, visina premije, komplementarnost i zajedničko korišćenje resursa, tok integracije, tretman i ponašanje menadžmenta kao i drugi faktori uspešnosti transakcije. Svaka transakcija je jedinstvena u mnoštvu poslovnih kombinacija koje sačinjavaju složeno i isprepletano polje M&A.

U ekonomskoj literaturi susreću se različiti pojmovi u oblasti poslovnog kombinovanja, kao što su integracije, fuzije, spajanja, pripajanja, udruživanja, konsolidacije, merdžeri, akvizicije, preuzimanja i dr. Sa ovim pojmovima tesno su

povezani i drugi koji uključuju manje poznate transakcije demerđera odnosno dezinvestiranja, prodaje, podele i likvidacije kompanija. Svi ovi pojmovi se susreću i izučavaju kao oblast pod zajedničkim nazivom merđeri i akvizicije (M&A) ili fuzije i akvizicije (F&A). Bogatstvo oblika, modaliteta i formi poslovnog kombinovanja pod nazivom M/A u odnosu na domaću praksu i zakonodavstvo jeste razlog upotrebe ove terminologije.

Bez obzira na prvi pogled različitu prirodu ovih oblika kombinovanja, relativno njihovo lako definisanje u ekstremima, u literaturi i još češće u praksi pojedini pojmovi se često zamenjuju pa u mnogim slučajevima nije dovoljno jasno o kakvim se transakcijama radi, tim pre što ima mnogo graničnih slučajeva. Kako bi se izbegla terminološka zabuna i što pravilnije razumela ova složena materija, od primarne je važnosti da se definišu i razgraniče osnovni pojmovi i objasni priroda transakcije.

Merđer (Merger) ili fuzija (fusion) predstavlja kombinaciju dva ili više ekonomskih entiteta od kojih samo jedan opstaje i zadržava svoj identitet. Kada menadžment i akcionari dveju kompanija, bilo sličnih ili različitih veličina, podržavaju ideju stvaranja kombinacije uz kontinuitet vlasništva i interesa u poslovanju, jasno je da se radi o merđeru.

Akvizicija (Acquisition) se bazira na izgledu jedinstvenog ekonomskog entiteta koji je stvoren kupovinom drugog entiteta u celosti ili kontrolnog učešća u njemu kroz razmenu za određeni iznos novca. Osnovna diferencirajuća karakteristika kod akvizicija jeste da jasno postoje kupac i prodavac u svim modalitetima transakcije kao i u strukturi entiteta koji opstaje.

Konsolidacija (Consolidation) je poslovna kombinacija dva ili više odvojenih entiteta radi stvaranja potpuno novog, pri čemu postojeći entiteti prestaju da postoje. Termini merđeri i konsolidacije, kao što je slučaj i sa drugim terminima u oblasti fuzija i akvizicija se često zamenjuju. Generalno, kada su kompanije koje se kombinuju približno iste veličine koristi se termin konsolidacija, a kada se značajnije razlikuju u veličini, merđer je pogodniji termin (2, str.7).

Osim navedenih, drugi termin koji se široko koristi da bi označio različite tipove transakcija jeste **preuzimanje (Takeover)**. Ovaj termin je još više neodređen, ponekad označava samo neprijateljske transakcije, u drugim slučajevima i prijateljske merđere, u zavisnosti od toga da li kupac i prodavac žele transakciju ili se target opire prodaji. Radi se o preuzimanju banke – targeta putem kupovine kontrolnog interesa ili pridobijanja većine akcionara na druge načine od strane veće banke, protiv volje menadžmenta targeta koji najčešće nije ni upoznat sa ponudom za preuzimanje. Ove transakcije se odvijaju u „borbenom“ okruženju zbog čega postoji niz raznovrsnih ofanzivnih i defanzivnih taktika da bi se olakšalo preuzimanje kontrole nad bankom od strane ponuđača, ili pak da bi ga banka – target izbegla.

2. Motivi za F&A i potencijal sinergijskih efekata

Kod određivanja da li merđer kreira vrednost, postoje nekoliko bazičnih principa koji treba da se respektuju (20, str. 113). Prvi, kupac mora tokom vremena da bude sposoban da doda vrednost biznisu u novoj organizaciji na način da materijalno pojača konkurentsku prednost pojedinačnih aktivnosti u novokonsolidovanom entitetu.

