



**УНИВЕРЗИТЕТ У КРАГУЈЕВЦУ  
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**

Горан З. Павловић

**СТРАТЕГИЈСКИ ЗНАЧАЈ ЉУДСКОГ  
КАПИТАЛА ЗА ОРГАНИЗАЦИОНЕ  
ПЕРФОРМАНСЕ У ПРОЦЕСИМА  
АКВИЗИЦИЈА**

докторска дисертација

Крагујевац, 2020.



**UNIVERSITY OF KRAGUJEVAC  
FACULTY OF ECONOMICS**

Goran Z. Pavlović

**THE STRATEGIC IMPORTANCE OF HUMAN  
CAPITAL FOR ORGANIZATIONAL  
PERFORMANCE IN THE PROCESSES OF  
ACQUISITION**

Doctoral Dissertation

Kragujevac, 2020.

## *ИЗЈАВА ЗАХВАЛНОСТИ*

Захваљујем се ментору и професору доктору Марку Славковићу на помоћи, сугестијама, подршци и вођењу у току студија и израде докторске дисертације, као и професорима члановима комисије. Велику захвалност дугујем и својој породици на емоционалној подршци и охрабривању.

## ИДЕНТИФИКАЦИОНА СТРАНИЦА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

<b>Аутор</b>	
Име и презиме: Горан Павловић	
Датум и место рођења: 30.01.1990. године, Јагодина	
Садашње запослење: Директор и власник консултантске агенције Економска правда	
<b>Докторска дисертација</b>	
Наслов: Стратегијски значај људског капитала за организационе перформансе у процесима аквизиција	
Број страница: 286+XII	
Број слика: 87; Број табела: 39:	
Број библиографских података: 497	
Установа и место где је рад израђен: Економски факултет Универзитета у Крагујевцу	
Научна област (УДК): Пословна економија	
<b>Ментор:</b> Проф. др Марко Славковић, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу	
<b>Оцена и одбрана</b>	
Датум пријаве теме: 15.11.2019.	
Број одлуке и датум прихватања теме докторске дисертације: Одлука бр. 3560/XVI од 29.11.2020. године и IV-02-988/14 од 11.12.2019. године	
Комисија за оцену научне заснованости теме и испуњености услова кандидата:	
<ol style="list-style-type: none"><li>1. Др Слађана Савовић, ванредни професор, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу, ужа научна област <i>Пословна економија</i>, председник комисије,</li><li>2. Др Агнеш Славић, ванредни професор, Економски факултет у Суботици, Универзитет у Новом Саду, ужа научна област <i>Менаџмент</i>, члан</li><li>3. Др Јелена Николић, ванредни професор, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу, ужа научна област <i>Пословна економија</i>, члан.</li></ol>	
Комисија за оцену и одбрану докторске дисертације:	
<ol style="list-style-type: none"><li>1. Др Слађана Савовић, ванредни професор, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу, ужа научна област <i>Пословна економија</i>, председник комисије,</li><li>2. Др Агнеш Славић, ванредни професор, Економски факултет у Суботици, Универзитет у Новом Саду, ужа научна област <i>Менаџмент</i>, члан</li></ol> Др Јелена Николић, ванредни професор, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу, ужа научна област <i>Пословна економија</i> , члан.	
Датум одбране дисертације:	

# СТРАТЕГИЈСКИ ЗНАЧАЈ ЉУДСКОГ КАПИТАЛА ЗА ОРГАНИЗАЦИОНЕ ПЕРФОРМАНСЕ У ПРОЦЕСИМА АКВИЗИЦИЈА

## Апстракт

Људски капитал, који се односи на специфична знања и вештине запослених, представља кључни фактор успеха организација. У процесима аквизиција, учесталој стратегијској одлуци организација у савременим условима пословања, постизање добрих резултата може бити отежано, будући да запослени тешко прихватају промене, па се проблеми повезани са њиховим понашањем могу појавити у било којој фази процеса преузимања. Да би се наведено избегло, неизоставна функција у процесима аквизиција јесте управљање људским ресурсима, које треба стратегијским одлукама да омогући стварање јединственог људског капитала код организација које су прошле кроз наведене промене, како би се на тај начин могле остварити добре организационе перформансе. Основни циљ истраживања дисертације је да се испита утицај који аквизиције остварују на промену људског капитала, као и како таква промена утиче на организационе перформансе. Да би резултати омогућили стварање објективног и валидног научног сазнања, временски период анализе обухвата три године пре и три године након што су реализоване аквизиције. Резултати истраживања су показали да у пост - аквизиционој фази долази до увећања људског капитала у организацијама, али и да такво повећање остварује парцијалан статистички значајан утицај на остварене организационе перформансе у пост - аквизиционом периоду. Додатно, резултати истраживања су показали да је парцијално значајнији утицај људског капитала на остварене организационе перформансе у случају међународних, у односу на домаће аквизиције.

**Кључне речи:** људски капитал, аквизиције, организационе перформансе, конкурентска предност, стратегијско одлучивање

# **THE STRATEGIC IMPORTANCE OF HUMAN CAPITAL FOR ORGANIZATIONAL PERFORMANCE IN THE PROCESSES OF ACQUISITION**

## **Abstract**

Human capital, which refers to the specific knowledge and skills of employees, is a key factor of organizational success. In acquisition processes, a frequent strategic decision of organizations in modern business conditions, achieving good results can be hard, since it can be problematic for employees to accept changes, so problems related to their behavior can occur at any stage of the takeover process. To avoid this, the indispensable function in acquisition processes is human resource management, which strategic decisions can enable the creation of a unique human capital in organizations that have undergone these changes, in order to achieve good organizational performance. The main goal of the research of the dissertation is to examine the impact that acquisitions have on the change of human capital, as well as how such a change affects organizational performance. In order for the results to enable the creation of objective and valid scientific knowledge, the time period of the analysis includes three years before and three years after the acquisitions were realized. The results of the research showed that in the post - acquisition phase there is an increase in human capital in organizations, but also that such an increase has a partial statistically significant impact on the organizational performance achieved in the post - acquisition period. In addition, the results of the research showed that the impact of human capital on the achieved organizational performance in the case of international acquisitions is partially more significant compared to domestic acquisitions.

**Keywords:** human capital, acquisitions, organizational performance, competitive advantage, strategic decisions

## САДРЖАЈ

УВОД .....	1
------------	---

### ПРВИ ДЕО – КОНЦЕПТ ЉУДСКОГ КАПИТАЛА

1. Људски капитал као интегративни део интелектуалног капитала .....	8
2. Формирање људског капитала у предузећима .....	11
2.1. Стратегијско управљање људским ресурсима.....	13
2.2. Управљање талентима .....	16
2.3. Усклађена листа резултата људских ресурса.....	22
3. Знање и учење као кључне компоненте људског капитала .....	25
3.1. Типови и процес креирања знања .....	25
3.2. Управљање знањем.....	30
3.3. Значај и изазови управљања знањем.....	39
3.4. Концепт организације која учи .....	43
4. Изазови повезани са људским капиталом .....	47
5. Стратегијски значај људског капитала .....	50
5.1. Економија заснована на знању .....	50
5.2. Људски капитал као детерминанта конкурентске предности .....	53
5.3. Људски капитал и иновације .....	57
6. Мерење људског капитала .....	60

### ДРУГИ ДЕО - ЉУДСКИ КАПИТАЛ У АКВИЗИЦИЈАМА

1. Аквизиције као стратегијска активност предузећа .....	66
2. Улога људског капитала у аквизицијама .....	70
3. Унапређење људског капитала у аквизицијама .....	77
3.1. Понашање запослених у процесу аквизиција .....	77
3.2. Процена људских ресурса .....	81
3.3. Стратегијско смањивање броја запослених .....	87
3.4. Ретенција и мотивација запослених .....	93
3.5. Социјализација, обука и развој запослених .....	98
3.6. Концепт лидерства и његов значај у процесу аквизиција .....	101
4. Управљање знањем као начин изградње људског капитала у аквизицијама .....	105
4.1. Трансфер знања између предузећа .....	105

4.2. Стратегије управљања организационом културом .....	109
4.3. Управљање процесом комуникације .....	116

### ТРЕЋИ ДЕО - ЉУДСКИ КАПИТАЛ И ПЕРФОРМАНСЕ АКВИЗИЦИЈА

1. Системи перформанси у предузећима .....	122
2. Мерење перформанси у аквизицијама .....	126
2.1. Рачуноводствена мерила перформанси .....	128
2.2. Нефинансијска мерила перформанси.....	134
2.3. Савремени системи мерења перформанси.....	138
3. Перформансе повезане са људским капиталом и њихово мерење .....	145
4. Ефекти аквизиција на организационе перформансе .....	152
4.1. Организационе перформансе пре и након аквизиција .....	152
4.2. Детерминанте остварених перформанси.....	158
4.3. Организационе перформансе домаћих и међународних аквизиција .....	164
5. Значај људског капитала и људских ресурса за перформансе у аквизицијама.....	169

### ЧЕТВРТИ ДЕО – ЕМПИРИЈСКО ИСТРАЖИВАЊЕ

1. Концептуални оквир емпиријског истраживања.....	177
2. Методологија истраживања .....	181
3. Карактеристике и структура истраживачког узорка .....	185
4. Резултати истраживања.....	187
5. Дискусија добијених резултата .....	233
 ЗАКЉУЧАК.....	 240
НАУЧНИ И ПРАКТИЧНИ ДОПРИНОС .....	243
ЛИТЕРАТУРА.....	245
Прилог 1: Организације обухваћене процесом аквизиција .....	276
Прилог 2: Национални карактер спроведених аквизиција .....	280
Биографија аутора .....	283
Образац 1: Изјава аутора о оригиналности докторске дисертације .....	284
Образац 2: Изјава аутора о искоришћавању докторске дисертације .....	285



## СПИСАК СЛИКА

Слика 1. Процес управљања талентима.....	20
Слика 2. Усклађена листа резултата људских ресурса .....	23
Слика 3. Еволуција знања .....	26
Слика 4. Еволутивни ток стварања знања .....	26
Слика 5. SECI модел стварања знања .....	28
Слика 6. Приступ управљању знањем .....	34
Слика 7. Процес управљања знањем .....	35
Слика 8. Четири фазе управљања знањем .....	36
Слика 9. Однос управљања знањем, иновативности и конкурентске предности .....	40
Слика 10. Процес организационог учења.....	46
Слика 11. Четири стуба економије засноване на знању.....	52
Слика 12. Модел конкурентске предности организација из перспективе људског капитала и нематеријалне имовине .....	56
Слика 13. Модел звезде људског капитала.....	73
Слика 14. Стратејско смањивање запослених: традиционални и приступ заснован на знању.....	91
Слика 15. Идентификација кључних запослених са специфичним знањима у организацији .....	93
Слика 16. Модел ретенције запослених након спроведених аквизиција .....	95
Слика 17. Модел лидерства у контексту аквизиција .....	102
Слика 18. Акултурација у процесу аквизиција .....	113
Слика 19. Управљање културом у различитим фазама аквизиција.....	114
Слика 20. Комуникацијски однос менаџера и запослених у аквизицијама .....	119
Слика 21. Развој система мерења перформанси.....	125
Слика 22. Пирамида стопе приноса на инвестиције (ROI) .....	131
Слика 23. Усклађена листа резултата: процес превођења визије и стратегије у акције .....	139
Слика 24. Усклађена листа резултата .....	140
Слика 25. Призма перформанси.....	144
Слика 26. Утицај организационе сличности на организационе перформансе .....	162
Слика 27. Истраживачки модел .....	179
Слика 28. Процес формирања узорка .....	185
Слика 29. Карактеристика узорка: гранска делатност .....	186
Слика 30. Карактеристика узорка: национални карактер аквизиције .....	187
Слика 31. Пословни приход: тренд пре и након аквизиција.....	198
Слика 32. Приход од продаје: тренд пре и након аквизиција .....	198
Слика 33. Укупни трошкови пословања: тренд пре и након аквизиција .....	199
Слика 34. Трошкови зарада: тренд пре и после аквизиција.....	199
Слика 35. Нето резултат: тренд пре и после аквизиција.....	200
Слика 36. Додата вредност: тренд пре и после аквизиција .....	200
Слика 37. Стопа пословног добитка: тренд пре и после аквизиција .....	201
Слика 38. Стопа нето добитка: тренд пре и након аквизиција .....	201
Слика 39. Стопа приноса на ангажовану имовину (ROA): тренд пре и после аквизиција .....	202
Слика 40. Стопа приноса на сопствена средства: тренд пре и после аквизиција .....	202
Слика 41. Стопа приноса на продају: тренд пре и после аквизиција .....	203
Слика 42. Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова: тренд пре и после аквизиција .....	203

Слика 43. Однос укупних трошкова зарада и пословних прихода: тренд пре и после аквизиција.....	204
Слика 44. Укупна економичност: тренд пре и после аквизиција .....	204
Слика 45. Вредност људског капитала (HCE): тренд пре и после аквизиција.....	205
Слика 46. Пословни приход: домаће и међународне аквизиције .....	205
Слика 47. Приход од продаје: домаће и међународне аквизиције .....	206
Слика 48. Укупни трошкови: домаће и међународне аквизиције .....	206
Слика 49. Укупни трошкови зарада: домаће и међународне аквизиције .....	207
Слика 50. Нето резултат: домаће и међународне аквизиције .....	207
Слика 51. Додата вредност: домаће и међународне аквизиције.....	208
Слика 52. Стопа пословног добитка: домаће и међународне аквизиције .....	208
Слика 53. Стопа нето добитка: домаће и међународне аквизиције .....	209
Слика 54. Стопа приноса на имовину (ROA): домаће и међународне аквизиције .....	209
Слика 55. Стопа приноса на сопствена средства: домаће и међународне аквизиције...	210
Слика 56. Стопа приноса на продају: домаће и међународне аквизиције.....	210
Слика 57. Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова: домаће и међународне аквизиције.....	211
Слика 58. Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода: домаће и међународне аквизиције.....	211
Слика 59. Укупна економичност: домаће и међународне аквизиције.....	212
Слика 60. Вредност људског капитала (HCE): домаће и међународне аквизиције .....	212
Слика 61. Хистограм расподеле података за стопу пословног добитка.....	214
Слика 62. Хистограм расподеле података за стопу нето добитка .....	214
Слика 63. Хистограм расподеле података за стопу приноса на ангажовану имовину (ROA) .....	215
Слика 64. Хистограм расподеле података за стопу приноса на сопствена средства .....	215
Слика 65. Хистограм расподеле података за стопу приноса на продају .....	216
Слика 66. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова организације.....	216
Слика 67. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних прихода .....	217
Слика 68. Хистограм расподеле података за укупну економичност.....	217
Слика 69. Хистограм расподеле података за људски капитал (HCE) .....	218
Слика 70. Хистограм расподеле података за стопу пословног добитка.....	219
Слика 71. Хистограм расподеле података за стопу нето добитка .....	219
Слика 72. Хистограм расподеле података за стопу приноса на ангажовану имовину (ROA) .....	220
Слика 73. Хистограм расподеле података за стопу приноса на сопствена средства .....	220
Слика 74. Хистограм расподеле података за стопу приноса на продају .....	221
Слика 75. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова.....	221
Слика 76. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних прихода .....	222
Слика 77. Хистограм расподеле података за укупну економичност.....	222
Слика 78. Хистограм расподеле података за људски капитал (HCE) .....	223
Слика 79. Хистограм расподеле података за стопу пословног добитка: пост - аквизициони период.....	224
Слика 80. Хистограм расподеле података за стопу нето добитка: пост - аквизициони период.....	224

Слика 81. Хистограм расподеле података за стопу приноса на ангажовану имовину (ROA): пост - аквизициони период.....	225
Слика 82. Хистограм расподеле података за стопу приноса на сопствена средства: пост - аквизициони период.....	225
Слика 83. Хистограм расподеле података за стопу приноса на продају: пост - аквизициони период.....	226
Слика 84. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова: пост - аквизициони период.....	226
Слика 85. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних прихода: пост - аквизициони период.....	227
Слика 86. Хистограм расподеле података за укупну економичност: пост - аквизициони период.....	227
Слика 87. Хистограм расподеле података за људски капитал (HCE): пост - аквизициони период.....	228

## СПИСАК ТАБЕЛА

Табела 1. Карактеристике 5P модела.....	15
Табела 2. Активности стратегијског управљања људским ресурсима.....	16
Табела 3. Примери имплицитног и експлицитног знања у организацији.....	28
Табела 4. Перспективе управљања знањем.....	33
Табела 5. Мерење људског капитала из перспективе усклађене листе резултата.....	62
Табела 6. Модел три фазе управљања људским ресурсима у аквизицијама.....	75
Табела 7. Теоријски приступ понашања запослених у аквизицијама и политика управљања људским ресурсима.....	80
Табела 8. Стратегијска улога менаџера људских ресурса у процени људских ресурса у току аквизиција.....	86
Табела 9. Рачуноводствена мерила перформанси у аквизицијама.....	133
Табела 10. Нефинансијска мерила перформанси.....	137
Табела 11. Усклађена листа резултата у условима аквизиција.....	141
Табела 12. Мерила људског капитала.....	148
Табела 13. Мерење перформанси људског капитала.....	150
Табела 14. Људски капитал: мерила и квантификација.....	151
Табела 15. Утицај организационе сличности на остварене перформансе.....	160
Табела 16. Ефекти домаћих и међународних аквизиција на перформансе.....	165
Табела 17. Калкулација организационих перформанси као зависне варијабле.....	184
Табела 18. Карактеристике узорка: сумирани резултати.....	187
Табела 19. Резултати дескриптивне статистичке анализе.....	188
Табела 20. Резултати дескриптивне статистичке анализе: период пре аквизиција.....	190
Табела 21. Резултати дескриптивне статистичке анализе: период након аквизиција ...	191
Табела 22. Резултати дескриптивне статистичке анализе: домаће аквизиције.....	192
Табела 23. Резултати дескриптивне статистичке анализе за домаће аквизиције: период пре статусних промена.....	193
Табела 24. Резултати дескриптивне статистичке анализе за домаће аквизиције: период након статусних промена.....	194
Табела 25. Резултати дескриптивне статистичке анализе: међународне аквизиције ...	195
Табела 26. Резултати дескриптивне статистичке анализе за међународне аквизиције: период пре статусних промена.....	196
Табела 27. Резултати дескриптивне статистичке анализе за међународне аквизиције: период после статусних промена.....	197
Табела 28. Тестови нормалности.....	213
Табела 29. Тестови нормалности: период пре аквизиција.....	218
Табела 30. Тестови нормалности: период после аквизиција.....	223
Табела 31. Резултати корелационе анализе.....	228
Табела 32. Резултати корелационе анализе: период пре аквизиција.....	229
Табела 33. Резултати корелационе анализе: период после аквизиција.....	230
Табела 34. Резултати упоредног t теста.....	230
Табела 35. Резултати Chow теста: период пре и после аквизиција.....	231
Табела 36. Резултати t теста.....	232
Табела 37. Резултати Chow теста: домаће и међународне аквизиције.....	232
Табела 38. Списак организација које су обухваћене процесом аквизиција.....	276
Табела 39. Национални карактер аквизиција.....	280

## УВОД

Остваривање добрих пословних резултата и одрживе конкурентске предности детерминисано је низом различитих фактора. За разлику од традиционалних услова пословања, у којима су кључни фактор успеха представљали материјални и физички ресурси и новац, постизање добрих организационих перформанси у савременим условима значајно је детерминисано нематеријалним ресурсима, где једну од најбитнијих компоненти представља људски капитал (Славковић и Симић, 2019). Схваћен као скуп знања и вештина запослених, људски капитал се односи на креативност, иновативност, мотивисаност, лојалност организацији, одговорност и флексибилност запослених, који се развијају као резултат њиховог образовања и искуства, а који омогућавају постизање таквих пословних резултата који ће дати организацију диференцирати од других (Bontis, 2001; Славковић и Симић, 2019). Централну компоненту људског капитала чини знање запослених, које они уносе са собом у организацију, развијају и унапређују у току рада, али и односе са собом када напусте организацију, због чега је циљ менаџмента да привуче, развије и задржи вредан људски капитал.

Имајући у виду да је савремено пословно окружење изразито комплексно, променљиво и окарактерисано веома јаком конкуренцијом, да би се сачувао и развио људски капитал, потребан је стратегијски приступ у управљању људским ресурсима, који подразумева перманентну укљученост ове функције у организацији у дефинисању мисије, визије и циљева организације, као и укљученост у доношење свих стратегијских одлука (Boom и сар., 2018). Једна од основних активности стратегијског управљања људским ресурсима односи се на развој знања у организацији и проналажење начина да се исто кодификује, меморише и дистрибуира између запослених. Организацији су на располагању различите технике и стратегије управљања знањем, које треба да омогуће идентификацију, развој и трансфер имплицитног и експлицитног знања између запослених, који се истичу као кључни за иновирање, креативност, постизање конкурентске предности и остваривање жељених перформанси, посебно у актуелним условима у којима је пред људски капитал постављен низ различитих изазова.

Један од начина да се придобију запослени са јединственим знањима, способностима и вештинама јесте путем аквизиција. Као стратегијска активност, аквизиције представљају преузимање одређене организације или неког њеног дела, при чему мотиви нису искључиво повећање капацитета, остваривање економских или финансијских користи и приступ технолошким могућностима неке организације. Ови мотиви били су карактеристични у периоду доминације материјалне и физичке имовине, односно на самом почетку интензивирања процеса аквизиција. Уважавајући чињеницу да управо вредан, јединствен и адекватно ангажован људски капитал представља извор одрживе конкурентске предности, чест мотив аквизиција јесте управо долазак до вредних знања, вештина и искуства запослених, односно преузимање људског капитала одређене организације (Napier, 1989; Ranft и Lord, 2000). Међутим, пракса је показала да се жељени исход аквизиција често не остварује у оном степену у којем је планирано, или позитивни исходи у потпуности изостају. Као један од најчешћих разлога неуспеха аквизиција истичу се управо запослени, при чему централни разлог не представља њихово знање, већ понашање и ефекти који из њега произилазе, што истиче посебан значај дисциплине управљања људским ресурсима у процесу аквизиција.

Будући да крупне организационе промене попут аквизиција подразумевају значајну промену уобичајених организационих околности, које се односе на визију, мисију, циљеве, културу организације и радне услове у истој, не изненађује чињеница да може доћи до промене понашања запослених у нежељеном смеру (Савовић, 2017). Већ у самој најави аквизиција, развијају се негативна психолошка и емоционална стања код запослених, попут страха, анксиозности, беса и фрустрације, који негативно делују на њихову продуктивност, а самим тим и на организационе перформансе (Adomako и сар., 2013). Како би се такви проблеми избегли, менаџерски тим од пажљиво формираних стручњака мора извршити адекватну процену читаве организације, што подразумева не само процену финансијских, правних, економских и техничких фактора, већ и процену запослених. Такозвана процена људских ресурса подразумева идентификацију укупног људског капитала, улагања у исти, његов утицај на остварене перформансе, организациону културу, као и емоције, потребе и ставове запослених (Bhagwan и сар., 2018; Савовић и Покрајчић, 2013). Наведеном проценом ствара се полазна основа управљања људским ресурсима у аквизицијама, што касније подразумева стратегијско смањивање броја запослених, ретенцију и мотивацију, као и њихову социјализацију, како би се они што ефективније прилагодили новим организационим околностима. Да би се након аквизиција очувао и унапредио људски капитал, менаџери људских ресурса морају дизајнирати програме обуке који су у складу са стратегијским циљевима, а који ће обезбедити ефикасно креирање и размену знања између организација које су извршиле аквизиције, односно њихових запослених. Елиминација потенцијалних проблема повезаних са понашањем запослених и самим тим остваривање очекиваних ефекта аквизиција захтевају и постојање лидера, који ће својим знањем, харизмом и личним карактеристикама, артикулисати и комуницирати визију жељеног стања у будућности у којој организација треба да се нађе (Waldman и Javidan, 2009). Као такво, лидерство је посебно значајно у савладавању организационих промена и управљању културалном различитошћу са којом се суочавају организације које пролазе кроз аквизиције.

Људски капитал се показао као значајан фактор који доводи до повећања организационих перформанси, како оних финансијских, односно рачуноводствених, тако и нефинансијских, који се тичу неопипљивих и нематеријалних аспеката пословања (Павловић, 2018; Славковић и Огњановић, 2018). До остваривања добрих организационих резултата долази не само због јединствених знања, вештина и искуства запослених, већ и због чињенице да запослене, који представљају јединствени људски капитал у организацији, карактерише и виши степен мотивисаности, креативности и иновативности у раду. Организације приступају аквизицијама како би унапредице перформансе које иначе не би могле остварити уколико послују самостално. Међутим, у пракси се показало да на остварене организационе перформансе у таквим околностима делује велики број фактора, услед чега се често дешава да су перформансе пре аквизиција биле боље него након овог процеса. Један од фактора који детерминише ниво остварених перформанси јесте управо људски капитал. Захваљујући јединственим знањима, вештинама и способностима, организације након аквизиција могу увећати продуктивност, ефикасност и ефективност пословања, услед чега долази до раста организационих перформанси. Ипак, да би се наведено остварило, пре и након аквизиција, као и у току самог процеса, потребна је адекватна пракса управљања људским ресурсима, која ће омогућити задовољство, мотивацију, ретенцију и лојалност запослених са специфичним знањима и вештинама.

Организације са вишим степеном развијености људског капитала остварују добре перформансе не само захваљујући јединственим способностима, већ и због

чињенице да њихови запослени могу пуно прецизније одабрати организацију која ће бити преузета и тачније проценити све аспекте и домене дате организације. Поред тога, људски капитал може појачати преговарачку моћ организације, обезбедити раст репутације, односно имиџа организације као места за рад, што омогућава привлачење најбољих радика са тржишта рада, који ће послове обављати продуктивније него други, услед чега долази до раста организационих перформанси (Lee и сар., 2018). Управо због наведеног често долази до повећаног улагања у образовање и едукацију запослених након извршених аквизиција, са основним циљем унапређења компетенција запослених, а самим тим и остварених резултата.

Утицај људског капитала на остварене организационе перформансе зависи од дејства великог броја организационих и контекстуалних фактора, али пре свега и од самог људског капитала. Наиме, често се могу увидети аргументи у којима се истиче да ће степен остварених организационих перформанси након аквизиција бити већи уколико се ради о сличном људском капиталу. Другим речима, полазна претпоставка многих аутора јесте да ће хоризонталне аквизиције обезбедити бржи раст перформанси него иначе, услед тога што је запосленима посао већ у одређеној мери познат, па нису потребна додатна улагања у едукацију, а процес социјализације може да се изврши много брже (Fulghieri и Sevilir, 2011). Наведена претпоставка је оправдана и више пута потврђена у истраживањима, али се превиђа једна битна околност, а то је да запослени у организацијама које припадају истој гранској делатности често нису вољни да сарађују, креирају и размењују знање. Услед наведеног, остварене перформансе можда су позитивне у кратком року, али посматрано дугорочно, могу се појавити нежељени, односно негативни трендови оствареног резултата. Сходно томе, треба истаћи чињеницу да диверсификујући људски капитал, односно постојање извесних разлика у знању и вештинама запослених, делује позитивно, односно мотивишуће на запослене да уче, креирају и размењују знање (Tate и Yang, 2015; Tate и Yang, 2016). У намери да стекну додатна знања и вештине, запослени у једној организацији активно комуницирају и сарађују са запосленима у другој организацији, услед чега долази до увећања укупног људског капитала у организацији, а самим тим и до остваривања дугорочно позитивних перформанси. Поред тога, постојање извесних разлика у људском капиталу подразумева већи степен разноврсног знања у организацији, због чега се могу искористити додатне тржишне могућности. Треба истаћи и чињеницу да знање запослених у оваквим околностима може додатно да се развије ротацијом посла, идентификацијом и кодификацијом експлицитног знања, као и разменом имплицитног знања у организацији, чиме се укупан људски капитал додатно унапређује.

Као посебно значајне за развој људског капитала и остваривање добрих организационих перформанси треба издвојити међународне аквизиције. Због тога што се обављају између организација које долазе из различитих држава, често се претпоставља да ће остварене перформансе бити негативне, услед разлике у националној, али и организационој култури. Као и у претходном случају, услед извесне културолошке дистанце, наведени ефекти углавном су краткорочног карактера. Међутим, разлике које постоје у националној и организационој култури треба посматрати и из друге перспективе, односно перспективе људског капитала. Наиме, извесне културолошке разлике могу бити позитивне јер омогућавају организацији да размишља и делује изван постојећих оквира и рутине. Уколико се аквизиција врши са оном организацијом у којој је нагласак на учењу и размени знања, преузимање може довести до унапређења људског капитала организације, а самим тим и остварених организационих перформанси (Vasilaki, 2011). Ово је посебно релевантно за мање развијене економије, као и економије у развоју, где аквизиције често подразумевају

прилив савремених метода рада, вођења и управљања, који могу деловати позитивно на креативност, иновативност и продуктивност запослених, због чега долази до позитивног дугорочног раста организационих перформанси.

Имајући у виду сложеност феномена људског капитала, као и вишедимензионални карактер перформанси у контексту аквизиција, намеће се потреба њихове додатне анализе. Сходно наведеном, *предмет истраживања* докторске дисертације обухвата улогу и значај људског капитала код организација које су обухваћене статусним променама, односно које су обухваћене процесима аквизиција. Предметом истраживања биће обухваћен утицај људског капитала на организационе перформансе пре и након што је дошло аквизиција.

На основу дефинисаног предмета истраживања, *основни циљ* докторске дисертације јесте да се кроз процес истраживања утврде објективна и потпуно научна и практично релевантна знања о томе какав утицај аквизиције остварују на промену људског капитала, као и како таква промена утиче на организационе перформансе. Уважавајући основни циљ, могу се одредити и одговарајући *изведени циљеви*. Први изведени циљ односи се на стицање релевантног сазнања о томе какав утицај аквизиције остварују на људски капитал, док се други изведени циљ односи на стицање релевантног знања о томе какав утицај аквизиције имају на остварене организационе перформансе. Трећи изведени циљ тиче се стицања релевантног знања како људски капитал у контексту аквизиција делује на успешност пословања, то јест на остварене организационе перформансе.

Уважавајући дефинисани предмет и циљеве истраживања, рад је заснован на следећим релевантним *хипотезама*:

- **X<sub>1</sub>**: Предузећа која су обухваћена процесом аквизиција увећавају сопствени људски капитал након спроведеног процеса преузимања.
- **X<sub>2</sub>**: Људски капитал након спроведених аквизиција остварује статистички значајан и позитиван утицај на организационе перформансе преузетих предузећа.
- **X<sub>3</sub>**: Утицај људског капитала на организационе перформансе већи је код међународних него код домаћих аквизиција.

Докторска дисертација се, поред увода и закључка, састоји из четири дела у којима ће се применом одговарајућих метода истраживања проучити предмет истраживања, испитати наведени циљеви и тестирати истраживачке хипотезе.

