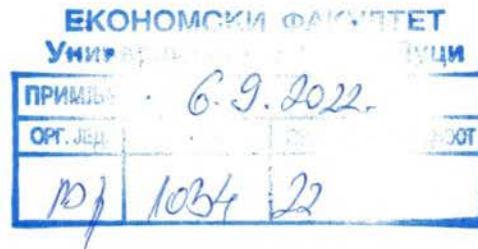


**UNIVERZITET U BANJOJ LUCI  
EKONOMSKI FAKULTET**



**IZVJEŠTAJ  
*o ocjeni urađene doktorske disertacije***

**I PODACI O KOMISIJI**

Na osnovu člana 149. Zakona o visokom obrazovanju („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj: 73/10, 104/11, 84/12, 108/13, 90/16, 31/18 i 26/19), člana 54. Statuta Univerziteta u Banjoj Luci i člana 20. Statuta Ekonomskog fakulteta, Naučno-nastavno vijeće Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Banjoj Luci, na sjednici održanoj 27.06.2022. godine, donijelo je Odluku broj: 13/3.811-VIII-7.6/22 o imenovanju Komisije za ocjenu urađene doktorske disertacije kandidata Milana Pucarevića pod nazivom „Strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama u funkciji održavanja i jačanja konkurentnosti“, u sljedećem sastavu:

1. Prof. dr Andelko Lojpur, redovni profesor, Ekonomski fakultet u Podgorici Univerzitet Crne Gore, uža naučna oblast Menadžment, predsjednik
2. Prof. dr Branka Zolak Poljašević, vanredni profesor, Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, uža naučna oblast Menadžment, član i
3. Prof. dr Igor Todorović, vanredni profesor, Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, uža naučna oblast Menadžment, član.

Komisija je u predviđenom roku pregledala i ocijenila doktorsku disertaciju, te o tome Naučno-nastavnom vijeću Ekonomskog fakulteta i Senatu Univerziteta u Banjoj Luci podnosi sljedeći izvještaj:

**II PODACI O KANDIDATU**

- 1) Milan (Mlađena) Pucarević
- 2) Rođen 19.07.1972. godine u Liplju, opština Kotor Varoš, Bosna i Hercegovina
- 3) Magistrirao na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Banjoj Luci
- 4) Studijski program: Finansijski menadžment
- 5) Stečeno naučno zvanje: Magistar ekonomskih nauka
- 6) Naziv Teme: „Integracije i akvizicije u funkciji jačanja performansi preduzeća“
- 7) Uža naučna oblast: Finansijski menadžment

8) Datum odbrane magistarskog rada: 22.07.2011. godine

9) Godina upisa na doktorske studije: 2018. godina

### **III UVODNI DIO OCJENE DOKTORSKE DISERTACIJE**

#### **1. Naslov doktorske disertacije:**

„Strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama u funkciji održavanja i jačanja konkurentnosti“

Naziv rada ukazuje na problem održavanja i jačanja konkurentnosti, koji predstavlja svojevrsnu konstantu za privredne entitete u tržišnim ekonomijama. Naslov navodi na mogućnost da se problem održavanja i jačanja konkurentnosti u fragmentisanim industrijama rješava kroz eksterni metod rasta, poznat kao strateška akvizicija. Naslov je sažet, jasan i precizno upućuje na mogući način rješavanja problema, pa je stoga i veoma aktuelan.

#### **2. Vrijeme i organ koji je prihvatio temu doktorske disertacije:**

Tema doktorske disertacije je prihvaćena od strane Nastavno-naučnog vijeća Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Banjoj Luci, Odlukom broj: 13/3.2155-1-8.2/17 od 22.11.2017. godine.

Senat Univerziteta u Banjoj Luci je Odlukom broj 02/04-3.2536-79/18 od 27.09.2018. godine dao saglasnost na Izvještaj o ocjeni uslova i podobnosti teme i kandidata za izradu doktorske disertacije kandidata mr Milana Pucarevića na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Banjoj Luci.

#### **3. Sadržaj doktorske disertacije:**

Doktorska disertacija je strukturirana u skladu sa IMRAD formatom i sastoji se od četiri glavne cjeline (glave), a svaki od četiri dijela sastoji se od nekoliko poglavlja kako slijedi:

#### **I UVOD (3-12)**

1. Definisanje problema (4-6)
2. Istraživački motivi i opravdanost istraživanja (6-8)
3. Predmet istraživanja (8-10)
4. Ciljevi istraživanja (10-12)

#### **II METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA (13-29)**

1. Definisanje metodološkog okvira istraživanja (14-15)
2. Pristup i faze eksperimentalnog dijela istraživanja (15-29)

#### **III PREGLED LITERATURE (30-163)**

1. Osnove konkurentnosti preduzeća (31-38)
2. Analiza industrije i konkurenetskog okruženja za potrebe definisanja konkurenetske pozicije preduzeća (39-66)
3. Strategijski aspekti uticaja eksternog metoda rasta na konkurentnost preduzeća (67-90)

4. Akvizicija kao metod rasta preduzeća i stvaranja dodate vrijednosti u funkciji jačanja konkurentnosti (91-102)
5. Sinergija u poslovima akvizicija kao osnova za izgradnju konkurentske prednosti (103-130)
6. Finansijski aspekti procesa akvizicije (131-164)

#### **IV REZULTATI ISTRAŽIVANJA I DISKUSIJA (165-196)**

1. Rezultati teorijskog dijela istraživanja (166-168)
2. Prikaz rezultata eksperimentalnog dijela istraživanja: *Uticaj strateške akvizicije u industriji građevinske stolarije i elemenata u Republici Srbkoj na jačanje konkurentnosti* (169-186)
3. Model strateške akvizicije u funkciji jačanja konkurentnosti (187-194)
4. Zaključna razmatranja (195-197)
  - Literatura (198-205)
  - Popis tabela (206-206)
  - Popis slika (207-207)
  - Biografija autora (208-211)

#### **4. Osnovni podaci o doktorskoj disertaciji i navođenje poglavljia**

Disertacija je napisana latiničnim pismom, font „Times New Roman”, veličina slova 12, prored 1.5 u formatu A4. Tekst je obima 213 strana od čega na naslov, rezime na srpskom i engleskom jeziku i sadržaj otpada 3 strane, a na bibliografiju, popis slika i tabela 5 strana. Disertacija sadrži 20 tabela i 21 sliku.

#### **Glava I**

U prvoj glavi kandidat je jasno i koncizno definisao problem istraživanja, te argumentovano obrazložio opravdanost i motive istraživanja. Polazeći od činjenice da je održavanje i jačanje konkurentnosti od presudnog značaja za opstanak i razvoj preduzeća u tržišnoj ekonomiji, te da konkurentnost organizacije počiva na konkurentskoj prednosti, koja je ograničenog vijeka, postavlja se suštinsko pitanje: "da li je strateška akvizicija u okviru fragmentisanih industrija jedan od načina jačanja konkurentnosti novonastale ekonomске cjeline". Kandidat u nastavku ističe oskudnost istraživanja koja objašnjavaju uzročno-posljetičnu vezu između strateških akvizicija i konkurentnosti u fragmentisanim industrijama, što je jedan od osnovnih motiva za predmetno istraživanje. Na bazi prethodnog, kandidat je korektno definisao predmet istraživanja i relevantnu naučnu oblast. Osnovna i radne hipoteze su precizno definisane kao i zavisna i nezavisna varijabla, te je definisan odgovarajući sistem indikatora zasnovan na relevantnim teorijskim osnovama.

#### **Glava II**

U drugoj glavi kandidat je opisao metodološki okvir koji je korišćen za provođenje istraživanja, kako za teorijski tako i za eksperimentalni dio istraživanja. U okviru teorijskog dijela istraživanja korišćene su *metode analize i sinteze te metode indukcije i dedukcije*. Za definisanje modela akvizicije u funkciji jačanja konkurentnosti, korišćena je *metoda klasifikacije, metoda komparacije, metoda analize, metoda deskripcije i metoda modeliranja*.

Eksperimentalni dio istraživanja proveden je kroz četiri logički povezana koraka ili faze. U prvom koraku kandidat je odabrao odgovarajući teorijski model kao osnovu za utvrđivanje uticaja strateške akvizicije u fragmentisanoj industriji na konkurentnost novonastale ekonomске cjeline. U drugom koraku izvršen je izbor adekvatne

(fragmentisane) industrije za provođenje istraživanja i provjerena njena podobnost na osnovu Herfindal-Hiršmanovog indeksa. U trećem koraku, kandidat je testirao radne hipoteze uz primjenu Delfi metode koristeći anketni upitnik, da bi u četvrtoj fazi izvršio testiranje statističkih hipoteza, odnosno rezultata ankete kroz Hi-kvadrat test ( $\chi^2$ -test) dobre prilagođenosti (eng. *Chi-square goodness-of-fit test*).

### **Glava III**

U trećoj glavi, koja se sastoji od šest poglavlja, kandidat je obradio teorijske aspekte konkurentnosti, analizu industrije i konkurenetskog okruženja, strategijske aspekte eksternog metoda rasta i vrste konkurenetskih strategija, akviziciju kao vrstu poslovne kombinacije i sinergetske potencijal koji ona u sebi sadrži i na kraju finansijske aspekte akvizicije i procjenu vrijednosti preduzeća za svrhu akvizicije.

U prvom poglavlju navode se relevantne definicije i objašnjavaju osnovni principi konkurentnosti i konkurenetskog djelovanja. Apostrofiraju se savremeni koncepti konkurentnosti kao poveznica koja mora da zadovolji dva naizgled suprotstavljeni cilja. S jedne strane je nastojanje da se što bolje zadovolje potrebe kupaca, a sa druge strane da se stvori što veći profit. Posjedovanje konkurentske prednosti kao vrste posebnosti ili jedinstvenog atributa organizacije, koji se može manifestovati u različitim oblicima, osnovni je preduslov konkurentnosti organizacije. S tim u vezi, objašnjavaju se tri osnovna izvora konkurentske prednosti koja se navode u savremenoj literaturi iz ove oblasti (*industrijska organizacija kao izvor, resursi kao izvor i gerila konkurentski pristup*). Ključna karakteristika svake konkurentske prednosti je njena vremenska ograničenost. Konkurentska prednost se protokom vremena postepeno gubi i nestaje uslijed odgovora konkurenata, što je veoma iscrpno obradeno u ovom poglavlju. Na kraju poglavlja naglašava se da sticanje konkurentske prednosti kroz stratešku akviziciju mora biti praćeno skraćenjem vremena postakvizitione integracije, kao preduslovom za materijalizaciju sinergije i jačanje konkurentske pozicije u okviru industrije.