Ova dimenzija je značajna za banke, posebno manje, jer im to obezbeđuje veštine, proizvode i ekonomiju veličine u tehnologiji. Drugi, nova bankarska organizacija može da kreira lančanu povezanost između njenih odvojenih filijala i odeljenja, koja vodi sinergiji unutar organizacije. Pritisak da se produkuje sinergija čini menadžment pragmatičnijim u procesima tokom vremena. Treći, merdžer procesi su način da se dostigne kritična masa, kada veličina postaje značajan faktor u pribavljanju fondova, stvaranju takve aktive kojom će se obezbediti veće zarade, kvalitetan menadžment i prednosti tehnologije i automatizacije.

U finansijskoj teoriji, F&A su opravdani ako je

$$PVF = PV_A + PV_B + \text{dobitak}$$

tj. ako je sadašnja vrednost (PV) kompanija A i B kao kombinacije veća od zbira sadašnjih vrednosti dveju kompanija ukoliko bi radile nezavisno (10, str. 862).

Sinergija treba da omogući kombinovanoj kompaniji ostvarivanje pozitivne neto vrednosti koja se može izraziti sledećom jednačinom (2, str.104):

$$NAV = V_{AB} - (V_A + V_B) - P - E$$

gde je:

NAV = neto akvizicijska vrednost

V_{AB} = kombinovana vrednost kompanija

V_B = tržišna vrednost akcija kompanije B

V_A = sopstvena vrednost kompanije koja vrši akviziciju

P = premija plaćena za B

E = troškovi akvizicijskog procesa

Sinergijski efekat $V_{AB} - (V_A + V_B)$ treba da bude veći od troškova P+E da bi akvizicija bila opravdana, u suprotnom kompanija snosi rizik preplate koji podriva njene prinose i utiče na negativnu percepciju tržišta kod vrednovanja akcija.

Ekonomska teorija i poslovne situacije sugerišu nekoliko najčešćih mogućnosti sinergijskih dobitaka, od kojih navodimo: ekonomska efikasnost, tržišna snaga, ulazak na nova tržišta, diversifikacija rizika i smanjenje troškova kapitala, poreske prednosti, tržišni propusti, menadžerske sposobnosti.

3. Dobici iz ekonomske efikasnosti

Ovi dobici baziraju se na ekonomiji veličine (scale), obima (scope), smanjenju organizacionih i transakcionih troškova, kombinaciji komple-mentarnih resursa, poboljšanju menadžmenta i organizacije.

Ekonomija veličine (scale) i obima (scope). Fuzije koje se opravdavaju na osnovama ekonomije veličine i obima su obično horizontalne fuzije. Dobici iz ekonomske efikasnosti ili operativne ekonomije proizilaze iz ekonomije veličine (scale) i ekonomije obima (scope). Ekonomija veličine znači smanjenje troškova po jedinici koje proističe iz povećanja veličine i obima operacija, povećane specijalizacije i efikasnije upotrebe komplementarnih resursa u proizvodnji, distribuciji, marketingu i sl.

Ekonomija obima (scope) odnosi se na sposobnost kompanije da koristi kombinovani set inputa da bi obezbedila širi spektar proizvoda i usluga. U bankarskoj industriji, ekonomija obima, pre nego ekonomija veličine, se često navodi kao glavna korist koja derivira iz fuzija. Na primer, inputi kao što su kompjuterski sistemi mogu da budu podeljeni i korišćeni za mnogo širi obim zajmova i depozitnih računa.

Dobici iz smanjenja organizacionih i transakcionih troškova. Smanjenje transakcionih troškova odnose se na uštede u organizaciji koje se povezuju sa vertikalnim integracijama koje involviraju fuzije kompanija koje su bliskije izvorima ponude inputa ili zahtevima potrošača. Pouzdani izvori ponude, podesna transferna cena, specijalizovani inputi predstavljaju glavne motive ovog tipa fuzija.

Unapređenje menadžerske efikasnosti. Neka preuzimanja su motivisana verovanjem da menadžment kompanije koja vrši akviziciju može bolje da upravlja resursima targeta. Menadžeri target kompanije ne žele da budu okarakterisani neefikasnim. Otuda akvizicije target kompanija koje se opravdavaju menadžerskom neefikasnošću se obično preokreću u neprijateljska preuzimanja. Ma koji gubitak ključnog personala uz eventualno povlačenje i ključnih klijenata može ozbiljno da šteti. Klijenti takođe postaju frustrirani kupovinom banaka i povlače se sa menadžerima i službenicima sa kojima imaju uspostavljene višegodišnje poslovne odnose. Takve neizvesnosti mogu da dovedu do ozbiljne suspenzije projektovane sinergije iz fuzija.