У првом делу докторске дисертације, под називом „*Концепт људског капитала*” најпре је извршено теоријско објашњење људског капитала као интегративне и најбитније компоненте интелектуалног капитала. Након објашњења, указано је на кључне начине путем којих људски капитал може да се формира у организацији. У овом делу рада најпре је указано на стратегијско управљање људским ресурсима, које подразумева укљученост људских ресурса у свим активностима и функцијама унутар организације, према којем запослени представљају најбитнији ресурс имовине којем треба пажљиво управљати. У наставку овог дела рада представљени су концепти, технике и процеси управљања талентима, односно запосленима који имају специфична знања, вештине и искуства. На крају друге тачке рада представљена је и усклађена листа резултата људских ресурса, која се односи на стратегијски алат који треба да омогући боље управљање људским ресурсима, а самим тим и стварање људског капитала. Када је реч о знању и учењу, као кључној компоненти развоја људског



капитала, овај феномен заузима посебну тачку у првом поглављу, у којој је осим приказа типова и процеса креирања знања приказано и управљање знањем, значај и изазови управљања истим, а потом и концепт организације која учи. Након тога приказани су изазови повезани са људским капиталом унутар организације и изван ње, а који се односе на демографске промене, одлив мозгова, проблеме у процесима едукација и слично. У наставку текста извршено је идентификовање људског капитала као једне од три компоненте интелектуалног капитала која је пресудна за остваривање конкурентске предности и иновирање, као и за стварање економије засноване на знању. Након тога, приказани су најчешћи и најбитнији начини мерења људског капитала.

У другом делу докторске дисертације, под називом „*Људски капитал у аквизицијама*” најпре је извршено објашњење аквизиција као стратегијске одлуке којима организације настоје да остваре бројне економске, финансијске и организационе мотиве. Како проблем у аквизицијама често представљају запослени, потребно је одређену пажњу посветити њиховој улози и значају у процесима интегрисања организација и сагледати на који начин њихово знање, вештине и искуство могу допринети добрим резултатима. Имајући у виду њихову улогу и значај, потребно је створити јединствени људски капитал између интегрисаних организација, за шта постоје бројне активности на располагању. Предмет анализе у овом делу рада је најпре понашање запослених, објашњено из перспективе бројних научних дисциплина попут социологије, психологије, социјалне психологије и слично, а потом пракса управљања људским ресурсима којом се може створити људски капитал у аквизицијама: процена људских ресурса пре него што се приступи интегрисању (енгл. *Due diligence* људских ресурса), пажљиво планирано смањење броја запослених (енгл. *Downsizing*), задржавање и мотивисање постојећих запослених, обезбеђивање додатних знања и вештина, концепт лидерства који је кључан за оријентацију запослених приликом промена, а потом и управљање знањем (попут трансфера знања између организација). У наставку анализе у овом делу рада указано је и на значај стратегија управљања организационом културом и процесом комуникације у аквизицијама.

У трећем делу докторске дисертације, под називом „*Људски капитал и перформансе аквизиција*” указано је најпре на системе перформанси и њихов значај, а затим су представљени њихови најчешћи начини мерења у аквизицијама, где се истичу мерила заснована на рачуноводственим показатељима. Имајућу у виду да у савременим условима пословања пресудан фактор успеха не представља финансијска и материјална, већ нематеријална имовина, у наставку анализе приказана су нефинансијска и нематеријална мерила организационих перформанси, као што су иновативност, задовољство запослених, лојалност и задовољство потрошача, квалитет производа и услуга и тако даље. Управо од комбинације материјалних и нематеријалних, као и финансијских и нефинансијских показатеља, полазе нека савремена мерила, попут додате економске вредности и додате тржишне вредности, призме перформанси, који су приказани у наставку текста. Нису изостављени ни они показатељи перформанси који се тичу људских ресурса и људског капитала. У наставку овог дела приказани су ефекти аквизиција на остварене перформансе, при чему је на бази бројних истраживања у овом домену најпре извршена упоредна анализа остварених перформанси пре и након процеса интегрисања организација, а затим представљени кључни фактори који могу деловати на остварене организационе перформансе у процесу аквизиција, попут величине, старости, метода плаћања и гранске делатности организација која ступају у процес аквизиција, затим да ли су у питању домаће или међународне, пријатељске или непријатељске аквизиције. Трећи

део докторске дисертације завршен је анализом значаја и утицаја људског капитала у аквизицијама на остварене финансијске и нефинансијске перформансе.

У четвртном делу рада приказани су резултати *емпиријског истраживања*. На почетку овог дела најпре су представљени предмет, циљеви, хипотезе и коришћена методологија истраживања. У посебном делу указано је на карактеристике узорка испитаних организација, односно на који су начин оне одабране, о којим се организацијама ради и какве су структурне карактеристике узорка. Након тога су графичким и табеларним приказима презентовани добијени резултати истраживања, а потом је извршена анализа и дискусија резултата са аспекта прихватања или одбацивања формулисаних хипотеза на којима је заснована докторска дисертација. Након овог дела, приказани су и остали резултати истраживања. На крају рада следи закључак, научни и практични допринос, као и ограничења и смернице будућих истраживања.

У складу са предметом и циљем истраживања, као и формулисаним истраживачким хипотезама, у докторској дисертацији је примењена квалитативна и квантитативна методологија примерена наведеној проблемској области. Када је реч о *квалитативној методологији*, сложена и вишедимензионална природа људског капитала и перформанси као релевантан метод истиче употребу *системског мишљења*, с обзиром да се наведени феномени састоје из великог броја међусобно повезаних целина. Управо због великог броја конституената, истраживани проблем *методом анализе* декомпонован је на саставне делове ради њиховог бољег разумевања, а потом *методом синтезе* исти су повезани у једну холистичку целину, ради бољег сагледавања међусобног утицаја и интеракције истраживаног феномена. За извођење логичких закључака коришћен је *индуктивно – дедуктивни метод*, а за поређење остварених перформанси, степена људског капитала и његовог утицаја на остварене резултате пословања пре и након аквизиција, коришћен је *метод компарације*.

Тестирање статистичких хипотеза извршено је применом одговарајуће *квантитативне методологије*, односно применом релевантних *статистичких метода и модела*. Подаци потребни за емпиријско истраживање прикупљени су из званичних финансијских извештаја оних организација које су биле обухваћене процесима аквизиција, односно које су биле преузете од других организација. Када је реч о аквизицијама, поставља се питање да ли је људски капитал остао непромењен пре и након интеграције организација, као и да ли је његов утицај на остварене организационе перформансе остао исти? Како би се дали одговори на наведена питања, примењена је квантитативна методологија *Chow теста*, који прати структурне промене, у овом случају људског капитала и остварених организационих перформанси, у току времена и на основу тога омогућава доношење закључка о њиховој сличности. Као временски интервал у анализи узет је период од три године пре и три године након остварених аквизиција, при чему се година када су аквизиције остварене искључује из анализе јер се сматра транзиционом годином, када не може доћи до значајне промене у оствареним перформансама. Како би се утврдило постојање разлике у оствареном људском капиталу и реализованим перформансама интегрисаних организација у два временска интервала, као и организација које обављају домаће и међународне аквизиције, подразумева се употреба додатних тестова: упоредни t тест и t тест за независне узорке, респективно. Статистичка анализа извршена је у статистичком пакету SPSS v.24 (*Statistical Package for the Social Sciences*). Ради лакшег и бољег сагледавања веза и односа између варијабли, у раду су коришћене табеларне и графичке презентације.

## **ПРВИ ДЕО – КОНЦЕПТ ЉУДСКОГ КАПИТАЛА**

## 1. Људски капитал као интегративни део интелектуалног капитала

Савремени услови пословања, које одликују изражена комплексност, непредвидивост и неизвесност, као и оштра конкуренција и zasiћеност тржишта производима и услугама, захтевају један другачији приступ у пословању, где централни фактор успеха не представљају физичка, односно материјална и финансијска актива, већ неопипљиви и нематеријални ресурси, међу којима се по значају свакако истичу запослени, односно њихова знања и способности. Реч је о концепту људског капитала, као интегративног и најбитнијег дела интелектуалног капитала организација.

Идеју интелектуалног капитала први је представио познати економиста *John Kenneth Galbraith* 1965. године, указујући на разлику између тржишне и књиговодствене вредности организација (Alirezaei и сар., 2017). Дуго времена је *goodwill*, односно претходно наведена разлика, указивала на неопипљиве аспекте пословања који омогућавају додатну вредност, али је временом дошло до еволуције овог феномена (Bart, 2001). Тек скоро три деценије касније, односно 1994. године, појавио се први извештај о интелектуалном капиталу, када је уједно извршена и прва квантификација овог феномена од стране познате шведске осигуравајуће компаније *Scandia*. Термин интелектуални капитал се од тада сусреће у свакодневном пословном говору, па је стога чест предмет проучавања великог броја истраживача. Услед наведеног, може се рећи да не постоји јединствена дефиниција интелектуалног капитала.

Интелектуални капитал представља знањем повезану нематеријалну имовину интегрисану у организацијама, која укључује интелектуалне способности, интелектуално власништво и интелектуалне ресурсе (Chen и сар., 2014). Такође, може се рећи да интелектуални капитал представља скуп знања које поседују појединци и организације, чија употреба води остваривању конкурентске предности (Mura и сар., 2012). Ресурсно базирани приступ (енгл. *Resource based view*), истиче да интелектуални капитал представља потенцијал организација да знање претвори у конкурентску предност (Burg и Girardi, 2002). Полазећи од тога да знање, као ресурс, задовољава све критеријуме да буде основа за креирање конкурентске предности, дефинисан је приступ заснован на знању (енгл. *Knowledge-based view of the firm*). Stewart (1997) интелектуални капитал одређује као скуп знања, информација, интелектуалног власништва и искуства који могу омогућити стварање вредности. Bontis (1998) је допринео одређењу интелектуалног капитала истичући значај истог за остваривање добрих организационих перформанси. Једна од дефиниција интелектуалног капитала истиче да се ради о сету знања и искуства, професионалних вештина и способности и технолошког капацитета који, уколико су имплементирани у организацији, воде остваривању конкурентске предности (Obeidat и сар., 2017). Из приложених, као и из многих других дефиниција, може се увидети да се интелектуални капитал састоји из више различитих компоненти.

Како се интелектуални капитал односи на неопипљиву имовину организација, почетне анализе у домену компоненти интелектуалног капитала вршиле су се у складу са тим да ли се оне могу, или се не могу посматрати одвојено од људских ресурса. Компоненте интелектуалног капитала које се могу одвојити од људских ресурса односе се на патенте, жигове, репутацију, пословне мреже, бренд и слично. С друге стране, компоненте интелектуалног капитала које се не могу одвојити од људских ресурса односе се на људски капитал, односно вештине и знања запослених (Hall, 1992). Другим речима, наведена дистинкција између компоненти интелектуалног капитала

који се може и који се не може одвојити од људских ресурса заснива се на разлици да ли наведене компоненте имају или немају способност размишљања (Garavan и сар., 2001). Из наведене полазне класификације компоненти интелектуалног капитала, проистиче данас широко прихваћено становиште према којем се интелектуални капитал састоји из три дела: људског, структурног и релационог капитала. Наведена класификација компоненти интелектуалног капитала проистиче из смерница за мерење нематеријалних улагања ради разумевања и унапређења управљања иновацијама (енгл. *Measuring Intangibles to Understand and Improve Innovation Management - MERITUM*). Према наведеној класификацији, људски капитал се односи на оно што запослени уноси у процес стварања вредности, док се структурни капитал односи на оно шта се дешава између људи и шта остаје у организацији када запослени изађу из ње, док релациони капитал представља повезаност организације и њених екстерних стејкхолдера (Ценопољац и сар., 2016, према Mertins и Will, 2008).

Људски капитал се односи на људски фактор, односно запослене у организацији и њихова знања, интелигенцију и вештине који чине дату организацију јединственом, те се стога људски капитал може сматрати најбитнијом имовином и компонентом интелектуалног капитала, будући да је извор креативности, иновативности, промена и напретка организације (Massingham и Tam, 2015; Славковић и Огњановић, 2017; Abdullah и Sofian, 2012). Као и интелектуални капитал, људски капитал се може дефинисати на различите начине. Углавном се може констатовати да се људски капитал односи на сет знања и вештина запослених, као и на организациону културу и филозофију предузећа (Bontis, 2001). Слично наводе Ђуричин и Јаношевић (2009), истичући да људски капитал представља кумуланту знања организације, у које се може инвестирати како би се повећала способност постизања добрих перформанси, при чему исти аутори такође наводе да је људски капитал скуп знања, информација и контаката који омогућавају запосленом да буде продуктивнији од других. Бројни аутори уобичајено људски капитал повезују са креативношћу, ставовима, способностима и компетенцијама запослених које омогућавају стварање вредности организације (Singh и Singh, 2017). Дакле, људски капитал представља ону компоненту нематеријалне имовине која се не може одвојити од запослених, с обзиром да се односи на њихово знање, вештине, мотивацију, искуство, посвећеност предузећу и ставове према послу (Ђекић и сар., 2017). Запослене који представљају људски капитал карактерише висок степен способности, знања и професионализма, предузетнички дух, способност решавања проблемских ситуација, лидерске и менаџерске способности (Славковић и Огњановић, 2017). Уколико се оваквим запосленима придода и висок ниво мотивисаности, способности за учење нових ствари, лојалности организацији, самоефикасности, спремности за тимски рад и одговорности, који су такође карактеристични за људски капитал (Славковић и Симић, 2019; Симић и Славковић, 2019; Ценопољац и сар., 2016; Bontis и сар., 2015), не изненађује чињеница да је таква организација у ситуацији да креира висок ниво вредности и одрживе конкурентске предности. Наведено је у складу са ресурсно базираним приступом, будући да је људски капитал редак, вредан и неподесан за имитирање (Park, 2012; Barney, 1991). Уколико у организацији постоји јединствени људски капитал, односно уколико постоје запослени који имају висок ниво знања и способности, доћи ће до остваривања добрих пословних резултата. Garavan и сар. (2001) истичу да људски капитал поседује следеће битне карактеристике: флексибилност и адаптабилност, односно способност прилагођавања, могућност појачавања индивидуалних способности запосленог, могућност развоја организационих способности, при чему наведене карактеристике људског капитала повећавају коначни резултат појединаца и организације, висок ниво организационе посвећености и ретенције запослених, а у коначном и стварање

вредности и конкурентске предности, што још једном потврђује значај људског капитала као јединственог ресурса организација (Channar и сар., 2015). Стога се може констатовати да централну компоненту људског капитала представља знање запослених, које се може употребити у процесу стварања вредности, али је уједно знање и централни фактор који чини разлику између људског капитала и других компоненти интелектуалног капитала. Наиме, организација не може поседовати људски капитал, већ га може само унајмити, па је стога људски капитал изгубљен онда када запослени оде из организације (Славковић и Огњановић, 2018; Lee и сар., 2018; Славковић и Симић, 2019; Славковић и Огњановић, 2017; Ghorbanhoseini, 2013).

Постоје две форме људског капитала: генерички и специфични. Када је реч о првом, *генерички људски капитал* се односи на социолошке и демографске факторе запослених, односно на њихов пол, старост, брачни статус и друго, док се *специфични људски капитал* односи на професионално образовање и искуство (Славковић и Огњановић, 2017). Људски капитал, као компонента интелектуалног капитала, сходно наведеном представља комбинацију компетенција, ставова и интелектуалне агилности запослених (Zeinoddini и сар., 2015). Компетенције запослених обухватају њихова знања, вештине и способности, ставови се односе на бихевиоралну димензију, то јест на однос запосленог према послу, док се интелектуална агилност односи на способност запосленог да се брзо прилагоди променама, као и на иновативност у решавању проблемских ситуација (Ghorbanhoseini, 2013). Друга форма људског капитала, односно специфични људски капитал, се искључиво односи на знање и вештине запослених, а потребно је истаћи да оваква форма људског капитала има неколико битних компоненти. Прву компоненту чини формално образовање, односно знање стечено у школи и на факултету. У питању је акумулација експлицитног знања које обухвата велики број когнитивних и некогнитивних елемената и које има две димензије: прва је квалитативног типа и односи се на област стеченог знања, док је друга квантитативног типа и односи се на степен достигнутог образовања. Како људски капитал није конституисан само формалним образовањем, потребно је сагледати и другу компоненту специфичног капитала, а то је претходно искуство, стечено на раду, обукама, тренинзима и програмима неформалног образовања. Трећа битна компонента специфичног људског капитала јесте самоефикасност запосленог, односно процена индивидуалних способности и могућности у остваривању циљева организација. Наведена компонента самоефикасности на овај начин представља степен мотивисаности запосленог у раду и остваривању организационих циљева (Славковић и Симић, 2019). Сходно претходно наведеном, може се рећи да је генерички људски капитал подједнако вредан за различите активности и код различитих људи, док специфични људски капитал представља јединствена знања и способности које су иманентне запосленима и јединствене су само за дату организацију (Ђуричин и Јаношевић, 2009). Дакле, може се констатовати да се људски капитал дефинисан на индивидуалном нивоу састоји из четири битна дела (Bontis, 1998, према Hudson, 1993):

1. генетског наслеђа, односно демографских карактеристика запосленог,
2. степена образовања,
3. претходног искуства и
4. ставова према животу и послу.

Осим демографских карактеристика, које у одређеној мери детерминишу предиспозицију запосленог према учењу, људски капитал се састоји од достигнутог степена формалног и неформалног образовања, година искуства стеченог у току рада у организацији, као и од ставова према животу и послу, који се из перспективе људског

капитала морају посматрати као мотивисаност за додатним учењем, стицањем искуства и вођењем здравог и квалитетног начина живота. Како скуп индивидуалних знања и вештина запослених чини људски капитал организације, велики број организација настоји да унапреди сопствени људски капитал путем различитих програма едукације, инвестирајући значајне износе финансијских средстава (Chen и сар., 2012). Ипак, уколико жели да оствари додатну вредност, организација не треба да улагања посматрати као трошак, већ као инвестицију која ће јој обезбедити дугорочне користи. Поред тога, поседовање људског капитала само по себи неће омогућити стварање вредности и конкурентске предности. Задатак менаџера људских ресурса и топ менаџера организације јесте да знања, вештине и искуство запослених уклопе на јединствен и најбољи начин, који ће водити остваривању добрих организационих перформанси.

## **2. Формирање људског капитала у предузећима**

Стратегијски значај људског капитала односи се на његову способност да унапреди ефикасност, ефективност и вредност организација. Међутим, такав људски капитал не поседују сви запослени, већ је он редак, вредан и тежак за имитирање, услед чега омогућава стварање одрживе конкурентске предности (Lepak и Snell, 2002). Другим речима, потребне су специфичне стратегије, праксе и активности у сектору за управљање људским ресурсима, како би се знање и вештине запослених унапредили и претворили у јединствени ресурс који неће поседовати друге организације. Ради се о процесу изградње, односно формирања људског капитала, који треба запосленима да омогући стицање додатних компетенција, услед чега ће своје задатке обављати боље.

Идеја формирања људског капитала у организацијама јавила се упоредо са растом конкуренције, при чему се нагласак на почетку стављао на развој индивидуалних, а не организационих способности. Међутим, у току деведесетих година долази до померања фокуса са индивидуалних, на изградњу групних, тимских и организационих знања које треба да омогуће стварање јединственог људског капитала, односно специфичних знања и вештина која треба да омогуће добре организационе перформансе (Wan, 2007). Како би се то остварило, у сектору за управљање људским ресурсима примењују се многобројне активности, али свакако треба издвојити тренинг, односно обуку и едукацију запослених (Channar и сар., 2015). Међутим, у процесу изградње људског капитала, спровођење традиционалних програма обучавања запослених, који подразумевају тренинге, семинаре и курсеве који треба да обезбеде знања за боље обављање постојећих послова, често није довољно, већ је потребно следити проактивни, односно стратегијски приступ, који подразумева процену будућих потреба и циљева организације, као и будуће послове и знања које ти послови подразумевају.

Стратегијски приступ обучавању запослених треба да обезбеди додатна и нова знања, како за појединце, тако и за читаву организацију, али је потребно и да се креирају и пожељна понашања запослених која ће водити лојалности, привржености и мотивисаности истих (Wan, 2007). Због чињенице да запослени који представљају јединствен људски капитал раде квалитетније, боље решавају проблеме, испољавају већи степен иновативности и креативности у раду, улагање у едукацију запослених, а самим тим у изградњу људског капитала, треба третирати као инвестицију, а не као трошак (Marimuthu и сар., 2009; Обрадовић и Арсић, 2013). Уједно, обим улагања у запослене у виду плата, бонуса и средстава издвојених за тренинге, представља један од начина идентификовања степена људског капитала који постоји у организацијама

(Ђурићин и Јаношевић, 2009). Наведени третман улагања у запослене уједно представља и разлику у односу на традиционални приступ управљања људским ресурсима. Дакле, улагањем у образовање, организације могу повећати знање и вештине својих запослених, чиме уједно креирају специфични људски капитал. Осим тога, организације могу унапредити и генерички људски капитал својих запослених, при чему се наведено може остварити адекватном селекцијом кандидата који су се пријавили за посао (Munjuri и сар., 2015).

Приликом формирања људског капитала, Luthans и Youssef (2004) истичу значај активности управљања људским капиталом у организацији (енгл. *Human capital management*), које се састоје од три групе активности које треба да обезбеде унапређење знања и вештина запослених. Аутори као *примарну активност*, која треба да обезбеди основу за стварање људског капитала, наводе селекцију запослених. Стратегијска селекција подразумева дефинисање јасних критеријума за одабир кандидата који су прошли регрутацију, специфичне тестове, али поред свега осталог и одређене параметре који треба да покажу да ли кандидат, односно његове карактеристике, одговарају култури и вредности организације. Дакле, осим знања и вештина које кандидат поседује, веома су битне и његове личне и психолошке карактеристике које треба да омогуће ефикасно уклапање запосленог у систем вредности и културу организације. Друга група активности која треба да обезбеди развој људског капитала јесте *обучавање и развој*. Међутим, за разлику од других аутора, Luthans и Youssef (2004) истичу да је потребан баланс између екстерне едукације (тренинга који организују консултантске агенције, тренинг центри и слично) и интерне едукације, која се спроводи унутар организације и која треба да обезбеди развој специфичног знања. Аутори истичу да је за попуњавање упражњених менаџерских позиција најбоље користити интерну регрутацију, будући да запослени унутар организације већ познају задатке, корпоративну културу, колеге и друго. Према томе, за стицање додатних знања и вештина која су потребна, у овом случају пожељно је користити интерне системе обучавања. Коначно, за формирање људског капитала у организацији потребно је изградити *имплицитно*, односно прећутно знање, што се може постићи проактивним едукацијама које треба да обезбеде знање за будуће потребе, као и ротацијом и обогаћивањем посла, ангажовањем запослених на обављању задатака у иностранству и тако даље.

Формирање људског капитала у организацијама подразумева и друге специфичне активности управљања људским ресурсима. Осим пажљиве регрутације, селекције и едукације запослених, потребан је и стратегијски приступ дефинисању компензационих система, са специфичним и дугорочним подстицајима који ће позитивно деловати на мотивацију и ретенцију запослених (Kwon и Rupp, 2012). Корисне могу бити и неке следеће активности за формирање људског капитала (Luthans и Youssef, 2004):

- отворена и активна комуникација између запослених на свим нивоима,
- креирање крос-функционалних тимова, који ће осим знања за обављање сопствених послова стећи знања и из других функција у организацији,
- обезбеђивање баланса између приватног живота и посла запосленог, тако што ће се обезбедити флексибилно радно време, могућност одсуствовања због обављања личних обавеза и слично.

Наведеним стратегијама и активностима управљања људским ресурсима, организација се може издвојити као јединствен и препознатљив послодавац на тржишту



рада, који не само да ће привући најбоље кандидате, већ и задржати и мотивисати исте да раде продуктивније, што води ка стварању додате вредности и одрживој конкурентској предности.

## 2.1. Стратегијско управљање људским ресурсима

Стратегијски менаџмент, као концепт управљања савременим организацијама које се суочавају са учесталим и сложеним променама, представља дисциплину која је од велике важности за стварање вредности и конкурентске предности. Људски капитал може се посматрати као стратешки ресурс који је редак, вредан и тежак за имитирање, а самим тим је од пресудног значаја за стицање одрживе конкурентске предности, па отуда не изненађује чињеница што је људски капитал предмет изучавања стратегијског менаџмента (Boon и сар., 2017).

Суштина стратегијског менаџмента људским ресурсима, који се може схватити као планирано ангажовање људских ресурса како би се остварили циљеви организације, односи се на чињеницу да запослени и политика управљања људским ресурсима морају бити укључени у дефинисање стратешких планова организација (Wright и McMahan, 1992). Другим речима, сектор за управљање људским ресурсима, заједно са плановима, циљевима и стратегијама управљања људским ресурсима, мора бити укључен у дефинисање мисије, визије, циљева и стратегије организације, при чему између истих мора постојати конзистентност. Свака значајна одлука у предузећу мора се доносити уз уважавање политике људских ресурса и укључивање сектора за управљање људским ресурсима, будући да свака промена у организацији може значајно утицати на запослене. Отуда је за потребе стратегијског менаџмента управљање људским ресурсима потребно посматрати као један систем, односно целину која се састоји из бројних активности управљања запосленима, који треба да обезбеди стварање вредности организације. Полазећи од ресурсно базираног приступа, појединачне праксе управљања људским ресурсима унутар овог сектора не могу бити извор одрживе конкурентске предности, будући да се оне лако имитирају. Стога, управљање људским ресурсима треба посматрати као једну холистичку целину, која се састоји од бројних активности формулисаних тако да се не могу лако копирати, а које треба да обезбеде унапређење знања, стварање јединственог људског капитала и стимулишу такво понашање запослених које ће водити добрим организационим перформансама (Boon и сар., 2017). Поред наведеног, стратегијско управљање људским ресурсима разликује се од традиционалног по томе што се оријентише на укупно остварене организационе перформансе, а не само на перформансе једне функције, као и по томе што истиче значај активности управљања људским ресурсима за решавање целокупних проблема организације, а не само проблема повезаних са запосленима (Becker и Huselid, 2006). С обзиром на наведено, стратегијско управљање људским ресурсима односи се на интеграцију и адаптацију, односно на укључивање људских ресурса у дефинисање стратегијских планова, при чему је сама пракса управљања људским ресурсима прилагођена потребама организације и њеним циљевима (Schuler, 1992; Славић и Бербер, 2013).

Имајући у виду холистичку перспективу стратегијског управљања људским ресурсима, често се поставља питање како обезбедити баланс активности и стратегије управљања људским ресурсима са стратегијом читаве организације? Одговор на наведено питање може се посматрати из три перспективе: универзалистичке, контингентне и конфигурационе (Delery и Doty, 1996). Према *универзалистичкој перспективи*, постоји извесна, такозвана најбоља пракса управљања људским ресурсима, чије активности треба у потпуности усвојити и имплементирати у читавој

организацији. Међутим, оваква пракса стратегијског менаџмента људским ресурсима пре може бити ограничавајућа по организацију, него што ће довести до диференцирања исте од других. *Контигенцијска перспектива* је потпуно супротна универзалистичкој, будући да истиче да ће пракса управљања људским ресурсима зависити од датих околности, односно морати да се прилагоди условима пословања и одабраној генеричкој стратегији. На пример, стратегија управљања људским ресурсима неће бити иста у зависности од тога да ли организација настоји да примени генеричку стратегију ниских трошкова или диференцирања, као и генералне стратегије раста, заокрета, жетве и слично. *Конфигурацијска перспектива* можда је најближа стратегијском менаџменту, будући да приликом дефинисања стратегије управљања људским ресурсима следи системски приступ. Наиме, анализира се утицај бројних организацијских варијабли на стратегију и праксу управљања људским ресурсима, чиме се значајно умањује неизвесност приликом дефинисања стратегије управљања запосленима (Colbert, 2004).

Дакле, уместо опредељивања једне и најбоље праксе и стратегије управљања људским ресурсима, потребно је уважити најпре околности у којима се организација налази и циљ који се жели остварити, а потом узети у обзир дејство бројних интерних и екстерних фактора који на стратегију управљања људским ресурсима могу деловати. Како би се наведени фактори што прецизније предвидели и како би се оценио њихов утицај на праксу управљања људским ресурсима, а самим тим на организационе перформансе, потребна је свеобухватна анализа снага и слабости организације, како би се на основу тога искористиле екстерне шансе и избегле опасности.

Када је реч о процени фактора који се везују искључиво за људске ресурсе, дефинисање стратегије управљања запосленима мора бити извршено након стратегијске анализе људских ресурса (енгл. *Human resource due diligence*), која подразумева процену свих оних аспеката повезаних са запосленима, како би се избегла појава проблема истих која може угрозити организационе перформансе (Ericksen и Dyer, 2005). Таква анализа подразумева процену потребног броја запослених, њихових знања, система награђивања, напредовања, знања која је потребно унапредити, као и многе друге факторе.

У интегрисању активности управљања људским ресурсима са стратегијским циљевима и плановима организације, значајан је такозвани *5P* модел стратегијског управљања људским ресурсима, према којем свака активност управљања људским ресурсима може имати стратегијски карактер. Компоненте наведеног *5P* модела јесу (Schuler, 1992):

- филозофија људских ресурса (енгл. *HR Philosophy*),
- политика (енгл. *HR Policies*),
- програм (енгл. *H Programs*),
- пракса и (енгл. *HR Practices*),
- процеси (енгл. *HR Processes*).

У Табели 1 описане су кључне карактеристике наведених компоненти.

**Табела 1. Карактеристике 5P модела**

<b>Компоненте 5P модела</b>	<b>Опис</b>
<b>Филозофија људских ресурса</b>	Како организација види своје запослене, која је њихова улога у пословном успеху, како се управља људским ресурсима.
<b>Политика људских ресурса</b>	Принципи и начини путем који се врши управљање људским ресурсима, систем награђивања, планови обуке и развоја, управљање флукуацијом.
<b>Програм људских ресурса</b>	Координисани напор управљања људским ресурсима како би се испратиле промене у организацији.
<b>Пракса управљања људским ресурсима</b>	Одабир стила лидерства, мотивација запослених, вођење у процесу промена, улоге менаџмента, дефинисање оперативних улога запослених.
<b>Процес управљања људским ресурсима</b>	Идентификовање и формулација свих активности у процесу управљања људским ресурсима.

Извор: Прилагођено према: Schuler, R.S. (1992). Strategic human resources management: linking the people with the strategic needs of the business. *Organizational Dynamics*, 21(1), стр. 19-26.

Полазећи од претходно приложених карактеристика 5P модела у Табели 1, може се закључити да стратегијско управљање људским ресурсима подразумева такву филозофију у којој организација своје запослене види као најбитнији ресурс који мора бити укључен у дефинисање стратегија и планова организације, а политика управљања људским ресурсима врши се у складу са стратегијским потребама организације. Како би се испунили стратеријски циљеви, стратегијско управљање људским ресурсима подразумева интегрисан напор стручњака унутар функције за управљање људским ресурсима, али следећи системски приступ карактеристичан за стратегијски менаџмент, потребна је сарадња наведене функције управљања људским ресурсима са свим другим функцијама у организацији, при чему је свакако битна сарадња са топ менаџментом, који мора препознати значај ове функције у остваривању циљева и добрих организационих перформанси.

Имајући у виду наведено, стратегијско управљање људским ресурсима подразумева (Schuler и Jackson, 1987):

- подстицање креативности и иновативности запослених,
- дугорочну оријентацију,
- додељивање аутономије запосленима у раду и процесу одлучивања,
- већи степен преузимања ризика,
- флексибилност према променама,
- изградњу свести код запослених о значају континуираног учења,
- комуникацију запосленима да су неизвесност и непредвидивост пословног окружења уобичајени за савремене услове пословања.