Druge poglavlje bavi se analizom industrije i konkurenetskog okruženja za potrebe definisanja konkurentske pozicije preduzeća. Imajući u vidu da je predmetno istraživanje provođeno u okviru fragmentisane industrije bilo je neophodno, prije svega, definisati pojam industrije sa aspekta konkurentnosti, te obraditi specifičnosti fragmentisane industrije. Pojam industrije u literaturi veoma često se koristi u različitim kontekstima, koji su neupotrebljivi za analizu konkurentnosti. Stoga je kandidat kroz dubinsku analizu, koristeći relevantne izvore, otklonio postojeće dileme, a sve u cilju da se precizno definiše okvir istraživanja. Nadalje, u ovom poglavlju su obrađene kategorije životnog ciklusa industrije, tržišne strukture industrije, te različiti tipovi industrije u kontekstu analize konkurentnosti. Posebno se detaljno obraduje fragmentisana industrija kao tip industrije, te njoj imanentna pojava cjenovnog nadmetanja kojim se nerijetko aktivira spirala, koja vodi u cjenovni rat konkurenata. Na kraju ovog poglavlja kandidat je obradio teorijski model analize konkurenetskog okruženja Majkla Portera pod nazivom model "Pet sila". Model je veoma detaljno i plastično obrađen u svim svojim aspektima, što je poslužilo kao teorijska osnova za definisanje indikatora konkurentnosti u fazi eksperimentalnog dijela istraživanja.

Treće poglavlje bavi se strategijskim aspektima uticaja eksternog metoda rasta na konkurentnost preduzeća. Strateška akvizicija predstavlja metod eksternog rasta, koji osim kvantitativne promjene, u smislu značajnog povećanja imovine i prihoda novonastale ekonomski cjeline, u odnosu na predakvizitione entitete, implicira i kvalitativnim promjenama. Hiperarhija strategija na nivou kompanije od korporativne, preko konkurentske (poslovne), pa do operativne, kao strategije najnižeg nivoa podrazumijeva

njihovu međuslovljenost. Stvaranje veće ekonomске cjeline kroz akviziciju na bazi strategije eksternog rasta dovodi i do promjene konkurentske strategije. Strateškom akvizicijom stvara se sinergijski potencijal u vidu određenih konkurenatskih prednosti. Da bi se konkurenatska prednost efektuirala u bolju konkurenatsku poziciju potrebno je redefinisati i postojeću konkurenatsku strategiju, kao put ulaska u zonu viših priloga u odnosu na postojeće. Polazeći od prethodnih činjenica kandidat je u okviru ovog poglavlja obradio moguće koncepte rasta preduzeća, pri tome apostrofirajući prednosti eksternog u odnosu na interni rast, hijerarhiju i međuzavisnost strategija na nivou preduzeća, vrste konkurenatskih strategija, te problematiku izbora odgovarajuće konkurenatske strategije u fragmentisanoj industriji.

U četvrtom poglavlju kandidat je obradio akviziciju kao vrstu poslovne kombinacije kao i druge vrste poslovnih kombinacija usmjerenih na rast. Dalje, u ovom poglavlju objašnjava se razlika između akvizicija koje nastaju sticanjem i onih koje nastaju udruživanjem interesa, odnosno razlike pojmove „akvizicija u užem smislu“ i „akvizicija u širem smislu“. S obzirom da su u fokusu predmetnog istraživanja strateške akvizicije u ovom dijelu se navode njene glavne karakteristike te razlike u odnosu na finansijsku akviziciju, kao i glavni finansijski indikatori koji ukazuju na opravdanost ulaska u akviziciju. Na kraju su ukratko obrađene i druge vrste poslovnih kombinacija orijentisane na ukrupnjavanje, s ciljem da se istaknu njihove specifičnosti i ključne karakteristike kako bi se jasno iskristaliso mjesto strateške akvizicije u odnosu na druge poslovne kombinacije i istraživanje zadržalo u definisanom okviru.

U petom poglavlju raspravlja se o sinergetskom potencijalu strateške akvizicije kao ključnom motivu za ulazak u takve poslovne kombinacije. Sinergija se definiše kao pojava u kojoj kombinacija dva preduzeća daje bolje poslovne performanse, nego u slučaju da posluju kao samostalne jedinice. Materijalizacija sinergije u postakvizicionom periodu treba da rezultira ekonomskim koristima za novu ekonomsku cjelinu, a njeni efekti svakako mogu biti dugoročnog karaktera što je u funkciji jačanja konkurentnosti. U nastavku poglavlja obrađene su osnovne vrste sinergije kao što su operativna sinergija, finansijska sinergija, te sinergija kroz razmjenu vještina. Opisan je proces realizacije sinergijske dobiti u poslovima akvizicija i dinamika materijalizacije pojedinih vrsta sinergije u vremenskom horizontu. Procjena potencijalnih koristi od sinergije je veoma osjetljivo pitanje i uključuje tri osnovne varijable: procjenu vrijednosti sinergije, vjerovatnoću njene materijalizacije, te period u kome se mogu crpiti takve koristi. Kandidat ukazuje na podesnost korišćenja Porterovog lanca vrijednosti u identifikaciji komplementarnih aktivnosti (karika) dva preduzeća, prilikom donošenja odluke o opravdanosti preuzimanja akvizicije. Na kraju poglavlja kandidat se dotiče hubris teze u poslovima akvizicija, gdje menadžment u određenim slučajevima zbog ličnih motiva preduzima akviziciju, kada za to ne postoje opravdani razlozi odnosno potencijalna sinergija.

Na kraju, u šestom poglavlju kandidat je obradio finansijske aspekte akvizicije. Posebno se naglašava značaj finansijske analize koja se prožima kroz cijeli proces akvizicije, od faze analize određenih indikatora koji ukazuju na razloge za akviziciju, preliminarnih procjena potencijalne sinergije, opsežne finansijske analize prije zaključivanja ugovora o akviziciji, pa do postakvizitione faze. Pored „dju diližens“ analize ovo poglavlje tretira i problematiku procjene vrijednosti za svrhu akvizicije kao i metode koje se primjenjuju. Obradeni su i različiti modeli plaćanja akvizicije, koji nisu samo tehničko pitanje već suštinski uticu na raspodjelu sinergijskog dobitka i raspodjelu rizika između vlasnika kompanija koje su predmet akvizicije. Na kraju poglavlja se raspravlja o poreskim

aspektima akvizicije.

## **Glava IV**

Četvrta glava sastoji se od četiri poglavlja i to: rezultata teorijskog dijela istraživanja, rezultata eksperimentalnog dijela istraživanja, prezentacije modela jačanja konkurentnosti i zaključnih razmatranja. Kandidat je predstavio rezultate do kojih je došao u predmetnom istraživanju, zatim na osnovu teorijskog i eksperimentalnog dijela istraživanja formulisao model strateške akvizicije u fragmentisanoj industriji koji je u funkciji jačanja konkurentnosti i na kraju izložio zaključke. U prezentovanoj diskusiji kandidat je dao logična i naučno utemeljena obrazloženja, na osnovu kojih je moguće provjeriti postavljene hipoteze, koje se odnose na uzročno-posljedičnu vezu strateške akvizicije u fragmentisanoj industriji i konkurentnosti novonastale ekonomске cjeline. Rezultati eksperimentalnog dijela istraživanja prikazani su korektno i pregledno u okviru odgovarajućeg tabelarnog pregleda, odvojeno za svaku radnu hipotezu. Na osnovu spoznaja do kojih je kandidat došao u teorijskom dijelu istraživanja, za koje je našao potvrdu i kroz rezultate u eksperimentalnom dijelu istraživanja, definisao je model strateške akvizicije u fragmentisanoj industriji koji je u funkciji jačanja konkurentnosti postakvizicionog poslovног entiteta. Pomenuti model predstavlja naučni doprinos predmetne disertacije i može poslužiti kao osnova za dalja istraživanja u ovoj oblasti. U okviru zaključnih razmatranja konstatovano je da je potvrđena osnovna hipoteza, te su date odgovarajuće preporuke i ukazano na određne rizike i specifične zahtjeve kod provođenja strateške akvizicije u fragmentisanoj industriji, koja za cilj ima održavanje i jačanje konkurentnosti. Na kraju rada prezentovan je spisak korišćenih izvora te popis tabela i slika. Korišćena literatura je aktuelna, novijeg datuma i usko vezana za predmet istraživanja. Kod navođenja bibliografije, citiranja i parafraziranja korišćen je APA stil.

- 1) Naslov doktorske disertacije;
- 2) Vrijeme i organ koji je prihvatio temu doktorske disertacije
- 3) Sadržaj doktorske disertacije sa stranicom;
- 4) Istači osnovne podatke o doktorskoj disertaciji: obim, broj tabela, slika, šema, grafikona, broj citirane literature i navesti poglavlja.