4. Tržišna snaga

Fuzije i akvizicije involvirane u horizontalnim integracijama odnose se na kombinovanje kompanija iz iste industrije sa identičnim ili sličnim proizvodima. U suštini radi se o integraciji rivala, konkurenata. Ove fuzije vode kontroli većeg učešća outputa na pojedinačnom tržištu, odnosno većoj koncentraciji, ekonomiji veličine i obima kroz distributivnu mrežu, marketing, proširenje proizvodnih linija, podelu veština i sl. Viši nivo koncentracije, mada stvara povoljniju situaciju za veći profit, može da dovede do stvaranja monopola, viših cena i ograničavanja izbora za potrošače. Zbog toga ove fuzije sa motivacijom jačanja tržišne snage su najčešće predmet antimonopolskog zakonodavstva.

5. Povećanje tržišnog učešća, jačanje poslovnih linija i ulazak na nova tržišta

Ovaj segment uključuje: identifikaciju brenda, jačanje poslovne i tržišne snage, uklanjanje konkurenata, jače i diversifikovanje proizvodne linije, unapređenje marketinga i distribucije proizvoda, ulazak na atraktivna nova tržišta. F&A najčešće obezbeđuju najbrži način ulaska na nova rastuća tržišta i nove delatnosti, kao i lakši pristup brzo rastućim tržištima. Obzirom da se fuzijom obezbeđuje brzi rast, kompanija može gotovo neposredno da postigne potrebnu kritičnu veličinu da bi postala efektivna pa čak i opasan konkurent. Povećano tržišno učešće može takođe da dovede do jačanja i uvećanja linija proizvoda što doprinesi ostvarivanju ekonomije veličine i obima. Mogućnosti unakrsne prodaje i jačanje kanala isporuke za postojeće i nove proizvode

čine veličinu tako je atraktivnom. U akvizicijama banaka motivisane povećanjem tržišnog učešća, kupac posebno vrednuje bazu potrošača i depozitno tržišno učešće kao značajne determinante akvizicijske vrednosti.

6. Diversifikacija rizika i smanjenje troškova kapitala

Pored operativne postoji i finansijska sinergija. Finansijska sinergija se odnosi na mogućnost smanjenja troškova kapitala kroz kombinovanje dveju ili više kompanija.

Ponekad, menadžeri pretenduju na sinergijski tok F&A kroz strategiju diversifikacije formirajući konglomerate. Na taj način diversifikacijom se smanjuju troškovi kapitala kroz smanjivanje rizičnosti, cikličnosti prinosa i volatilnosti cash flow-a. Stabilniji prinosi omogućavaju veći kapacitet zaduživanja i niže troškove zajmova. Velike banke koriste svoje prednosti diversifikacije da bi poslovale sa većim leveridžom kako bi sledile rizičnije a potencijalno profitabilnije zajmove. Ovo sugerise da diversifikacija može da obezbedi značajan potencijal sinergije. Diversifikacija ne mora da znači konglomerizaciju, tako da se kompanija može diversifikovati u područja koja su povezana sa poslovanjem ponuđača akvizicije.

7. Poreski motivi

Porezi se često navode kao razlog i izvor dobitaka iz transakcija F&A. Kompanije koriste razne metode poreskog struktuiranja i poreskog "inženjeringa" kako bi transakciju učinili izvodljivom i opravdanom, uz ostvarivanje određenih sinergijskih koristi, kroz manju zbirnu poresku stopu kombinovane kompanije u odnosu na individualne stope (8, str.143). U zavisnosti od kompozicije plaćanja transakcije, mogu se ostvariti poreske dobiti, odlaganje ili oslobođanje od poreza, povećanje depresijacije i dr. Razmena akcija sa pravom glasa za investitore kompanije koja vrši akviziciju, uopšteno se smatra poresko oslobođajućom. Nasuprot, razmena za gotovinu ili obveznice je oporeziva za akcionare kompanije targeta. Kompanije sa gubicima mogu da budu kandidati za akvizicije, tako što njihovu poresku zaštitu odnosno, prenosive poreske gubitke za neutralisanje dohotka, koriste kompanije koje vrše akvizicije. Čak, kompanije sa gubicima, da bi izbegle bankrotstvo, mogu da vrše akvizicije druge kompanije u cilju dobijanja pozitivnog neto prinosa, što je uslov za aktiviranje poreske zaštite. Još jedan izvor poreskih dobitaka su smanjenja kamatnih troškova. Veće kompanije stvorene iz F&A su sposobne da koriste više duga što povećava ukupnu poresku zaštitu.

8. Hubris hipoteza preuzimanja

Po ovoj hipotezi menadžeri pristupaju akvizicijama kompanija iz određenih ličnih motiva tako da čista ekonomska dobit nije jedina i primarna motivacija akvizicije. Menadžeri nameću sopstveno vrednovanje preko objektivno determinisanog tržišnog vrednovanja, i na osnovu toga plaćaju premiju prilikom kupovine druge kompanije. Oni to čine iz uverenja da je njihovo vrednovanje superiornije u odnosu na tržišno.