Примери конкретних активности стратегијског управљања људским ресурсима приказани су у Табели 2.

**Табела 2. Активности стратегијског управљања људским ресурсима**

<b>Активност управљања људским ресурсима</b>	<b>Опис активности</b>
<b>Планирање људских ресурса</b>	Формални приступ дугорочног предвиђања потреба за запосленима; укључивање запослених у дефинисање посла; обогаћивање посла.
<b>Стафинг</b>	Интерно регрутовање за попуњавање менаџерских позиција; екстерна регрутација за прилив новог људског капитала; дугорочна социјализација; јасни критеријуми напредовања.
<b>Оцена перформанси</b>	Оцена перформанси базирана на резултатима, а не на понашању; сврха оцене перформанси није само ради утврђивања доприноса запосленог, већ и ради унапређења знања и напредовања; групни и тимски критеријуми оцене перформанси.
<b>Систем награђивања</b>	Једнакост у награђивању; дугорочни подстицаји; бонуси.
<b>Обука и развој</b>	Дугорочна, систематска и планирана едукација у складу са садашњим и будућим потребама организације; партиципација запослених у креирању плана обуке; групне и тимске обуке.

Извор: Прилагођено према: Schuler, R.S., и Jackson, S.E. (1987). Linking competitive strategies with human resource management practices. *The Academy of Management Executive*, 1(3), стр. 212.

## **2.2. Управљање талентима**

Упоредо са технолошким напретком, дошло је до промене значаја појединих фактора предузећа за постизање добрих пословних резултата, па су у таквим условима системи комуникација и информационе технологије биле кључни фактор успеха и конкурентске предности. Њихов значај евидентан је и данас, али сада, у ери заснованој на знању, људски ресурси, односно њихова знања, вештине и искуства представљају главни фактор успеха (Attri, 2009). Отуда није изненађујућа чињеница што је борба између организација да придобију и сачувају најбоље запослене јака као и борба за придобијање најбољих потрошача на тржишту.

Концепт управљања талентима на значају добија крајем прошлог века, када је појачана конкуренција између организација. Сматра се да се идеја управљања талентима везује за касне деведесете године, када је *McKinsey* први пут употребио назив „рат за таленте“ (Vaiman и сар., 2012; Stahl и сар., 2012). Управо због тога што је релативно млад концепт, управљање талентима још увек нема јединствено дефинисање, а осим тога, често се као синоними овог концепта могу пронаћи стратегија талената, управљање напредовањем (сукцесијом), планирање људских ресурса и слично (Lewis и Нескман, 2006). Оно што је свакако релевантно за управљање талентима јесте да је у питању једна од активности управљања људским ресурсима, која се мора извршити како би се придобили, привукли, развили и задржали најбољи запослени, односно они који имају специфична знања, вештине и искуство (Garavan и сар., 2012). Треба напоменути да је упоредо са растом значаја талената и управљања истим, дошло и до промене у самој дисциплини управљања људским ресурсима. Наиме, од персоналног менаџмента, чији су се основни задаци сводили на обављање административних послова и држање трошкова повезаних са запосленима на минимуму, дошло је до еволуције дисциплине управљања људским ресурсима, са софистицираним задацима који су у складу са циљевима и стратегијама читаве организације, при чему се

запослени сада виде као кључни ресурс којим треба управљати, а само улагање у њих постаје инвестиција која треба да обезбеди добре перформансе (Кекић и Субошић, 2013; Hejase и сар., 2016).

Уместо термина управљања талентима, често се, поред осталих синонима, у употреби може сусрети људски капитал, односно управљање људским капиталом, с обзиром да се ради о планираним напорима организације да пронађе, привуче и задржи најбоље запослене, а потом да развије специфична знања и вештине истих (Khatri и сар., 2010; Vaiman и сар., 2012; Bethke-Langenegger и сар., 2011; Lewis и Heckman, 2006). Међутим, треба имати у виду да постоје извесне разлике између управљања талентима и управљања људским ресурсима (па чак и стратегијског управљања људским ресурсима). Наиме, управљање талентима је више елитистичког карактера, јер се оријентише на одређене запослене у организацији, односно оне који имају специфична знања и вештине које треба развити, а не на све запослене. Осим тога, потребе таквих запослених су другачије од осталих запослених и оне се морају задовољити како би се обезбедила њихова сатисфакција и привреженост организацији, за које се сматра да су кључне детерминанте задржавања талената (Vos и Dries, 2013; Deery и Jago, 2015).

Пре него што се приступи дефинисању управљања талентима, треба знати на шта се таленти заправо односе. У психолошком смислу, *талент* представља природан дар који се може лако искористити вежбањем за постизање извесних резултата. У ширем схватању, талентован човек је обдарен човек, односно онај који је изнад просека у погледу знања и вештина (Кекић и Субошић, 2013). У организационом смислу, таленти су запослени са специфичним знањима, вештинама и когнитивним способностима који могу да обезбеде генерисање вредности организације путем свог рада (Славковић и сар., 2015). Дакле, у питању су запослени који су способни да стратешки размишљају, имају лидерске способности, емоционално су зрели, имају комуникационе вештине, предузетничке способности и фундаментална знања која воде добрим перформансама (Ansar и Baloch, 2018). Четири битна елемента која су карактеристична за индивидуални талент запосленог су потентност (способност остваривања резултата), страст ка учењу, специфичне вештине и способност брзог савладавања нових ствари и коначно, пословна изврсност (van Dijk, 2008).

Управљање талентима представља процес планирања, селекције и имплементације стратегија које треба да обезбеде довољно компетентних појединаца у организацији, који ће омогућити остваривање садашњих и будућих стратегијских потреба (Garavan и сар., 2012). Једна од сличних дефиниција управљања талентима истиче да су у питању организациони напори да се придобију, развију и задрже таленти који не само да ће омогућити остваривање циљева, већ и створити такав амбијент у организацији који ће исту разликовати од других и који ће самим тим омогућити стварање конкурентске предности (Kim и McLean, 2012). Према једној од ширих дефиниција, управљање талентима представља систематски приступ идентификовању, привлачењу, развоју и ретенцији оних запослених који својим талентом могу обезбедити стварање вредности организацији, као и висок потенцијал за стварање исте у будућности (Ваcutayan, 2014, према CIPD 2012). Као што се из приложених дефиниција може увидети, управљање талентима представља пажљиво планиран процес управљања људским ресурсима који се спроводи у сарадњи са бројним функцијама унутар организације, са циљем да се пронађу, обуче, развију и задрже оне запослени који имају одређене вештине и знања. Дакле, да би управљање талентима било ефикасно, потребно је не само деловање унутар функције за управљање људским ресурсима, већ и сарадња са менаџерима других функција који најбоље знају каква су знања и вештине

потребне њиховим запосленима, уз активну подршку топ менаџмент тима (Stahl и сар., 2012; Hughes и Rog, 2008).

Ashton и Morton (2005) у анализи значаја талената за остваривање конкурентске предности истичу да се дисциплина управљања талентима састоји из неколико битних компоненти, које имају следеће значење:

1. систем – управљање талентима мора следити холистички приступ, што заправо подразумева да наведена активности укључује читаву организацију, односно све њене функције, запослене и менаџере,
2. фокус – организације морају спознати које су то позиције и функције које чине дату организацију другачијом, а онда се морају постарати да се на тим местима налазе прави људи, специфичних знања и вештина,
3. структура – потребно је јасно одредити средства, технике и методе рада да се претходно наведени послови квалитетно обаве, како би се у складу са тим могли планирати програми едукације за унапређење знања,
4. позиционирање – иницијатива за унапређење знања, односно развој талената, мора бити дистрибуирана у читавој организацији, уз подршку топ менаџмент тима и
5. етика (*ethos*) – развити систем вредности и ставова у организацији у којима доминира значај талената за остваривање добрих резултата, при чему је нагласак на томе да се таленат може развити код сваког запосленог.

Међутим, имајући у виду последње наведено, односно да сваки запослени може бити таленат у организацији, јавља се извесна контрадикција. Наиме, сама реч *таленат* у етимолошком смислу означава одређен дар којем су обдарени појединци. Сходно томе, поставља се питање да ли сваки запослени представља таленат, јер према наведеном становишту, организација може регрутовати било кога са тржишта рада и развити му специфичне вештине. Управо у овом случају јавља се извештан проблем, који уједно даје и одговор на претходно питање. Наиме, искључива оријентација на екстерно тржиште рада приликом трагања за талентима неће дати очекиване резултате, а осим тога може изазвати нежељене реакције код постојећих запослених, посебно старијих менаџера, који услед незадовољства могу и напустити организацију (Hughes и Rog, 2008). Због тога је препорука да се приликом управљања, односно развоја талената, више примењују интерни методи регрутације оних запослених који су већ показали извесне способности, а којима су организациона култура, циљеви и вредности организације познати (Mehdiabadi и Li, 2016; Stahl и сар., 2012). Број таквих запослених у организацији је мали, те је стога потребно одабрати оне који имају јединствене способности, вештине и знања. Јасно је, наравно, да ће организација повремено морати да ангажује нове експерте са тржишта рада, поготово када у организацији нема довољно талената, или када нема довољно инвестиционих средстава за развој истих (Славковић и сар., 2015).

Имајући у виду наведено, може се одредити стратегија управљања талентима, која има четири битна приступа: приступ кључним људима, праксама, функцијама и бази талената (Perkov и сар., 2018, према Sparrow и сар., 2011). *Приступ кључним људима* управо истиче претходно наведен став да су таленти у организацији ограничени, тако да је потребно идентификовати оне који имају потребна знања. *Приступ кључним праксама* истиче да је за талентоване запослене потребно одредити јединствену праксу управљања људским ресурсима, како би се знање и вештине додатно унапредили. *Приступ кључним функцијама* подразумева да се

идентификују и посебно сагледају оне функције у организацијама које имају највећи значај за остваривање добрих резултата. Унутар тих функција потребно је пронаћи најбоље запослене и омогућити им додатне едукације у циљу унапређења знања и вештина. Коначно, *приступ на бази талената* подразумева да се сагледају оне активности и одлуке које најбоље делују на изградњу људског капитала, а потом повезати исте са остваривањем добрих организационих перформанси (Perkov и сар., 2018). Управљање талентима на овај начин може се посматрати као облик интегративне сарадње између организације, менаџера и запослених, при чему организације обезбеђују инфраструктуру, односно процесе и финансијска средства за развој талената, менаџери идентификују области пословања битне за успех у раду, као и запослене са специфичним знањима, а сами запослени који представљају таленат у организацији морају преузети на себе одговорност да се додатно усавршавају (Катић и сар., 2016). Без обзира о којем приступу је реч, стратегија управљања талентима мора да изгради такав систем који ће (Hejase и сар., 2016; Collings и Mellahi, 2009):

- идентификовати запослене са посебним потенцијалом, односно таленте,
- проценити њихов потенцијал у будућности,
- омогућити развој талентованих запослених, при чему
- развој талената мора бити у складу са циљевима и стратегијама организације.

Стратегија управљања талентима инкорпорирана је процес управљања талентима, који је веома комплексан и састоји се од многобројних активности. Кекић и Субошић (2013) опредељују следеће активности у процесу управљања талентима:

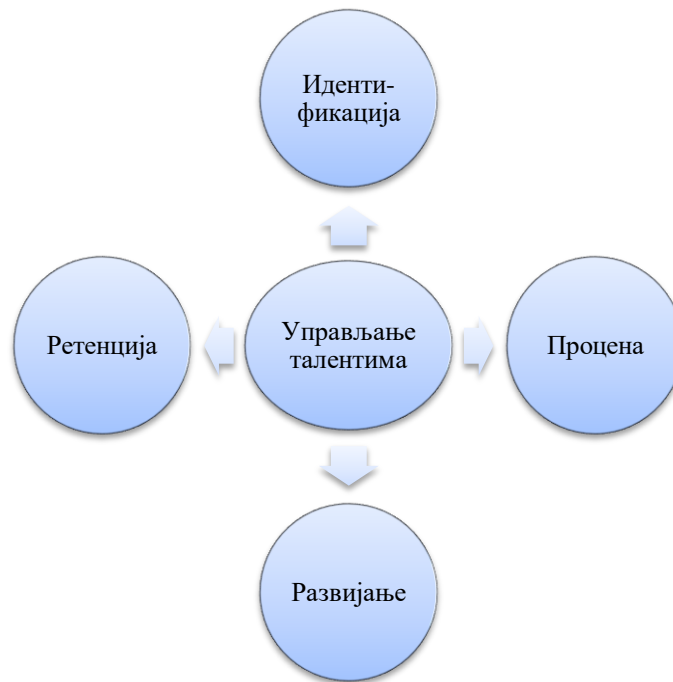
1. планирање људских ресурса,
2. регрутација квалификованих кандидата,
3. социјализација запослених,
4. мерење перформанси базирано на резултатима,
5. обука запослених,
6. планирана сукцесија запослених на више хијерархијске позиције,
7. дефинисање компензационог плана,
8. анализа гена у вештинама запослених које се морају унапредити како би се оствариле добре перформансе организације.

Катић и сар., (2016) полазећи од модела управљања талентима дефинисаног од стране Berger и Berger-а (2011) идентификују процес управљања талентима, који подразумева:

- идентификацију,
- процену,
- развој и ретенцију запослених,

као што је приказано на Слици 1.

**Слика 1. Процес управљања талентима**



Извор: Прилагођено према: Катић, И., Пенезић, Н., и Иванишевић, А. (2016). Управљање талентима у савременој организацији. *Пословна Економија*, 10(2), стр. 145.

Када је реч о *стратегии организације*, управљање талентима мора бити дефинисано и спроведено тако да се уваже основна мисија, визија, циљеви и стратегија читаве организације, а сама стратегија управљања талентима мора бити редовно ажурирана у складу са потребама организације. У складу са наведеним, стратегијски врх организације анализира да ли у складу са постојећим запосленима може остварити циљеве пословања. У случају да то није могуће, врши се идентификација талената унутар организације, унапређење њихових вештина путем тренинга и едукација, а у случају да такви запослени нису присутни у организацији, ангажују се нови са тржишта рада. *Процена талената* односи се на јасно дефинисане методе и критеријуме у процесу селекције кандидата, како би се одбрали они најбољи. Наведени запослени се потом укључују у планиране програме обучавања и едукације како би се обезбедио њихов *развој*. Коначно, одговарајућом праксом управљања људским ресурсима, потребно је обезбедити *ретенцију талената*, што подразумева дефинисање компензације, програме напредовања и додатних едукација, флексибилно радно време и тако даље (Катић и сар., 2016).

Конципирајући такозвану „најбољу праксу управљања талентима“, Stahl и сар., (2012) истичу да је за добро управљање талентима потребан процес од три велике групе активности: 1) регрутације, селекције и планирања сукцесије, 2) обуке и развоја и 3) задржавања.

Да би процес регрутације, селекције и планиране сукцесије обезбедио привлачење, задржавање и управљање талентима, потребно је да организације следе неке од следећих принципа (van Dijk, 2008; Stahl и сар., 2012; Славић и сар., 2017):

- Кандидати се морају ангажовати из различитих извора. Осим тржишта рада, организација мора активно сарађивати са школама, факултетима и универзитетима. Ученицима и ђацима којима се обезбеђује пракса, а који



постижу изузетне резултате, може се понудити запослење. Оптимално је користити и изворе попут интернета, онлајн платформи на сајтовима за слање биографија кандидата, сајмова за запошљавање и тако даље.

- Организације морају јасно навести шта се од кандидата очекује, али и шта кандидат може да очекује од организације у погледу рада, радног времена, плате, едукације и слично. Треба избегавати такозване „слепе“ огласе, у којима организација не наводи релевантне информације о радној позицији и условима, јер они дају најлошије резултате.
- Осим знања и вештина, у процесу регрутације нагласак мора бити и на карактеристикама личности, систему вредности и ставова кандидата, који мора бити у складу са организационим потребама како би се будући запослени ефикасно уклопио у организациону културу.
- Одлуку о регрутацији не треба делегирати некоме ко нема искуства у ангажовању талената.
- Обезбедити адекватну социјализацију нових запослених.
- Обезбедити менторство запосленом како би се што боље социјализовао и упознао са задатком.
- Континуелно процењивати перформансе запослених, не само да би се обезбедио увид у учинак запосленог, већ и обезбедиле правичне награде, утврдили евентуални програми додатне едукације како би се попунио геп у вештинама и планирала сукцесија на више хијерархијске позиције.

Код управљања талентима врло је битан програм обучавања. Осим стратешких планова обучавања које спроводи функција за управљање људским ресурсима унутар организације, често се могу сусрести и другачији приступи у обучавању запослених, на пример, сарадња са консултантским агенцијама, тренинг центрима, универзитетима и факултетима који могу пружити програме обуке. Поред тога, ефективна едукација запослених захтева и сталну процену потреба запосленог за додатним учењем, ротацију посла како би се стекла додатна искуства и укљученост свих нивоа менаџмента у планирању обуке (Stahl и сар., 2012). За контекст управљања талентима релевантно је то да традиционални програми едукације и развоја неће бити довољни и адекватни. Осим типичних генеричких знања и вештина која су потребна за рад, организација мора обезбедити запосленима развој социолошких и психолошких потенцијала, као што су аналитичност, комуникативност, способност рада у тиму, способност рада под стресом, могућност лаког и брзог савладавања нових проблемских ситуација и слично. Другим речима, могу се идентификовати следећи програми развоја талената (Garavan и сар., 2012):

- формални програми – развој концептуалних вештина и знања запослених потребних за рад,
- програми едукације засновани на ангажовању ментора и других експерата који ће активно радити са запосленима,
- коришћење посла као основе за директно усвајање знања, што би подразумевало симулације попут нових и стресних околности, ротацију посла, обогаћивање посла и слично и
- информалне и неформалне тренинге.

Фактори који позитивно делују на задржавање талената у организацији јесу компетитивне зараде, баланс између живота и посла, изазовни задаци, могућност одлучивања, стицање додатног знања, могућност напредовања, добри односи са колегама и надређенима, адекватни програми мотивације који су у складу са потребама

запослених, пензијски планови и слично (Hughes и Rog, 2008). Наведени фактори карактеристични су за концепт брэнда послодавца, који представља пажљиво планиране напоре и активности које организација спроводи како би се издвојила као јединствено и пожељно место за рад, која ће не само привући, већ и мотивисати и задржати таленте са тржишта рада (Alniaćik и сар., 2014; Berthon и сар., 2005). Као релевантне стратегије управљања талентима јављају се и (Singh и Sharma, 2015):

- дефинисање дугорочних подстицаја (на пример, додељивање акција запосленима, учествовање у оствареном профиту),
- побољшавање радних услова,
- могућност стицања искуства у иностранству,
- јасни критеријуми напредовања,
- сигурност посла,
- редовне едукације запослених,
- адекватна комуникација и давање повратних информација и
- процена остварених резултата и награда према истим.

На основу наведеног, може се увидети да је управљање талентима у организацији сложена менаџерска активност, која мора следити стратегијски карактер, што другим речима подразумева системски приступ у развоју јединствених знања и вештина запослених. Осим стратегијске филозофије управљања људским ресурсима, која се састоји од низа неконвенционалних активности, потребна је и активна сарадња функције управљања људским ресурсима са другим функцијама у организацији, као и подршка топ менаџмент тима.

### 2.3. Усклађена листа резултата људских ресурса

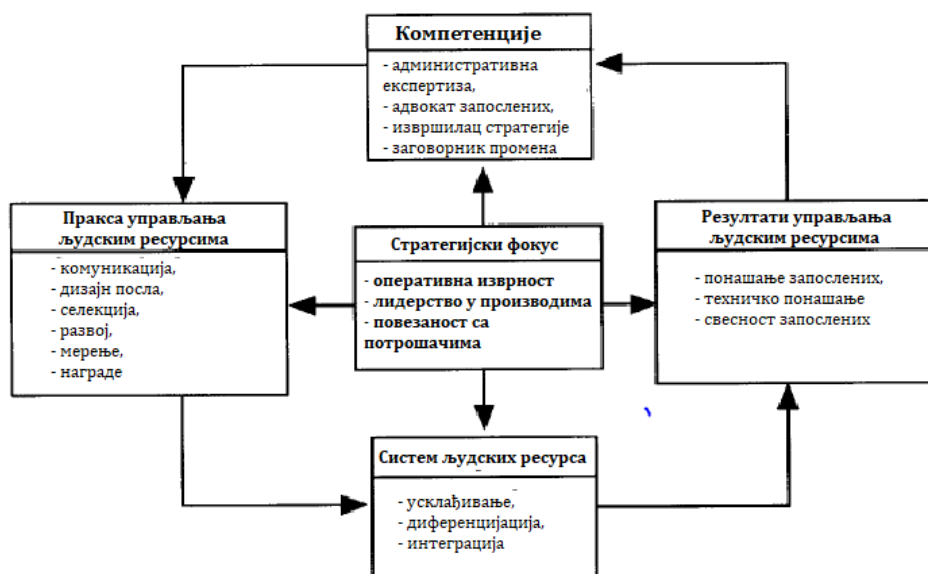
Усклађена листа резултата (енгл. *Balanced scorecard*) представља једно од најпознатијих и најзначајнијих савремених мерила перформанси. Како у савременим условима пословања, нематеријални ресурси и нематеријална имовина представљају кључни фактор успеха и конкурентске предности, искључиво ослањање на традиционална финансијска мерила неће бити довољно, пре свега због извесних ограничења ових мерила, али и због тога што не узимају у обзир допринос нематеријалне имовине у генерисању вредности. С обзиром на наведено, Kaplan и Norton (1992) дефинисали су концепт усклађене листе резултата, као алата за мерење перформанси који, такође, интегрише нематеријална и материјална, финансијска и нефинансијска мерила перформанси. Коришћење усклађене листе резултата омогућава превођење стратегије организације на циљеве, акције и мерила, уз померање фокуса са краткорочних на дугорочне циљеве, превођење стратегије у визију, комуникацију стратегије и циљева запосленима и давање повратних информација о остварењу истих (Kaplan и Norton, 2007; Išoraitė, 2008). У процесу управљања стратегијом организације, усклађена листа резултата нуди четири перспективе које настају као резултат интеграције финансијских и нефинансијских мерила, а то су (Kaplan и Norton, 1992):

1. перспектива потрошача – сагледава степен задовољства потрошача организације кроз параметре који су битни за потрошаче: време испоруке производа или услуге, квалитет, трошкови и перформансе истих,
2. интерна перспектива – односи са потрошачима јесу битни, али да би се остварио успех они се морају превести у мерила која морају бити остварена унутар организације како би потрошачи били задовољни. У питању су параметри попут вештина запослених, времена трајања неког процеса, квалитета односа са потрошачима и тако даље,

3. перспектива иновирања и учења – способност да се стварају иновативни производи и услуге и да се стичу нова знања представља детерминанту успеха организације. Ради се о стварању нових производа и услуга, пословних процеса, унапређењу односа са потрошачима,
4. финансијска перспектива – мерила која се тичу остварених финансијских резултата, којом се сагледава допринос стратегије оствареној вредности организације.

Процес стварања вредности започиње управо са запосленима и њиховим знањем. Како би организација имала задовољне и лојалне потрошаче, који ће обезбедити стварање вредности, потребно је да прво постоје задовољни запослени. Према концепту интерног маркетинга, запослени представљају прве потрошаче са којима се организација сусреће, па је стога организација дужна да правилно идентификује, привуче, мотивише и створи задовољне запослене, који ће своје задовољство касније пренети на потрошаче, чиме се на изванредан начин изграђује јединствени људски капитал у организацији (Berthon и сар., 2005). Захваљујући јединственим знањима и вештинама запослених који чине људски капитал, долази до унапређења перформанси интерних процеса, који имају позитивног утицаја на креирање вредности за потрошаче, а у коначном и на креирање вредности читаве организације. Имајући у виду наведено, потребно је у оригиналном концепту усклађене листе резултата извршити извесне модификације како би се људским ресурсима дао већи значај, посебно у савременим условима пословања где се људски ресурси, односно људски капитал посматрају као ресурс који омогућава стварање вредности и конкурентске предности (Walker и MacDonald, 2001; Grau и Ripoll, 2010; Murad и Asaduzzaman, 2014). Наведену модификацију први су извршили Beatty и сар. (2003), креирајући усклађену листу резултата људских ресурса (енгл. *Human resources scorecard*). Задржавајући три оригиналне перспективе усклађене листе резултата: финансијску, перспективу потрошача и интерних процеса, аутори су уместо четврте перспективе – иновирања и учења, увели нову – перспективу радне снаге. На Слици 2 приказана је усклађена листа резултата људских ресурса.

**Слика 2. Усклађена листа резултата људских ресурса**



Извор: Beatty, R.W., Huselid, M.A., и Schneier, C.E. (2003). New metrics: scoring on the business scorecard. *Organizational Dynamics*, 32(2), стр. 109.

Осим што су увели нову перспективу, Beatty и сар., (2003) преферирају термине „успех“ уместо „задовољства“, с обзиром да организација може остварити лоше резултате иако су потрошачи задовољни. Наведено се може догодити уколико не постоји задовољство запослених, тако да осим наведених измена, аутори уместо термина „мисија“ и „визија“ уводе термин „стратегички избор“.

Када је реч о *компетенцијама запослених* и њиховим саставним елементима, административна експертиза представља ефикасност у обављању редовних административних послова који су повезани са запосленима (на пример, обрачун плата, вођење и чување докумената запослених). Адвокат запослених представља пружање подршке запосленима у погледу учења, развоја и напредовања. Стратешки извршилац представља активност усмерену ка повезивању стратегије људских ресурса са стратегијом организације, како би се она лакше реализовала. Коначно, заговорник промена представља изграђивање свести код запослених да су промене нужне и да се морају прихватити уколико се жели опстати у савременим условима пословања. Адекватна *пракса управљања људским ресурсима* која треба да обезбеди развој компетенција запослених може бити развијена на бази поређења са „најбољом“ праксом неке друге организације. Дакле, анализирајући праксу управљања људским ресурсима која се показала као ефективна од стране конкурената, потребно је у датој организацији идентификовати, издвојити и употребити најбоље активности управљања запосленима. Истовремено, потребно је анализирати сопствену праксу управљања људским ресурсима у организацији, како би се идентификовале области које је потребно унапредити. Такве активности морају се посматрати као један *систем*, односно скуп међусобно повезаних активности који треба да обезбеди стварање вредности организације. Такав систем мора да се прилагоди, односно усклади и интегрише са стратегијом пословања, при чему је у одређеном степену потребна и диференцијација, која представља стварање јединственог људског капитала који ће дати организацију учинити другачијом од других. Осим стварања вредности и добрих финансијских перформанси, људски капитал генерисан на овај начин обезбеђује и свесност запослених о значају вредности, унапређење њихових знања и коначно такво понашање које ће бити од користи за организацију и њене перформансе (Beatty и сар., 2003).

Увођењем нове перспективе у усклађену листу резултата обезбеђују се две битне користи (Iveta, 2012):

- људским ресурсима се управља као стратегијском имовином и
- сагледава се допринос људских ресурса оствареним финансијским резултатима.

Људски ресурси више нису само обичан ресурс и трошак организације који треба држати на минимуму, већ вредна стратегијска, односно нематеријална имовина, која може обезбедити добре организационе перформансе и у коју, сходно томе, треба инвестирати. Да би се усклађена листа резултата људских ресурса лакше имплементирала, пожељно је извршити стратегијско мапирање у организацији. Наведене стратегијске мапе подразумевају да менаџери у усклађеној листи резултата дефинишу циљеве, који су јасни и мерљиви, а који су повезани са активностима људских ресурса. На тај начин усклађена листа резултата људских ресурса постаје алат који повезује активности људских ресурса са активностима свих других функција у организацији (Murad и Asaduzzaman, 2014).

### 3. Знање и учење као кључне компоненте људског капитала

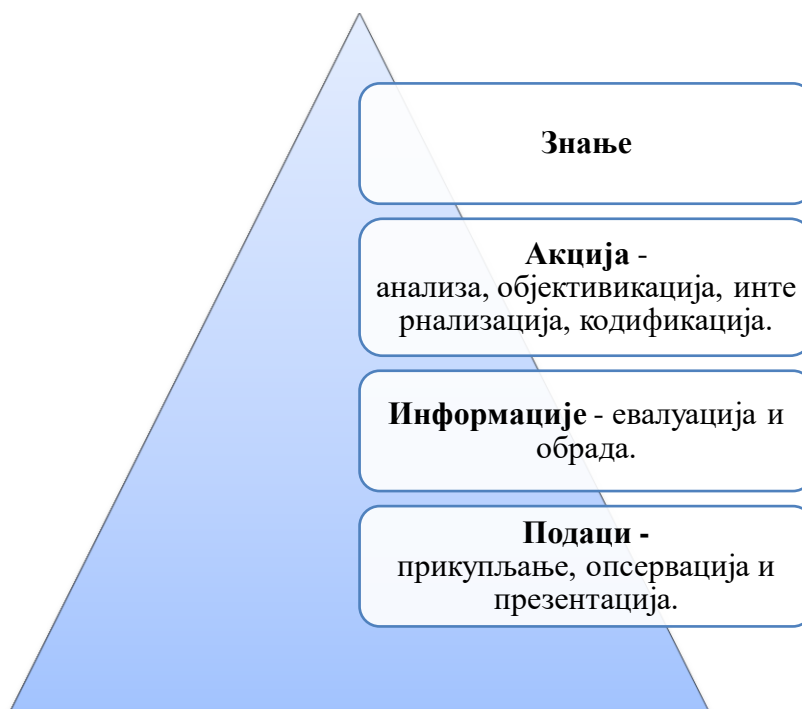
#### 3.1. Типови и процес креирања знања

Приступ заснован на знању (енгл. *Knowledge based view of the firm*), као екстензија ресурсно базираног приступа, истиче да знање представља најбитнију, односно стратегијску имовину, насталу као резултат интегрисања различитих типова знања, која треба да обезбеди стварање одрживе конкурентске предности организације (Curado и Bontis, 2006; Jones и Leonard, 2009; Kakabadse и сар., 2003). У ери заснованој на знању, запослени у једној организацији постају радници знања, чији креативни потенцијал, знање, вештине, односно људски капитал представља основни извор успеха (Крстић и Рађеновић, 2017).

Знање настаје као резултат процеса учења, које се може схватити као унапређење деловања захваљујући бољем разумевању одређених феномена. Учењем се унапређује постојећи фонд знања и креира људски капитал, као кумуланта знања и вештина. Отуда се може рећи да постоји директна повезаност између знања и учења, па је пожељно да се унутар организације инсистира на континуелном стицању додатних знања у току рада (Ђуричин и Јаношевић, 2009). Стога инвестирање у изградњу људског капитала путем учења омогућава бројне позитивне ефекте, који се осим утицаја на перформансе огледају и у унапређењу система вредности запослених, побољшању тимског рада и стварању свесности код запослених да управо њихово знање и вештине представљају основни генератор вредности организације (Ndinguri и сар., 2012). Знање настаје са појединцем у организацији, који развија идеје у својим мислима и које се потом комуницирају другима. Оваква социјална интеракција између запослених чини онтолошку димензију стварања знања (Nonaka 1994; Nonaka, 2007). Међутим, у овом почетном процесу учења и стицања знања, потребно је направити разлику између неколико феномена. Наиме, често се може увидети да се термини *податак* и *информације* користе као синоними, што је погрешно. Пре свега, да би се нешто сматрало информацијом, оно мора имати одређену вредност и значај. Дакле, податак постаје информација када му се одреди извесна вредност или када се стави у одређени контекст. Протоком информација и обрадом истих настаје нова форма знања (Gonzalez и Martins, 2017). Наведене информације могу имати синтатичку и семантичку димензију. *Синтатичка димензија* информација представља укупну количину информација, насталу на бази прикупљања или мерења, без одређивања њихове суштинске вредности. *Семантичка димензија* информација битна је са аспекта стварања знања, будући да се она односи на значај и вредност неке информације, из које ће настати нови облик знања (Nonaka 1994).