## **IV UVOD I PREGLED LITERATURE**

### ***Uvodni dio***

*U uvodnom dijelu* disertacije kandidat je jasno i koncizno definisao problem istraživanja, te argumentovano obrazložio opravdanost istraživanja. *Kod definisanja problema* istraživanja kandidat polazi od činjenice da je održavanje i jačanje konkurentnosti od presudnog značaja za opstanak i razvoj preduzeća u tržišnoj ekonomiji. Takođe, ističe i da konkurentnost preduzeća kao organizacije umnogome zavisi od ambijenta u kome posluje. Taj ambijent čini niz faktora koji se u stručnoj literaturi kvalifikuju kao makrokonkurentnost ili konkurentnost države. U poslijeratnom periodu u BiH se u kontinuitetu provode reforme, koje su pored ostalih ciljeva trebale dovesti i do jačanja konkurentnosti domaćih preduzeća i njihove značajnije regionalne i međunarodne afirmacije. Međutim, nakon skoro tri decenije rezultati na polju konkurentnosti nisu zadovoljavajući. Prema aktuelnom izvještaju WEF, BiH se trenutno nalazi se na 103 mjestu od 137 zemalja obuhvaćenih ovim kontinuiranim istraživanjem i najnekonkurenčnija ekonomija je u jugoistočnoj Evropi, dok od zemalja bivše Jugoslavije najbolje kotira Slovenija koja je na 49. mjestu. Razlozi za takvo stanje zasigurno se mogu naći i u ratnim dešavanjima devedesetih godina koja su ostavila teške posljedice na

domaća preduzeća, kao i modelu privatizacije koji se pokazao neadekvatnim i nije dao očekivane rezultate. Svakako da postoji i niz drugih faktora i slabosti imanentnih zemljama u tranziciji koji su produkt takvog stanja. Kandidat se u nastavku usredsređuje na mikroaspekt konkurentnosti, uz konstataciju da se u poslednje dvije decenije broj malih i mikro preduzeća u BiH kontinuirano povećava. Radi se o preduzećima koja uglavnom nemaju izgrađenu i jasno definisanu korporativnu strukturu i najčešće su pod dominantnim uticajem jednog vlasnika koji odlučuje kako na strateškom tako i na operativnom nivou. Radi se o preduzećima koja obrazuju fragmentisane industrije. Fragmentisane industrije sastoje se od velikog broja malih i mikro preduzeća čiji je pojedinačni uticaj na industriju u cjelini beznačajan. Mala preduzeća nemaju moć da svojim potezima utiču na industriju u kojoj posluju (kroz cijene, količine, inovacije, nove tehnologije i slično). Svako preduzeće u takvoj industriji snabdijeva uglavnom uže lokalno tržište sa relativno malim dijelom proizvoda (nema značajno tržišno učešće u okviru svoje industrije), a mogućnost značajne diversifikacije proizvoda je ograničena. Glavni instrument za konkurentsko nadmetanje u fragmentisanim industrijama su cijene, što se dugoročno gledano negativno odražava na profitabilnost i onemogućava ulaganje u razvoj i nove tehnologije. Jedna od karakteristika preduzeća koja posluju u fragmentisanim industrijama u BiH je preovlađujuća orijentacija na organski (interni) metod rasta. Polazači od te činjenice kandidat postavlja i glavno istraživačko pitanje: "*Da li je odsustvo metoda eksternog rasta (akvizicionih aktivnosti) u fragmentisanim industrijama jedan od razloga nezadovoljavajuće konkurentnosti preduzeća?*"

*Nakon što je definisao problem istraživanja* kandidat je predstavio predmet istraživanja fokusirajući se na relevantne teorijske koncepte konkurentnosti i strateške akvizicije kao metoda eksternog rasta. Predmet istraživanja smješten je u okviru naučnih disciplina strategijskog i finansijskog menadžmenta. Konkurentnost preduzeća izražava se u odnosu na njegove konkurente iz industrije u okviru koje posluje. Pri tome, postoje različiti pristupi u definisanju konkurenata, a to su prije svega pristup koji polazi od sličnosti odgovarajućih proizvoda ili grupa proizvoda, kao i pristupi koji polaze od potreba kupaca koje je potrebno zadovoljiti, što je potrebno uzeti u obzir prilikom analize industrije u okviru koje se vrši istraživanje. Konkurentska prednost je karakteristika po kojoj se organizacija izdvaja od drugih ili što je faktor prednosti nad konkurencijom. Konkurentska prednost podrazumijeva da organizacija ima nešto što ostali konkurenti nemaju, da je u nečemu bolja od ostalih organizacija ili da radi nešto što ostali nisu u stanju da urade. Kao ključni koncept u strategijskom menadžmentu, konkurentska prednost je neophodna za dugoročan uspjeh i opstanak organizacije (Coulter, 2009, 41). Konkurentska pozicija zaviši od konkurenčke prednosti preduzeća, kao jedne ili više poželjnih karakteristika po kojima se neka organizacija razlikuje od ostalih, kao i od strukture industrije u kojoj posluje. Konkurentska prednost nastaje prvenstveno iz vrijednosti koju je preduzeće sposobno stvoriti za svoje kupce, a koja pri tome premašuje njene troškove proizvodnje. (Porter, 1980, 22). Dovodeći u relaciju konkurentnost i eksterni metod rasta, navodi se da akvizicija u najširem smislu podrazumijeva ukrupnjavanje preduzeća i stvaranje veće ekonomski cjeline pod jedinstvenom upravom, bilo da je riječ o statusnim poslovnim kombinacijama, preuzimanju putem sticanja kontrolnog paketa akcija (vlasničkih prava) ili sticanja imovine preduzeća. Suštinski, bez obzira na formu njenog provođenja, akvizicija podrazumijeva stvaranje veće ekonomski cjeline od dva ili više poslovnih entiteta, koja nastavlja poslovanje pod jedinstvenom upravom, što je relevantna i ključna prepostavka za predmetno istraživanje. *Strateška akvizicija* kao ključna komponenta predmetnog istraživanja je specifična vrsta akvizicije u kojoj jedna kompanija stiče drugu kompaniju kao dio svoje opšte strategije rasta i razvoja. U takvoj vrsti poslovnih kombinacija radi se o kompanijama koje se bave istim ili sličnim poslovima, gdje strateški kupac nema namjeru da u perspektivi proda ciljnu kompaniju, već mu je namjera da u kombinaciji sa

postojećim resursima ostvari rast u dužem periodu.

*Cilj predmetnog istraživanja* je da se na bazi relevantne literature definišu ključni faktori procesa ukrupnjavanja preduzeća kroz model strateške akvizicije, koji rezultira u jačanju konkurentnosti. Kroz predmetno istraživanje nastoji se doći do odgovora kako se strateška akvizicija u okviru fragmentisane (nekonsolidovane) industrije odražava na konkurentsku poziciju, odnosno konkurentnost postakvizitione ekonomске cjeline. U funkciji postizanja ovog cilja obrađene su ključne faze procesa strateške akvizicije, te posebno analizirane one faze koje determinišu njenu ekonomsku opravdanost, kao i prepreke i zamke koje su mogu pojaviti u ovom procesu. Jedan od ciljeva u okviru predmetnog rada obuhvatio je klasifikaciju odnosno definisanje mesta akvizicije kao poslovne kombinacije u odnosu na druge poslovne kombinacije orijentisane na ukrupnjavanje, odnosno njihove razlike i sličnosti. S tim u vezi ukazano je na vrste akvizicije s obzirom na način njihovog provođenja, u zavisnosti da li se one realizuju kroz proces sticanja ili udruživanja. Objasnjene su ključne razlike između finansijske akvizicije s jedne strane, i strateške akvizicije s druge strane koja u osnovi ima sinergiju kao motiv. Naučno objašnjenje kao jedan od glavnih ciljeva predmetnog istraživanja ostvaren je kroz dokazivanje uzročno-posljedične veze strateške akvizicije i poboljšanja konkurentske sposobnosti nove ekonomске cjeline kao predmeta analize. Naučnim objašnjenjem daje se odgovor na pitanje "zašto", odnosno koji su ključni faktori i prepostavke koji determinišu materijalizaciju sinergije u strateškoj akviziciji i zbog čega oni imaju svoj odraz u jačanju konkurentnosti. Kroz kreiranje odgovarajućeg modela strateške akvizicije za fragmentisane industrije kao izraza integracije dva ili više poslovnih entiteta zasnovanog na projekciji komplementarnosti resursa i materijalizaciji potencijalne sinergije, ukazano je na eksterni rast kao jedan od puteva za jačanje konkurentnosti u fragmentisanim industrijama.

Na osnovu definisanog problema i predmeta istraživanja kandidat je korektno postavio *osnovnu i radne hipoteze*. Radne hipoteze definisane na osnovu opšteprihvaćenog konkurentskog modela Majкла Portera pod nazivom "Pet sila", što je svakako odgovarajuća osnova i za naknadna istraživanja i provjeru predmetnih hipoteza.

#### Osnovna hipoteza:

*Strateška akvizicija kao metod eksternog rasta u okviru fragmentisane industrije jača konkurentnost preduzeća.*

#### Radne hipoteze:

1. *Strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji smanjuje nivo uticaja postojećih konkurenata prema novonastaloj ekonomskoj cjelini i stvara dodatni potencijal za konkurentsko djelovanje.*
2. *Strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji jača pregovaračku moć novonastale ekonomске cjeline u odnosu na dobavljače.*
3. *Strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji jača pregovaračku moć novonastale ekonomске cjeline u odnosu na kupce.*
4. *Strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji jača odbrambeni potencijal novonastale ekonomске cjeline u slučaju pojave novih konkurenata.*
5. *Strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji smanjuje uticaj pojave supstitutivnih*

*proizvoda i stvara pretpostavke za tehnološko jačanje novonastale ekonomске cjeline.*

Kandidat ističe nedostatak istraživanja koja obrađuju uticaj strateških akvizicija na konkurentnosti u fragmentisanim industrijama, što je jedan od osnovnih motiva za predmetno istraživanje. Većina takvih istraživanja bavi se efektima akvizicija na bogatstvo vlasnika kompanija. Takođe, brojna istraživanja nastoje objasniti uzroke neuspješnih akvizicija i definisati modele akvizicija koje uvećavaju bogatstvo vlasnika. Veoma rijetko se kao razlog za akviziciju navodi jačanje konkurentnosti. Tako pojedina istraživanja analiziraju samo neke aspekte postakvizitione konkurentnosti, gdje kandidat navodi primjere iz oblasti osiguranja i industrije aluminijuma.

### **Pregled relevantne literature**

U teorijskom pregledu literature obrađeni su relevantni naučni koncepti i saznanja iz domena predmeta istraživanja, bez kojih nije bilo moguće doći do odgovora na ključna pitanja u vezi postavljenog problema istraživanja. Kritički i dubinski su obrađeni teorijski koncepti eksternog rasta preduzeća i relacijski postavljeni sa odgovarajućim modelima konkurentnosti, što je dalo naučno utemeljenu osnovu za provođenje eksperimentalnog dijela istraživanja. U okviru šest poglavlja vezanih za problem i predmet istraživanja kreirana je jedinstvena, logički uvezana cjelina, koja predstavlja odgovarajuću i dovoljnu naučnu podlogu za izvođenje relevantnih zaključaka. Teorijskim pregledom literature obuhvaćene su sljedeće oblasti: osnove konkurentnosti, analiza industrije i konkurentskog okruženja, strategijski aspekti eksternog rasta, akvizicija kao metoda eksternog rasta, sinergija u poslovima akvizicija i finansijski aspekti procesa akvizicije.