Implicitno, ovom hipotezom se podvlači sumanja u efikasnost tržišta, da je ono najbolji pokazatelj vrednosti firme. Lični motiv u vidu "gradjenja imperije" treba da stvori predstavu o uvećanoj moći i uticaju menadžera.

9. Strategijski koncept sinergije

Objašnjenje motiva za pokretanje merđžera i akvizicija polazi od stanovišta da će jedna kompanija inicirati fuziju ili akviziciju druge kompanije ako veruje da će zajedno više vredeti nego što vrede odvojeno ili pak da je može kupiti po ceni nižoj od sadašnje vrednosti njenog budućeg cash flow-a u rukama novog menadžmenta. Ovo stanovište se najčešće vezuje za sinergiju koja se izražava opšepoznatom relacijom $2+2=5$. Sinergija predstavlja anticipiranje povećanja dobitaka koji treba da rezultiraju iz sposobnosti kombinovanja komplementarnih resursa i implicira da upotreba resursa dveju kompanija povećava ukupnu vrednost.. Reč "sinergija" (eng. Synergy) je izvedena iz grčke reči koja znači "raditi zajedno". U anatomiji se koristi da bi se definisala zajednica organa koji sudeluju u nekoj životnoj radnji. Preneto na teren F&A, sinergija označava proces kojim se dva entiteta ujedinjuju da bi realizovali neke nove ciljeve. Definicija upućuje na eksplicitno i implicitno postojanje veza između aktivnosti unutar kompanija ili između kompanija pogodnih za generisanje ekonomskih efekata.

U radu se koncept sinergije shvata u izrazima konkurentske prednosti (6, str. 143). Konkurentska strategija odnosi se na način na koji će se u svakoj delatnosti u kojoj kompanija konkuriše ostvariti konkurentska prednost. Korporativna strategija, koja treba da odgovori na pitanje kojim poslovima se baviti i kako upravljati nizom poslovnih jedinica, predstavlja ono što čini da korporativna celina znači više od njenih poslovnih jedinica. Takav pristup čini osnovu svrsishodnosti zasnivanja korporativne strategije na transferu veština i raspodeli aktivnosti korišćenjem međudodosa i veza poslovnih aktivnosti. Da bi se razumela uloga povezanosti kod ovog tipa korporativne strategije, početni korak čini lanac vrednosti koji opredeljuje svaku poslovnu jedinicu kao zbir posebnih aktivnosti- od prodaje do računovodstva-koje joj omogućuju da konkuriše. Pomoću lanca vrednosti se definiše vrsta međudodosa koji mogu da stvore sinergiju. Jedan se odnosi na sposobnost kompanije da prenosi veštine ili stručnost na slične lance vrednosti, drugi, na sposobnost podele aktivnosti. Ove sposobnosti pretpostavljaju jasno definisan koncept sinergije, organizacione pretpostavke za sprovodljivost, snažan osećaj korporativnog identiteta, jasan signal misije koja naglašava značaj povezivanja strategija poslovnih jedinica.

Iskustvo i teorija pokazuju da kreiranje sinergije zahteva veliki rad i napor menadžera na korporativnom i poslovnim nivoima. Sinergija se ne razvija jednostavno kao rezultat kompletiranja finansijske transakcije kojom se formalno nezavisne operacije kompanija kombinuju. Prema tome, sinergija je jasno mogućnost za komparativnu prednost i kreiranje vrednosti dok je pogodna i efektivna akcija koja se preduzima.

U izrazima menadžmenta sinergija se kreira kroz načine koji pronađu menadžeri da unaprede operativnu efikasnost na bazi ekonomije veličine i obima, kao i kroz podelu znanja i veština kako bi došlo do efektivnog uparivanja i vrednosnog jačanja svih poslovnih aktivnosti u okviru novoformirane kompanije. Generalno, postoje četiri osnova koje čine kompaniju sposobnom da suštinski kreira sinergiju. To su: strategijska

sprega (fit), organizaciona sprega (fit) menadžerske radnje i kreiranje vrednosti (3, str.88). Najuspešnije su one akvizicije u kojima postoje sva četiri osnova kreiranja sinergije.