Анализирајући однос између података, информација и учења, Williams (2006) истиче неколико битних запажања. На најнижем, односно најједноставнијем нивоу, јавља се пре – формална информација (енгл. *Ante – formal information*), која настаје као резултат првог сусрета са неким податком. Интуиција особе која се сусреће са податком чини да таква информација постане једним делом формална и као таква представља почетни основ стицања знања, без обзира да ли је интуиција исправна или није. Објективизацијом, контекстуалном анализом и пажљивом дескрипцијом, информација постаје формализована и као таква омогућава стварање знања. На Слици 3 приказана је еволуција знања у организацији у току времена.

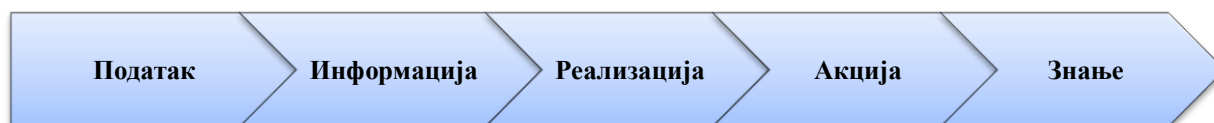
**Слика 3. Еволуција знања**



Извор: Gonzalez R.V.D., и Martins, M.F. (2017). Knowledge management process: a theoretical – conceptual research. *Gestão & Produção*, 24(2), стр. 251.

Какабадсе и сар. (2003), истичу сличан приступ еволутивном току ствања знања у организацији, наводећи еволутивни ток стварања знања који се састоји из пет етапа (Слика 4).

**Слика 4. Еволутивни ток стварања знања**



Извор: Kakabadse, N.K., Kakabadse, A., и Kouzmin, A. (2003). Reviewing the knowledge management literature: towards a taxonomy. *Journal of Knowledge Management*, 7(4), стр. 77.

Посматрајући претходне слике, може се закључити да податак постаје информација када добије одређен значај, из чега проистиче суштинска разлика наведена два феномена. Реализација указује на процес анализе и обраде информације, док акција указује на стицање знања како да се дата информација употреби у практичне сврхе, на основу чега коначно настаје и знање у организацији.

Када је реч о типовима знања у организацији, углавном се може направити разлика између имплицитног (енгл. *Tacit knowledge*) и експлицитног (енгл. *Explicit knowledge*) знања (Williams, 2006). *Имплицитно знање* је знање које се тешко може описати речима. Типичан пример имплицитног знања јесу вештине различитих мајстора, који су у стању да обаве задатке и послове без могућности да понуде научно објашњење како су то урадили, при чему сами често нису ни свесни својих способности. Имплицитно знање је субјективно, високо персонализовано, локализовано, тешко га је формализовати и комуницирати. Такво знање има когнитивну и техничку димензију. Когнитивна димензија имплицитног знања односи се на менталне шеме, односно парадигме, веровања и ставове на основу којих запослени перципира реалност и које одређују како нешто урадити. С друге стране, техничка димензија односи се на практична знања и искуства како урадити неки задатак. За комуницирање имплицитног знања углавном се користе метафоре, аналогије и приче, а не књиге, упутства, брошуре и други документи (Smith, 2001; Nonaka, 1994; Nonaka, 2007).

Потпуно супротно имплицитном је *експлицитно знање*. У питању је формализовано знање, приказано у облику података, спецификација, процедура и упутстава. Експлицитно знање представља „како нешто урадити“ у организацији, те је стога јасно комуницирано свим запосленима. За његово разумевање често је потребан одређен степен формалног образовања. Овакво знање је кодификовано, систематизовано и сачувано, налази се у власништву организације, користи се за решавање проблема, али се односи и на организационе процедуре, политику и организациону културу (Jones и Leonard, 2009; Nonaka, 1994). За разлику од експлицитног, јасно дефинисаног знања које се учи формалним путем, имплицитно знање стиче се посматрањем, ротацијом посла и комуникацијом. За стицање имплицитног знања у организацији постоје следеће методе (Smith, 2001):

- селективно кодирање – селектовање и филтрирање одређених информација битних за стицање знања,
- селективна комбинација – комбинована употреба информација како би се створила одговарајућа основа која ће представљати образац новог знања и
- селективна компарација – поређење нове са старим информацијама и на основу тога поређење новостеченог знања са старим и утврђивање доприноса истог у реализацији посла.

Експлицитно знање је најбољи начин за стицање новог знања у организацији, јер је јасно и формализовано. Међутим, овакво знање конкуренти могу лако копирати. С друге стране, имплицитно знање је практично, интринзично и иманентно само запосленима у организацији. Оно се не може лако копирати, пре свега зато што се не може лако ни кодификовати. Због тога што је блиско способностима и вештинама запослених, односно људском капиталу, имплицитно знање је извор конкурентске предности организације (Gonzalez и Martins, 2017; Smith, 2001; Ndinguri и сар., 2012). Конкретна, односно практична примена имплицитног и експлицитног знања у организацији приказана је у Табели 3.

**Табела 3. Примери имплицитног и експлицитног знања у организацији**

<b>Имплицитно знање</b>	<b>Есплицитно знање</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>радни процес</b> – спонтан, импровизиран, променљив, учење путем праксе,</li> <li>• <b>учење</b> – од колега, менторство, пракса, комуницирање,</li> <li>• <b>размена знања</b> – умрежавање, преношење прича, комуникација,</li> <li>• <b>мотивација</b> – путем лидерства, визије и сталне комуникације са запосленима,</li> <li>• <b>односи између запослених</b> – отворени, пријатељски, спонтани.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>радни процес</b> – организован, јасан, формализован,</li> <li>• <b>учење</b> – на послу, развој експертизе, остваривање циљева,</li> <li>• <b>размена знања</b> – формализоване едукације, употреба уџбеника, упутстава,</li> <li>• <b>мотивација</b> – базирана на резултату,</li> <li>• <b>односи између запослених</b> – постојање хијерархије.</li> </ul>

Извор: Прилагођено према: Smith, E.A. (2001). The role of tacit and explicit knowledge in the workplace. *Journal of Knowledge Management*, 5(4), стр. 314.

Процес стварања знања је кружни процес који се одвија између имплицитног и експлицитног знања. Наведена интеракција може се одвијати на следећој релацији (Nonaka, 2007; Smith, 2001):

- од имплицитног ка имплицитном,
- од експлицитног ка експлицитном,
- од имплицитног ка експлицитном и
- од експлицитног ка имплицитном.

Наведена комбинација знања у процесу стварања знања позната је као SECI модел, који настаје као акроним термина социјализација (енгл. *Socialization*), екстернализација (енгл. *Externalization*), комбинација (енгл. *Combination*) и интернализација (енгл. *Internalization*). Наведена комбинација знања у процесу стварања знања у организацији приказана је на Слици 5.

**Слика 5. SECI модел стварања знања**



Извор: Nonaka, I. (1994). A dynamic theory of organizational knowledge creation. *Organization Science*, 5(1), стр. 19.



Превођење имплицитног знања у имплицитно, односно *социјализација*, јесте процес размене знања, односно учења који настаје у току интеракције између појединаца. Овај облик учења може настати вербалном комуникацијом између колега на послу или изван њега, али може настати и без комуникације, тако што би особа учила посматрањем, али је у том случају потребно постојање одређеног нивоа искуства. Типичан пример социјализације као облика размене знања јесте рад са ментором, учење директно на послу, увежбавање одређених процедура и слично. Међутим, социјализација је ограничена форма учења, будући да ни ментор, ни особа која учи, не стичу систематски увид у знање, већ само уче да практично обављају посао. Базирајући се на претходно наведеном ограничењу социјализације као форме учења, јавља се *екстернализација*, која подразумева превођење имплицитног знања у експлицитно. Како би се то остварило, потребне су технике путем којих би се мисли, идеје и знања појединаца кодификовали и превели у одређену форму. *Комбинација*, као форма размене знања, односно учења, подразумева унапређење знања на бази већ постојећих знања у организацији. Сублимацијом различитих форми знања, ствара се једна потпуно нова форма знања која има специфичну сврху. Комбиновање у пракси подразумева три корака: прикупљање експлицитних података (унутар или изван организације), обраду прикупљених података како би се генерисало знање и коначно, документација истог у виду форми, правила и процедура. У питању је интегрисање различитих облика експлицитних знања у једну системску целину (на пример, израда финансијских извештаја и његових саставних делова). Коначно, *интернализација* подразумева превођење експлицитног у имплицитно знање. Када запослени стекне знање о одређеном послу (на пример, помоћу обуке), он почиње да га примењује у свакодневном раду и почиње да формира нове обрасце понашања (Nonaka, 1994; Smith, 2001; Nonaka, 2007; Nonaka, 1998). Претварање експлицитног у имплицитно знање је лакше када постоји кооперација, поверење и спремност запослених да уче (Smith, 2001). Дакле, потребна је таква организациона култура у којој се истиче значај комуникације и добре сарадње између запослених, како би се обезбедио трансфер знања и самим тим компетенције запослених подигле на виши ниво (Jones и Leonard, 2009).

Осим имплицитног и експлицитног, у организацији се могу сусрети и друге форме знања, попут: системског, социо – политичког и стратегијског (Evans и Smith, 2001). *Системско знање* обухвата знање које је укључено у системе, политике, процесе и процедуре. Овакво знање даје одговоре на питања „знати шта“, „знати како“ и „знати зашто“ нешто треба радити. Примењује се да системско знање заправо представља експлицитно знање, које је у одређеној форми кодификовано у организацији. Када је реч о *социо – политичком знању*, у питању је знање које се тиче социјалне димензије организације, попут међуљудских односа, одговорности запослених, улога, процеса одлучивања, као и политичке димензије, попут формирања коалиција, кооптације опонената и слично. Коначно, *стратегијско знање* обухвата знање које се тиче позиције организације у окружењу, односно знање које се тиче економског, демографског, социолошког, правног, еколошког и другог окружења које може бити значајано за остваривање конкурентске предности. На основу стратегијског знања, организација може да научи како не само да се прилагоди променама у окружењу, већ и како да буде генератор промена.

Alavi и Leidner (2001) и Dave и сар., (2012) идентификују следеће типове знања:

- индивидуално – креирано од стране појединачних запослених у организацији,
- социјално – креирано од стране одређене групе или тима у организацији,

- декларативно – знање о конкретној проблемској или пословној области,
- процедурално – знање о обављању одређене делатности или активности,
- кондиционално – знање у погледу тога када је најбоље неки задатак обавити,
- релационо – знање са киме је потребно обавити одређену активност и
- прагматично – најбоља пракса, односно најбоље активности и процеси за обављање посла у организацији.

Као што се може увидети, у организацији се могу појавити различите форме знања, која су мање или више формализована и кодификована. Стога већина различитих форми знања у организацији следи имплицитни или експлицитни карактер. Без обзира о којем типу знања је реч, уколико је правилно употребљено, знање може водити генерисању вредности и стварању одрживе конкурентске предности, због чега је потребно на одређен начин управљати знањем у организацији.

### 3.2. Управљање знањем

Приступ заснован на знању истиче да знање и ресурси базирани на знању представљају извор одрживе конкурентске предности, с обзиром на њихову социјалну комплексност и немогућност имитирања (Alavi и Leidner, 2001). Стога се управљање знањем оријентише на креирање знања и обезбеђивање истог организацији када год је то потребно. Такво знање нужно је повезано са концептом интелектуалног и људског капитала, будући да оно подразумева дизајнирање стратегије, структуре и процеса како би се створила вредност, али и како би се идентификовали, привукли, развили и задржали најбољи запослени са тржишта рада. Зато се управљање знањем може сматрати критичним фактором успеха савремених организација (Fernandez и Sabherwal, 2010; Omotayo, 2015).

Управљање знањем се односи на развој метода, алата и техника који треба да обезбеде проток знања између запослених у организацији, као и проналажење начина да се знање употреби у процесима на начин да се унапреди вредност организације (Gonzalez и Martins, 2017). Полазећи од те чињенице, управљање знањем може се дефинисати као стратегија креирања и пружања најбољег знања правим запосленима у право време, како би се оно искористило за боље обављање посла и самим тим постизање бољих организационих перформанси (Kakabadse и сар., 2003). Једна од потпунијих дефиниција истиче да је управљање знањем динамичан и систематичан процес придобијања, организовања, акумулирања и комуницирања знања запосленима, како би се остварила већа продуктивност и ефикасност у раду, као и боље доношење пословних одлука и реализација циљева организације (Raudeliūnienė и сар., 2018). Управљање знањем је придобијање знања из организације или из неког другог извора и претварање истог у експлицитну информацију, коју ће запослени искористити како би придобили ново или увећали постојеће знање (Jones и Leonard, 2009).

Способност организације да апсорбује информације потребне за управљање знањем може се посматрати из четири угла: аквизиције, асимилације, трансформације и коришћења знања. *Аквизиција знања* односи се на способност организације да идентификује знање и информације изван окружења. *Асимилација* је способност да се такво знање и информације интернализују у конкретне акције унутар организације. *Трансформација* је синергетски ефекат који настаје комбинацијом новог и старог знања, уз истовремену елиминацију непотребног знања, односно знања које не учествује у генерисању вредности. Коначно, *употреба знања* представља коришћење новог знања у обављању свакодневних активности у организацији чији је циљ стварање добрих пословних резултата (Ndingiri и сар., 2012).

Већина процеса управљања знањем тежи да испуни неки од следећих циљева (Alavi и Leidner, 2001; King, 2009):

- да учини знање доступним и да прикаже његову улогу у остваривању циљева организације,
- да развије културу засновану на знању, у којој ће запослени бити мотивисани да размењују и стварају ново знање и
- да изгради инфраструктуру знања, која се не односи само на технички, већ и социјални систем у којем ће се интеракцијом између запослених чувати и унапређивати знање.

Управљање знањем настоји да знање представи као кључни фактор успеха организације, тако што ће развити систем у којем ће се код запослених развити свест о значају знања, развоју и чувању истог. Знање се неће створити само путем едукација, обука и програма образовања, већ и путем социјалних односа. У том погледу посебно значајно може бити социјално умрежавање и социјални капитал. Као резултат умрежавања запослених са колегама, надређенима и подређенима у организацији, али и као резултат повезивања људи из једне организације са људима из других организација и институција, долази се до релевантних информација и нових облика знања која се успешно могу интегрисати унутар организације, чиме се ствара једна нова форма знања (Павловић, 2018).

У складу са наведеним истиче се да постоје три основне компоненте управљања знањем: људи, процеси и технологије. Велику већину управљања знањем чине најпре људи, јер свако знање започиње са индивидуалним запосленим и потом се шири у организацији. Значајно учешће у управљању знањем имају и *процеси* и то не само учење, већ и социјално умрежавање са другима и стварање социјалног капитала. У савременим условима пословања, управљање знањем у великој мери је олакшано различитим *технолошким системима* који омогућавају прикупљање, чување, обраду и размену информација и креирање знања (Машић и сар., 2017; Швоња, 2018). Стога, да би управљање знањем било ефективно, потребно је посебну пажњу посветити самом знању, људима, процесу и технологији (Omotaу, 2015), при чему је знање есенцијални део процеса управљања. Као такво, знање се може сагледати из неколико перспектива (Alavi и Leidner, 2001):

- менталног стања – способности запослених да унапреде своје знање и примене га у раду,
- знања као објекта, односно имовине која се може увећати и сачувати,
- знања као процеса, који се може имплементирати у раду организације, односно у обављању активности,
- знања као услова доласка до релевантних информација,
- знања као капацитета који може имати значајних импликација за будућу вредност организације.

Осим перспектива, знање има и пет релевантних димензија: 1) конкретизовано знање (енгл. *Embodied*), које представља знање стечено тренингом, 2) уграђено знање (енгл. *Embedded*), које представља знање укључено у системе, рутине и процедуре, 3) обухваћено знање (енгл. *Embrained*), односно знање које поседују запослени, али које се тешко описује јер се стиче путем искуства и под утицајем је вредности и перцепције запосленог, 4) културално знање (енгл. *Encultured*), које се односи на знање које деле групе и запослени који имају идентичне културалне ставове и 5) кодирано знање (енгл.

*Encoded*), које представља знање које се може документовати и сачувати у организацији.

Као што је наглашено, битну компоненту процеса управљања знањем чине људи, који су способни да креативно и иновативно размишљају, због чега се посматрају као извор знања организације. Зато сваки процес управљања знањем започиње и завршава се са људима. Дакле, људи су ти који иницирају учење, своје индивидуалне капацитете, односно вештине и знања дају организацији и тиме стварају колективни, односно организациони капитал (Omotayo, 2015; Крстић и Рађеновић, 2017; Nonaka, 2007).

Када је реч о *процесима*, као трећој битној компоненти управљања знањем, подразумева се да се управљање знањем прилагођава пословним активностима и стратегији пословања организације. Другим речима, управљање знањем мора бити извршено тако да се створи и унапреди знање на основу којег ће се постићи извршеност пословних процеса. Коначно, четврта компонента, односно *технологија*, олакшава процес управљања знањем, будући да се на основу технолошких система управљање знањем може извршити много лакше, ефикасније и квалитетније (Omotayo, 2015).

Какабадсе и сар. (2003) понудили су перспективу управљања знањем која се састоји из

- филозофског,
- когнитивног,
- мрежног,
- друштвеног и
- квантног модела,

као што је приказано у Табели 4. У наведеним моделима управљања знањем истичу се различити приступи третману знања, циљу, исходу, улози технологије, метафори знања, као и критичној полузи која се односи на разлог иницирања развоја новог знања.

Табела 4. Перспективе управљања знањем

	Филозофски модел	Когнитивни модел	Мрежни модел	Друштвени модел	Квантни модел
<b>Третман знања</b>	Знање је истинско веровање	Знање су објективне чињенице	Знање се јавља у екстерној, имплицитној и експлицитној форми	Знање је социјалног типа и засновано на искуству	Знање представља систем могућности појединца или организације
<b>Метафора знања</b>	Епистемологија	Памћење	Умрежавање	Заједница	Парадокс
<b>Фокус</b>	Начин сазнања	Стицање и чување знања	Придобивање знања	Креирање и примена знања	Решавање комплексних проблема
<b>Циљ</b>	Еманципација	Чување и кодификација експлицитног знања	Конкурентска предност	Промоција и дељење знања	Системи учења
<b>Полуга знања</b>	Постављање питања, дебатоваше	Технологија	Проширење граница сазнања	Посвећеност и лојалност	Технологија
<b>Исход</b>	Ново знање	Стандардизација и рутинизација знања	Свест о екстерном расту и развоју	Примена новог знања	Стварање вишеструке реалности
<b>Улога технологије</b>	Скоро небитна	Критични су интегративни механизми	Комплементарни интегративни механизми	Механизми подршке	Центри развоја критичног знања

Извор: Kakabadse, N.K., Kakabadse, A., и Kouzmin, A. (2003). Reviewing the knowledge management literature: towards a taxonomy. *Journal of Knowledge Management*, 7(4), стр. 81.

*Филозофски модел* управљања знањем настоји да продре у дубину размишљања како би се идентификовале кључне области битне за развој знања у организацији. Модел се ослања на интерактивну комуникацију, а карактеришу га отворен систем, дијалог и одсуство технологије, па је као такав веома заступљен код топ менаџмент тимова. *Когнитивни модел* значајно је повезан са позитивистичким научним приступом, будући да покушава да објасни дешавања детерминисана одређеним узрочно – последичним везама. Према овом моделу знање се види као имовина којом треба управљати, где значајну подршку пружа технологија. *Мрежни модел* управљања знањем истиче значај повезаности између субјеката у процесу придобијања и размене знања. Осим економских, модел истиче и социјалне мотиве размене знања који треба да прошире постојеће капацитете знања и вештина запослених. Према *друштвеном моделу*, као једном од настаријих приступа управљању знањем, истиче се да је знање инкорпорирано у оквиру одређених заједница, а у случају организације то су тимови и групе, чији се члан мора постати да би се приступило знању. *Квантни модел* заснива се

на идеји квантне физике и технологије. Наведени приступ управљању знањем истиче да је запосленима потребно јасно примењиво знање, везано за конкретну област, које ће омогућити ефективно доношење пословних одлука којима ће се савладати неизвесност, комплексност и динамичност проблемских ситуација. Карактеристика квантног модела јесте парадокс знања, који се односи на чињеницу да се знање мора континуелно развијати, с обзиром да учестале промене у окружењу захтевају различит третман и сходно томе, различите приступе у решавању. Употреба технологије у управљању знањем према овом моделу је критична (Kakabadse и сар., 2003).

Менаџери за управљање знањем морају следити практичне приступе како би управљање знањем било делотворно. Из *когнитивне перспективе*, знање настаје тако што се постојеће знање унапређује приликом придобијања нових информација. С друге стране, *конекционистичка перспектива* истиче да знање настаје стварањем нових мрежа и повезаности са другим субјектима који поседују релевантне информације. Менаџери овај конфликт могу балансирати одговарајућим степеном контроле, који може имати два приступа (Armistead и Meakins, 2002): *наметање* (енгл. *Imposition*), где се подразумева бирократски приступ, структурирани системи и настојање да се кодификује сваки облик знања, док други приступ, *оснаживање* (енгл. *Empowerment*), препознаје потенцијал запосленог у креирању знања. Док је први приступ више карактеристичан за експлицитно знање, други приступ је више карактеристичан за имплицитно знање, при чему се и један и други приступ односе на индивидуално и организационо знање. Наведени приступи и њихова комбинација приказани су на Слици 6.

**Слика 6. Приступи управљању знањем**

	<b>Наметање</b>	<b>Оснаживање</b>
<b>Организациони</b>	<b>Прописан</b>	<b>Адаптиван</b>
<b>Индивидуални</b>	<b>Сагласан</b>	<b>Самоопредељен</b>

Извор: Armistead, С., и Meakins, М. (2002). A framework for practicing knowledge management. *Long Range Planning*, 35, стр. 51.

*Прописани приступ* представља управљање знањем на организационом нивоу формалним путем, углавном путем сарадње и комуникације група и тимова. Читав процес управљања знањем прати бирократија, формална структура и системи за прикупљање, обраду, чување и дистрибуцију знања. Употреба технологије у овом приступу управљања знањем је значајно заступљена. Други приступ, односно *сагласност*, подразумева креирање знања на основу интеракције запослених у организацији, који путем размене знања стварају ново и унапређују постојеће знање. Оно што је карактеристично за овај приступ јесте то да је учење подстакнуто

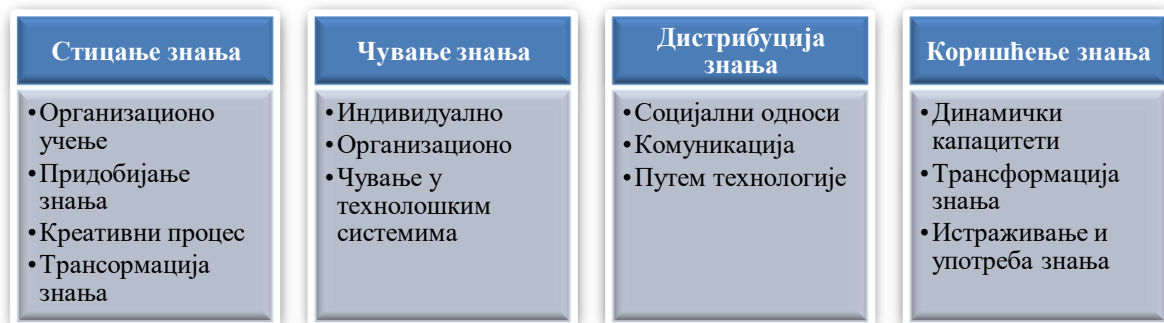
формалним правилима организације, а не индивидуалном вољом запослених. *Адаптивни приступ* односи се на *soft* компоненту организације, односно међуљудске односе и социјалне мреже. Неформалним односима између група и тимова ствара се нова форма знања која није подстакнута формалним правилима. Коначно, *самоопредељен приступ* подразумева оснаживање запослених да сами преузму иницијативу да стварају знање, што се постиже додељивањем аутономије, развојем атмосфере поверења и охрабривањем, као и стварањем организационе културе у којој се креирање и размена знања виде као кључни начин постизања добрих организационих резултата (Armistead и Meakins, 2002).

Када је реч о процесу управљања знањем, не постоји јединствено прихваћен приступ, већ су се искристалисали бројни, од којих треба издвојити неколико значајних. Према моделу који су развили Perez и Pablos (2003), управљање знањем састоји се из следећих процеса:

- генерисање, односно стварање знања,
- одређивање вредности добијеног знања,
- дистрибуција знања у организацији између функција и запослених и
- успостављање механизма да се добијено знање имплементира у пословне процесе и задатке.

Базирајући се на рад чији су аутори Kakabadse и сар., (2003), Gonzalez и Martins (2017) понудили су приступ управљању знањем који се састоји из процеса приказаних на Слици 7.

**Слика 7. Процес управљања знањем**



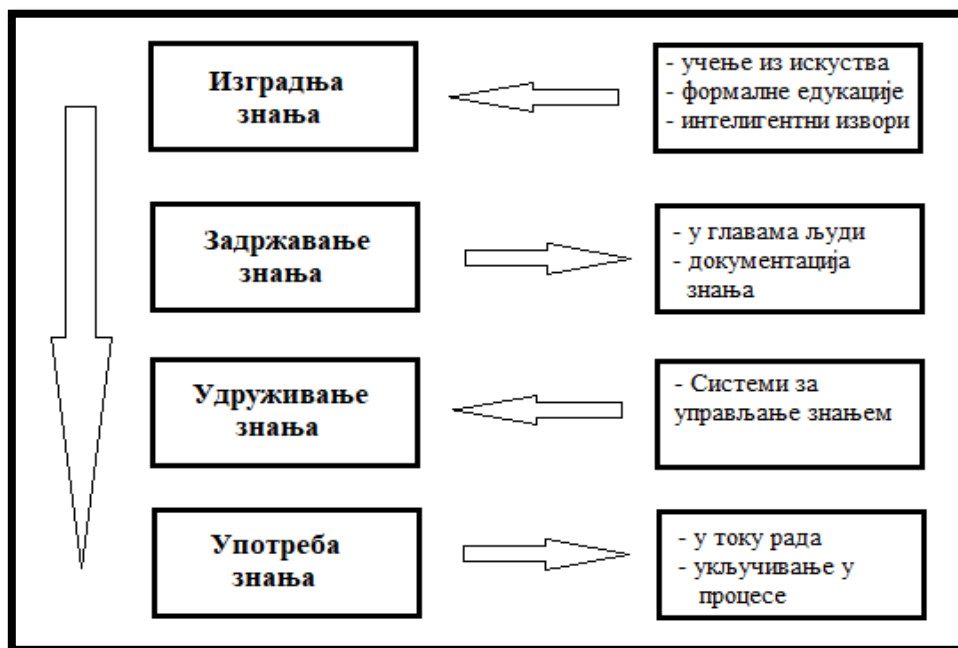
Извор: Gonzalez R.V.D., и Martins, M.F. (2017). Knowledge management process: a theoretical – conceptual research. *Gestão & Produção*, 24(2), стр. 250.

У првом кораку процеса управљања знањем организација врши придобијање, односно *стицање знања*. У питању су организационе процедуре и системи који треба да омогуће и олакшају усвајање имплицитног и експлицитног знања. Другим речима, ради се о процесу учења који треба да обезбеди акумулацију новог знања и трансформише исто путем креативног и иновативног размишљања запослених у нове производе и услуге. Такво знање се потом мора *сачувати*, будући да организације временом могу изгубити знање уколико се оно не користи. Ради се о коценпту организационог памћења (меморије), које може бити семантичко - које се односи на чување експлицитног и генеричког знања и епизодно - које се односи на чување само оног знања које је релевантно за дату проблемску ситуацију. *Дистрибуција* знања се односи на ширење знања у организацији, што се може постићи кодификацијом и

дистрибуцијом писаних облика знања у организацији, интеракцијом запослених, група и тимова, организације са другим организацијама, дељењем путем технологије и тако даље. Уколико је реч о имплицитном знању, исто се може дистрибуирати путем менторства или неким обликом интеракције између запослених. Коначно, *коришћење знања* односи се на употребу знања од стране појединаца и група на креативан и иновативан начин, како би се дато знање искористило као основа за генерисање једног новог облика знања, са којим читав процес управљања знањем креће из почетка (Gonzalez и Martins, 2017; Alavi и Leidner, 2001).

Истичући да је суштина управљања знањем учинити организацију интелигентнијом, Dalkir (2005) (према Wiig, 1993) истиче да се процес управљања знањем састоји из четири фазе: изградње, задржавања, удруживања и употребе знања (Слика 8).

**Слика 8. Четири фазе управљања знањем**



Извор: Прилагођено према: Dalkir, K. (2005). *Knowledge management in theory and practice*. Elsevier: Oxford, стр. 39.

*Изградња знања* представља процес прикуљања, анализе, кодификације и организовања знања, које може настати као резултат истраживања и развоја, иновирања, експериментисања, добијања знања из других организација приливом нове радне снаге, али и формалним образовањем запослених, едукацијама на раду и слично. Када се прикупе релевантне информације које служе за креирање знања, приступа се њиховој анализи, како би се издвојиле компоненте знања које нису од значаја, а потом синтетизовале оне које су релевантне за развој знања. Потом следи кодификација знања, односно претварање прикупљених информација у експлицитну форму и организација истог. *Задржавање знања* односи се на његово чување, што може бити у свести људи или у меморији организације, у виду одређеног документа, попут приручника, упутства, рачунарског фајла и слично. Задржавањем знања обезбеђује се његово памћење, архивирање и акумулација, као и стварање основа за даље учење и развој знања. *Удруживање знања* (енгл. *Pooling knowledge*) представља размену знања између запослених, група, тимова, организационих функција, као и



изван организација. Наведено удруживање подразумева координацију, интеграцију и процену знања. Будући да удруживање знања подразумева и трансфер знања између учесника, долази и до генерисања новог облика знања. Коначно, *употреба знања* је његова практична примена у раду, у процесима, стандардима, пројектима и решавању проблемских ситуација (Dalkir, 2005).