*Konkurentnost.* Uslov opstanka, rasta i razvoja preduzeća u otvorenoj tržišnoj ekonomiji je da kreira ponudu proizvoda za kojima postoji tražnja, i da takva ponuda po cijeni i kvalitetu bude bolja ili bar na nivou konkurenциje. U uslovima vladavine tržišnih zakonitosti takva vrijednost može nastati samo na tržištu kao mjestu bespoštедne konkurentске borbe. Konstantan rast i razvoj, a time i vrijednost za vlasnike moguće je ostvariti samo ako preduzeće posjeduje određeni nivo konkurentnosti koji se ogleda u inovativnosti, kohezijskoj organizacionoj kulturi i dobroj implementaciji aktivnosti (Porter, 2008). Konkurentnska prednost nastaje prvenstveno iz vrijednosti koju je preduzeće sposobno stvoriti za svoje kupce, a koja premašuje troškove njene proizvodnje. Vrijednost je iznos što su kupci spremni platiti, dok dodata vrijednost proizlazi iz ponude nižih cijena od konkurentskih uz jednaku korist koju kupac ostvaruje ili uz pružanje jedinstvenih koristi koje i više nego nadoknađuju višu cijenu. Postoje dvije bazične vrste konkurentske prednosti, a to su troškovno vođstvo i diferencijacija. (Porter, 2008, 21). Protokom vremena konkurentnska prednost može biti „kopirana“ ili eliminisana superiornijom prednošću od strane druge organizacije. Logično pitanje koje se dalje nameće jeste, koji je to izvor konkurentnske prednosti odnosno kako se objašnjava njena suština. U literaturi iz oblasti strategijskog menadžmenta postoje brojna stanovišta koja objašnjavaju izvore konkurentnske prednosti. Tri osnovna koncepta konkurentnske prednosti su 1) Koncept industrijske organizacije koji posmatra eksterne strukturalne faktore industrije u okviru koje organizacija posluje i njeno postupanje u takvom okruženju, koje sa manifestuje kroz odgovarajuću strategiju. 2) Pristup konkurentnosti zasnovan na resursima polazi od pretpostavke da su za konkurentnost određene organizacije najvažniji resursi i kapaciteti kojima ona raspolaže. Osnovna premla na kojoj se zasniva ovaj pristup je da svaka organizacija predstavlja jedinstven skup resursa koji je vremenom razvijen i razlikuje se u odnosu na konkurenčiju. 3) Gerila pristup polazi od stanovišta da se prilike u okruženju mijenjaju velikom brzinom te da su sve konkurentnske prednosti kratkoročne. Radikalne promjene u tehnologiji kao što je njihov sve kraći vijek te pojava novih tehnologija,

geostrateške promjene, globalizacija, promjene u kulturnim navikama i ponašanju potrošača čine okruženje veoma dinamičnim i nepredvidivim. (Coulter, 2010). Vrijeme koje je konkurenciji potrebno da eliminiše superiornost konkurentske prednosti ustvari je vrijeme trajanja te prednosti. Što je duži vijek trajanja konkurentske prednosti, preduzeća će imati bolje prinosne performanse. Životni vijek konkurentske prednosti ima tri faze: 1) Vrijeme potrebno da se stvori odnosno stekne konkurentska prednost, 2) Veličina konkurentske prednosti koja se može kreirati 3) Vrijeme koje je konkurentima potrebno da odgovore (Todorović, 2003, 488).

*Analiza industrije.* S obzirom da je problem istraživanja smješten u okvir fragmentisane industrije, neophodno je precizirati granice takve industrije u kontekstu konkurentnosti. Industrija se može definisati kao grupa preduzeća koja proizvode isti glavni proizvod, odnosno grupa preduzeća koja proizvode proizvode koji su bliski supstituti. Osnovne determinante industrije su: konkurenti, tehnologija, proizvodi i kupci. Granice industrije se mijenjaju zato što se mijenjaju determinante industrije. Riječ je o procesu konvergencije. Konvergencija postoji kada ranije zasebne grane počinju da se preklapaju u smislu aktivnosti, tehnologije, proizvoda i potrošača. (Kaličanin, 2006, 211). U razmatranju industrije treba uzeti u obzir i ponudbeni i potražni segment jer, kao što Abell (2001) naglašava, industrije se sastoje od preduzeća koja međusobno dijele tehnologije i kupce. Nije dobro industrije definisati isključivo na jedan ili drugi način. Sa aspekta ponude, industriju čine preduzeća koja nude assortiman proizvoda ili usluga s važnim zajedničkim proizvodnim karakteristikama, uglavnom sa generički istim tehnologijama ili tehnološkim procesima. Sa aspekta potražnje, industriju čini grupa preduzeća koja proizvodi assortimane koji su bliske međusobne zamjene, tj. čija je unakrsna elastičnost tražnje jako velika. (Tipurić, 2002). Granice industrije mijenja i tehnologija utičući na izmjenu dobavljača i strategijskih partnera. Konačno na granice industrije utiču i promjene ponašanja i ukusa postojećih kupaca, uključujući i njihov nestanak zbog bankrotstva, promjene modela poslovanja, kao i druge razloge (Đuričin et al, 2013, 358). Protokom vremena industrija prolazi kroz nekoliko faz. Značaj analize razvojne faze industrije je u spoznaji trenutne i buduće tražnje, kako bi preduzeće moglo planirati konkurentsku strategiju i na pravi način odgovoriti sa svojom ponudom proizvoda. Poznavanje stadijuma u kojem se određena industrija nalazi izuzetno je bitno, jer od toga zavisi na koji način će biti postavljen kontekst konkurentnosti. (Šunje, 2003, 79). U okviru industrije postoje različite tržišne strukture. Dva ključna faktora koja se razmatraju pri analizi tržišne strukture su broj preduzeća i veličina tržišnog učešća. Za industriju se kaže da je koncentrisana ukoliko jedno ili nekoliko preduzeća unutar iste utiče na prihode cjelokupne industrije. Nekoncentrisane ili fragmentisane industrije obično su one koje u okviru kojih djeluje veliki broj preduzeća, gdje ni jedno nema značajan uticaj na industriju kao cjelinu, mada ne u svim slučajevima. (Đuričin, 2013) Usljed djelovanja različitih eksternih faktora, ali i pojedinačnih strategija preduzeća u okviru industrije, ona vremenom mijenja svoju morfologiju. Majkl Porter razlikuje četiri osnovna tipa industrije: 1) fragmentisane industrije, 2) industrije u nastajanju, 3) zrele industrije i 4) industrije u opadanju (Đuričin et al; 359, 2013). Fragmentisane industrije su takozvane nekoncentrisane industrije, jer u njima ne postoji jasno isprofilisan lider. Nijedan od učesnika u fragmentisanoj industriji ne posjeduje takvu tržišnu moć da svojim potezima može uticati na parametre industrije kao što su cijene, količine, kvalitet proizvoda, tehnologije inovacije i slično. U okviru fragmentisane industrije dominiraju mikro i mala preduzeća pa je i njihovo pojedinačno tržišno učešće beznačajno (Kalita&Chepurenko, 2020). Cjenovna konkurenca kao karakteristika fragmentisane industrije može proizvesti reakciju konkurenata da posegnu za istom mjerom, gdje dolazi do pokretanja spirale koja može dovesti do nerazumnog smanjenja nivoa cijena svih preduzeća u industriji i do kolapsa takve industrije. Ovo stanje u okviru industrije poznato je pod nazivom "cjenovni rat". (Krämer et al, 2016). U bilo

kojoj industriji, bez obzira na to da li je nacionalna ili međunarodna, te nudi li proizvod ili uslugu, pravila nadmetanja ugrađena su u pet konkurentskih sila izraženih kroz: pregovaračku moć dobavljača, pregovaračku moć kupaca, rivalitet među postojećim konkurentima, prijetnju od pojave novih konkurenata i prijetnju supstitutivnih proizvoda ili usluga. Kolektivna snaga ovih pet konkurentskih sila određuje sposobnost preduzeća unutar industrije da u prosjeku zarade stope povrata na investicije koje su više od troškova kapitala (Porter, 2008).

*Strategijski aspekti uticaja eksternog rasta na konkurentnost.* Svako preduzeće od svog nastanka nastoji da raste i da se razvija, pa se tako odrednice "rast i razvoj" uglavnom vežu jedna za drugu. Rast prije svega predstavlja kvantitativnu odrednicu koja se manifestuje kroz povećanje imovine i povećanje broja zaposlenih preduzeća, dok razvoj u sebi sadrži bitna kvalitativna svojstva. Interni rast podrazumijeva realizaciju odabranih pravaca putem izgradnje sopstvenih kapaciteta i razvoj sopstvenih proizvoda. S druge strane, metod eksternog rasta pojedine pravce rasta realizuje kroz preuzimanje drugih preduzeća ili kroz odredene forme satusnih promjena kao što su spajanje ili pripajanje preduzeća koja već posjeduju određene proizvode i kapacitete, ili pak kupovinom dijelova preduzeća (dijela imovine) i na taj način povećava ekonomsku cjelinu, širi asortiman proizvoda i osvaja nova tržišta (Dumaz & İlhan, 2015). Rast preduzeća nije moguće ostvariti samo u granama (industrijama) koje bilježe visoku stopu rasta, već i u granama koje imaju nisku ili umjerenu stopu rasta. U zavisnosti od toga da li ima za rezultat povećanje, stagniranje ili opadanje profitabilnosti, rast može biti zdrav, trom ili kancerogen (Đuričin, 2013, 419). Prosječan životni vijek preduzeća sa S&P liste prije pedeset godina bio je od 25 do 30 godina, dok je on danas skraćen na period od 12 do 14 godina. Glavni razlozi za takav trend su ubrzani tehnološki razvoj i era informatičkog društva. Ove činjenice idu u prilog teze da mala i srednja preduzeća nemaju mnogo izbora, ili da se opredijele za opciju ofanzivnog tempa rasta, ili da brzo okončaju životni vijek (Roberts, 2009). Brojni podsticaji utiču na favorizovanje eksternog rasta. Sa stanovišta akvizitorskog preduzeća oni se najčešće svode na obezbjedenje mogućnosti za:

- efikasnije premošćavanje uslova ulaska na određena tržišta kroz akviziciju preduzeća koje je steklo određenu reputaciju na datom tržištu,
- pridobijanje izvora koji odmah obezbjeđuju dobit budući da se preuzima već razvijeni proizvod,
- osvajanje prodajne mreže i uspostavljanje kontrole nad određenim rijetkim izvorima snabdijevanja,
- munjevitu promjenu učešća u prodaji grane,
- jačanje pregovaračke snage u odnosu na kupce i dobavljače,
- poboljšanje pozicije na finansijskom tržištu,
- lukrativnije ulaganje sredstava u odnosu na interni rast,
- zaoštravanje konkurenčije među menadžerima i slično (Todorović, 2003, 372).