Strategijska sprega odnosi se na efektivno uparivanje stratezijsko organizacionih sposobnosti i funkcionalnih aktivnosti. Potencijal stratezijskog profila čini operativna sinergija, R&D, tehnološka sinergija, sinergija bazirana na marketingu i sinergija menadžmenta. Stratezijski profil kroz menadžment sinergije se dobija kada relevantne konkurentske veštine u posedu kod formalno nezavisnih kompanija se mogu uspešno transformisati između jedinica u okviru novoformirane kompanije.

Organizaciona sprega, druga osnova kreiranja sinergije, dešava se kada dve organizacije ili poslovne jedinice imaju slične menadžerske procese, kulture, sisteme i strukture. Radi se o organizacionoj kompatibilnosti koja olakšava da se podele resursi, pojača efektivnost komunikacija i poboljša sposobnost kompanije da prenese znanje i veštine.

Treća osnova kreiranja sinergije odnosi se na radnje i inicijative koje preuzimaju menadžeri na efektivnom uparivanju stratezijskih sposobnosti koje su iznete kroz stratezijski profil da bi se dobile konkurentske koristi iz sličnosti u menadžerskom procesu, kulturama, sistemima i strukturama koje su prezentovane kroz organizacioni profil kao osnove sinergije. Angažovanje menadžera može da bude u obliku tima liderskih odnosa, modeliranja mišljenja koja se očekuju od drugih kako bi mogli da razumeju kako individualne transakcije kreiraju sinergiju i pojačavaju performanse. Naravno, menadžeri treba da su svesni hubris-a kod vrednovanja resursa sopstvenih i targetovanih jer njegova primena ne mora uvek da se pozitivno odrazi na kreiranje sinergije.

Kreiranje vrednosti je poslednja od četiri osnova kreiranja sinergije. Koristi koje mogu da budu podeljenje iz sinergije mora da prelaze troškove povezane sa razvojem i eksploatacijom. Troškovi koji treba da budu manji nego vrednost sinergije koja se kreira uključuju ove koji su povezani sa premijom za kupovinu, finansiranjem transakcije i setom radnji oko implementiranja i okončanja integracije.

Postoji međuodnos premije i sinergije. Ako je vrednost sinergije koja može da bude kreirana kroz stratezijski profil, organizacioni profil, menadžerske radnje na značajnom nivou, onda se može dopustiti i iznad prosečna premija za kupovinu.

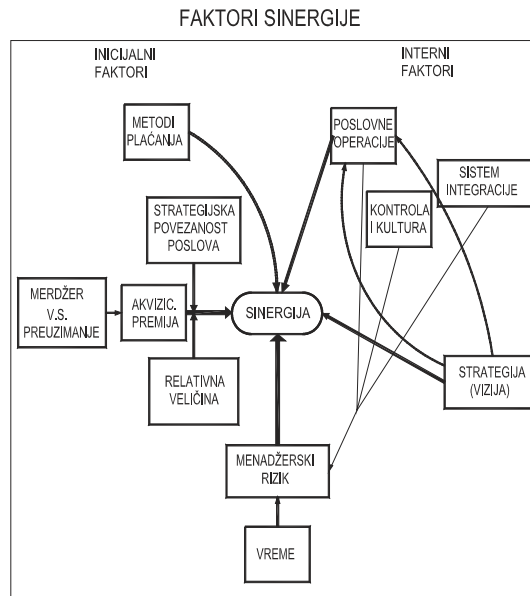
Ova četiri osnova kreiranja sinergije mora da postoje i mora da budu prepoznata da bi kompanija bila sposobna da kreira željeni nivo sinergije kroz akviziciju, čime se doprinosi razvoju jedne ili više konkurentskih prednosti i generisanju dodatne vrednosti za vlasnike.

S vremena na vreme, velike kompanije menjaju svoju stratezijsku orijentaciju. Tržišta, kao i konkurentske prednosti, mora da se preispituju. Nova tržišta se pojavljuju, kao i nove sposobnosti unutar kompanije. Jučerašnji prioriteti danas postaju predmet dezinvestiranja, neke linije poslovanja više nisu u skladu sa stratezijskim profilom i planovima kompanije. Alternativno, tržište ne daje mnogo poverenja kompaniji, tako da se njena skrivena vrednost "otvara" kroz prodaju poslovnih jedinica koji daju male doprinose. Zbog toga se može doneti odluka o prodaji neke delatnosti, pogona ili nekog drugog dela imovine. U takvim situacijama moguća je obrnuta sinergija gde je $4 - 2 = 3$ (5, str.595). Prodati pogon može imati veću vrednost za drugu kompaniju u ostvarivanju toka novca i pozitivne neto sadašnje vrednosti, zbog toga je kompanija – kupac spremna

da plati višu cenu za taj pogon od njegove postojeće sadašnje vrednosti. Navedeni efekti sinergije u obadva pravca mogu da se ostvaruju simultano, kao što se strategija restrukturiranja može primeniti istovremeno sa strategijom transfera veština i podelom radi zajedničkog obavljanja aktivnosti.