Наведене фазе управљања знањем нису искључене из дејства различитих фактора. Свакако треба издвојити утицај организационе културе, структуре и тимског рада на управљање знањем (Gonzalez и Martins, 2014; Rašula и сар., 2012; Наq и Anwar, 2016). *Култура знања*, као форма организационе културе, подразумева формирање вредности и ставова у којима интеграција и дељење знања представљају централну компоненту успеха и стварања вредности. Таква култура не само да омогућава адаптацију новог знања, већ и самоиницијативно креирање новог и то на креативан и иновативан начин. *Организациона структура* утиче на процес управљања знањем путем три елемента: формализације (на начин да постојање формалних правила и процедура не стимулише значајно развој иновативних идеја), централизације (уколико је централизација мање заступљена у организацији, подстиче се комуницирање, партиципација у одлучивању и самим тим размена знања) и коначно, интегрисања (које на управљање знањем делује тако што повезује различите функције у организацији и обезбеђује проток информација и дељење знања). Када је реч о *тимовима*, који се састоје од чланова са различитим знањима и вештинама који теже заједничком циљу, евидентан је њихов утицај на управљање знањем зато што постоји повећана комуникација, размена знања и различити погледи на решавање проблема, а самим тим и генерисање знања.

Како наведени, као и многи други модели, истичу идентичан приступ процесу управљања знањем, који се састоји од активности идентификовања, прикупљања, обраде, дистрибуције, чувања и употребе знања, потребно је извесну пажњу посветити и стратегијама управљања знањем. Већина организација углавном користи једну од две стратегије управљања знањем: стратегију кодификације или персонализације, које се и саме даље могу поделити на низ подстратегија (King, 2009).

*Стратегија кодификације* подразумева издвајање знања од запослених, развој истог како би оно постало независно од њих и затим документација датог знања које ће се даље користити у организацији у виду одређених докумената (приручника, процедура и правила). Применом стратегије кодификације, знање трајно остаје у организацији и може се користити у будућности од стране других запослених (Hansen и сар., 1999). Такво знање је висококвалитетно, поуздано и брзо се имплементира због коришћења информационих система у организацији. Стратегија кодификације се даље може поделити на следеће подстратегије (King, 2009):

- системска стратегија – креирање и унапређење знања и мотивисање запослених да својим знањем допринесу развоју организационог знања,
- процесна стратегија – развој репетитивних процеса који су подржани знањем, како би се обезбедила експертиза запослених,
- стратегија комерцијализације – управљање интелектуалном имовином која може деловати на унапређење знања организације и
- генерисање посебне стратегије која може обезбедити остваривање конкурентске предности.

*Стратегија персонализације* везује се више за социјалну димензију знања, односно креаторе истог, будући да се оријентише на формирање мрежа између појединаца како би се обезбедио трансфер знања. Оваква стратегија обезбеђује креативност, унапређује комуникацију, повећава индивидуалну експертизу и омогућава решавање стратегијских проблема (Hansen и сар., 1999). Стратегија персонализације даље се може поделити на (King, 2009):

- стратегију мапирања– креирање мапа знања и мрежа између људи како би се обезбедило генерисање и размена знања,
- организациону стратегију – развој интранета који ће олакшати комуникацију и размену знања у организацији и
- социјалну стратегију –која подразумева организовано састајање запослених како би се обезбедила комуникација и размена знања (на пример путем састанака, брифинга, комуникације различитим медијима).

Choi и Jong (2010) идентификују четири типа стратегија управљања знањем: пасивну, системски оријентисану, стратегију оријентисану на људе и динамичку стратегију. *Пасивна стратегија* није значајно делотворна приликом размене знања и интегрисања истог из различитих извора. Запослени у овом случају не користе своје знање, не управљају њиме на систематски начин, нити препознају значај размене знања за остваривање успеха организације. *Системски оријентисана стратегија* кодификује знање, а запослени га користе углавном путем информационе и комуникационе технологије. Комуникацијом и кодификацијом знања спречава се губитак истог у случају када запослени напусти организацију. *Стратегија оријентисана на људе* заступа персонализован приступ, где се имплицитно знање преноси у току интеракције између запослених. Оваква стратегија је ефективна код експертских организација чији успех у највећој мери зависи од компетенција запослених. Коначно, *динамичка стратегија* повезује пословну стратегију са карактеристикама знања, комбинујући системску и стратегију оријентисану на људе. Организације које користе ову стратегију остварују конкурентску предност јер перманентно трагају за новим знањем (Choi и Jong, 2010).

С тим у вези, потребно је истаћи однос управљања знањем и фактора који делују на остваривање конкурентске предности, поготово утицај интелектуалног капитала. Када је реч о односу интелектуалног капитала и управљања знањем, потребно је истаћи да се интелектуални капитал односи на изградњу интелектуалне активе из стратегијске и пословне перспективе, док је управљање знањем више тактичког карактера и више оријентисано на активности креирања, чувања и дистрибуције знања у организацији. Ипак, наведеним концептима мора се управљати интегрисано, а не изоловано. На тај начин запослени и организација постају интелигентнији и у стању су да остваре одрживу конкурентску предност. Полазећи од односа управљања знањем и интелектуалног капитала, могу се одредити следеће стратегије (Wiig, 1997):

- стратегија знања као пословна стратегија – нагласак је на креирању, организовању, чувању и дељењу знања, као и развоју планова управљања знањем како би се обезбедио пословни успех,
- стратегијски менаџмент интелектуалном активом – менаџмент предузећа управља различитим облицима интелектуалне активе како би се искористило знање из сваке компоненте имовине,

- персонална стратегија знања – нагласак је на персоналној одговорности и самоиницијативи развоја знања и учења, као и на предузимању активности у погледу иновирања и креативног размишљања,
- стратегија креирања знања – нагласак је на организационом учењу и мотивисању запослених да уче и иновирају и
- стратегија трансфера знања – системски приступ трансферисању знања како би се идентификовале најбоље пословне праксе и аспекти управљања знањем које треба да обезбеде добре организационе резултате.

Знање је дакле суштински елемент људског капитала, којим се мора ефективно управљати уз уважавање стратегије и циљева организације, како би се на тај начин остварили добри пословни резултати и одржива конкурентска предност.

### 3.3. Значај и изазови управљања знањем

Како у савременим условима пословања знање представља најбитнији елемент имовине организације, управљање знањем је нужно како би се осигурали добри пословни резултати. Значај управљања знањем може се посматрати из више углова. Полазећи од ресурсно базираног приступа и приступа заснованог на знању, јединствено знање запослених, које се не може лако копирати, води одрживој конкурентској предности. Стога је најпре потребно сагледати значај управљања знањем из перспективе конкурентске предности.

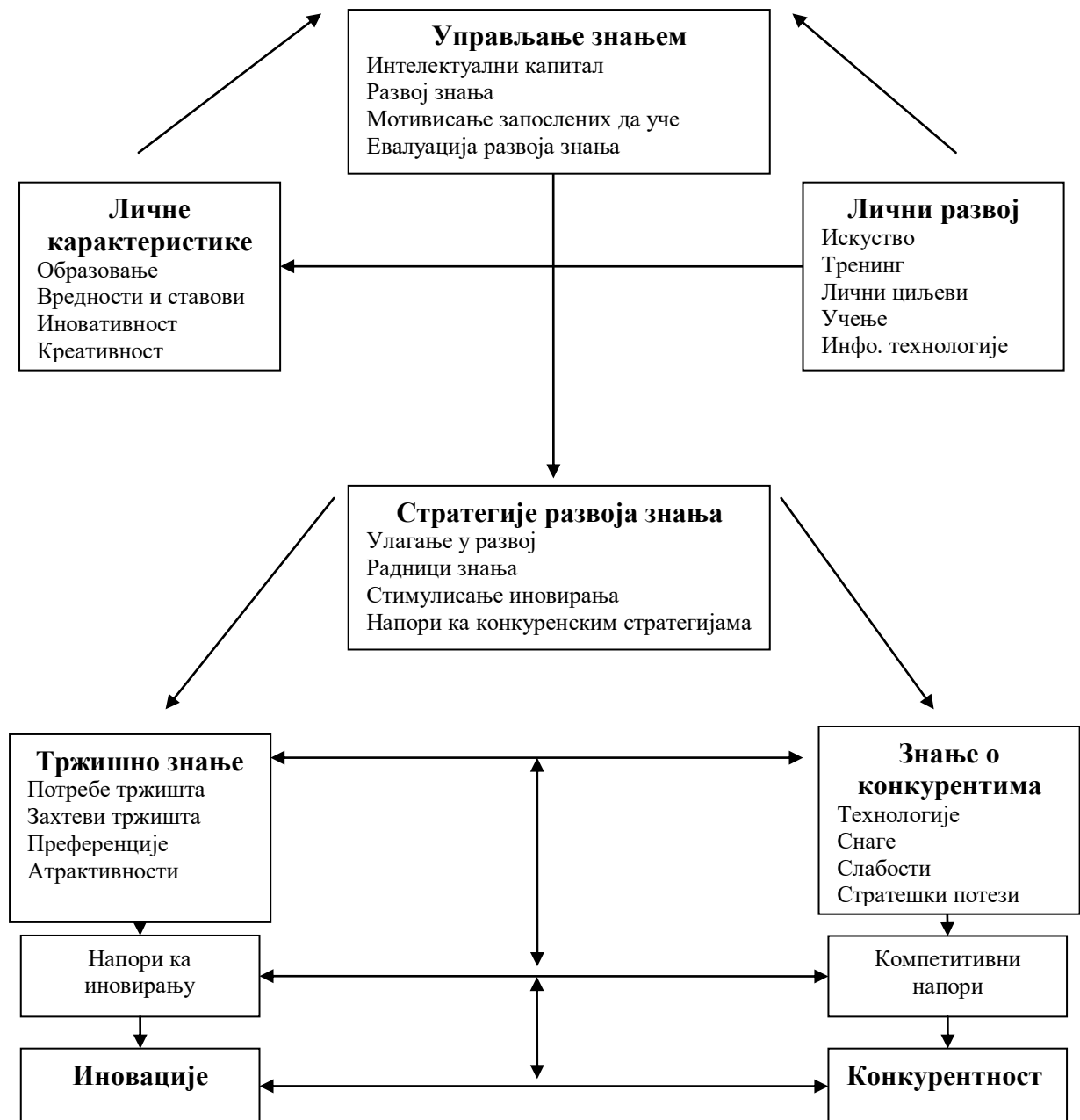
Савремени услови пословања карактеришу се изразитом конкуренцијом и променама на пословном тржишту. Све је већи број организација које нуде идентичне производе и услуге и настоје да придобију потрошаче својих конкурената. Управљање знањем, као процес идентификовања, прикупљања, обраде, организације и дистрибуције знања у организацији, омогућава запосленима креативно и иновативно размишљање, које не само да ће унапредити ефикасност и ефективност резултата и рада, већ и стварање висококвалитетних производа и услуга, који ће дати понуду организације, а и саму организацију, диференцирати од конкурената и обезбедити јој конкурентску предност (Omotayo, 2015; Asoh и сар., 2002; Argote и Ingram, 2000). На тај начин врши се брендирање организације и њених производа и услуга, што позитивно делује на задовољство и лојалност потрошача (Bataineh и Alfalah, 2015). Истовремено, активност управљања знањем, праћена адекватном праксом управљања људским ресурсима, која подразумева јединствене радне услове, стимулативне компензације, баланс између живота и посла, партиципацију у одлучивању и добре међуљудске односе, омогућава изградњу брэнда послодавца, чиме организација постаје јединствено место за рад које је у стању да привуче и задржи талентоване запослене, односно обезбеди њихову посвећеност и лојалност (Singh и Rokade, 2014). Управљање знањем обезбеђује конкурентску предност и због тога што запослени са јединственим знањем, односно запослени који поседују људски капитал (Perez и Pablos, 2003):

- не могу лако да се копирају, јер је њихово знање акумулирано у организацији,
- корени њиховог знања везују се за организацију, односно интризичког су карактера,
- такви запослени су значајно повезани са организацијом, тако да формирају јединствени социјални капитал и
- даљи развој њиховог знања одређен је планом и програмом организације.

Полазећи од односа управљања знањем и иновативности, Carneiro (2000) истиче да управљање знањем представља детерминанту конкурентске предности будући да је у

питању стратегијски алат који омогућава развој и употребу јединственог знања, које запосленима помаже да размишљају иновативно, развијају нове процедуре и процесе и стварају јединствене производе и услуге другачије од других организација. Управљање знањем је истовремено и детерминанта иновација (Rašula и сар., 2012). Процес иновирања у највећој мери зависи од знања, поготово од имплицитног знања које, када се преведе у производе, услуге и процесе, обезбеђује добре организационе перформансе и конкурентску предност (Rahimi и сар., 2017). Неке организације управљањем знањем подстичу запослене да истражују, експериментишу и развијају нова знања, а последично и нове технологије, методе рада, нове производе, услуге и процесе, али истовремено да размењују новостворено знање како би се креирале нове конкурентске стратегије (Carneiro, 2000; Andreeva и Kianto, 2011), као што је приказано на Слици 9.

**Слика 9. Однос управљања знањем, иновативности и конкурентске предности**



Извор: Carneiro, A. (2000). How does knowledge management influence innovation and competitiveness? *Journal of Knowledge Management*, 4(4), стр. 96.

Уколико се посматра претходна слика, може се најпре закључити да је процес управљања знањем под дејством личних фактора (попут ставова, вредности, способности креативног и иновативног размишљања) и фактора личног развоја (претходно образовање, искуство, тренинг, лични циљеви), који су и сами у међусобној интеракцији. Стратегијама управљања знањем, стичу се релевантне вештине, способности и искуства која омогућавају радницима, који сада поседују вредан људски капитал, да боље спознају тржишне карактеристике, као и карактеристике својих конкурената. На основу таквих вредних информација, организације су у стању да приступе процесу иновативног и креативног размишљања који ће водити иновативним производима, услугама, процесима, као и другим факторима који обезбеђују одрживу конкурентску предност организацији (Carneiro, 2000; Hasan и Raziq, 2019; Basadur и Gelade, 2006).

Дакле, управљање знањем олакшава и убрзава процес иновирања, а поред тога, допринос управљања знањем иновирању огледа се и у следећем (Rahimi и сар., 2017):

- олакшава се размена знања у наведеном процесу,
- обезбеђује се приступ експлицитном и имплицитном знању у процесу иновирања,
- осигуран је ток знања између различитих учесника у иновационом процесу,
- идентификују се гепови у знању који се морају попунити како би процес иновирања био ефикасан и
- иновирањем се ствара нови облик знања који се чува у организацији и који ће касније бити саставни део нове стратегије управљања знањем.

Значај управљања знањем огледа се и у утицају на организационе перформансе (Rašula и сар., 2012; Armistead, 1999; Славковић и Бабић, 2013). Управљање знањем помаже организацијама да остваре своју мисију, циљеве и испуне стратегије, што омогућава остваривање ефикасности, раст прихода и смањење трошкова, односно остваривање добрих резултата (Јеленић, 2011). Поред тога, показало се да управљање знањем остварује значајан позитиван утицај на финансијске перформансе, тржишно учешће, остварену вредност организације, као и на друге финансијске и нефинансијске резултате (Abuaddous и сар., 2018; Zack и сар., 2009; Choi и Lee, 2003). Осим наведеног, не сме се изоставити значај управљања знањем ни за друге аспекте у организацији. Када се управља знањем у организацији, запослени који су стекли одређене вештине, своје знање преносиће другима у организацији и путем такве интеракције створити основу за развој новог знања. Уколико се управљање знањем врши у групама и тимовима, у току времена таква група, односно тим, развија неке сопствене вредности, културу и кохезију, што не само да олакшава размену знања, већ унапређује комуникацију и међуљудске односе, што се позитивно одржава на организационе перформансе (Gonzalez и Martins, 2014). Управљање знањем помаже организацијама да идентификују и елиминишу непотребне организационе процедуре и унапреде оне које су од значаја за пословни резултат. Истовремено, управљање знањем повећава флексибилност, смањује стопу флукуације и апсентизма и омогућава задржавање интелектуалног и људског капитала у организацији (Omotaуo, 2015). Дакле, показало се да управљање знањем позитивно делује и на посвећеност, односно лојалност запослених организацији, што у коначном опет позитивно делује на остварене организационе перформансе (Ikechukwu и Callystus, 2018; Salleh и сар., 2017).

Како је управљање знањем социјални феномен, јасно је да се оно налази под дејством различитих фактора, који стварају бројне изазове за процес управљања

знањем. На самом почетку треба издвојити управо социјалну димензију организације. Менаџери се све више сусрећу са културалним различитостима у својим организацијама, поготово када је реч о мултинационалним организацијама. Услед културне диверсификације, немају сви запослени јединствени став према учењу нових ствари, односно не желе сви да се укључе у процес учења, што само управљање знањем отежава. Овакав став запослених према учењу је донекле и оправдан, јер се људи тешко суочавају са променама и новим околностима, па је стога велики изазов за менаџере како да подстакну запослене на учење. Као резултат, смањује се и кооперација и посвећеност запослених у процесу учења, што је једна од веома отежавајућих околности за процес управљања знањем. С друге стране, разлике у организационој и националној култури не морају нужно бити препрека у развоју и трансферу новог знања. Наиме, постоје оне културе у којима се негују такве вредности у којима учење, креативност, развој и дељење знања имају централну позицију, услед чега на културалне разлике не треба гледати као на нешто искључиво негативно (Vasilaki, 2011).

Када је реч о менаџерима организације, њихова велика забринутост јавља се у погледу коришћења информационе и комуникационе технологије у процесу управљања знањем и то у погледу сигурности исте. Наиме, конкуренти који поседују релевантна технолошка знања могу лако приступити подацима, или се исти могу изнети из организације од стране неког запосленог, што се негативно одржава на конкурентност те организације (Alavi и Leidner, 1999; Gupta и сар., 2000; Haq и Anwar, 2016). Код оних менаџера који ни сами нису вољни да се укључе у процес континуелног образовања, јавља се проблем идентификовања правог лидера који ће запослене водити кроз промене и омогућити им усвајање нових знања и вештина (Gupta и сар., 2000). Када је реч о технолошким факторима, у наредном периоду може се очекивати све већа употреба информационе и комуникационе технологије у процесу управљања знањем. У том домену треба издвојити интернет платформе, виртуелне организације, паметне телефоне и рачунарство у облаку, који омогућавају знатно лакше и јефтиније прикупљање, обраду, размену и чување знања, као и приступ истом са било којег места. Али, треба имати у виду да постоји могућност да се оваква технолошка решења злоупотребе, тако да информације „процуре“ и постану доступне конкурентима (Dave и сар., 2012). Иако је технологија веома битна у савременим условима пословања, процес управљања знањем не сме започети технологијом, већ људима, у чему се врло често чини грешка. Дакле, пре него што се дизајнира технолошка подршка управљању знањем, потребно је дизајнирати систем и стратегију управљања знањем, која мора бити у складу са организационом пословном стратегијом и прихваћена од стране запослених, што је само по себи велики изазов (Turner и Minonne, 2010).

За кључне изазове управљања знањем у будућности, могу се поставити следећа питања (King, 2009):

- На који начин управљање знањем у будућности може представљати извор конкурентске предности уколико већина организација почне примењивати идентичан приступ?
- Како обезбедити подршку топ менаџера у процесу управљања знањем?
- На који начин подстаћи запослене да се укључе у процес учења и размене знања?
- Како проценити финансијске користи и трошкове од управљања знањем?
- Како најбоље оценити допринос управљања знањем организационој стратегији?

- Како у будућности дизајнирати систем управљања знањем уколико и конкуренти буду почели да управљају знањем?

Дакле, менаџери људских ресурса у будућности морају осмислити начине како да укључе запослене у процес учења и да се истовремено потруде да стратегија управљања знањем буде дефинисана тако да се тешко може копирати од стране других, при чему таква стратегија истовремено мора бити у складу са стратегијом пословања организације.

### 3.4. Концепт организације која учи

Организација, као и организационо учење, представљају мултидисциплинарни феномен, будући да су предмет интересовања различитих научних дисциплина, попут социологије, психологије, андрагогије, социјалне психологије и менаџмента (Saadat и Saadat, 2016; Јанићијевић, 2006). Историја развоја организационог учења везује се за давне шездесете године прошлог века, али је до популаризације овог феномена дошло у току деведесетих година, када је дошло до развоја мултинационалних организација и заостравања конкуренције.

Управо зато што је предмет интересовања различитих дисциплина, организационо учење нема јединствену дефиницију. Рани покушаји дефинисања организационог учења кретали су се у два правца. Према првом схватању, запослени унутар једне организације налазе се у сталном процесу учења, које настаје као резултат понављања радних задатака и интеракције са колегама. Према другом приступу, организационо учење је процес прикупљања и ширења информација, односно процес претварања информација у знање (Вуковић и сар., 2017). Треба напоменути да организација која учи не представља специфичан модел организационе структуре. Свака појавна форма организације, без обзира да ли је функционална, дивизионална, матрична, тимска или нека друга, може обављати процес учења. Међутим, оно што јесте важно у том случају јесте постојање одређених фактора који ће подстаћи процес организационог учења, а то су комуницирање, партиципација у одлучивању, правилно мотивисање запослених, једнакост у награђивању, лидерство, развој каријере, тимски рад и стратегијска оријентација организације (Атлагић и Мацура, 2013; Porova – Nowak и Cseh, 2015).

*Организационо учење* представља стварање знања које ће унапредити перформансе организације, а може се дефинисати као промена у когнитивним структурама запослених која треба да унапреди њихове способности, као и способности организације да се прилагоди у окружењу (Ерић Nielsen, 2015, према Reinhardt и сар., 2003). Мауо (1994) организационо учење дефинише као скуп метода, активности и процеса које користи организација како би унапредила сопствени капацитет знања. Такође се може рећи да организационо учење представља перманентно унапређивање способности организације да се прилагоди окружењу (Атлагић и Мацура, 2013). Може се констатовати да је организационо учење процес стицања додатног знања организације, како би се не само унапредило перформансе организације, већ и обезбедило прилагођавање окружењу. Из наведених, као и многих других дефиниција, може се увидети да организационо учење има две компоненте: когнитивну и бихевиоралну (Јанићијевић, 2006). *Когнитивна компонента* односи се на знање које запослени већ поседују и које се у процесу учења унапређује. Знање имплицира и одређено понашање у организацији, што се односи на *бихевиоралну компоненту* организационог учења.

Основни циљ организационог учења јесте да се развије знање које до тада није постојало у организацији, а које ће омогућити стварање конкурентске предности. Такво знање не само да ће омогућити запосленима да раде боље и продуктивније, што ће унапредити организационе перформансе, већ ће и повећати способност организације да се брзо прилагоди променама у окружењу, истовремено градећи нова знања и вештине код својих запослених (Ерић Nielsen, 2015). Дакле, организације које уче се прилагођавају свом окружењу, стално унапређују своје компетенције, подстичу колективно и индивидуално учење, а све са циљем остваривања бољих резултата и конкурентске предности (Атлагић и Мацура, 2013). Сходно наведеном, процес организационог учења је веома комплексан, циљно оријентисан, континуелан и подразумева интеракцију између група, појединаца, организационих функција, надређених и подређених у организацији (Saadat и Saadat, 2016).

У овом домену треба истаћи то да организационо учење и учећа организација нису исти феномени. Наиме, организационо учење је процес стицања знања у организацији, док учећа организација јесте резултат тог процеса, у којој постоји таква организациона клима у којој се запослени подстичу да стално уче (Јанићијевић, 2006). Могло би се такође истаћи да организационо учење и процес управљања знањем представљају међусобно повезане феномене, будући да оба настоје да повећају способности и знање организације (Швоња, 2018). Ипак, треба имати у виду то да је управљање знањем оријентисано на садржај, односно облик знања који се жели развити у организацији, док се организационо учење односи на усвајање различитих облика знања који су потребни организацији како би се остварили добри резултати (King, 2009). Оно што је заједничко за оба феномена јесте то да могу омогућити стварање јединственог људског капитала у организацији, који ће обезбедити стварање одрживе конкурентске предности (Curado и Bontis, 2006).

Постоји неколико различитих врста организационог учења. Argyris и Schön (1978) идентификовали су два широкоприхваћена облика организационог учења: учење у једном и учење у два круга. *Учење у једном кругу* (енгл. *Single loop learning*) подразумева реакцију запослених на грешке у интерном и екстерном окружењу, а потом корекцију понашања како би се грешке исправиле. Оваквим учењем заправо се не врше велике промене у компетенцијама организације, већ се само коригују одступања од дефинисаног плана знања и учења, са циљем очувања стабилности организације. С друге стране, *учење у два круга* (енгл. *Double loop learning*) подразумева континуирану укљученост организације у анализи интерног и екстерног окружења како би се одговорило на догађаје у истим, на начин да се идентификују грешке и промене базичне претпоставке учења. Учењем у два круга напуштају се традиционални оквири учења и ствара једна нова форма стицања знања и вештина у организацији. Учење у једном кругу познато је и као адаптивно учење, којим се врше инкременталне промене у знању организације, док је учење у два круга познато и као генеративно учење, којим се врше радикалне промене у знању организације (Ерић Nielsen, 2015). Адаптивно учење је углавном прва фаза у процесу учења организације, док генеративно учење подразумева знатно већи број активности и већи степен комплексности, будући да поред свега осталог подразумева и креативно и иновативно размишљање изван концептуалних оквира организације (Luthans, 2010). У међувремену је дошло до развоја нове форме учења, такозваног *учења у три круга* (енгл. *Triple loop learning*). Јако дуго времена се сматрало да је организационо учење дихотомног карактера, односно да може бити адаптивно или генеративно. Учење у три круга се одвија на вишем нивоу него учење у једном или два круга, па услед тога, учење у три круга је доста комплексније него његове претходне форме, јер захтева развој нових



приступа и методологија организационог учења (Tosey и сар., 2011). Услед недостатака адаптивног учења, које захтева реакцију само у оним околностима када се нешто догоди у окружењу што захтева промену и учење, као и услед немогућности великог броја организација да учи у два круга, јер се ради о радикалним променама за које запослени често нису спремни или вољни да прихвате, јавља се учење у три круга, које запослене у организацији треба да упозна са самом суштином учења и значајем знања. Учење у три круга истиче значај различитих проблема са којима се запослени сусрећу или се могу сусрети у организацији, а потом настоји да ангажује све ресурсе, структуре, инфраструктуру и субјекте у организацији како би се креирала нова форма знања, истичући истовремено да ли су претходне форме и стратегије учења биле ефективне или нису (Romme и Witteloostuijn, 1999). Заправо, учење у три круга подразумева не само промену организационих принципа и вредности, већ и редефинисање идентитета запослених са циљем развоја вредности и ставова у којима промене, учење и усавршавање представљају основне факторе успеха. Организација и њени запослени морају развити филозофију и јединствени аналитички приступ решавању проблема са којим се организација суочава, а то захтева самокритичност, континуелно преиспитивање функционисања организације, постављање питања и давање одговора, развој когнитивних структура и развој става да је у савременом променљивом окружењу потребно не стално мењати циљеве, стратегије и структуру организације, већ менталитет запослених унутар организације, како би они стално усвајали нове форме знања (Mo, 2017). Управо у наведеном огледа се сложеност и дубина организационог учења у три круга.

Једна од подела организационог учења је на „учење зашто“ и „учење како“ (Јанићијевић, 2006, према Edmonson и Moingeon, 2003). *Учење зашто* (енгл. *Learning why*) слично је учењу у два круга, с обзиром да организација анализира своје окружење, идентификује изворе одређених проблема, грешака и недостатака, а потом ствара један нови облик знања. С друге стране, *учење како* (енгл. *Learning how*) односи се на постојеће знање и вештине и разумевање истог са циљем њиховог унапређења ради постизања вишег степена ефикасности. Наведено учење може се повезати и са кривом учења организације. Крива организационог учења, односно искуства, може се описати као учење које се стиче у току рада. У питању је квантитативни опис перформанси запослених у организацији које се унапређују сталним понављањем радних операција. Наиме, рутинизацијом, односно понављањем пословних активности, запослени идентификује могућности за унапређење истих, што омогућава повећање обима резултата, смањење грешака и дефеката, трошкова и побошљање квалитета, при чему не треба изоставити ефекат учења на стварање економије обима (Anzanello и Fogliatto, 2011; Argote, 1993; Lapré и Nembhard, 2010; Argote, 2013).

Huber (1991) идентификује следеће форме организационог учења:

- конгенијално учење – знање и вештине које у организацију уносе њени креатори приликом оснивања,
- експериментално учење – знање које организација стиче након оснивања на неколико начина: путем експериментисања (испитивањем односа акција и њихових исхода), самопроцењивањем (свеобухватном анализом интерног окружења како би се идентификовале снаге и слабости), креирањем експерименталне организације која ће лако моћи да се прилагоди променама, непланираним и несистематским учењем (стицање знања у зависности од контекстуалне околности), учење засновано на искуству, евалуацијом стручне литературе и учењем од искуства других,

- учење од људи изван организације – стицање знања уз помоћ експерата и консултаната у овој области, тренинг центара, пословних партнера, школа, универзитета и слично.

Процес организационог учења састоји се из различитих етапа. Према једном од приступа, организационо учење има пет фаза (Јанићијевић, 2006, према Pawlowsky и сар., 2003; Вуковић и сар., 2017): идентификација знања, стварање новог знања, дифузија знања, интеграција и модификација и промена понашања запослених. *Идентификација знања*, као прва фаза организационог учења, подразумева проналажење оног знања које је битно за остваривање добрих организационих резултата. У питању је знање које се већ налази унутар организације, али може бити и изван ње. Друга фаза организационог учења јесте *стварање новог знања*, које је засновано у великој мери на претходно идентификованом знању, а које мора бити такво да омогућава стварање конкурентске предности. *Дифузија* јесте трећа фаза организационог учења и она се односи на дистрибуцију, односно ширење знања у читавој организацији. У наредном кораку врши се *интеграција новог знања* са већ постојећим знањем у различитим функцијама, а уколико је потребно, врше се и одређене *модификације*, како би се знање прилагодило околностима на тај начин да постане ефективно. Коначно, *промена понашања* јесте иницирање одређене акције запослених у складу са новостеченим знањем. Запослени у таквим околностима могу да размишљају креативније, иновативније и боље, а самим тим утичу на организационе перформансе.

Атлагић и Мацура (2013) понудили су модел организационог учења који се састоји из четири фазе: стварања знања, ширења знања, организационог памћења и употребе знања, као што је приказано на Слици 10.

**Слика 10. Процес организационог учења**



Извор: Прилагођено према: Атлагић, М., и Мацура, М.Б. (2013). Менаџмент: организација која учи и савремено пословање. *Civitas*, 5, стр. 170.

Прва фаза организационог учења јесте *стварање знања*, која као и у претходном случају, подразумева прикупљање података из интерних и екстерних извора, њихову обраду и претварање у информације које ће бити основа стварања знања у организацији. У наредном кораку организација *шири знање* унутар читавог система, између запослених, функција, група и тимова, што се може извршити формалним, односно писаним и експлицитним путем, као и неформалним путем, односно интеракцијом запослених у току рада. У трећој фази организација *чува креирано знање*, у виду докумената, правила, процедура, статута, норми, закона и слично. Коначно, знање се свакодневно *користи* у пословним процесима и решавању проблемских ситуација, на начин да се обезбеди позитиван утицај на организационе перформансе и конкурентску предност организације (Атлагић и Мацура, 2013).

#### 4. Изазови повезани са људским капиталом

Како је савремено пословно окружење изразито динамично, не изненађује чињеница да функција управљања људским ресурсима пролази кроз значајне промене, па се самим тим и активност изградње људског капитала, односно креирања јединствених знања и вештина запослених, сусреће са бројним изазовима. Како управљање људским ресурсима не представља искључиво функцију унутар организације, већ и њену стратегијску активност, која у модерним условима пословања омогућава стварање конкурентске предности, потребно је на правилан начин спознати изазове како би се могле одредити одлуке за суочавање са истим, на начин да се не угрози конкурентска позиција организације (Nasir, 2017).