Hijerarhija strategija na nivou kompanije od korporativne, preko konkurentске (poslovne), pa do operativne kao strategije najnižeg nivoa podrazumijeva njihovu međuslovljenost. Najviši nivo predstavlja korporativna strategija koja kroz izbor odgovarajućeg portfolija poslova (biznisa) nastoji kreirati kombinaciju koja će odbacivati najveći prinos na kapital, koristeći pri tome sinergički efekat (komplementarnost) poslovnih jedinica (Kemppi, 2005). Drugi nivo su konkurentске strategije koje se kreiraju za pojedine poslovne jedinice koje posluju u okviru zasebnih industrija. Na kraju na operativnom nivou se odvija implementacija kroz funkcionalne strategije, pa neki autori govore i o operativnim strategijama. Konkurentска strategija usmjerena je na

uspostavljanje profitabilne i održive pozicije uprkos silama koje djeluju u okviru određene industrije. Porter je formulisao četiri osnovne ili generičke strategije konkurentnosti. Ove strategije su do bile odrednicu generičkih jer zbog svoje opštosti odnosno univerzalnosti mogu biti primjenjene u bilo kojoj oblasti poslovanja gdje je prisutna konkurenčija. Pored strategije vođstva u troškovima i strategije diferencijacije ovaj koncept uvodi dvije strategije fokusa u zavisnost da li je fokus organizacije na troškovima ili na diferencijaciji. (Porter, 2008, 21). Minceberg identificira šest nivoa odnosno vrsta strategija koje se provode putem odgovarajućih razlika i to na osnovu: cijene, marketing imidža, dizajna proizvoda, kvaliteta proizvoda i postprodajne podrške proizvoda (Coulter, 2010). Majls i Snou definišu četiri generičke strategije koje preduzeće može koristiti u promjenjivom i neizvjesnom okruženju i to: strategija istraživača, strategija branioca, strategija analitičara, strategija reaktora. Oni kroz svoj pristup u stvari definišu četiri koncepta odnosa prema konkurenčiji i konkurentskom okruženju koji govore o tome na koji način se organizacije adaptiraju na promjene. Pri izboru konkurentске strategije javljaju se dva ključna pitanja. Prvo je privlačnost industrije za dugoročnu profitabilnost, kao i faktori koji je određuju. Drugo, glavno pitanje u konkurentskoj strategiji jesu odrednice relevantne konkurentске pozicije preduzeća unutar industrije. Iako možda preduzeće posluje u veoma atraktivnoj industriji, to ne podrazumijeva da će ostvarivati i atraktivnu dobit ako je izabrana loša konkurentска pozicija. S druge strane, odlično pozicionirana firma može poslovati u industriji koja nije naročito profitabilna, te joj zato nikakvi dalji pokušaji da učvrsti konkurentsku poziciju neće biti od velike koristi (Porter, 2008, 204).

*Akvizicija kao metod rasta i stvaranja dodate vrijednosti.* Akvizicija je, u najširem poimanju tog značenja, poslovna kombinacija u kojoj dolazi do stvaranja veće ekonomski cjeline od dva ili više preduzeća (poslovnih entiteta), gdje se poslovanje novonastale cjeline nastavlja pod jedinstvenom upravom. Akvizicija može biti usmjerenata na sticanje nekog preduzeća, odnosno dijela nekog preduzeća, ili pak podređivanja određenog preduzeća sticanjem većinskog udjela u njegovom vlasništvu. Zbog toga se pod pojmom akvizicije podrazumijeva kako prenos vlasništva nad imovinom, tako i nad kapitalom, odnosno vlasničkim pravima preduzeća (Orsag, 1996, 109). "Integracija je kombinacija dvije kompanije u kojoj ostaje samo jedna kompanija, a ona kompanija koja se integralsala prestaje da postoji. Integracijom, kompanija koja je izvršila akviziciju preuzima imovinu i obaveze apsorbovane kompanije" (Gaughan, 2006, 24). Prethodna definicija nedvosmisleno navodi na zaključak da za ovog autora integracija (fuzija, merdžer) predstavlja svojevrsnu akviziciju, što svakako ide u prilog podjeli prema kojoj i integracija (merdžer ili fuzija) u širem smislu definicije predstavlja akviziciju. Strateške akvizicije su poslovne kombinacije u kojima jedna kompanija stiče drugu kompaniju kao dio svoje opšte strategije rasta i razvoja. U ovom slučaju radi se o kompanijama koje se bave istim ili sličnim poslovima, gdje strateški kupac nema namjeru da proda ciljnu kompaniju, već da u kombinaciji sa postojećim resursima ostvari rast u dužem periodu. U ovom slučaju planira se sporiji trend rasta, jer je vremenski horizont njihovih investicija mnogo duži od finansijskih (Van Horne, 2011, 165). Glavni razlog za veći uspjeh akvizicija u okviru iste industrije je bolje poznavanje konkurentske osnove unutar djelatnosti, te nastojanja da se ostvari maksimalno moguće tržišno učešće i potencijalni profit, prije nego što se upuste u ulazak u druge grane i diverzifikaciju (Blonigen & Pierce, 2016). Finansijske akvizicije bazirane su na preuzimanju kompanija koje se mogu restrukturirati u cilju poboljšanja gotovinskog toka. Kupci su obično kompanije privatnog kapitala i pojedinci koji imaju namjeru da kupe jeftino, a prodaju skupo. Dakle, ove akvizicije nisu bazirane na uvjerenju o sposobnosti kompanije da će postići sinergiju kroz ekonomiju obima i slično, već na uvjerenju sticaoca da se kroz restrukturiranje može aktivirati skrivena vrijednost društva (Martos-Vila et al, 2019).

*Sinergija u poslovima akvizicija kao osnova za izgradnju konkurentske prednosti.* Sinergija je osnovni racionalni motiv ulaska u poslove akvizicija. Definiše se kao pojava u kojoj kombinacija dva preduzeća daje bolje poslovne performanse, nego kao samostalne jedinke (Orsag, 1996, 124). Sinergija nastaje kao efekat komplementarnosti resursa entiteta koji ulaze u akviziciju. Najšire posmatrano sinergija se dijeli na operativnu (poslovnu) i finansijsku sinergiju (Gaughan, 2004, 181). Poslovna sinergija manifestuje se dodatnim diferencijalnim ili inkrementalnim budućim slobodnim novčanim tokovima (*FCFF- Free Cash Flow to the Firm*) kombinovanog entiteta u odnosu na zbir budućih slobodnih novčanih tokova preduzeća A i B. Diferencijalni FCFF mogu se aproksimirati razlikom diferencijalnih prihoda i diferencijalnih troškova, diferencijalnih poreza i diferencijalnih kapitalnih izdataka.  $\Delta\text{FCFF} = \Delta\text{Prihodi} - \Delta\text{Troškovi} - \Delta\text{Porezi} - \Delta\text{Kapitalni} - \Delta\text{Izdaci}$ . Ako se efekti poslovne sinergije i materijalizuju nakon kombinovanja, nije nužno da će isti proizvesti diferencijalne FCFF već u prvoj godini nakon kombinovanja. Zbog toga je bitno utvrditi kada će sinergija početi da djeluje na FCFF i do kada će djelovati (Todorović, 2010, 138). Jedan od razloga akvizicije može biti realizacija specifičnih vrsta sinergije. U pitanju je jedinstvena kombinacija resursa dvije kompanije, takva da to ne može dati ni jedna druga kombinacija kompanija u industriji. Ova vrsta sinergije može se stvoriti kada je jedna, ili kada su obe kompanije svjesne komplementarnosti svojih resursa i budućih koristi od ujedinjenog djelovanja (Hitt et al, 2001). Pitanje sinergije u poslovima akvizicija otvorilo je brojne rasprave u kojima se fenomen sinergije i rizici vezani za njenu materijalizaciju pokušavaju bolje objasniti. Tako Mallen i Evans (2010) navode, da se u procjeni potencijalnih koristi od svih izvora sinergije neophodno fokusirati na tri ključne varijable koje mogu imati dramatičan uticaj na tačnost procjene vrijednosti sinergije, a to su: vrijednost sinergije, vjerovatnoća ostvarenja (materijalizacije) i vrijeme ostvarenja koristi. Prilikom projektovanja sinergije potrebno je sagledati realne izvore i vremenski okvir u kojem se ona može materijalizovati, te u projekciju ugraditi i negativne sinergije koje se neminovno javljaju u poslovima akvizicija. Negativne sinergije mogu se javiti u skoro svim segmentima organizacije, a krajnji efekat uglavnom je erozija prihoda. U nastavku ćemo navesti samo neke od pojavnih oblika negativne sinergije (Harding & Rovit, 2007, 99). Prema Bain & Company istraživanju akvizicija, dvije trećine direktora akvizitorskih kompanija navelo je da su precijenili sinergije, te da je takvo pretjerivanje potencijala sinergije bilo važan element koji je u konačnici bio razočaravajući (Harding & Rovit, 2007, 96). Richard Roll iznio je hipotezu koja je u vezi sa motivima za preuzimanje. Ova teza nastala je na bazi ispitivanja uloge koju ima arogancija menadžera prilikom preuzimanja, a nazvana je hubris hipotezom. Hubris hipoteza prepostavlja da menadžeri protežiraju ulazak u akvizicije iz svojih ličnih motiva i da u takvim slučajevima čisto ekonomski korist od akvizicije nije jedina, a čak ni osnovna motivacija. Roll tvrdi da menadžeri nadređuju svoju sopstvenu procjenu koju daje tržište (Gaughan, 2004, 224).