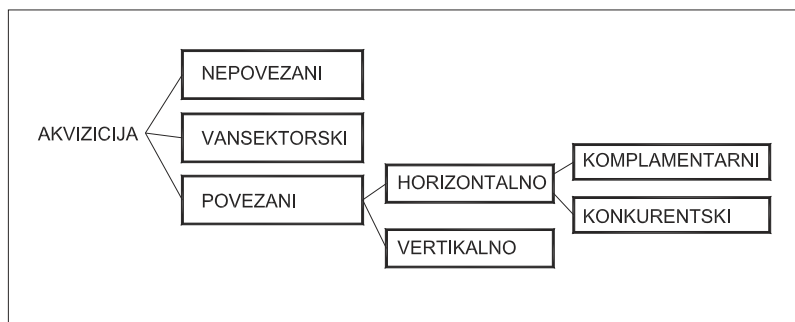
10. Faktori kreiranja sinergije u realizaciji fuzija i akvizicija

Veliki broj faktora utiče na kreiranje sinergije u fuzijama i akvizicijama, što se pokazuje na sledećoj slici (9, str.12):



Održavanje balansa između vrednosti, premije i cene, predstavlja ključnu vodilju u celom akvizicijskom procesu. Kod izbora kandidata za finansijski uspeh je ključno da se sa njim kreira pažljiva kombinacija komplementarnih ili na neki drugi način povezanih resursa i izvrši uparivanje sa odgovarajućim finansiranjem. Takođe, poželjnije je da se uspostavi prijateljska klima za sporazum i organizacioni sklad, i pokrene akcija menadžera da pomognu kombinovanoj firmi da realizuje potencijal sinergije. Moguće opiranje target kompanije uz animozitet između rukovodstva jedne i druge kompanije, vodi razaranju vrednosti kupca kroz uvećanje plaćene premije, smanjivanje transfera vrlo značajnih informacija, generisanje drugih problema tokom implementacije transakcije kao i kroz sprovođenje integracije.

STRATEGIJSKA POVEZANOST POSLOVA



U izboru strategije, menadžment može usvojiti jedan od tri opšta korporativna profila: kompanija može konkurisati u pojedinačnom poslu, u nekoliko povezanih poslova i u nekoliko nepovezanih poslova (ilustrovano na prethodnoj slici). Od strategija na korporativnom nivou strategija rasta i razvoja je bazična za menadžment, kojom se postavlja pitanje, u kojim delovima poslovanja ili industrija, i na koji način i kojom dinamikom će kompanija proširiti svoju delatnost. Odgovor na ovo pitanje zavisi od jačine i slabosti kompanije, mogućnosti i pretnji iz eksternog okruženja. Ponašanje kompanije u visokom proaktivnom stilu, prilagođavajući se okruženju, ali i svesno menjajući ga, može da bude značajno. Rast može da bude dostignut preko strategija internog rasta uvođenjem novih poslova koje kompanije realizuju u horizontalnom i vertikalnom pravcu, diverzifikacijom poslovanja eksternim metodama rasta kao što su fuzije, akvizicije, strategijske alijanse, kooperacije i dr.