Најпре је потребно указати на неке опште изазове који долазе изван и унутар организације, а потом и на изазове саме функције управљања људским ресурсима. Пре свега, чињеница је да се организације данас суочавају са проблемом талената. Недостатак квалификованих запослених са специфичним знањима и вештинама узрокован је процесом старења популације, одласком запослених у пензију, образовним системом који није креиран тако да обезбеди потребна знања и вештине за тржиште рада, недовољним улагањем у едукацију запослених и све већим значајем економије засноване на знању, која једноставно захтева висококвалификоване запослене (Славковић и сар., 2015). Као резултат тога, организације све теже долазе до талената, а када их пронађу, потребна је специфична пракса управљања људским ресурсима како би се исти задржали, а коју није могуће тако лако дизајнирати (Wright, 2008). Функција управљања људским ресурсима сусреће се са различитим изазовима, где свакако треба издвојити следеће (Venkatesh, 2014; Narkhede и Joshi, 2007; Vaiman и сар., 2012):

- Управљање радницима знања – у питању су запослени различитих формалних образовања, степена способности и искуства, али и различитих личних, демографских и културалних карактеристика. Наведена диверсификованост велики је изазов за мотивацију и ретенцију талената, будући да свако од њих има различите ставове, вредности и потребе.
- Развој лидерства – велики је изазов пронаћи лидера који ће имати такве вештине да може да усмерава запослене у процесу организационих промена и остваривања организационих циљева.
- Компетентност менаџера људских ресурса – у процесу интензивираних и учесталих промена, у којима таленти представљају дефицитарни ресурс, менаџери људских ресурса не могу се ослонити искључиво на традиционална знања и вештине управљања запосленима, већ морају бити креативни и иновативни.
- Задовољство и ретенција талената – као што је претходно наведено, таленти у организацији могу имати различите личне и демографске карактеристике, што захтева постојање компетентних менаџера људских ресурса који ће својим одлукама обезбедити задовољне раднике, који ће остати лојални организацији, чак и уколико им се понуди ново, односно боље радно место.
- Технолошке промене – информационе и комуникационе технологије промениле су начин на који се обављају пословне активности у организацији. Технолошки напредак угасио је стара и створио нова радна места, а пословне операције учинио ефикаснијим. Менаџери људских ресурса морају се потрудити да запослене упознају са значајем технолошких промена и едукују их за рад на техничким и технолошким средствима. Захваљујући технолошком напретку, развијени су бројни системи управљања људским ресурсима и управљања

знањем, који могу значајно да олакшају развој људског капитала у организацији. Међутим, имплементација такве технологије није јефтина, а рад на истој није једноставан, тако да је осим постојања финансијских средстава за инвестирање у технолошке системе потребно обезбедити и специфична знања менаџера људских ресурса за рад на истим.

Велики број наведених изазова проистиче из процеса глобализације, који се може схватити као процес брисања традиционално насталих граница између држава и уског интегрисања друштава и економија (Iranі и Noguzi, 2011). Феномен глобализације је мултидисциплинарног карактера, будући да тангира готову сваку сферу људског друштва, попут економије, политике, трговине, технологије, екологије и тако даље. Иако се као главни покретач глобализације истиче технолошки напредак, ипак се мора рећи да су управо мултинационалне организације допринеле експанзији и јачању процеса глобализације. Отварајући своје експозитуре широм света, мултинационалне организације не само да трансферишу капитал, производе и услуге, већ и систем вредности, ставове и културу, која у великој мери делује на различите аспекте људског живота. Будући да омогућава отварање тржишта и укључивање у међународне економске токове, глобализација отвара низ могућности за организацију, али истовремено и доводи до раста конкуренције. Услед тога, велики је изазов за менаџере људских ресурса у погледу изградње људског капитала, с обзиром да постоји дефицит компетентне радне снаге, а тамо где постоји довољан број запослених са специфичним вештинама и знањима постоји проблем ретенције истих, док су истовремено потребна значајна улагања у њихово образовање (Farndale и сар., 2010). Проблем развоја људског капитала у глобалним условима подстакнут је и чињеницом да је дошло до измене система образовања унутар једне националне економије на начин који није уобичајен за постојеће услове. Наиме, системи образовања, наставни планови и програми који треба да обезбеде образовање радне снаге налазе се под значајним утицајем међународних организација. Такво знање је уско специјализовано за потребе неке мултинационалне организације или светске организације, које као такво неће значајно допринети развоју националне економије. Дакле, врши се стицање радних вештина, а не знања. Поред тога, технолошки напредак је веома убрзан и тангира сваки аспект друштва, а самим тим и систем образовања. Велики је број људи који такве промене не могу да испрате, чиме аутоматски заостају за другима и долазе у инфериорну позицију приликом запослења (Аврамовић, 2012). С обзиром на наведено, може се рећи да је глобализација у значајној мери довела до неравнотеже на тржишту рада, услед чега велики број радника не поседује потребне квалификације (Perkov и сар., 2018), па је сходно томе у таквим околностима веома тешко изградити људски капитал.

Глобализација ствара изазове и унутар функције управљања људским ресурсима којима се настоји створити људски капитал. Како су носиоци глобализације мултинационалне организације које отварају експозитуре широм света, менаџери људских ресурса сусрећу се са чињеницом да процес регрутације и селекције, систем мерења перформанси и награђивање, обуке и тренинзи, управљање конфликтима и пословна етика морају бити прилагођени култури запослених. Ово је посебно карактеристично за експатријате, који из својих матичних земаља одлазе на рад у иностранство. Дакле, пракса управљања људским ресурсима у глобалним условима мора бити прилагођена културалним условима (Friedman, 2007). На пример, запослени у Кини преферирају групни и тимски рад, правичност у систему награђивања, нагласак је на добрим међуљудским односима, лојалности организацији и слично. У културално сасвим супротној Америци, нагласак је на флексибилном радном месту, привременој везаности за организацију, велики значај има мерење перформанси, лични допринос

результату и награђивање према учинку. Како се не могу потпуно прилагодити туђој култури, нити могу напустити своје културалне обрасце, у условима глобализације организацијама се препоручује формирање крос – културалних и међународних тимова, који ће детаљно анализирати стране културе, њихов утицај на пословање и дефинисати стратегију међународног управљања људским ресурсима, која ће омогућити идентификацију, привлачење и задржавање талената који представљају људски капитал организације, а самим тим обезбедити стицање конкурентске предности (Kayode, 2012). Како би се организација суочила са овим изазовом, она мора научити своје менаџере да размишљају глобално, уважавају културалне разлике, морају се развити лидери, а поред свега осталог, потребна је и стратегија и јединствена пракса међународног управљања људским ресурсима (Pucik, 1998).

С обзиром да процес глобализације подразумева брисање традиционално насталих граница и слободан проток капитала и фактора производње, слободно се може констатовати да је пратећи феномен глобализације карактеристичан за савремене услове и одлазак компетентних стручњака из земље, што је познато као *одлив мозга* (енгл. *Brain drain*). Чест је случај где држава и организације улажу значајна средства за формирање људског капитала, односно специфичних знања и вештина, а користи од таквог улагања има нека друга држава. Услед немогућности запослења у матичној земљи, трошења компетенција (енгл. *Brain waste*), радом на позицијама које су далеко испод квалификација и могућности запосленог, лошег стандарда, ниских примања и малих шанси за усавршавање, људи често доносе одлуку да запослење пронађу у некој другој, односно страној држави (Аврамовић, 2012). У питању је феномен одлива мозга (познат и као „бежање људског капитала“), који представља мигрирање људског капитала из једне државе у другу. С разлогом је напоменуто да одлив мозга представља одлазак људског капитала, с обзиром да једну државу најчешће напуштају висококвалификовани, образовани и искусни стручњаци, менаџери, лекари, инжењери и други професионалци. Будући да људски капитал представља главни покретач успеха и конкурентске предности, одлив мозга је веома озбиљан проблем, поготово за мање развијене економије (Красуља и сар., 2016). Управо су нека истраживања показала да се највећи одлив мозга дешава у мање развијеним економијама и економијама у развоју, које немају могућности да својим стручњацима понуде квалитетно запослење (Weine и сар., 2008). Осим тога, разлози одлива мозга огледају се и у дискриминацији појединих запослених, политичкој репресији и недостатку демократске слободе у држави (Ducquier, 2014).

Сви разлози одлива мозга могу се поделити у две групе: факторе одбијања и факторе привлачења (енгл. *push* и *pull* фактори). Фактори одбијања се односе на неповољне политичке, економске, социјалне и правне околности у држави. Фактори привлачења се везују за позитивне околности неке стране државе која делује привлачно и која подстиче људе да емигрирају, попут добрих послова, високих плата, бенефиција, могућности усавршавања и слично (Красуља и сар., 2016). Без обзира о којим факторима је реч, негативан утицај одлива мозга на људски капитал је евидентан, услед чега долази до пада продуктивности организација, а услед ниске акумулације људског капитала, долази и до успоравања економског развоја државе (Ngoma и Ismail, 2013; Naqee, 2005). Негативна економска ситуација подстиче и остале људе да напусте државу, па самим тим и сваку надолazeћу генерацију висококвалификованих стручњака (Красуља и сар., 2016), што ствара један зачарани круг из којег се тешко излази. Потпуно супротни ефекти су за земљу у којој долази до прилива радне снаге, која остварује добит, будући да се стиче људски капитал у који држава претходно није

инвестирала никаква средства. Отуда високоразвијене државе и упркос кризи и проблемима остају отворене за прилив стручњака из других држава (Аврамовић, 2012).

Поред наведених, значајне су и демографске промене становништва. Као и сви други ресурси, људи се мењају у току времена и то у квалитативном смислу, односно у погледу образовања, интересовања и вештина, као и у квантитативном смислу, односно у погледу старости, етничке и националне структуре и тако даље (Бербер и Кузмановић, 2017).

Из перспективе љуског капитала и управљања људским ресурсима, посебно су битне демографске промене које се тичу старости, пола и социјалних карактеристика људи. Пре свега, свет се суочава са чињеницом да је све већи број старијих људи. Старење становништва, продужавање очекиваног животног века и смањење броја рођених доводе до смањивања укупне радне снаге. Породице се све теже одлучују да имају више деце, каријера се ставља на првом месту, што уз старење популације представља озбиљан проблем за изградњу људског капитала у будућности (Čiutienė и Railaitė, 2015; Ludwig и сар., 2012). Све до краја 20. века, старији запослени који имају више од 55 година чинили су најмањи проценат радне снаге у организацијама. Од 1990. године, њихово учешће почиње да се повећава, а већ од 2003 године старији запослени постају доминанти у организацијама, односно у укупној структури запослених. Ово доводи до отежаног замењивања старијих запослених са млађима, који су у дефициту, баш као и таленти са специфичним знањима и вештинама (Perkov и сар., 2018). Додатни проблем који се тиче старијих запослених односи се на њихов пад продуктивности. Осим тога, менаџери људских ресурса често не укључују старије запослене у обучавање, посебно оне пред пензијом, будући да је њихова радна каријера при крају и зато што теже уче (Čiutienė и Railaitė, 2015). Наведено доводи до немогућности изградње људског капитала, што самим тим има негативне последице на организационе перформансе, иновативност, креативност, а коначно и на економски раст и развој државе (Huang и сар., 2019).

Такође, треба нагласити да је у прошлости радна снага у великој мери била хомогена. Међутим, данас, у условима глобализације и све веће присутности различитих организација за људска права, све је веће учешће запослених различитих личних, демографских и социјалних карактеристика. Главни задатак менаџера људских ресурса јесте да у таквим околностима прихвате различите стилове, потребе, карактеристике и начин рада својих запослених (Бербер и Кузмановић, 2017). Дакле, потребна је извесна културална толеранција и флексибилност уколико се настоји изградити јединствени људски капитал у организацији који ће обезбедити конкурентску предност.

## **5. Стратегијски значај људског капитала**

### **5.1. Економија заснована на знању**

У модерним условима пословања, у којима нематеријални ресурси имају значајну улогу у остваривању успеха, образовање, знање и вештине, односно људски капитал, представља неизоставну детерминанту технолошког, друштвеног и економског развоја (Цветановић и Деспотовић, 2014). Традиционални економски услови у којима је примат био на физичким и финансијским ресурсима трансформишу се у информатичко друштво засновано на знању, у којима такозвани радници знања својим интелектом, креативношћу и иновативношћу остварују високу продуктивност у раду, која води ка добрим организационим перформансама и конкурентској предности

(Цветковић, 2009; Крстић и Рађеновић, 2017). Наведени услови пословања у којима кључни ресурс чине знање и вештине, односно људски капитал, као и информационо – комуникационе технологије и иновације познати су као „ера знања“, „нова економија“, „дигитална економија“ или једноставно као „економија заснована на знању“.

*Економија заснована на знању* представља економске услове у којима се знање идентификује, прикупља, креира, дистрибуира и користи како би се остварио економски развој (Chen и Dahlman, 2006). Powell и Snellman (2004) економију засновану на знању дефинишу као процес прозводње производа и услуга на знању заснованим активностима и технолошком напретку. Економија заснована на знању представља такав економски систем у којем кључну улогу имају запослени са специфичним знањима, вештинама и способностима, који су у стању да истражују, размишљају креативно и иновативно и сходно томе генеришу нове идеје које ће водити пословној изврности. У економији знања најважнија активност није стварање производа и услуга, већ управо генерисање знања, односно идеја које ће бити уграђене у производе и услуге, а које ће довести до повећања њихове вредности (Милутиновић и сар., 2013; Крстић, 2013).

Историја и пракса су показали да су најразвијеније државе света управо оне које своје економске активности базирају на знању, иновацијама, технологији и интернету, а које су истовремено флексибилне и препознају значај улагања у образовање (Филиповић и сар., 2015; Милутиновић и сар., 2013). У економски напредном друштву, опште и имплицитно знање инкорпорирају се у функционалне целине предузећа, чиме настају висококвалитетни производи и услуге, док истраживање и развој, односно научно знање, воде ка иновацијама, захваљујући којима се остварује висока вредност и конкурентност привреде (Cader, 2008). Фундаменталну основу економије засноване на знању чине процес прикупљања, креирања и употребе знања, интелектуална имовина, чији је значај много већи од материјалне и финансијске, као и савремени и иновативни методи управљања, рада и организовања (Toscan, 2012). Осим знања, као основне и кључне компоненте, економију засновану на знању карактерише изражена конкуренција, измењени начини конкурентског надметања у којима стварање вредности има битну улогу, глобализација тржишта и развој мултинационалних организација, нови облици организовања, дигитални производи и услуге, као и економска дерегулација и развој нових индустријских грана (Филиповић и сар., 2015). Стога се може рећи да је разлика економије засноване на знању у односу на традиционалну економију у следећем (Toscan, 2012):

- знање, за разлику од других ресурса, се употребом не троши,
- значај локације је све мањи, будући да „виртуелне организације“ које своје пословање заснивају на интернет платформама превазилазе националне границе,
- производи и услуге засновани на знању диктирају цене на основу своје вредности,
- људски капитал, односно знање и вештине запослених представљају основни генератор вредности организација.

Економија заснована на знању заснива се на четири основна стуба: образовању, систему иновација, информационам и комуникационим технологијама и институционалном оквиру (Chen и Dahlman, 2006) (Слика 11).

## Слика 11. Четири стуба економије засноване на знању

---



### Институционални оквир

---

Извор: The World Bank. (2007). *Building knowledge economies: Advanced strategies for development*. The World Bank: Washington, стр. 27.

Посматрајући претходну слику, може се увидети да три стуба која се налазе у међусобној интеракцији представљају образовање, иновације и информационе и комуникационе технологије, док за све њих основу представља одговарајући институционални оквир. Први стуб, односно *образовање*, полази од става да запослени, али и читава популација једне државе, треба константно да уче и унапређују своја знања. образовање као такво не обухвата само примарно, секундарно или терцијарно образовање, већ и формалне и неформалне тренинге, креирање специфичних компетенција и слично. Други стуб се односи на *информационе и комуникационе технологије*, попут интернета, радија, телевизије, софтвера и друге технолошке инфраструктуре која треба да омогући прикупљање, обраду, дистрибуцију и употребу знања. Трећи стуб, односно *иновације*, обухвата организације, универзитете, школе и истраживачке центре који треба да омогуће развој иновативних процеса, метода и начина рада, а самим тим стварање висококвалитетних производа и услуга. Основу за све наведено треба да пружи одговарајући *институционални режим*, који обухвата стандарде, законе и процедуре који уређују тржиште и утичу на начин и облик трансформисања ресурса у финална добра и услуге, степен иновирања, размене знања, правну заштиту, као и заштиту интелектуалног власништва (The World Bank, 2007). Јачањем ова четири стуба долази до квалитативног и квантитативног унапређења људског капитала у држави, услед чега долази до раста продуктивности рада, а самим тим и до економског раста (Тосап, 2012). Недвосмислени значај људског капитала у економији заснованој на знању огледа се у следећем: едукација, односно формално и неформално образовање, тренинзи и обуке на радном месту, као и развој специфичних компетенција, повећавају капацитет способности људи, који услед тога повећавају степен иновативности производа, услуга и процеса и развијају нове технологије. Као резултат наведеног, долази до унапређења конкурентности организација у домену



трошкова, квалитета и наступа на новим тржиштима, што се у коначном одражава на економски раст и развој, а самим тим и животни стандард људи (The World Bank, 2007).

Наведена четири стуба економије засноване на знању састоје се из 14 варијабли, које служе као основа методологије за мерење знања, при чему се три варијабле односе на *људске ресурсе* и *људски капитал* (степен писмености становништва старијег од 15 година, секундарно и терцијарно образовање), као и *индекс људског развоја* (Chen и Dahlman, 2006). Полазећи од основног модела четири стуба економије знања дефинисаног од стране Светске банке, Аустралијски статистички завод дефинисао је модел од пет стубова, при чему суштину, односно главне стубове чине људски капитал, иновације и предузетништво, као и информационе технологије. Као посебни стуб истиче се *људски капитал*, који подразумева скуп знања и вештина једног друштва, које је у току времена формирано различитим облицима образовања. Посебан нагласак дат је континуелном образовању људи и инвестирању у људски капитал у организацијама (Toscan, 2012).

Cader (2008) истиче да економију засновану на знању чини шест димензија: образовање, истраживање и развој, креативност, комуникациони медији, информационе услуге и информационе технологије. Оно што је свакако битно за све моделе и приступе економији заснованој на знању јесте то да централну компоненту, поред технологије, чини људски капитал. Стога се процес образовања истиче као веома битан за стварање јединствених компетенција, самим тим и продуктивности и економског развоја. Високообразовано становништво обезбеђује технолошки напредак, висококвалитетне и иновативне производе и услуге и развија културу у којој се перманентно учење истиче као нужно, уколико се жели остварити економски напредак. Када је реч о људском капиталу у организацијама у економији заснованој на знању, посебно треба издвојити развој следећих вештина и способности (The World Bank, 2007): математичке и логичке вештине, комуникационе способности, критичко размишљање, спремност сталног учења, способност рада у тиму, иницијативност и одговорност, способност анализе и опсервације, а свакако способност трансфера знања унутар и изван организације.

## **5.2. Људски капитал као детерминанта конкурентске предности**

Пре него што се приступи анализирању утицаја који људски капитал остварује на конкурентску предност, потребно је имати у виду само значење појма конкурентске предности. Иако се често може сусрети у пословном говору, као и упркос чињеници да организације теже њеном остварењу, конкурентска предност нема универзално схватање. Полазећи од макроекономског приступа конкурентској предности истакнутог у извештају Светске банке о глобалној конкурентности, Porter (2003) истиче да је конкурентска предност учешће једне државе у укупном светском тржишту производа и услуга. Овакав став може бити примењен и на микроекономском нивоу, односно идентично се може навести и за ниво организације. Конкурентска предност стога представља циљ којем свака организација тежи, будући да већа конкурентска предност истовремено значи више задовољних и лојалних потрошача, веће тржишно учешће, више прихода и боље организационе перформансе. У ранијим периодима пословања, када конкуренција није била изражена, а потребе потрошача су углавном биле хомогене, основни генератори конкурентске предности, а самим тим и успеха били су природни ресурси, а потом машине, опрема и финансијска средства, односно њихово ефективно и ефикасно коришћење (Митровић и Митровић, 2016).

Данас, у ери заснованој на знању, кључне детерминанте конкурентске предности су нематеријални ресурси, а свакако људски ресурси и њихова знања и вештине, односно људски капитал. Без обзира да ли је реч о генеричкој стратегији ниских трошкова или диференцирања, запослени и њихова знања управо представљају основне креаторе идеја које треба да воде пословној изврсности, а самим тим и конкурентској предности. Полазећи од концепта ланца вредности, који се састоји од примарних и подржавајућих активности које генеришу вредност, организација може јединственом комбинацијом пословних активности остварити конкурентску предност. Једна од подржавајућих активности везује се управо за људске ресурсе. Међутим, да би пословне активности омогућиле стварање одрживе конкурентске предности, потребно је да ресурси који се користе, у овом случају знања и вештине запослених, буду јединствени, вредни и тешки за имитирање и замену (Barney, 1991). Имајући у виду наведено, организација може стратегијским приступом креирати такву праксу управљања људским ресурсима која ће омогућити привлачење, ангажовање и задржавање најбољих запослених са специфичним вештинама и знањима, који ће обезбедити супериорне перформансе организацији и одржање конкурентске предности (Schuler и MacMillan, 1984). Наведено је у складу са ресурсно базираним приступом, према којем се конкурентска предност може остварити развојем специфичних вештина и знања запослених, односно креирањем људског капитала и идентификацијом и развојем талената, а да би се то остварило и сама пракса управљања људским ресурсима мора бити стратегијског карактера и следити јединствен приступ који се не може лако копирати од стране конкурената (Delery и Roumpi, 2017; Hossain и Roy, 2016; Omotayo, 2015).

Као креативни и иновативни део организације, људски ресурси имају примарну улогу у генерисању конкурентске предности. Само они запослени који имају специфична знања, вештине, искуство, који су мотивисани да раде и спремни да стално уче, омогућавају организацији да се суочи са променама и оствари добре пословне перформансе (Бербер, 2011). Полазећи од запослених који чине основу конкурентске предности, потребно је обратити пажњу на оне који представљају интерно и екстерно језгро конкурентности. Наиме, запослени који чине интерно језгро конкурентности јесу менаџери, технички специјалисти и други запослени који су веома битни за стварање успеха организације и који, уколико напусте организацију, делују негативно на њену конкурентску предност. С друге стране, запослени који чине екстерно језгро конкурентности јесу они који имају таква знања која су неопходна за регуларно обављање пословне активности, чији одлазак из организације доводи до дисконтинуитета у пословним односима са потрошачима (Voxall, 1998).

Полазећи од наведеног, не представљају сви запослени јединствени људски капитал у организацији. Уколико се уваже две битне димензије: вредност и јединственост, могуће су четири форме људског капитала у организацији (Perez и Pablos, 2003):

- Идиосинкразијски људски капитал – запослени који имају јединствена знања и вештине, али не генеришу значајну вредност за потрошаче. Овакав људски капитал се може користити за диференцирање организације од других, али је потребно пронаћи начине да се унапреди његова вредност.
- Помоћни људски капитал – у питању је знање запослених које није јединствено, а које самим тим не поседује значајну вредност. Овакав људски капитал није извор конкурентске предности, па је оптимално решење стратегија смањивања броја запослених и ангажовање нових талената са тржишта рада.

- Људски капитал који чини језгро конкурентске предности организације – у питању су таленти, односно запослени који имају јединствено и вредно знање које је основни извор диференцирања пословних активности предузећа, што омогућава супериорне перформансе.
- Принудни људски капитал – запослени немају јединствене способности, али су такве способности вредне са аспекта пословних активности. Овакав капитал се мора учинити јединственим адекватним тренинзима и стратегијама.

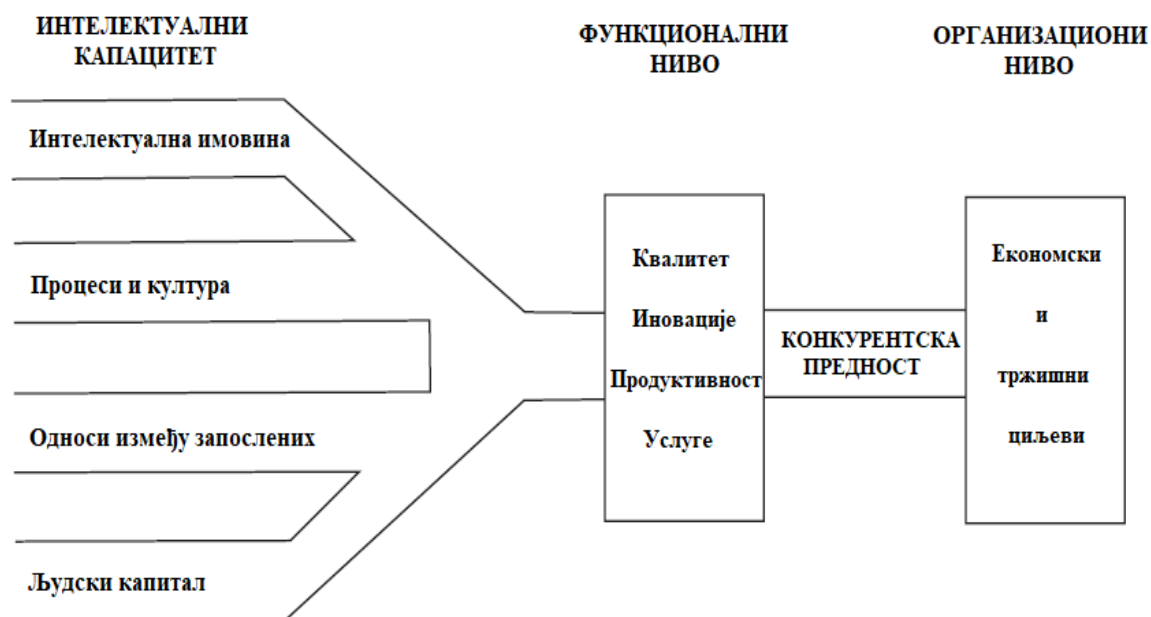
Полазећи од начела конкурентске предности које је дефинисао Barney (1991), може се констатовати да је људски капитал извор одрживе конкурентске предности зато што је (Wright и сар., 1994):

1. вредан – запослени својим знањем, искуством, вештинама и другим компетенцијама могу генерисати вредност за организацију. Често се истиче да је вредност створена када укупни приходи превазилазе укупне трошкове пословања, рачунајући и цену сопственог и позајмљеног капитала,
2. редак – знања запослених, као и њихове вештине, морају бити јединствени. Такво знање стиче се не само формалним образовањем, већ и обукама, неформалним и формалним тренинзима на радном месту,
3. тежак за копирање – управо зато што је људски капитал развијен унутар једне организације и иманентан је њеним запосленима, он је као такав тежак за имитирање од стране конкурената. Чак и да организација придобије такве запослене, они се не могу лако уклопити у организацију, јер битну улогу у изградњи људског капитала имају и социјално окружење и организациона култура,
4. тежак за супституисање – знање се не може тек тако заменити неким другим ресурсом или туђим знањем. Осим тога, знање као ресурс се употребом не троши, већ унапређује.

Одржива конкурентска предност заснована на људском капиталу на тај начин остварује се на основу три механизма. *Први механизам* је организациона специфичност, према којем је људски капитал карактеристичан само за дату организацију, представља њену најбитнију имовину и не може се тако лако копирати од стране конкурената. *Други механизам* је социјална комплексност, према којем је људски капитал резултанта не само знања, већ и јединствених односа, културе и вредности у организацији, услед које се исто тако лако не може копирати од стране конкурената. *Трећи механизам* је узрочна двосмисленост. Према наведеном механизму, људски капитал остварује позитиван утицај на организационе перформансе. Али, како се ради о имплицитном знању, конкурентима је веома тешко да утврде који то запослени својим знањима и вештинама доприносе добрим резултатима и конкурентској предности организације (Coff и Kryscynski, 2011).

Истичући људски капитал као део нематеријалне имовине и интелектуалног капитала организације, Fitz – Enz (2009) је дефинисао модел конкурентске предности организације, приказан на Слици 12.

**Слика 12. Модел конкурентске предности организација из перспективе људског капитала и нематеријалне имовине**



Извор: Fitz – Enz, J. (2009). *The ROI of human capital, 2<sup>nd</sup> edition*. AMACOM: New York, стр. 26

Претходни модел приказан на Слици 10 полази од става да је људски капитал део интелектуалног капацитета организације, заједно са другим нематеријалним аспектима пословања попут процеса и културе у организацији, интелектуалне имовине и односа између запослених. Постојање ових фактора у организацији доводи до раста квалитета производа и услуга и иновирања, како би се они диференцирали од понуде других организација. Адекватна организациона култура, у којој постоје добри међуљудски односи, заједно уз висок степен знања и вештина запослених доводе до раста продуктивности, који заједно са претходно наведеним испуњеним циљевима на функционалном нивоу доводе до остваривања конкурентске предности, која потом омогућава низ економских и тржишних користи, попут раста финансијских перформанси, тржишног учешћа, раста базе потрошача и њиховог задовољства и слично.

Једном када постигну конкурентску предност захваљујући јединственим знањима и вештинама, организације га морају сачувати по сваку цену, а да би се то остварило, потребно је (Метон и сар., 2009):

- креирати визију људског капитала, односно позицију у којој организација жели да се нађе у будућности,
- одредити снаге и слабости постојећег људског капитала,
- идентификовати кључне индикаторе перформанси,
- креирати стратегије развоја знања и учења,
- укључити све нивое менаџмента у унапређењу људског капитала,
- проценити ефекте стратегија за унапређење људског капитала.

Изградња људског капитала је веома сложен процес који захтева пажљиво планирану стратегијску активност управљања људским ресурсима. Неизоставна

активност која треба да обезбеди очување људског капитала у организацији тиче се и мерења остварених перформанси. Менаџери људских ресурса некон мерења перформанси морају утврдити гетове остварених резултата на бази поређења са стандардима и тиме утврдити недостатке постојећег људског капитала и пронаћи начине да се постојеће знање запослених унапреди, чиме се ствара основа за постизање бољих организационих перформанси, а самим тим и очување конкурентске предности.

### 5.3. Људски капитал и иновације

Иновације се могу схватити као комбинација знања у организацији која треба да обезбеди развој нових или унапређење постојећих процеса, производа и услуга, као и придобијање нових потрошача, наступ на новим тржиштима и креирање нових идеја (Gökmen и Hamşioğlu, 2011). Прецизнија дефиниција иновација истиче да је у питању процес који омогућава организацијама да акумулирају знање и технолошке капацитете како би се унапредила продуктивност и смањили трошкови пословања, уз истовремено стварање нових производа и унапређење квалитета постојећих (Perez и сар., 2012). Да би иновације биле могуће, а самим тим и успешне, кључни фактор представљају људски ресурси, односно запослени у организацији. Иновирање и знање високо су корелирани феномени, стога свака организација мора да обезбеди радно окружење у којима ће запослени креирати и размењивати знање које ће бити значајно за развој нових производа, услуга, процеса и слично (Hassan и Raziq, 2019). Другим речима, за успешно иновирање потребно је постојање људског капитала у организацији (Oliveira, 2017; Diebolt и Hippe, 2018).