*Finansijski aspekti akvizicije.* Jedno od najvažnijih pitanja u poslovima akvizicija je procjena vrijednosti ciljne kompanije ako se radi o akviziciji u užem smislu, ili pak, procjena obe kompanije ako je u pitanju dobrovoljna integracija. Potreba za procjenom vrijednosti nameće se kako od strane akvizitorske kompanije, tako i od strane potencijalne ciljne kompanije. Postoji velika razlika između cijene pojedinačne akcije kotirane na organizovanom tržištu i cijene paketa 51% akcija kojom bi kupac obezbjedio stvarnu kontrolu nad nekom kompanijom. Kada kupac kupuje udio u akcijama koji mu obezbjedi kontrolu nad ciljnom kompanijom, on prima kombinovani paket dva dobra u jednom. Investicija se obično vezuje za vlasništvo udjela u akcijama i pravo upravljanja i mijenjanja smjera poslovanja kompanije. Upravljanje omogućuje kupcu da koristi imovnu ciljne kompanije na način kojim će maksimirati vrijednost svojih akcija. Ove dodatne osobine upravljanja određuju njegovu cijenu. Prema tome, kupac kontrolnog paketa akcija

mora da plati premiju za upravljanje (Gaughan, 2004, 724). Najčešće primjenjivani model vrednovanja kompanija u poslovima akvizicija, kao i kompanija koje u dužem periodu posluju sa dobitkom, je model diskontovanja novčanih tokova (Discounted Cash Flow Model). Rizici koji se vežu za ovaj model su vezani za procjenu budućih faktora kao što su:

- visina budućih neto novčanih tokova;
- sredstava potrebnih za investicije u fiksni i obrtni kapital u prognostičkom horizontu;
- definisanje cijene kapitala ciljne kompanije imajući u vidu postakvizicioni rizik i specifičnu strukturu izvora finansiranja i dr.

Plaćanje akvizicije može se izvršiti gotovinom, razmjenom akcija ili kombinacijom ova dva modela. Izbor modela plaćanja akvizicije mnogo je više od samog tehničkog pitanja. U zavisnosti od toga da li se transakcija vrši plaćanjem u gotovini ili razmjenom akcija, nekoliko faktora može uticati na raspodjelu sinergijskog dobitka kao što su: ekonomski snaga kompanija koje ulaze u akviziciju, pojedinačni doprinos kompanija projektovanoj sinergiji, raspoloživost i cijena izvora finansiranja, postakviziciona struktura kapitala kompanije kupca i njen finansijski položaj i drugi faktori (Faccio & Masulis, 2005). Neadekvatan model finansiranja akvizicija može uništiti ne samo cjelokupan sinergijski potencijal akvizicije, već dovesti u pitanje egzistenciju novonastale ekonomski cjeline. Podjela sinergijskog dobitka ima nezaobilaznu ulogu u određivanju visine premije odnosno cijene akvizicije. Kompanija kupac će nastojati da kroz cijenu akvizicije pridobije što veći dio sinergijske vrijednosti kroz pokušaj minimiziranja premije ciljne kompanije. Pitanje raspodjele sinergijskog dobitka zasigurno je jedno od najosjetljivijih pitanja u poslovima akvizicija. Damodaran govori o tri najznačajnija faktora koji definišu odnos raspodjele sinergijske dobiti između vlasnika kompanije kupca i ciljne kompanije i to: tržišna cijena akcija ciljne kompanije, relativna rijetkost i specifičnost resursa koji nastaju kombinacijom dvije kompanije i prisustvo drugih ponuđača (Damodaran, 2002, 714). Akvizicije gotovinom u najvećem broju slučajeva izvode se kada je kompanija kupac ekonomski i finansijski mnogo moćnija u odnosu na ciljnu kompaniju. Vlasnici ciljne kompanije u ovom slučaju bivaju isplaćeni i ostaju bez vlasničkih prava. Ukoliko se radi o kompanijama u kojima disproporcija ekonomski snage nije izražena, plaćanje gotovinom tumači se od strane tržišta kao sigurnost preuzimaoca u procijenjenu sinergiju i veliku izvjesnost u pogledu njene materijalizacije, što konsekventno pozitivno utiče na tržišnu cijenu akcija kompanije kupca (Gaughan, 2004, 738). U gotovinskim transakcijama vlasnici ciljne kompanije formalno-pravnim zaključivanjem akvizicije naplaćuju tržišnu vrijednost svog kapitala i unaprijed naplaćuju dio buduće sinergijske dobiti. Za razliku od njih, vlasnici kompanije kupca preuzimaju rizik da će sinergijska dobit pokriti premiju, transakcione troškove i obezbijediti odgovarajući nivo zarade te im predstoji višegodišnja borba za "hvatanjem" sinergije.

*Doprinos teze* je u utvrđivanju novih naučnih činjenica o povezanosti strateške akvizicije u fragmentisanoj industriji sa poboljšanjem konkurentnosti.

*Naučno objašnjenje* kao jedan od glavnih ciljeva ovog istraživanja ostvaruje se kroz dokazivanje uticaja strateške akvizicije na konkurenčku sposobnost nove ekonomski cjeline. Naučnim objašnjenjem daje se odgovor na pitanje "zašto", odnosno koji su ključni faktori i prepostavke koji determinišu materijalizaciju sinergije u strateškoj akviziciji i zbog čega oni imaju svoj odraz u jačanju konkurentnosti.

- 1) Ukratko istaći razlog zbog kojih su istraživanja preduzeta i predstaviti problem, predmet, ciljeve i hipoteze;
- 2) Na osnovu pregleda literature sažeto prikazati rezultate prethodnih istraživanja u vezi problema koji je istraživan (voditi računa da obuhvata najnovija i najznačajnija saznanja iz te oblasti kod

- nas i u svijetu);
- 3) Navesti doprinos teze u rješavanju izučavanog predmeta istraživanja;
  - 4) Navesti očekivane naučne i pragmatične doprinose disertacije.

## V MATERIJAL I METOD RADA

Kandidat je u okviru druge glave opisao metodološki okvir koji je korišćen za provođenje istraživanja, kako za teorijski tako i za eksperimentalni dio istraživanja. U cilju dokazivanja osnovne hipoteze kandidat je postavio zahtjev da istraživanje ima jasan logički redoslijed faza, da je utemeljeno na čvrstim postavkama i koje je moguće provjeriti kroz ponovljena istraživanja.

Za teorijski dio istraživanja korišćene su *metode analize i sinteze te metode indukcije i dedukcije*. Za definisanje modela akvizicije koji je u funkciji jačanja konkurentnosti korišćene su *metoda klasifikacije, metoda komparacije, metoda analize, metoda deskripcije i metoda modeliranja*.

Eksperimentalni dio istraživanja proveden je u četiri koraka:

U prvom koraku kandidat je definisao odgovarajući teorijski model kao osnovu za utvrđivanje uzročno-posljedične veze strateške akvizicije u fragmentisanoj industriji odnosno njenog uticaja na konkurentnost novonastale ekonomski cjeline.

Za pomenuto svrhu koristio je opšteprihvaćeni teorijski model harvardskog profesora Majкла Portera pod nazivom, "Pet sila". Ovaj model se koristi za analizu industrije, i u suštini služi da definiše konkurentsku strukturu industrije odnosno njenu privlačnost sa aspekta profitabilnosti. Testiranje radnih hipoteza provedeno je na osnovu sledećih pet faktora (Porterovih sila): *intenzitet konkurentske borbe, pregovaračka moć dobavljača, pregovaračka moć kupaca, sposobnost borbe sa novim konkurentima i uticaj suspetutnih proizvoda*. Pomenuti faktori postavljaju ograničenja u industriji, i što su povoljniji za preduzeće i njegova konkurentska pozicija biće bolja. S druge strane, ako su dati faktori nepovoljni, to će se negativno odraziti na preduzeca u okviru industrije, ali i profitabilnost industrije u cjelini. Cilj istraživanja je da se utvrdi, da li se kroz stvaranje veće ekonomski cjeline putem strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama negativni uticaj svakog od pet faktora smanjuje, odnosno da li su ti faktori za novonastali poslovni entitet povoljniji u odnosu na predakvizitione poslovne entitete.

U drugom koraku je trebalo odabrati adekvatnu industriju za istraživanje, odnosno utvrditi da se radi o fragmentisanoj industriji, kako bi istraživanje bilo relevantno i u skladu sa postavljenim ciljevima. U fragmentisanoj industriji ne postoji jasno isprofilisan vođa odnosno kompanija koja svojim pojedinačnim potezima može uticati na industriju kao cjelinu. U cilju da se jasno definiše okvir istraživanja ili industrija relevantna za istraživanje kandidat se vodio definicijom koju je dao Abell (1998), a koja ističe da se industrija sastoji od preduzeća koja *imaju iste ili slične tehnologije i koja se bore za iste kupce*. Istraživanje je geografski ograničeno na teritoriju Republike Srpske, u okviru drvnog sektora. Na osnovu Klasifikacije djelatnosti Republičkog zavoda za statistiku Republike Srpske, odabrana je grupa *16 - Prerada drveta i proizvoda od drveta i pluta, osim namještaja, razred 16.23 - Proizvodnja građevinske stolarije i elemenata*. Relevantnost industrije za istraživanje, odnosno provjeru da li se radi o fragmentisanoj industriji kandidat je testirao koristeći Herfindal-Hiršmanov indeks. Na osnovu podataka za 68 privrednih društava, za pomenutu industriju koja su podnijela zvanične finansijske izvještaje za 2021. godinu nadležnoj republičkoj agenciji za obradu podataka APIF, vrijednosti Herfindal-Hiršmanovog indeksa iznosi 611,98, što govori o tome da se radi o

fragmentisanoj industriji i da je ista podobna za predmetno istraživanje.