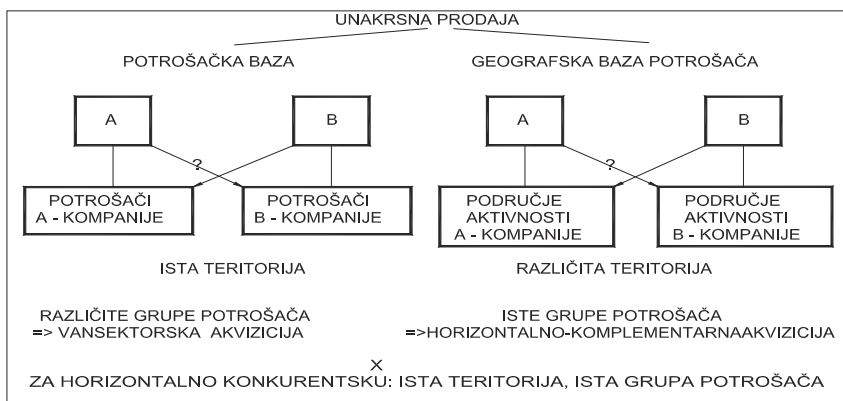
Strategijama F&A može da se realizuje diversifikacija u horizontalnom i vertikalnom pravcu. Horizontalna diversifikacija može da se preduzme u formi horizontalno povezane diversifikacije i horizontalne nepovezane diversifikacije. U horizontalno povezanoj diversifikaciji kompanija se širi akvizicijom poslovanja koji je u industriji van njenog sadašnjeg obima operacija, ali je povezana sa njenim jezgrom kompetencija. Jezgo kompetencija može da uključi superiornu tehnologiju, razvoj i istraživanje, efektivan marketing. Na primer, kompanija koja stiče drugu sa istim jezgrom kompetencija u marketingu može značajno ojačati ovu vrstu kompetencija na nivou novostvorenog poslovnog entiteta. Alternativno, dve kompanije mogu da kombinuju komplementarna jezgra kompetencija, jedna je, primera radi, lider u israživanju i razvoju, druga ima prednost u distributivnoj mreži. Kompanije nastoje da kroz strategije akvizicije horizontalno povezanih poslova odneguju i ojačaju jezgra kompetentnosti, što je široko prihvaćen princip prilikom svakog poslovnog kombinovanja van sfere dotadašnjih poslovnih aktivnosti. Upravo na tom principu bazira se koncept sinergije. Tri su glavne sinergijske prednosti horizontalno povezane akvizicije: (1) horizontalna ekonomija obima, (2) horizontalni obim inovacija i (3) kombinacija obeju (4, str.89). Horizontalna ekonomija obima se dešava kada više poslovnih jedinica mogu da podele troškove nabavki, istraživanja i razvoja, marketinga u cilju smanjivanja ukupnih troškova po jedinici proizvoda. Kao primer može da posluže količinski diskonti na ukupne nabavke ili povoljnije cene kapitala za više poslovnih jedinica i filijala.

Horizontalna nepovezana diversifikacija označava akviziciju poslova u nepovezanoj industriji. Dok horizontalno povezana diversifikacija se bazira na premisi strateškog menadžmenta i koordiniranja povezanih poslova da bi se kreirala sinergija i vrednost, odluke o konglomeratskoj diversifikaciji, se čine primarno iz finansijsko investicionih razloga bez većeg obaziranja na potencijalne sinergijske efekte iz kombinovanih poslova koji čine jezgro kompetentnosti.

Vertikalna integracija odnosi se na spajanje kroz funkcionalno potpuno različite faze poslovnih aktivnosti unazad prema izvorima ponude ili unapred u pravcu finalnih potrošača. Ona može da bude povezana ili nepovezana. Vertikalna integracija povezanih poslova, može da se realizuje akvizicijom kompanije sa jednakim ili komplementarnim jezgrom kompetentnosti u vertikalnom kanalu distribucije, bilo unazad kada je sticanjem obuhvaćena ponuda sa sirovinama ili komponentama, ili unapred kada firma stiče kompaniju koja kupuje njene proizvode. Četiri su glavne prednosti povezane sa vertikalnom integracijom povezanih poslova. To je vertikalni lanac ekonomije, vertikalni lanac/horizontalna ekonomija obima, vertikalni lanac inovacija i kombinacija vertikalnog lanca ekonomije i lanca inovacija (4, str.93). Eliminisanje suvišnih proizvodnih faza, koordinacija u kanalima distribucije, pojačano diferenciranje proizvoda kroz poboljšani dizajn, bržu uslugu i bolju praksu marketinga, čini osnovu sinergijskih efekata kod vertikalnih integracija povezanih poslova. Ovaj vid povezivanja poslova je značajniji za kompanije nego za banke.

Na sledećoj slici prikazaćemo još jedan način korišćenja ekonomije obima i jačanja sinergijskih dobitaka iz unakrsne prodaje, kroz nuđenje šireg spektra usluga svim potrošačima banaka - učesnika u fuziji (9, str.14).

STRATEGIJSKA POVEZANOST POSLOVA



Nasuprot sinergiji troškova, koja najčešće nastaje kroz racionalizaciju troškova po raznim osnovama, sinergija prihoda, koja u praksi treba da bude više zastupljena, pretpostavlja povećanje prihoda na više načina, kao što su prodaja proizvoda i usluga koji su bolje prilagođeni uslovima tržišta, proširenje spektra i poboljšanje miksa proizvoda i usluga, što implicira rast, pozitivnu viziju i bolju poslovnu klimu za klijente i zaposlene.

Proširenje potencijala za ostvarivanje sinergijskih efekata iz upotrebe ostalih marketing instrumenata na proširenoj potrošačkoj bazi u okviru novokreiranog entiteta jeste jedan od ključnih zadataka marketing menadžera. Cilj je da sve kategorije instrumenata marketing miksa budu adekvatno usmeravane i kombinovane da bi se dobio veći efekat nego što bi bio prost zbir efekata svih pojedinačnih kombinacija u okviru svakog instrumenta marketing miksa. Reč je o sinergijskom efektu, što i jeste cilj njihovog međusobnog kombinovanja na tržištu čije se karakteristike značajno menjaju kroz realizaciju fuzija i akvizicija.