Људски капитал, који представља знање, вештине и способности запослених, представља извор нових и креативних идеја које ће бити полазна основа иновирања. Допринос људског капитала иновирању може се посматрати из две перспективе: прво, запослени креирају нова и креативна решења и идеје, а потом врше имплементацију истих, стварајући тиме производе, услуге и процесе који ће обезбедити диференцијалну предност у односу на друге организације (Becker и Matthews, 2008). Осим тога, допринос активности управљања људским ресурсима такође се може посматрати из две перспективе. Прво, стратегијско управљање људским ресурсима са активностима стафинга треба да обезбеди идентификацију и привлачење талената са тржишта рада који ће моћи да геренишу нове идеје и решења. Друго, таквим запосленима се редовно морају обезбеђивати тренинзи како њихово знање не би застарело, већ било у складу са трендовима и потребама тржишта (Laurson и Foss, 2012).

Уместо да се само оријентише на стварање нових идеја, иновативна организација ствара радно окружење у којем се запослени стимулишу да размишљају иновативно, а сама организација праксом управљања људским ресурсима инспирише запослене да уче, размишљају и размењују знања и иновативне идеје (Hassan и Raziq, 2019). Знање потребно за иновирање не налази се само унутар организације, односно између њених запослених и функција, већ и изван организације, тако да запослени морају бити у стању да идентификују и придобију екстерне изворе знања, који се могу односити на нове запослене, технолошка решења и друге организације (Akram и сар., 2011).

За иновирање, а самим тим и креирање конкурентске предности по основу иновација, значајно је имплицитно знање, карактеристично за поједине запослене и које се као такво тешко може формализовати, комуницирати, а самим тим и копирати (Rahimi и сар., 2017). Имплицитно знање је покретач иновација јер омогућава развој специфичног људског капитала који је карактеристичан само за дату организацију, те

као такав омогућава развој високо иновативних идеја, производа, процеса и услуга који ће водити конкурентској предности (Dakhli и Clercq, 2004; Stokvik и сар., 2016). Како је имплицитно знање тешко идентификовати, менаџери људских ресурса могу стимулисати креативно размишљање између запослених, а један од начина да се то учини јесте путем *brainstorming-a*, или се исто може на одређен начин кодификовати у току рада, односно приликом апликације знања у нове производе, услуге и процесе (Alwis и сар., 2004). Тако створено знање конкуренти неће моћи лако да копирају, па самим тим иновативне идеје, које воде новим производима и услугама, истовремено обезбеђују раст перформанси (Prajojo и Оке, 2016).

Из перспективе конкурентске предности и иновација, као и за изградњу људског капитала уопште, потребно је стратегијски управљати људским ресурсима. У овом домену потребно је имати у виду тип иновација, који уједно детерминише облик и степен људског капитала. Наиме, иновације могу бити *инкременталне*, које подразумевају мале и постепене промене постојећих производа и услуга, тачније модификацију истих. С друге стране, *радикалне иновације* подразумевају развој потпуно новог, специфичног и јединственог знања, које води потпуно новим производима, услугама и процесима (Коларић, 2017). За инкременталне иновације подразумева се добра сарадња и комуникација између запослених како би они разменили своје постојеће знање и искуство. Модификацијом постојећих производа, услуга и процеса запослени потврђују своје способности и у одређеној мери их унапређују. За постигнуте резултате и реализоване модификације, пракса управљања људским ресурсима углавном је показала да запослени добијају извесне награде за свој труд. Често се као системи награђивања примењују финансијске стимулације у виду повишица, бонуса или неких краткорочних награда монетарног типа (Shipton и сар., 2017; Акрам и сар., 2011). С друге стране, радикалне иновације, које подразумевају знатно више напора, креативности и рада, подразумевају другачији приступ изградњи људског капитала. Организације морају прикупити знање из интерних и екстерних извора, обезбедити трансфер знања, унапредити комуникацију и координацију запослених, осигурати да запослени имају одређен степен аутономије и флексибилности у раду како би генерисали нове идеје (Hassan и Raziq, 2019; Laursen и Foss, 2012).

Без обзира о каквим иновацијама је реч, да би се осигурало стварање људског капитала које ће водити иновативним идејама, потребна је одговарајућа пракса управљања људским ресурсима. Основни услов који се мора обезбедити у организацији како би се створила иновативна решења јесу тренинзи и обуке, али који у овом случају морају бити дизајнирани тако да буду у складу са потребама организације за иновацијама, односно новим производима, услугама и процесима (Dakhli и Clercq, 2004). Синтетизујући различите радове из области људског капитала и иновација, Becker и Matthews (2008) идентификовали су кључне активности управљања људским ресурсима које су значајне за изградњу људског капитала у домену иновација:

- планирање људских ресурса,
- дизајн посла,
- дефинисање стратегије људских ресурса,
- регрутација, селекција и социјализација,
- тренинг и обучавање,
- оцена перформанси,
- могућност напредовања,
- сигурност посла,

- правилно награђивање,
- унапређење компетенција ротацијом посла, обогаћивањем посла, интеграцијом функција, креирањем радних група и тимова,
- делегирање ауторитета и партиципација у одлучивању.

Као што се може приметити, креирање људског капитала који ће омогућити развој иновација не подразумева значајно другачији приступ управљања људским ресурсима него иначе. Међутим, суштина наведених активности јесте њихов стратегијски карактер. Организација мора најпре извршити пројекцију за потребним запосленима и њиховим компетенцијама, услед чега следи дијазнирање посла и планирање стратегије људских ресурса, након чега следи активност стафинга. Поред тога, подразумева се и јасно дефинисање могућности напредовања запослених у организацији, пре свега на основу постигнутих резултата. Нагласак мора бити на сталној едукацији запослених, како би они могли редовно унапређивати своје способности и вештине и сходно томе развијали иновативне производе, услуге или процесе.

Осим стратешких компетениција запослених, попут степена образовања, претходног искуства, креативности, поверења, способности учења и спремности за тимски рад и сарадњу, организација мора улагати значајна средства у образовање својих запослених на радном месту (Perez и сар., 2012; Коларић, 2017; Николић и сар., 2018), али и обезбедити такву организациону структуру која ће деловати стимулативно на изградњу људског капитала и иновирање. Таква организациона структура мора бити отворена за прилив новог знања и трансфер истог, број хијерархијских нивоа мора бити дизајниран тако да запослени могу слободно да размишљају и делују, комуникација мора бити активна и морају се стимулирати креативни, односно конструктивни конфликти, који ће водити новим, односно иновативним идејама (Alwis и сар., 2004). Врло битна компонента управљања људским ресурсима која може обезбедити раст иновативности тиче се радног времена. Запосленима је потребно омогућити флексибилно радно време, како би они осим рада имали времена и за друге активности. Говорећи о запосленима који имају висока знања и способности, слободно време вероватно ће бити употребљено за додатно унапређење компетениција, као и за истраживање нових начина да се постојећи производи, услуге и процеси иновирају (Uden и сар., 2014; Uden и сар., 2016).

Да би људски капитал био делотворан, односно обезбедио иновације, потребно је претходно испунити неколико битних елемената који се тичу самих запослених. Наиме, потребно је обезбедити задовољство на радном месту, јер су задовољни запослени више мотивисани и привржени организацији. Мотивација не сме бити искључиво материјалног, односно финансијског типа, посебно уколико се уважи чињеница да запослени са вишим степеном знања и образовања преферирају нематеријалне, односно интризичне награде. Истовремено, организација мора имати систем управљања људским ресурсима који ће обезбедити адекватну регрутацију и селекцију талената, као и пажљиво оцењивање перформанси, управљање флукуацијом и апсентизмом. Другим речима, организација не сме дозволити да дође до одлива људског капитала, али не сме остати ни ригидна и конзервативна. Прилив свеже радне снаге и вештина може деловати позитивно на генерисање нових, креативних и иновативних идеја (Lenihan и сар., 2019).

## 6. Мерење људског капитала

На самом почетку индустријског развоја, када није било значајне развијености привреде и конкуренције, радна снага на тржишту је углавном била хомогеног типа. Радило се о запосленима који углавном имају слична знања и вештине, па се стога људски капитал могао лако измерити анализирајући његов допринос коначном резултату (Folloni и Vittadini, 2010). Међутим, у савременим условима пословања постоје стручњаци различитих знања и вештина. Саме организације могу бити веома разнолике по питању људског капитала јер могу упошљавати запослене који су експерти из различитих области.

Улагање у образовање запослених повећава квалитет и квантитет људског капитала у организацији. Како би се утврдили ефекти таквог улагања, као и степен оствареног људског капитала, потребно је дефинисати одређена мерила људског капитала. Осим сагледавања ефеката улагања у људски капитал на остварене резултате, мерење људског капитала мора се извршити како би се дефинисао план будућег улагања у знање запослених, унапредили процеси управљања људским ресурсима и сагледао степен остварене вредности стејкхолдера (McLean, 2005). Ипак, мерење људског капитала одувек је било изазов, будући да се ради о специфичним и невидљивим знањима и вештинама својственим само запосленима. На самом почетку се може рећи да не постоји јединствена методологија мерења људског капитала, већ сама мерила зависе од фактора и околности. Поједина мерила имају мањи значај од других, а осим тога, у организацији могу постојати различити облици људског капитала, што самим тим подразумева постојање више различитих приступа мерењу истог (Baron, 2011). Без обзира на примењену методологију, приликом мерења људског капитала треба уважити четири битна фактора (Feather, 2008):

1. Осим мерења доприноса људског капитала оствареном резултату, потребно је утврдити и степен задовољства запослених у организацији који имају специфична знања и вештине, с обзиром да већи степен задовољства подразумева више мотивисаности за рад, привржености и лојалности организацији.
2. Утврдити утицај задовољства запослених на постигнуте резултате, како би се пронашле додатне могућности да се задовољство запослених унапреди и самим тим унапреди и остварене организационе перформансе.
3. Утврдити ниво улагања у људски капитал, као и принос на дата улагања. На основу добијених резултата менаџери људских ресурса могу модификовати план улагања у талентоване запослене како би се остварио оптималан баланс између уложених средстава и остварених резултата.
4. Редовно мерити факторе повезане са људским капиталом како би се утврдиле области које се могу унапредити.

Приликом мерења људског капитала, треба имати у виду да само мерење има три димензије (Baron, 2011):

1. мерење ефикасности функције и активности управљања људским ресурсима,
2. мерење ефективности процеса изградње људског капитала и
3. мерење приноса од улагања у људски капитал.

Како би се утврдио степен присутности људског капитала у организацији и његов допринос резултату, менаџери људских ресурса и други експерти морају измерити неколико аспеката повезаних са људским капиталом. Најпре се подразумева



мерење у оквиру саме функције управљања људским ресурсима, што подразумева различите приступе, попут броја висококвалификованих запослених, степена задовољства, апсентизма, флукуације и слично. Потом, организација мора измерити активности и доприносе истих формирању љуског капитала, где је нагласак на обучавању запослених, али и степену учења и размени знања. Коначно, организација мора утврдити допринос људског капитала оствареним перформансама, за шта се могу користити различита мерила финансијског, нефинансијског и вредносног типа.

Једна од уобичајених подела мерила људског капитала јесте на мерила заснована на индикаторима и монетарна мерила. Мерила која су заснована на индикаторима могу бити квантитативна и квалитативна. *Квантитативна мерила* људског капитала представљају степен образовања, просечан број година студија, број завршених обука, док се квалитативна мерила односе на просечну оцену у току школовања, просечну вредност остварену на тестовима и слично. С друге стране, *новчана мерила* могу бити трошковно и приходно заснована. Новчана мерила људског капитала која су заснована на трошковима односе се на сва финансијска улагања која су предузета како би се развила специфична знања и вештине. Као таква, новчана мерила не обухватају само она улагања која су учинила предузећа у виду тренинга, обука, већ и улагања од стране родитеља, државе и других субјеката у току школовања запосленог. Овакав приступ се лако имплементира, али је проблем доћи до свих потребних података о улагањима. Новчани приступ који је заснован на приходу представља будућу вредност свих улагања у људски капитал. Дакле, ради се о приходима који се могу остварити захваљујући специфичним знањима и вештинама запосленог. Међутим, највећи проблем овог приступа је проналажење адекватне дисконтне стопе за калкулацију будућих приноса (Boarini и сар., 2012; Folloni и Vittadini, 2010; Stroombergen и сар., 2002). Ипак, коришћење искључиво новчаних мерила има извесних проблема. Оваква мерила заснована су у великој мери на финансијским извештајима који имају извесних недостатака. Као такав, новчани приступ мерења људског капитала посебно може бити неадекватан у савременим условима пословања, у којима доминира нематеријална имовина (Bukowitz и сар., 2004; Iazzolino и Laise, 2013). Зато уместо једноставног новчаног приступа, поготово трошковно заснованог, потребно је идентификовати мерила која се тичу самих знања и вештина запослених. Ради се методологији мерења људског капитала која је заснована на образовању. Таква мерила подразумевају податке који се односе на степен писмености становништва и запослених, број полазника неког курса у организацији, број људи који су завршили обуке, просечан број запослених чија се знања додатно унапређују, степен издвајања средстава за образовање и тако даље (Folloni и Vittadini, 2010; Oxley и сар., 2008).

Molodchik и сар. (2014) као мерила људског капитала истичу степен образовања топ менаџера, просечно образовање запослених, менаџерске способности у погледу имплементације стратегије, креирања и развоја знања, продуктивност и зараду по запосленом. Сличан приступ истиче и Bose (2004), истичући да се људски капитал може мерити бројем менаџера, нивоом улагања у истраживање и развој, степеном задовољства запослених, бројем женских менаџера, процентом запослених и менаџера који имају напредна знања и поседују висок степен образовања, бројем патената, степеном компјутерске писмености и слично.

Мерење људског капитала организације примењују како би сагледале допринос знања и вештина запослених оствареним перформансама, али и како би се утврдили предности и недостаци људског капитала. Управо због тога што је феномен људског капитала веома сложен, постоје различити приступи у мерењу истог. Verman и сар.

(1999) су у свом истраживању дошли до закључка да се у мерењу људског капитала и праксе управљања људским ресурсима најчешће користе износ улагања у запослене, износ датих бенефиција, приход по запосленом, стопа дефеката у раду и стопа апсентизма. Аутори су посебно мерили људски капитал из перспективе образовања и обучавања запослених, сходно чему истичу да се као мерила људског капитала могу користити степен образовања, број запослених који похађају едукативне програме и просечне оцене на тестовима.

У мерењу људског капитала у организацији значајну улогу може имати и усклађена листа резултата. Полазећи од четири основне перспективе усклађене листе резултата, типична мерила повезана са људским ресурсима и људским капиталом приказана су у Табели 5.

**Табела 5. Мерење људског капитала из перспективе усклађене листе резултата**

Перспектива	Мерило
Учење и развој	<ul style="list-style-type: none"> <li>• број обука и тренинга у организацији,</li> <li>• број полазника обуке,</li> <li>• однос улагања у обучавање и укупних зарада,</li> <li>• број сати обуке,</li> <li>• просечна зарада у организацији</li> </ul>
Интерни процеси	<ul style="list-style-type: none"> <li>• просечно време услуживања купца,</li> <li>• степен мотивације запослених,</li> <li>• остварене перформансе,</li> </ul>
Потрошачи	<ul style="list-style-type: none"> <li>• број унапређења по основу остварене продаје и задовољних купаца,</li> <li>• уштеде остварене у току продаје,</li> <li>• број ванпословних активности организованих за запослене,</li> </ul>
Финансијска	<ul style="list-style-type: none"> <li>• трошкови по запосленом,</li> <li>• принос на улагања у запослене,</li> <li>• продуктивност,</li> <li>• трошкови регрутације,</li> <li>• ниво улагања у изградњи људског капитала</li> </ul>

Извор: Прилагођено према: Iveta, G. (2012). Human resource key performance indicators. *Journal of Competitiveness*, 4(1), стр. 125-126.

McLean (2005) истиче да је у мерењу људског капитала потребно уважити следеће битне аспекте:

- понашање запослених – специфичним мерилима потребно је утврдити степен мотивације, задовољства, лојалности и других психолошких ставова запосленог према послу и организацији,
- реакције запослених на донете одлуке,
- степен учења и развоја новог знања и
- утицај људског капитала на остварене организационе перформансе.

Имајући у виду наведено, као мерила људског капитала могу се издвојити степен партиципативности запослених у одлучивању, остварена креативност, заступљеност тренинга у организацији, стопа задовољства запослених, број датих

признања и број унапређења, флексибилно радно време и степен остварене децентрализације (Hiltrop и Despres, 1994).

Сумирајући различите ставове и приступе мерењу људског капитала у организацији, могу се одредити следећа мерила која у потпуности уважавају претходно наведене димензије мерења људског капитала (Baron, 2011; Phillips, 2003; Borowski, 2015):

- мерила за привлачење и развој људског капитала: просечно време регрутовања, број апликаната на конкурс са посао, просечно време трајања обуке, број полазника обуке, резултати обучавања (мерено на раду), улагања у образовање запослених,
- мерење ретенције људског капитала: степен задовољства запослених, стопа апсентизма и флукуације, организациона посвећеност, број запослених код којих ће се развијати додатне вештине, број унапређења, степен мотивисаности запослених,
- мерење перформанси људског капитала: степен продуктивности, стопа грешака и дефеката у раду, стопа приноса на уложену имовину и капитал, раст прихода и профитабилности, смањење трошкова, новчани приливи и друго.

Уважавајући филозофију менаџмента заснованог на вредности, основни циљ сваке организације јесте максимирање сопствене вредности и богатства за стејкхолдере. Вредносни приступ организацији заснива се на стратегијском менаџменту, као дисциплини управљања карактеристичној за савремене и променљиве услове пословања. Полазећи од концепата стратегијског и менаџмента заснованог на вредности, конкурентска предност и добре организационе перформансе остварују се примарно због неопипљивих, односно нематеријалних фактора пословања, попут људског капитала. Управо због тога, потребни су другачији приступи мерењу људског капитала, који ће омогућити сагледавање његовог доприноса оствареном резултату. У складу са наведеним, развијена је методологија вредносног карактера која настоји да на адекватан начин измери вредност интелектуалног капитала и допринос истог организационим перформансама. Наведена методологија, позната као *Коефицијент додате вредности интелектуалног капитала* (енгл. *Value Added Intellectual Coefficient - VAIC*) развијена је како би се утврдио допринос сваке компоненте интелектуалног капитала створеној вредности, а самим тим и људског капитала. Базична претпоставка VAIC модела јесте да улагање у знање, односно људски капитал запослених представља примарни генератор вредности и конкурентске предности организације (Iazzolino и Laise, 2013; Pulić и Kolaković, 2005). Већа вредност овог показатеља значи истовремено већи степен интелектуалног капитала и његових саставних компоненти, а последично и боље организационе перформансе (Pulić, 2004).

Поступак мерења људског капитала наведеном методологијом састоји се из неколико корака. Организација мора прво да утврди сопствену додатну вредност (енгл. *Value Added - VA*) која се добија као разлика прихода од продаје производа и услуга (OUT) и свих трошкова пословања (IN), изузев трошкова који се тичу зарада запослених, који се не смеју третирати као издатак, већ као улагање:

$$VA = OUT - IN$$

Циљ сваке организације мора бити да са постојећим капацитетима и имовином створи што већу додатну вредност. У наредном кораку организација калкулише показатељ повезан са људским капиталом, који је познат као коефицијент ефикасности

људског капитала (енгл. *Human Capital Efficiency* - *HCE*), који се добија као однос претходно утврђене додате вредности (VA) и свих улагања која су повезана са запосленима (HC) (зараде, бонуси, премије и друго):

$$HCE = VA / HC$$

У наставку модела врши се калкулација структурног и физичког капитала, а потом се њиховим агрегирањем долази до коефицијента додате вредности интелектуалног капитала читаве организације. Битно је нагласити да у наведеном моделу људски капитал не представља специфична знања, вештине и способности запослених, већ количину капитала инвестирану у запослене (Pulić, 2000; Iazzolino и Laise, 2013; Pulić и Kolaković, 2005; Pulić, 2004; Јаношевић и Ценопољац, 2012). Интелектуални капитал организације у највећој мери зависи од знања и вештина запослених, који имају способност да исте трансферишу у вредност. Ослањајући се искључиво на метрику људског капитала, могу се извести следећи закључци у погледу односа људског капитала и створене вредности организације (Iazzolino и Laise, 2013):

- Уколико је коефицијент ефикасности људског капитала мањи од 1 ( $HCE < 1$ ), онда додата вредност (VA) не може покрити исплаћене зараде и трошкове повезане са запосленима. У том случају вредност организације је уништена.
- Ако је коефицијент ефикасности људског капитала једнак јединици ( $HCE = 1$ ), додата вредност (VA) је толика да се само могу покрити улагања у запослене.
- Ако је коефицијент ефикасности људског капитала већи од 1 ( $HCE > 1$ ), организација ствара вредност, будући да су надокнађена сва улагања у запослене.

Као што је наглашено, главни генератор вредности организације је људски капитал, стога је нагласак у *VAIC* моделу управо на ефикасности људског капитала (*HCE*). Стога, ако је анализа показала да коефицијент ефикасности људског капитала износи 2,5 ( $HCE = 2,5$ ), то значи да је сваки динар уложен у запослене омогућио стварање 2,5 динара нове вредности (Pulić и Kolaković, 2005).

## **ДРУГИ ДЕО - ЉУДСКИ КАПИТАЛ У АКВИЗИЦИЈАМА**

## 1. Аквизиције као стратегијска активност предузећа

Нема сумње да аквизиције представљају једну од кључних стратегијских активности, којима се најчешће приступа како би се остварило побољшање организационих перформанси (Lubatkin, 1983). Да би се аквизиције сматрале успешним, потребно је да обезбеде раст укупне вредности стејхолдерима брже и више него што би организација то могла да уради самостално, односно без интеграције са другом организацијом. Међутим, у великом броју случајева јавља се потпуно супротно (Galpin & Herndon, 2007), а један од главних разлога томе јесу управо запослени.

Термин „аквизиције” често је у употреби у савременој пословној пракси и академској литератури и углавном се односи на оне активности које су повезане са преузимањем организације или неког њеног дела (Lucks и Meckl, 2002). Ради се о процесу интеграције два пословна ентитета како би се остварио специфични пословни циљ (Jallow и сар., 2017, према Manne, 1965), при чему треба имати правити разлику између аквизиција и мерџера, пошто се често може сусрести неизменична употреба ових термина (Roberts и сар., 2016). Наиме, мерџери представљају процес интегрисања две организације у један ентитет, при чему једна од организација губи своју правну форму, док друга организација своју правну форму задржава ( $A+B=A$ ) (Distler, 2018; Malik и сар., 2014; Khan, 2011). Након мерџера, средства и обавезе једне организације улазе у финансијске извештаје друге организације, углавном иницијатора мерџера, а њене акције се поништавају (Ђуричин и сар., 2011). С друге стране, аквизиције подразумевају куповину читаве организације (или једног њеног дела) од стране друге организације, с тим што организација мета преузимања задржава свој правни субјективитет (Distler, 2018; Malik и сар., 2014). Другим речима, аквизиција се јавља када организација иницијатор преузимања (енгл. *Acquirer*) стиче контролни удео (минимум 51%) организације мете преузимања (енгл. *Target*), с тим да обе организације настављају да функционишу као одвојена правна лица ( $A+B=A+B$ ,  $A$  – иницијатор преузимања, које постаје матична организација,  $B$  – преузета организација, односно зависна организација) (Ђуричин и сар., 2011)

За разлику од мерџера, којима углавном претходи преговарање организација које ће извршити процес око услова трансакције, аквизиције могу имати двојак карактер. Аквизиције могу бити пријатељске (када организација мета жели да буде преузета, па се сходно томе врше одређени преговори око услова преузимања који започињу писмом о намерама), али могу бити и непријатељског типа (када организација иницијатор врши преузимање упркос томе што организација мета то не жели) (Roberts и сар., 2016). На први поглед, наведене разлике нису од посебног значаја, будући да је исход пријатељских и непријатељских аквизиција исти – две организације са различитим власништвом почињу да послују као јединствена целина. Међутим, стратешке, финансијске и културалне импликације аквизиција могу у великој мери зависити од наведеног облика преузимања, при чему посебну пажњу треба посветити људским ресурсима, чије се понашање може драстично променити након интегрисања организације са неком другом (Distler, 2018).

Аквизиције углавном представљају пажљиво планирани процес како би се остварили одређени синергетски ефекти, при чему се најчешће може говорити о оперативној и финансијској синергији. Оперативна синергија јавља се услед заједничког обављања оперативних пословних активности, које воде ка бољем коришћењу имовине и размени знања између запослених. С друге стране, финансијска синергија настаје као резултат ефикасне алокације капитала на оне активности које ће

водити високим стопама приноса, као и у паду цене капитала (Jallow и сар., 2017). Наведени синергетски ефекти омогућавају организацијама бржи раст пословне активности, повећање тржишне моћи, раст профитабилности и унапређење богатства стејкхолдера (Alexandridis и сар., 2010).

Управо због наведеног, аквизиције се могу посматрати као јединствена стратегија пословања организације (Success и Thankgod, 2015). Као и свака друга стратегија пословања, аквизиције су претрпеле одређене промене у току времена. У току неколико претходних деценија, аквизиције су се углавном односиле на финансијске трансакције, које су предузимане од стране богатих организација са циљем да се откупи потцењена имовина друге организације, која затим бива продата или остављена да функционише као издвојени пословни ентитет. Углавном су мете у таквим случајевима представљале организације које припадају различитој пословној, односно гранској активности. Премијумске цене у таквим трансакцијама нису биле уобичајене, а додата вредност није представљала примарни мотив преузимања, тако да је било доста простора за стварање грешака. Међутим, аквизиције су данас углавном стратешке и оперативне природе, будући да организација иницијатор неће преузети само имовину организације мете, већ и њене дистрибутивне канале, базе потрошача, талентоване запослене и технологију. Такође, за разлику од аквизиција у ранијим периодима, када је процес преузимања могао трајати и до две или три године (будући да овакве интеграције нису биле толико честе у пословној пракси), сада, међутим, процес аквизиција мора бити завршен што је могуће брже (у појединим случајевима и до шест месеци) (Galpin и Herndon, 2007).

Осим што представљају стратегију раста, аквизиције представљају и својеврсну стратегију опстанка организације на тржишту. Када се сусретну са отежаним условима пословања, организације приступају интеграцији са другом организацијом или врше њено преузимање и на тај начин долазе до оскудних ресурса, врше тржишну експанзију и диверсификацију понуде, стичу запослене са јединственим знањима, смањују трошкове пословања и унапређују укупне перформансе, које могу водити ка конкурентској предности (Osundina и сар., 2016).

Идентификовање различитих облика аквизиција углавном се заснива на врсти трансакције која је реализована између организација. Углавном се све активности аквизиција могу поделити на две групе: *куповину имовине* и *куповину власништва* (Coates, 2014). Када је реч о првом случају, аквизиције могу бити реализоване тако што ће организација иницијатор купити целокупну имовину или њен контролни део. Али, приликом куповања имовине, организација иницијатор преузимања врши аквизицију искључиво имовине неке друге организације, али не и њене обавезе. С обзиром да оваква стратегијска одлука често неће обезбедити очекиване ефекте, као и када је куповина имовине исувише комплексна, или ју је тешко проценити (као на пример када је нематеријалног карактера), аквизиције се реализују путем куповине власништва. У акционарским друштвима, власништво се односи на одређен број акција које се купују, док се у случају друштва са ограниченом одговорношћу купују удели.

Генерално је могуће направити разлику између хоризонталних, вертикалних и конгломератских аквизиција. *Хоризонтале аквизиције* представљају први, односно најстарији облик аквизиција који се јавља још у 19. веку, када су прве трансакције овог типа реализоване како би се извршила концентracија снага организација и остварио монополистички положај на тржишту. Познате још и као *повезане*, хоризонталне аквизиције настају у оним случајевима када се врши интеграција две или више

организација која припадају истој грани, односно које нуде исте или сличне производе и услуге (Success и Thangod, 2015). Када организације које припадају истој грани приступе процесу аквизиција, омогућава се јачање тржишне позиције, постизање економије обима и смањење фиксних трошкова по јединици. Будући да производе идентичне производе и услуге, организације могу интегрисати своје оперативне активности и на тај начин уштедети ресурсе и остварити размену знања између запослених, као и ефекат искуства, који ће водити већој продуктивности, као и евентуалној диферсификацији пословне понуде. Као такве, хоризонталне аквизиције имају више потенцијала за остваривање синергетског ефекта и сходно томе постизање високих перформанси него вертикалне и конгломератске аквизиције (Calipha и сар., 2010). *Вертикалне аквизиције* јављају се приликом интеграције две или више организација које нису директни конкуренти, односно које припадају истој грани, али се налазе на различитим нивоима у ланцу вредности (Success и Thangod, 2015). Вертикална интеграција је стратегијска опција којом организација у свој домен пословања обухвата претходне или касније фазе у процесу производње. Овде се заправо ради о вертикалним интеграцијама уназад и вертикалним интеграцијама унапред. *Вертикална интеграција уназад* подразумева да организација преузима друге организације које обављају претходне фазе и активности процеса претварања ресурса у производе. Очигледан пример овакве интеграције представља околност када производна организација преузме неког добављача сировина, па овим путем увек има приступ потребним ресурсима и то бесплатно или по ниским трошковима. С друге стране, *вертикална интеграција унапред* подразумева да организација преузима другу организацију која обавља наредне фазе у ланцу вредности, које се односе на доставу производа купцима. Пример такве интеграције јавља се када производна организација преузме неког дистрибутера (Ђуричин и сар., 2011). Као кључне предности вертикалних аквизиција јављају се већи степен контролисања производа и услуга како би се задовољиле потребе потрошача, отклањање ризика у набавци, успешније диференцирање на тржишту, оптимизација трошкова пословања и њихово смањење (Ђурић и Бербер, 2009, према Радосављевић, 2006). *Конгломератске аквизиције* подразумевају интеграцију две или више организација која не припадају истој гранској делатности. Оваквом интеграцијом организација напушта оквири свог пословања и улази у нове пословне делатности. Углавном је примарни разлог спровођења оваквог облика аквизиција дисперзија ризика и смањење осетљивости профита на ризичне и непредвидиве активности, односно остваривање финансијске синергије. Међутим, јављају се и неки други разлози због којих организације из различитих грана могу приступити аквизицијама (Ђуричин и сар., 2011):

- улазак у нове послове са високим стопама приноса,
- излазак из непрофитабилног пословања,
- јачање екстерне флексибилности,
- преузимање потцењеног предузећа и продаја његове имовине.