U trećem koraku, kandidat je u okviru pomenute industrije testirao radne hipoteze uz primjenu Delfi metode kojom se dolazi do mišljenja i stavova eksperata u određenoj oblasti. Kao instrument za operacionalizaciju Delfi metode poslužila je metoda anketiranja. Anketa je dizajnirana od 46 tvrdnjni (izjava) raspoređenih u pet grupa, gdje se svaka grupa odnosi na jednu od pet Porterovih sila. Izjave u anketi konstruisane su na osnovu relevantnih indikatora koje je kandidat kreirao na bazi teorijskog dijela istraživanja. Kao osnova za izražavanje stavova u okviru ankete primjenjena je Likertova skala sa pet nivoa. Tvrđnje u vezi kojih su se ispitanici trebali izjasniti korektno su konstruisane i teorijski utemeljene.

U četvrtom koraku izvršena je statistička obrada rezultata ankete. Za analizu rezultata odgovora prikupljenih u okviru anketnog istraživanja, odnosno za testiranje statističkih hipoteza korišćen je Hi-kvadrat test ( $\chi^2$ -test) dobre prilagođenosti (eng. *Chi-square goodness-of-fit test*).

Članovi komisije su saglasni da je kandidat u predmetnom istraživanju primijenio adekvatan metodološki okvir, da je koristio najnovije teorijske spoznaje iz predmetne oblasti te da je na odgovarajući način povezao teorijski sa eksperimentalnim dijelom istraživanja. Eksterni izvori informacija i podaci korišteni u istraživanju pribavljeni su iz relevantnih izvora. Indikatori konkurentnosti raspoređeni u pet grupa su koncizno i razumljivo definisani tako da nedvosmisleno odražavaju relaciju između zavisne i nezavisne varijable. Statistička obrada rezultata istraživanja korektno je odrađena kroz SPSS statistički paket za društvene nauke SPSS (eng. *Statistical Packages for the Social Sciences*), verzija 21.

1) Objasniti materijal koji je obrađivan, kriterijume koji su uzeti u obzir za izbor materijala;

2) Dati kratak uvid u primjenjeni metod istraživanja pri čemu je važno ocijeniti sljedeće:

1. Da li su primjenjene metode istraživanja adekvatne, dovoljno tačne i savremene, imajući u vidu dostignuća na tom polju u svjetskim nivoima;
2. Da li je došlo do promjene u odnosu na plan istraživanja koji je dat prilikom prijave doktorske teze, ako jeste zašto;
3. Da li ispitivani parametri daju dovoljno elemenata ili je trebalo ispitivati još neke, za pouzdano istraživanje;
4. Da li je statistička obrada podataka adekvatna.

## VI REZULTATI I NAUČNI DOPRINOS ISTRAŽIVANJA

U posebnom poglavlju pod nazivom „Rezultati istraživanja i diskusija“, kandidat konstatiše da je na osnovu teorijskog okvira koji je korišten za predmetno istraživanje, uz primjenu odgovarajuće metodologije, poštujući principe sistematičnosti i objektivnosti, došao do rezultata koji podržavaju svih pet radnih hipoteza. Za svaku radnu hipotezu u okviru ovog poglavlja kandidat je dao detaljna, logična i naučno utemeljena obrazloženja, o uzročno-posljedičnoj vezi strateške akvizicije u fragmentisanoj industriji i jačanju konkurentskih performansi novonastale ekonomski cjeline u odnosu na predakvizitione entitete kao smostalne poslovne jedinice, izražene kroz Porterov model "pet sila". Sumirajući prethodno kandidat zaključuje da je potvrđena i osnovna hipoteza koja glasi: "Strateška akvizicija kao metod eksternog rasta u okviru fragmentisane industrije jača konkurenčnost preduzeća".

Rezultati istraživanja do kojih je kandidat došao potvrdili su svih pet radnih hipoteza kako kroz teorijski tako i kroz eksperimentalni dio istraživanja, kao slijedi u nastavku teksta.

**Radna hipoteza broj 1: Strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji smanjuje nivo**

***uticaja postojećih konkurenata prema novonastaloj ekonomskoj cjelini i stvara dodatni potencijal za konurenatsko djelovanje.***

Kandidat konstatiše da strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji stvara pretpostavke za djelovanje zakonitosti ekonomije obima. Dejstvo ekonomije obima uzrokuje pad troškova po jedinici proizvoda. Krajnji efekat toga je sposobnost da se kupcima isporučuje ista ili veća vrijednost uz manje troškove, što implicira da preduzeće jača troškovnu konkurentnost. Stvaranjem veće ekonomске cjeline nastaje atraktivnija ponuda odnosno superiorniji assortiman proizvoda što je komponenta konkurentnosti na bazi veće diversifikacije u odnosu na predakvizitione entitete. Strateške akvizicije stvaraju i veću aktivu odnosno veću imovinsku cjelinu. Veća imovinska vrijednost nove ekonomске cjeline povećava založni kapacitet kao i opšti rejting kompanije kod kreditora i investitora, čime se otvara put ka kvalitetnijim, dugoročnijim i jeftinijim izvorima finansiranja, što dovodi do jačanja finansijskih performansi i prohodnosti na finansijskom tržištu u odnosu na predakvizitione entitete. Kombinacijom dva preduzeća nastaje šira osnova za selekciju ljudskih resursa, što je učinak strateške akvizicije koji može imati veoma značajnu ulogu za budući rast, razvoj, opšti rejting i konkurentnost nove ekonomске cjeline.

Na osnovu rezultata eksperimentalnog istraživanja obrađenih kroz "Hi-kvadrat test", za prvu radnu hipotezu, utvrđeno je da postoji statistički značajna razlika u frekvenciji pojedinih odgovora. Za svih deset indikatora vrijednost standardne greške značajno odstupa u odnosu na postavljeni nivo značajnosti od 0,05, što u potpunosti podržava prvu radnu hipotezu, odnosno tvrdnju *da strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji smanjuje nivo konkurenetskog uticaja postojećih konkurenata prema novonastaloj ekonomskoj cjelini i stvara dodatni potencijal za konurenatsko djelovanje.*

**Radna hipoteza broj 2: Strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama jačaju pregovaračku moć novonastale ekonomске cjeline u odnosu na dobavljače.**

Kandidat konstatiše da strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama novonastalu ekonomsku cjelinu bolje pozicioniraju u odnosu na dobavljače tako što omogoćavaju veću dostupnost alternativnim tržištima inputa, pružaju veću mogućnost izbora kvalitetnijih dobavljača, smanjuju troškove zamjene dobavljača i stvaraju pretpostavke za zaključivanje dugoročnijih ugovora sa dobavljačima. Strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama stvaraju pretpostavke za snižavanje cijena po jedinici inputa, produžavanje rokova plaćanja dobavljačima te skraćivanje rokova isporuke od strane dobavljača. Pomenute poslovne kombinacije obezbeđuju veću stalnost kvaliteta inputa i prilagođenost proizvodnom procesu kao i bolju pravnu zaštitu u odnosima sa dobavljačima.

Rezultat "Hi-kvadrat testa", za drugu radnu hipotezu ukazuje da postoji statistički značajna razlika u frekvenciji mišljenja ispitanika. U ovom slučaju za svih deset operativnih indikatora vrijednost standardne greške značajno odstupa u odnosu na postavljeni nivo značajnosti od 0,05, i podržava drugu radnu hipotezu, odnosno tvrdnju *da strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji jača pregovaračku moć novonastale ekonomске cjeline u odnosu na dobavljače*

**Radna hipoteza broj 3: Strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama jačaju pregovaračku moć novonastale ekonomске cjeline u odnosu na kupce.**

Predmetno istraživanje pokazalo je da strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama stvaraju pretpostavke za rast prodaje na postojećem i novim geografskim tržištima. Zaključeno je da novonastala ekonomска cjelina lakše pridobija kvalitetnije i veće kupce i rješava se nepoželjnih kupaca. Nadalje, novonastala ekonomска cjelina ima veću

sposobnost da poveća prodajne cijene kao i veću otpornost uslijed pritisaka na njihovo snižavanje, te da skrati rokove naplate potraživanja od kupaca. Takođe, istraživanjem je potvrđeno da novonastali poslovni entitet ima potencijal da poboljša kvalitet proizvoda i postprodajnih usluga, te da ojača imidž u odnosu na glavne konkurente.

Rezultat "Hi-kvadrat testa" za treću radnu hipotezu pokazuje da za sve operativne indikatore vrijednost standardne greške značajno odstupa u odnosu na postavljeni nivo značajnosti od 0,05, te podržava radnu hipotezu, i tvrdnju *da strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji jača pregovaračku moć novonastale ekonomске cjeline u odnosu na kupce.*

**Radna hipoteza broj 4: Strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama jačaju odbrambeni potencijal u slučaju pojave novih konkurenta.**

Ulazak svakog novog konkurenta na tržište podrazumijeva smanjenje prodaje i prihoda za preduzeća u industriji. S tim u vezi, predmetno istraživanje pokazalo je da strateška akvizicija aktivira zakonitost ekonomije obima, smanjuje troškove po jedinici proizvoda i stvara dodatni potencijal za cjenovni odgovor u slučaju pojave novog konkurenta, što predakvizicioni entiteti kao samostalne jedinice ne bi bile u stanju. Poslovanjem u dužem periodu u određenoj industriji, preduzeće stvara specifične troškovne prednosti, koje nisu u korelaciji sa obimom proizvodnje. Kroz stratešku akviziciju svako preduzeće sa sobom donosi specifična znanja, vještine i iskustva koja efektuiraju u specifičnim troškovnim prednostima. Spajanjem dva samostalna entiteta u jednu cjelinu putem strateške akvizicije stvara se i superioriji assortiman proizvoda, višeg stepena diferencijacije i sa većim potencijalom uskladišavanja sa potrebama, željama i preferencijama potrošača. Na osnovu prethodnog kandidat zaključuje da strateška akvizicija stvara veći potencijal za borbu sa novim konkurentima, kako kroz superioriji troškovni položaj na osnovu ekonomije obima i specifičnih troškovnih prednosti, tako i u domenu diferencijacije proizvoda, čime se potvrđuje radna hipoteza da strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji jača odbrambeni potencijal u slučaju pojave novih konkurenta.