Zaključak

Radom je obuhvaćena šira lepeza motiva i razloga za F&A u svetlu sinergijskih koristi. Sinergija je najtešnje povezana sa kreiranjem vrednosti kroz F&A. Ona se ne razvija jednostavno kao rezultat kompletiranja finansijske transakcije kojom se formalno nezavisne operacije kombinuju. Sinergija je samo mogućnost komparativne prednosti i vodi kreiranju vrednosti dok je pogodna i efektivna akcija koja se preduzima. Sinergija, koja je predstavljena kao izraz efekata $2+2=5$, proizilazi iz kombinovanja komplementarnih resursa na bazi dobrog planiranja i sposobnosti menadžera, što dokazuje da zajednička upotreba resursa dveju kompanija može da poveća ukupnu vrednost. Finansijski izraženo, F&A su opravdane u onim slučajevima, kada je sadašnja vrednost kombinacije veća od sume vrednosti kompanija kao nezavisnih subjekata. Glavni faktori potencijalnih dobitaka vezuju se za one poslovne kombinacije kojima se ostvaruje ekonomija obima, povećanje tržišnog učešća, ulazak na nova tržišta i nove aktivnosti, eliminisanje neefikasnog menadžmenta, otkrivanje tržišno potcenjenih akcija, ostvarivanje poreskih prednosti, diversifikacija rizika i drugo. Ključ za uspešno ostvarivanje sinergijskih efekata jeste izvlačenje koristi od međudnosa, transferisanja veština i sposobnosti da se aktivnosti podele putem lanaca vrednosti kao skupova posebnih aktivnosti kojima može da se ostvare konkurentne prednosti novokreiranog entiteta. Na svakoj instanci potrošači moraju da budu u fokusu u potrazi za kreiranjem sinergije na jedinstvenoj platformi svih elemenata ukupne uslužne ponude. Upotreba marketing menadžmenta treba da omogući optimalnu kombinaciju svih marketing instrumenata na proširenoj platformi usluga usmerenih ka više grupa potrošača i klijenata u funkciji uspostavljanja dugoročnih odnosa i ostvarivanja što većih sinergijskih efekata i vrednosti za sve steikholdere.

Literatura

1. Timothy W.Koch : Bank management, The Drayden Press, Chicago 2000.
2. Patrick A. Gaughan: Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring John Wiley & Sons, New York, 1996.
3. M.A. Hitt. J.S. Harrison: M&A, A guide to creating value for stakeholders, Oxford University press, 2001.
4. D.F. Chanon : Bank Strategic Management and Marketing, John Wiley & Sons, 1995.

5. Peter S. Rose: Money and Capital Market, Texas A&A University, Seventh
6. M.E.Porter: On competition, Harward business Review, 1996.
7. P.Kotler: "Marketing Management - The Millennium Edition", Prentice Hall Inc, New Jersey,2000.
8. A. Rappaport, M.L. Sirower: The Trade – Offs for Buyer and Seller in M&A, Harward Business Review, November- December 1999.
9. Marek, J : Synergy in M&A, Theory and practice in Central Europe, Prague,2002.
10. F.R. Kaen: Corporate Finance – Concepts and Policies, University of New Hampshire, Blackwell Business, 1995
11. M.Milosavljević, J.Todorović: Strategijsko upravljanje, Ekonomski Fakultet u Beogradu, 1991.
12. S. Janjić: Istraživanje tržišta, Proinkont Beograd, 1995.
13. S. Janjić: Istraživanje marketinga i MIS, Proinkont Beograd, 2008.
14. B.Mašić: Strategijski menadžment, Univerzitet "Braća Karić" Beograd 1998.
15. M.Ćirović: Fuzije i akvizicije, "Prometej" N.Sad, 2004.
16. Ekonomist magazin - specijalno izdanje, jun 2008.
17. D.Erić: Planski pristup strategijama eksternog rasta preduzeća, Ekonom. Anali broj 127, Ekonomski fakultet, Beograd, 1996.
18. D.Erić: Doktorska disertacija: Strategije restrukturiranja preduzeća, Ekonomski fakultet, Bgd.1996.
19. [http://www. capgemini.com](http://www.capgemini.com)
20. D.B. Graddy, A.H. Spenser: Management Commercial Banks, Prentice Hall, New Jersey, 1990.