Rezultat "Hi-kvadrat testa", četvrtu radnu hipotezu za svih osam operativnih indikatora imaju vrijednost standardne greške koja značajno odstupa u odnosu na postavljeni nivo značajnosti od 0,05, što podržava radnu hipotezu, odnosno tvrdnju *da strateška akvizicija u fragmentisanim industrijama jača odbrambeni potencijal u slučaju pojave novih konkurenta.*

**Radna hipoteza broj 5: Strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji smanjuje uticaj pojave supstitutivnih proizvoda i stvara prepostavke za tehnološko jačanje novonastale ekonomске cjeline.**

Strateška akvizicija dovodi do stvaranja veće i produktivnije aktive čime se jača imovinski položaj nove ekonomске cjeline u odnosu na predakvizitione entitete, dok smanjenje troškova po jedinici proizvoda i povećanje prodaje poboljšava prinosne performanse. Oslobađanjem (prodajom) nepotrebnog dijela aktive povećava se trenutna likvidnost po tom osnovu, a povećanjem založnog kapaciteta raste i sposobnost zaduživanja i obezbjeđivanja kvalitetnijih izvora finansiranja i generalno bolje pozicije na finansijskom tržištu. Novonastala ekonomска cjelina oblikuje i novu organizaciju sa kvalitetnijom kadrovskom strukturu, što sve skupa stvara prepostavke za bolji konkurentski odgovor u slučaju pojave supstituta kao i osnovu za bolju tehnološku opremljenost.

Rezultati "Hi-kvadrat testa", i za petu radnu hipotezu za svih osam operativnih indikatora

pokazuju vrijednost standardne greške koja značajno odstupa u odnosu na postavljeni nivo značajnosti od 0,05. Time je podržana i peta radna hipoteza i tvrdnja *da strateška akvizicija u fragmentisanoj industriji smanjuje uticaj pojave supstitutivnih proizvoda i jača tehnološku sposobnost novonastale ekonomске cjeline.*

**Naučni doprinos istraživanja.** Predmetnim istraživanjem dokazana je snažna veza između strateške akvizicije u fragmentisanoj industriji i jačanja konkurentnosti novonastale ekonomске cjeline, što je potvrđeno i kroz eksperimentalno istraživanje i statističku obradu rezultata. Dolaskom do novih naučnih činjenica i spoznaja o mogućnostima jačanja konkurentnosti na bazi provođenja strategije eksternog rasta, sa fokusom na fragmentisane industrije, predmetno istraživanje daje originalni naučni doprinos ekonomskoj teoriji iz oblasti strategijskog i finansijskog menadžmenta. Dosadašnje naučne spoznaje o strateškoj akviziciji kao poslovnoj kombinacije koja je primarno orijentisana na rast kompanije, rezultatima predmetnog istraživanja proširene su i na područje konkurentnosti. Kroz kreiranje odgovarajućeg modela strateške akvizicije za fragmentisane industrije kao izraza integracije dva ili više poslovnih entiteta zasnovanog na projekciji komplementarnosti resursa i materijalizaciji potencijalne sinergije, ukazano je na eksterni rast kao jedan od puteva za jačanje konkurentnosti u fragmentisanim industrijama. Naučni doprinos ogleda se i u sasavim novoj primjeni opšteprihvaćenih teorijskih modela na nova područja, što će koristiti i za buduća slična istraživanja. Istraživanje je pokazano da se Porterov model konkurentnosti pod nazivom "Pet sila" može upotrijebiti i kao alat za mjerjenje uticaja strateške akvizicije na konkurentnost. Takođe, ukazano je na nove aspekte primjene analize "Lanca vrijednosti", kao strateškog alata za utvrđivanje komplementarnosti poslovnih aktivnosti dva ili više preduzeća, u okviru fragmentisane industrije, i identifikovanja potencijalne sinergije u poslovima akvizicija. Predmetnim istraživanjem konstatovan je nedostatak literature koji obrađuje relaciju strateških akvizicija i posljedične konkurentnost, što je prostor koji je potrebno popuniti budućim eksperimentalnim istraživanjima.

**Pragmatiči doprinos** disertacije usmjeren je na mikro i mala preduzeća u fragmentisanim industrijama, koja uz primjenu kreiranog modela strateške akvizicije mogu ojačati konkurentnost i otvoriti nove perspektive razvoja. Pragmatični doprinos ima i svoje makroekonomski aspekte za ekonomije u razvoju u kojima dominiraju fragmentisane industrije. Strateške akvizicije u okviru fragmentisanih industrija stvaraju potencijal za transformaciju fragmentisane u koncentrisanu industriju.

U konačnici najznačajniji naučni doprinosi se ogledaju u:

- spoznaji o snažnoj povezanosti strateške akvizicije u fragmentisanoj industriji sa poboljšanjem konkurentnosti.
- spoznaji da provođenje odgovarajuće strategije rasta u fragmentisanoj industriji može istovremeno generisati nove izvore konkurenčkih prednosti.
- činjenici da je ukazano na nove aspekte primjene postojećih konkurenčkih modela u naučne svrhe, kao što su Porterov model "Pet sila" i "Lanac vrijednosti",
- kreiranju modela strateške akvizicije koji je u funkciji jačanja konkurentnosti, a time i potencijala za poboljšanje konkurenčke strukture industrije u okviru koje posluje.
- konstataciji da postoji praznina u dijelu literature koji se odnosi na uticaj strateške akvizicije na konkurentnost.
- stvaraju prostora za nova istraživanja koja trebaju dati odgovor na brojna pitanja, a prvo među njima je: „Zbog čega je veoma mali u broj strateških akvizicija u privrednoj praksi BiH i Republike Srbije i pored svih formalnih pretpostavki?

- 1) Ukratko navesti rezultate do kojih je kandidat došao;
- 2) Ocijeniti da li su dobijeni rezultati jasno prikazani, pravilno, logično i jasno tumačeni, upoređujući sa rezultatima drugih autora i da li je kandidat pri tome ispoljavao dovoljno kritičnosti;
- 3) Posebno je važno istaći do kojih novih saznanja se došlo u istraživanju, koji je njihov teorijski i praktični doprinos, kao i koji novi istraživački zadaci se na osnovu njih mogu utvrditi ili nazirati.

## VII ZAKLJUČAK I PRIJEDLOG

Članovi Komisije su saglasni da je doktorska disertacija kandidata mr Milana Pucarevića urađena u skladu sa definisanim nazivom, da je metodološki korektno koncipirana i da predstavlja njegovo samostalno istraživačko djelo.

Kandidat je u skladu sa definisanim problemom i predmetom istraživanja razvio odgovarajući i jasan teorijski okvir, baziran na relevantnoj i aktuelnoj literaturi. Poglavlja u okviru pregleda literature složena su i povezana tako da čine jedinstvenu logičku cjelinu. Elaboracijom i interpretacijom naučnih činjenica iz predstavljenog teorijskog okvira kandidat je argumentovano i uvjerljivo pokazao da definisani problem do sada nije istraživan na sveobuhvatnoj osnovi. Relevantnost i originalnost istraživanja osnažena je činjenicom da je uticaj nezavisne na zavisnu varijablu iskazan na bazi opšteprihvaćenog teorijskog modela konkurentnosti.

Polazeći od karaktera definisanog problema, područja istraživanja i ciljne populacije za eksperimentalni dio istraživanja, kandidat je odabrao prikladne metode i korektno ih primijenio logičkim redoslijedom u cilju dolaska do relevantnih rezultata. Informacije i podaci potrebni za istraživanje pribavljeni su iz relevantnih izvora i na legalan način. Metodologija cijelokupnog istraživanja je veoma jasno i precizno opisana, po logičkom redoslijedu faza, tako da se predmetno istraživanje može ponoviti u cilju provjere rezultata.

Rezultati istraživanja obrađeni su kroz SPSS statistički paket, prezentovani u jasnoj i preglednoj formi, pogodnoj za izvođenje relevantnih i nedvosmislenih zaključaka.

Dolaskom do novih naučnih činjenica i spoznaja o mogućnostima jačanja konkurentnosti na bazi provođenja strategije eksternog rasta, sa fokusom na fragmentisane industrije, predmetno istraživanje daje originalni naučni doprinos ekonomskoj teoriji iz oblasti strategijskog i finansijskog menadžmenta. Kroz predmetno istraživanje kandidat je dokazao da strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama, provedene u skladu sa definisanim modelom, jačaju konkurentnost novonastale ekonomske cjeline u odnosu na predakvizitione entitete kao samostalne poslovne jedinice.

Pragmatični doprinos disertacije usmjeren je na mikro i mala preduzeća u fragmentisanim industrijama, koja uz primjenu kreiranog modela strateške akvizicije mogu ojačati konkurentnost i otvoriti nove perspektive razvoja. Pragmatični doprinos ima i svoje makroekonomske aspekte, pogotovo za ekonomije u razvoju u kojima dominiraju fragmentisane industrije. Intenziviranje strateških akvizicija u okviru fragmentisane industrije stvara potencijal za transformaciju ovog tipa industrije u koncentrisanu.

U skladu sa prethodno iznesenim izvještajem, članovi Komisije smatraju da doktorska disertacija kandidata mr Milana Pucarevića u potpunosti ispunjava kriterijume naučnog

djela, saglasni su da kandidatu daju pozitivnu ocjenu, i

*Predlažu*

Nastavno-naučnom vijeću Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Banjoj Luci da prihvati pozitivnu ocjenu doktorske disertacije kandidata mr Milana Pucarevića, pod nazivom: „Strateške akvizicije u fragmentisanim industrijama u funkciji održavanja i jačanja konkurentnosti“, te da odobri njenu javnu odbranu i odredi Komisiju.

- 1) Navesti najznačajnije činjenice što tezi daje naučnu vrijednost, ako iste postoje dati pozitivnu vrijednost samoj tezi;
- 2) Na osnovu ukupne ocjene disertacije komisija predlaže:
  - da se doktorska disertacija prihvati, a kandidatu odobri odbrana,
  - da se doktorska disertacija vraća kandidatu na doradu (da se dopuni ili izmjeni) ili
  - da se doktorska disertacija odbija.

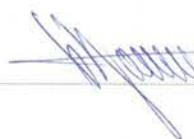
**POTPIS ČLANOVA KOMISIJE**

Banja Luka 30.08.2022. godine

1. Prof. dr Andelko Lojpur, redovni profesor, Ekonomski fakultet u Podgorici Univerzitet Crne Gore, uža naučna oblast Menadžment, predsjednik



2. Prof. dr Branka Zolak Poljašević, vanredni profesor, Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, uža naučna oblast Menadžment, član i



2. Prof. dr Igor Todorović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, uža naučna oblast Menadžment, član.