Једна од уобичајених класификација аквизиција јесте на пријатељске и непријатељске. Основна разлика између наведена два облика аквизиција огледа се у томе што организација иницијатор преузимања у случају *непријатељских аквизиција* понуду износи директно стокхолдерима, односно власницима организације, настојећи да их директно убеди да пристану на реализацију трансакције. С друге стране, код *пријатељских аквизиција* организација иницијатор преузимања осим стокхолдера мора убедити и менаџмент једне организације. Како менаџмент организације често поседује оне информације о пословању које нису толико блиске и познате стокхолдерима, код пријатељских аквизиција могуће је направити разлику између аквизиција са



*симетричним* или *асиметричним информацијама*, при чему основна разлика између наведених проистиче из степена, односно количине добијених информација од менаџера (Schnitzer, 1996). У великом броју случајева непријатељске аквизиције настају услед пада вредности акција или имовине одређене организације, које често настају као резултат лоших одлука или лошег пословања. Преузимање у пракси најчешће започиње куповином једног малог броја, односно пакета акција, које омогућавају организацији иницијатору преузимања да процени понашање и перформансе менаџмента. На основу спроведених процена, организација може донети одлуку да понуду представи менаџменту и стокхолдерима, или једноставно да заобиђе менаџмент и управни одбор и понуду директно достави стокхолдерима. Управо због наведеног непријатељског преузимања, развијене су бројне стратегије одбране, попут стратегије белог витеза, златних падобрана, зеленог поштара, отровних пилула и слично.

Класична литература истиче да примарни мотив аквизиција представља раст, који се остварује максимизацијом профита интегрисаних организација. Међутим, постоје и бројни други економски разлози, при чему и сама максимизација профита у аквизицијама може бити остварена на различите начине. Један од главних мотива аквизиција јесте економија обима, која представља пад фиксних трошкова по јединици као резултат повећаног аутпута и бољег искоришћења капацитета. У домену аквизиција, економија обима може бити краткорочног и дугорочног карактера, при чему краткорочна економија обима настаје елиминацијом дуплираних фиксних трошкова интегрисаних организација, што доводи до пада укупних трошкова пословања, док дугорочна економија обима настаје повећањем обима производње и бољим коришћењем укупног капацитета интегрисаних организација, што додатно умањује трошкове пословања. Комбиновањем имовине и пословних операција, организације могу умањити трошкове, повећати производњу, унапредити квалитет производа, развити нове технологије и производе, развити одређену експертизу и боље искористити информације, при чему наведено значајно унапређује укупну ефикасност пословања (Motis, 2007).

Од осталих економских користи потребно је издвојити оне које настају као резултат вертикалне интеграције. Као резултат аквизиција организација које се налазе на различитим нивоима у ланцу вредности, долази до размене знања, едукације запослених, технолошке подршке и заједничког коришћења средстава, што може значајно умањити трошкове пословања. Овоме треба додати и то да вертикалне аквизиције могу смањити опортунистичко понашање субјеката у наредним нивоима у ланцу вредности, што може позитивно деловати на обим прихода (Motis, 2007).

Аквизиције могу позитивно деловати на степен остварених финансијских користи интегрисаних организација, пре свега због тога што долази до смањења нивоа финансијског ризика диверсификацијом производа и услуга, али и због тога што интеграција између организација позитивно делује на корпоративни имиџ и на тај начин омогућава додатно привлачење капитала инвеститора. Додатно, аквизиције елиминишу активности и делове организација са лошим перформансама, унапређују постојеће компетентности, а то доводи до повећаног новчаног прилива и самим тим и финансијске синергије, која јача финансијску позицију интегрисаних организација (Walter и Barney, 1990). Bbide (1989) наводи следеће разлоге спровођења аквизиција:

- остваривање оперативне синергије бољим реализовањем пословних активности унутар организације,
- преузимање потцењене имовине,

- унапређење ефикасности пословања,
- остваривање пореских користи,
- унапређење корпоративног портфолија.

Међутим, аквизиције имају и извесних слабих страна. Углавном се као највећи проблем истиче промена понашања запослених и отежано управљање људским ресурсима, што доводи до мање привржености и посвећености запослених организацији, што проузрокује пад организационих перформанси (Success и Thankgod, 2015; Larson и Finkelstein, 1999). Управо због тога, посебна пажња мора се поклонити запосленима, људском капиталу и управљању људским ресурсима у процесу аквизиција.

## 2. Улога људског капитала у аквизицијама

Као једна од стратегијских активности организације, аквизиције су се углавном спроводиле како би се оствариле финансијске користи, које настају као последица раста тржишног учешћа, смањења трошкова, повећања продаје, уласка на нова тржишта и придобијања нових купаца. Управо због тога, највећа пажња у процесу аквизиција придавала се техничким, правним, финансијским и оперативним питањима (Schuler и Jackson, 2003; Николић и Савовић, 2018). Међутим, у пракси се показало да готово две трећине свих аквизиција не дају добре резултате и не доводе до очекиваног повећања богатства нових власника, односно акционара (Deshmukh, 2015; Rizvi, 2011). Проблеми у аквизицијама јављају се углавном у последњој фази процеса, односно интеграцији две организације, али се извесни проблеми могу појавити и раније, при чему су њихови ефекти и утицај на организационе перформансе видљиви тек на крају процеса. У највећем броју случајева, наведени проблеми везују се управо за запослене (Rodríguez – Sánchez и сар., 2018; Aguilera и Dencker, 2004). Услед занемаривања запослених, њихових потреба и емоција, као и маргинализовања активности и праксе управљања људским ресурсима, аквизиције могу да резултирају смањењем организационих перформанси, али и напуштањем организације од стране оних запослених који представљају људски капитал, односно који поседују специфична знања и вештине (Lin и сар., 2006; Hunt и Downing, 1990; Goksoy, 2014).

Приликом реализовања процеса аквизиција, долази до значајних организационих промена, будући да долази не само до преузимања физичке имовине друге организације, већ и њених запослених, чиме се остварује велики утицај на њихово понашање и организациону културу (Hassett, 2012). Поједини облици понашања запослених могу бити погубни за људски капитал, а самим тим и организационе перформансе, па је услед тога потребно значајнију пажњу посветити пракси управљања људским ресурсима у процесу аквизиција (Antila, 2006).

Менаџери људских ресурса у процесу аквизиција обављају вишеструке улоге, са основним циљем да омогуће запосленима прилагођавање новонасталим организационим променама. Стога се активност управљања људским ресурсима мора посматрати као интегрални и неизоставни део процеса аквизиција, чији је основни задатак да процени компатибилност организационих култура, људске ресурсе и њихове потенцијале, обезбеди организационо учење и трансфер знања између организација, са циљем стварања људског капитала који ће водити добрим организационим перформансама (Adomako и сар., 2013). Евидентно је да управљање људским ресурсима, односно бављење такозваним *soft* питањима у организацији, која се тичу запослених, њихових вредности, ставова и потреба, организационе културе, знања и учења, представљају кључни фактор успеха аквизиција. Ипак, пракса је показала да је

недовољно пажње посвећено овим питањима, при чему се и сами менаџери људских ресурса више баве неким другима аспектима у процесу аквизиција који се тичу организовања њиховог посла и административних активности, чиме се додатно смањује вероватноћа остваривања жељеног исхода процеса преузимања неке организације, а то је остваривање задовољавајућих организационих перформанси.

Често се поставља питање, зашто се посвећује недовољна пажња људским ресурсима у процесу аквизиција, иако се зна да су они пресудан фактор успеха, односно неуспеха? Неки од могућих одговора на ово питање истичу да су запослени углавном превише *soft* фактор организације којим је тешко управљати, да не постоји довољно свесности међу менаџерима о важности запослених у аквизицијама, да није развијен ниједан концептуални оквир који ће служити као алат за разумевање и управљање запосленима у аквизицијама, нити постоји особа која ће њихов значај истаћи, а поврх свега, питања и проблеми запослених се занемарују управо због тога што је највећи нагласак на финансијским, рачуноводственим и техничким питањима (Schuler и Jackson, 2001). Дакле, функција управљања људским ресурсима мора бити укључена у читав процес планирања и спровођења аквизиција како би се обезбедила подршка доносиоцима одлука у овом процесу, са посебним нагласком на запослене и њихове способности, које ће бити од пресудног значаја за стварање јединственог људског капитала, а који ће обезбедити добре организационе перформансе на крају процеса (Lin и сар., 2006).

Људски капитал може се сматрати као фактор који обезбеђује стварање вредности у процесу аквизиција (Fulghieri и Sevilir, 2011). Полазећи од ресурсно базираног приступа, специфична знања и вештине које се преузимају упоредо са преузетом имовином неке организације представљају фактор који се не може лако копирати, јер настају као резултат јединствене организационе културе и институционалног окружења организације (Ge и Huang, 2012). Управо због наведеног, људски капитал често представља главни мотив реализовања процеса аквизиција, посебно у оним околностима када се запослени са специфичним знањима и вештинама не могу наћи на екстерном тржишту рада (Beaumont и сар., 2019; Ge и Huang, 2012). У оним организацијама које припадају иновативним и индустријама заснованим на знању, људски капитал представља најбитнији, односно стратегијски ресурс, те стога организације настоје да путем процеса аквизиција преузму запослене који имају јединствена знања и искуство, више него физичку и материјалну имовину (Ranft и Lord, 2002).

У савременим условима пословања, једино се путем специфичних знања и вештина организације могу диференцирати од других, које ће омогућити развој јединствених производа и услуга, који ће водити већој продаји, приходу и добити од продаје, смањењу трошкова пословања и расту организационих перформанси (Li и сар., 2014). Осим што представља један од примарних мотива реализовања, људски капитал је истовремено и основна детерминанта успеха и конкурентске предности процеса аквизиција организација (Tate и Yang, 2015). Стога се може констатовати да компетенције запослених, као и трансфер знања између интегрисаних организација, чине основу синергије и створене вредности у процесу аквизиција (Jordao и сар, 2017). Када је реч о синергији, она настаје као резултат интеграције интелектуалног капитала и његових компоненти између интегрисаних организација, чиме створени ефекат премашује прост збир индивидуалних перформанси и конкурентске предности сваке појединачне организације. Наведени синергетски ефекат остварује се путем три механизма (Gupta и Roos, 2001):

1. трансфером, односно преношењем ресурса из једне организације у другу, где ће се њихова употреба бити ефикаснија и ефективнија,
2. дељењем ресурса, пре свега знања запослених у интегрисаним организацијама и
3. учењем, односно заједничким стварањем потпуно новог знања унутар организација које су извршиле процес аквизиција.

Међутим, стварање синергетског ефекта и вредности у процесу аквизиција путем људског капитала отежано је из неколико разлога. Специфична знања и вештине запослених неке организације није лако идентификовати и проценити. За разлику од физичке имовине, чија је вредност јасно назначена у финансијским извештајима, вредност људског капитала не фигурира у било којем финансијском или рачуноводственом документу, па се не може лако утврдити. Поред тога, сама вредност људског капитала варира у зависности од индустријског сектора, тако да код оних организација чије се функционисање искључиво заснива на нематеријалној имовини и људском капиталу постоји додатни проблем утврђивања вредности. Код оваквих организација чак иако се користи *going concern* принцип постојаће извесна неивесност у погледу тога која се нематеријална имовина може трансферисати у другу организацију. Додатни проблем представља чињеница да поједини запослени могу након аквизиције напустити организацију, што је посебно опасно уколико се ради о јединственом људском капиталу. У том случају долази до одлива јединственог знања, па је потребно изградити нови људски капитал, што може бити веома скупо, а у извесним случајевима и немогуће. Зато високо плаћена цена преузимања неке организације, у комбинацији са наведеним проблемима који се тичу људског капитала, представљају главне детерминанте неуспеха овог процеса (Coff, 2002). Аквизиције представљају стратегијски начин формирања и дељења знања између организација, што је посебно значајно за истраживање и развој и креирање нових производа, услуга и процеса. Од пресудне је важности за менаџере људских ресурса да обезбеде адекватну праксу управљања људским ресурсима која ће омогућити ретенцију и задовољство запослених у интегрисаним организацијама, будући да одлив људског капитала могу врло лако искористити конкуренти, чиме се нарушавају остварене перформансе (Jordao и сар, 2017). Fitz – Enz (2009) истиче седам разлога који наводе запослене да напусте организацију, који се могу посматрати и из перспективе аквизиција:

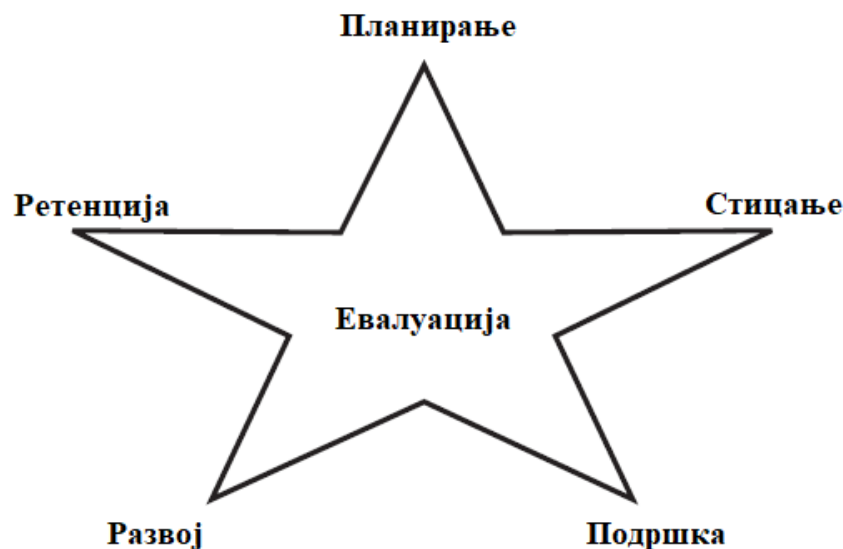
- посао или радно окружење нису у складу са очекивањима запосленог,
- карактеристике посла нису конзистентне карактеристикама самог запосленог,
- не обезбеђује се довољно социјализације, комуникације, а давање повратних информација није на жељеном нивоу,
- нема довољно могућности за развој и напредовање,
- менаџмент не препознаје значај способности и допринос запосленог оствареном резултату,
- превише стреса или преоптерећености послом и
- губитак поверења у менаџмент организације.

Како би се обезбедила ретенција људског капитала и спречили претходно наведени разлози одласка запослених из организације, процес аквизиција захтева пажљиво управљање људским ресурсима, које започиње планирањем броја запослених. Будући да аквизије могу значајно деловати на укупан број запослених унутар организације, менаџери људских ресурса морају извршити пажљиву процену запослених и одредити њихове компетенције, како би се на бази тога извршила процена броја запослених који ће остати у организацији након аквизиција, као и броја запослених који се мора додатно ангажовати или смањити. Наведене активности могу

изазвати неочекивано напуштање организације од стране неких запослених, тако да се морају унапред планирати потребе за радном снагом која ће поунити упражњење позиције. Да би се обезбедила ретенција људског капитала у процесу аквизиција, запосленима је потребно омогућити стицање нових и додатних знања и способности (Napier, 1989). Едукација запослених након процеса преузимања је свакако потребна, а неки од приступа подразумевају: обучавање на послу и радним задацима, обучавање ангажовањем спољних консултаната, каријерно вођење, онлајн тренинге, програме оријентације, студије случаја, ротацију посла, менторство, формалне едукације, семинаре и курсеве, програме развоја за менаџере и друго (Rizvi, 2011; Adomako и сар., 2013). Осим што се наведеним програмима едукације ствара људски капитал, истовремено се врши ретенција истог будући да се позитивно делује на задовољство запослених, а самим тим и на организациону посвећеност, будући да програмима едукације организација показује да јој је стало до запослених и да ће их задржати након завршеног процеса преузимања (Goksoy, 2014). Истраживања су показала да након аквизиција долази до позитивног утицаја праксе управљања људским ресурсима на људски капитал, тиме што се повећава износ средстава за едукацију запослених, уважавају иновативне идеје запослених, формирају јединствени програми лидерства за вођење промена и формулишу стратегије ретенције талената (Jordao и сар, 2017).

Сходно наведеном, сагледавање улоге људског капитала у процесу аквизиција може се извршити према моделу такозване „звезде људског капитала“, приказаном на Слици 13, који подразумева планирање, стицање, ретенцију, развој људског капитала, као и његову евалуацију и пружање подршке запосленима (Fitz – Enz, 2009).

**Слика 13. Модел звезде људског капитала**



Извор: Fitz – Enz, J. (2009). *The ROI of human capital, second edition*. AMACOM: New York, стр. 109.

Пре него што се приступи спровођењу аквизиција, организације, односно менаџери људских ресурса, морају извршити пажљиву процену људског капитала, што подразумева испитивање броја запослених који имају специфична знања и вештине, процену њихових способности, износа улагања у људски капитал, допринос истог оствареном резултату и слично. На основу извршених анализа креира се *план људског капитала*, који се односи на ангажовање додатних запослених са специфичним

способностима, смањивање броја запослених, дефинисање плана обуке и тако даље. На основу краткорочног или дугорочног плана људског капитала, организација приступа *стицању* нових запослених који имају специфичне вештине и способности. Наведено стицање људског капитала не реализује се само у оквиру аквизиција, односно преузимања организације и њених запослених, већ и након тог процеса, посебно уколико у организацији нема довољно компетентних стручњака. С друге стране, уколико преузета организација поседује јединствен људски капитал, потребно је одредити одговарајуће стратегије *ретенције* истог. Једна од активности ретенције, која је нужна у процесу аквизиција, тиче се *развоја* запослених, што обухвата различите програме обучавања, како би се стекле потребне вештине за обављање послова и остваривање задовољавајућих организационих перформанси. С обзиром да аквизиције подразумевају значајне организационе промене, запослени се могу суочити са низом различитих понашања, попут страха, анксиозности, фрустрације или беса, који могу бити погубни за остварене перформансе. Сходно томе, адекватним стратегијама управљања људским ресурсима потребно је *пружити подршку* запосленима, како би се избегла нежељена понашања, а самим тим обезбедила и ретенција људског капитала. Коначно, сама активност управљања људским ресурсима и ретенције људског капитала у аквизицијама мора се редовно *процењивати*, како у различитим фазама аквизиционог процеса, тако и у пост – аквизиционој фази, пре свега зато што промене могу настати неочекивано и као такве угрозити људски капитал унутар организације, а самим тим и њене перформансе (Fitz – Enz, 2009).

Како проблеми са запосленима могу да се појаве у било којој фази процеса аквизиција, па чак и пре него што сам процес наступи, управљање људским ресурсима мора бити заступљено у свим фазама процеса, уз постојање усклађености стратегије управљања људским ресурсима са стратегијом аквизиције, како би се на тај начин обезбедио људски капитал и његов позитиван утицај на организационе перформансе (Correia и сар., 2013; Goksoy, 2014).

Hunt и Downing (1990) идентификују три фазе процеса аквизиција. У првој фази, познатој као *таргетирање*, менаџери људских ресурса спроводе извесне анализе како би се прикупиле информације повезане са запосленима. Типичне активности у првој фази подразумевају процену људских ресурса (енгл. *Human resource due diligence*) са циљем да се утврди укупан број запослених, број хијерархијских нивоа, платни разреди, постојећи међуљудски односи, организациона култура, кључни запослени са људским капиталом, специфична знања и вештине, ниво улагања у тренинге и обуке, као и досадашња политика управљања људским ресурсима у организацији. На основу прикупљених информација, топ менаџмент тим у стању је да дефинише прецизнију понуду, односно цену, коју ће представити другој организацији. У другој фази, односно *преговарању*, менаџери људских ресурса никако не смеју бити изостављени, будући да управо они имају комуникативне способности. У овој фази утврђује се будућа потреба за радном снагом, број запослених који ће остати и који ће напустити организацију и развија се стратегија ретенције људског капитала, тако што ће се запосленима са специфичним знањима изнети посебна понуда како би они остали у организацији. У последњој фази, односно *имплементацији*, управљање људским ресурсима има централну улогу. Запослени морају бити упознати са насталом ситуацијом, што захтева пажљиво управљање променама, комуникацију са запосленима на свим нивоима, управљање стресом и формулисање нове праксе управљања људским ресурсима, која ће бити у складу са мисијом, визијом и стратегијом организације.

Schuler и Jackson (2001) и Schuler и cap. (2004) идентификују модел који се састоји из три фазе, у оквиру којих се јављају специфични задаци и предлажу одређене активности управљања људским ресурсима. Наведене фазе, као и предложене активности управљања људским ресурсима приказане су у Табели 6.

**Табела 6. Модел три фазе управљања људским ресурсима у аквизицијама**

Фаза	Активности управљања људским ресурсима
<b>Пре-комбиновање</b>	Дисеминација знања, одређивање лидера који ће управљати процесом промена, креирање тима за аквизиције, пажљива процена људских ресурса, процена организационе културе, креирање праксе размене знања.
<b>Комбиновање</b>	Креирање нове стратегије и праксе управљања људским ресурсима, ретенција и мотивација запослених, управљање променама, комуникација, успостављање нове културе, формулисање стратегије смањивања запослених.
<b>Учвршћивање</b>	Процена нове праксе и стратегије управљања људским ресурсима, оцена нове организационе културе, креирање и размена знања, управљање знањем.

Извор: Прилагођено према: Schuler R., и Jackson, S., (2001). HR issues and activities in mergers and acquisitions. *European Management Journal*, 19(3), стр. 243-249.

Rodríguez – Sánchez и cap. (2018) идентификују три фазе процеса аквизиција: планирање, интегрисање и имплементацију. Наведени аутори истичу да управљање људским ресурсима треба бити заступљено само у последњој фази, а саме активности управљања људским ресурсима могу се класификовати у четири групе:

1. Консолидовано лидерство: у фази интегрисања долази до формирања нове структуре, културе и процеса, што захтева постојање лидера који ће управљати наведеним променама. Како у фази имплементације долази до појаве стреса и проблема са запосленима, конфликта и напуштања организације, лидер мора бити проактиван како би се осигурала конкурентска предност, што подразумева и трансферисање неких активности управљања људским ресурсима из организације која врши преузимање у организацију која је преузета, као и запослених који имају специфична знања и вештине.
2. Управљање запосленима: менаџери људских ресурса морају идентификовати запослене који поседују људски капитал и обезбедити стратегију ретенције истих. Како аквизиције подразумевају значајну промену и неизвесност унутар организације, потребно је управљати стресом и емоцијама запослених. За оне запослене који морају напустити организацију потребно је обезбедити програме подршке.
3. Структурна, стратегијска и културална евалуација: менаџери људских ресурса морају извршити анализу *soft* елемената нове организације, како би се утврдили недостаци истих и предузеле корективне мере. Наведене корекције треба да обезбеде раст флексибилности унутар организације, смањење трошкова, мотивацију и ретенцију запослених.
4. Контрола процеса: менаџери људских ресурса морају бити укључени у све активности процеса аквизиција, како би могли пажљиво да изврше анализу процеса и његов утицај на запослене. Истовремено, анализе су потребне како би се обезбедио план запослених и управљања људским ресурсима за све будуће промене у организацији.

Други аутори такође истичу значај последње фазе процеса аквизиција. Наиме, проблеми са запосленима углавном се јављају у процесу имплементације аквизиција, јер долази до судара организационих култура, система и стратегија, а последично и до губитка људског капитала. Управо одлазак запослених након аквизиција доводи до пада организационих перформанси и до неостваривања очекиваних ефеката од преузимања. Стога је у оквиру функције управљања људским ресурсима потребно имати унапред припремљен план за наведене проблеме, како би се обезбедила брза реакција и спречила појава проблема. Нагласак мора бити на стратегијама ретенције, обучавању и развоју запослених, уз истовремено постојање адекватног система оцене перформанси и пажљиво дефинисаних награда које су у складу са потребама запослених. Овим путем менаџери људских ресурса не само да могу изградити јединствени људски капитал, већ и обезбедити мотивацију и задовољство запослених, чиме се остварује позитиван утицај на организационе перформансе (Ranft и Lord, 2000; Aguilera и Dencker, 2004; Goksoy, 2014).

Као што се може приметити, питање ретенције људског капитала има битну позицију у процесу аквизиција, што није зачуђујуће уколико се у обзир узме то да се аквизиције у великом броју случајева врше ради придобијања новог знања, које се не може наћи унутар организације или на тржишту рада. Пре него што се приступи дефинисању стратегија за ретенцију људског капитала, треба знати зашто запослени напуштају организацију након аквизиција. У давању одговора на ово питање јављају се два приступа. Први приступ је тржишног карактера и у значајној мери се ослања на *агенцијску теорију*. Полазећи од ставова агенцијске теорије, лош менаџмент и лоше пословање организације доводе до пада вредности њихових акција, услед чега оне постају мете на тржишту капитала. Када то запазе друге организације, оне приступају процесу преузимања са намером да другачије искористе ресурсе организације са лошим пословањем и тиме остваре добре перформансе за себе. Полазећи од агенцијског приступа, ретенција запослених и менаџера који су одговорни за лоше пословање организације једноставно се не подразумева. Другим речима, они морају напустити организацију (Cannella и Hambrick, 1993; Buchholtz и сар., 2003; Николић и Златановић, 2018). Међутим, овакав приступ може бити погрешан, као што се то истиче у стратегијском менаџменту, према којем се аквизиције врше ради придобијања специфичног знања запослених и остваривања конкурентске предности. Наведени став подржава и теорија људског капитала. Према наведеној теорији, организација је инвестирала значајна средства за стварање јединствених знања и способности запослених, тако да њихов одлазак представља трошак, али и губитак за организацију, како у финансијском, тако и у погледу поседовања јединствених компетенција. Осим тога, одлазак појединих запослених може довести до поремећаја у социјалном систему унутар организације, што доводи до пада координације и продуктивности запослених, смањења морала и тимског рада, а самим тим и вредности организације. Осим тога, одлазак људског капитала аутоматски доводи до пада конкурентске предности и додатне опасности, а то је да наведени људски капитал настави да ради код конкурентата и да у циљу „одмазде“ ода све тајне и настави да ради против организације у којој је до скоро припадао (Buchholtz и сар., 2003; Cannella и Hambrick, 1993).

Други приступ који објашњава одлазак људског капитала у процесу аквизиција јесте такозвана *теорија релативне позиције* (енгл. *Relative standing theory*), која се везује за статус запосленог у организацији након аквизиције. Они запослени који се налазе у организацији која је преузета често се осећају инфериорно у односу на запослене из друге организације. Осећај инфериорности у погледу аутономије, статуса и хијерархије доводи до одлуке запослених да напусте организацију, чак и уколико ти



запослени нису обухваћени стратегијом смањивања броја запослених. Како би се одлив људског капитала на овај начин смањило, потребно је обезбедити ефективну комуникацију запосленима и објаснити им шта организација очекује од њих у будућем периоду (Cannella и Hambrick, 1993). Наравно, не треба изоставити ни чињеницу да запослени одлазе из организације након аквизиција услед страха, анксиозности и неизвесности њихове позиције. Аквизиције подразумевају значајну организациону промену, за коју велики број запослених није спреман, па је стога потребно додатно ефективном комуникацијом спречити одлазак људског капитала (Walsh, 1988; Tetenbaum, 1999). Да би се обезбедила ретенција људског капитала у аквизицијама, потребно је створити извесне услове који се тичу самог људског капитала (Gupta и Roos, 2001):

- Потребно је да људски капитал има основе за стварање синергетског ефекта. Уколико је људски капитал раније генерисао вредност, не мора да значи да ће генерисати вредност и у новим, битно измењеним организационим околностима.
- Људски капитал мора бити флексибилан, односно способан да се прилагоди новим околностима и да користи ресурсе на различите начине како би се остварио добар резултат.
- Запослени морају бити вољни да своја знања и вештине учине доступним другој организацији након извршене аквизиције, како би се оствариле добре перформансе.
- Потребно је уважити ограничења – запослени у другој организацији можда нису способни да лако науче и примене ново знање.
- Менаџери морају бити способни да упосле људски капитал запослених на иновативан начин, будући да ресурси попут људског капитала сами по себи не стварају вредност све док се не упосле на јединствен начин.

У разматрању људског капитала у аквизицијама и испитивању његовог утицаја на остварене резултате, искристалисала су се два схватања. Према првом схватању истиче се да ће ефекат бити бољи уколико се аквизиције врше између организација које имају сличан људски капитал, односно чији запослени имају идентична знања и вештине. Међутим, према другом схватању истиче се да ће ефекат бити бољи уколико се ради о диверсификујућем људском капиталу, односно аквизицијама које се врше између оних организација чији запослени имају различита знања и вештине, јер се у таквим околностима стичу нове форме знања које омогућавају лако прилагођавање запослених насталим променама, као и комбиновану употребу новостеченог знања на различите начине и за различите потребе организације (Fulghieri и Sevilir, 2011; Ouimet и Zarutskie, 2016). Поред тога, показало се да хоризонталне аквизиције на одређен начин могу деловати ограничавајуће на развој људског капитала, будући да услед сличности компетенција запослених не постоји довољно подстицаја за додатним едукацијама, а сами запослени нису вољни да у значајнијем обиму размењују знање (Fulghieri и Sevilir, 2011).

### **3. Унапређење људског капитала у аквизицијама**

#### **3.1. Понашање запослених у процесу аквизиција**

Пре него што приступе дефинисању стратегија и активности за унапређење људског капитала у аквизицијама, менаџери људских ресурса морају имати у виду чињеницу да сам процес аквизиција, као и временски период непосредно пре и након овог процеса, може имати значајних импликација на понашање запослених. Стога је потребно знати који су то уобичајени облици понашања запослених у процесу

аквизиција, шта њих изазива и како управљати истим како би се спречила појава проблема са запосленима који могу деловати негативно на људски капитал.

Када топ менаџмент тим обавести запослене да ће у наредном периоду извршити аквизицију са другом организацијом, то код запослених ствара осећај несигурности и забринутости већ на самом почетку, односно пре него што до овог процеса заиста и дође (Adomako и сар., 2013). Оваква емотивна реакција запослених није неочекивана, уколико се у обзир узме чињеница да људи углавном тешко прихватају промене и неизвесност. Међутим, када је реч о организационим променама, овакве реакције могу имати негативан утицај на перформансе, па је зато потребна одређена интервенција менаџера људских ресурса, који пре него што дефинишу одређене стратегије управљања запосленима, морају знати која су то типична понашања у процесу аквизиција (Deshmukh, 2015).

Уобичајене негативне реакције, односно понашања запослених подразумевају одређену дозу страха и анксиозности, забринутост око сигурности посла и останка у организацији. Једна од најчешћих реакција јесте осећај губитка контроле над властитом судбином у организацији, што води деморализацији и демотивацији запосленог, а последично и до пада продуктивности (Napier, 1989; Ge и Huang, 2012; Hasset, 2012). Запослени у организацији која ће бити преузета губе задовољство на радном месту и осећају мањи степен приврежености, јер сматрају да су их организација и менаџери „продали“ некој другој организацији (Goksoy, 2014). Наведене негативне реакције присутне су у свим фазама процеса аквизиција, али њихов врхунац достиже се када аквизиције постану реалност. Страх запослених тада је највећи и врло брзо га мења осећај беса због тога што стари организациони систем, који подразумева одређену културу, структуру, вредности и запослене који више нису у организацији, не постоји. Бес временом прераста у нову емоционалну реакцију, а то је жаљење за старом организацијом, а развија се и антагонизам према другој организацији и њеним запосленима. Овакви радни услови онемогућавају развој нових знања и вештина, а свакако ни остваривање добрих организационих перформанси (Sanda и Benin, 2011).

Антагонистички ставови запослених настају као резултат негативних реакција и ставова запослених у једној организацији према менаџменту и запосленима у другој организацији, чиме се смањује кооперативност, отежава размена ресурса и самим тим остварују лоши финансијски резултати (Weber, 2015). Отуда није изненађујуће што су аквизиције често праћене незадовољством запослених, повећаном флукуацијом и апсентизмом. У току трајања процеса аквизиција запослени често трагају за новим запослењем, несвесни да можда неће ни добити отказ. Након завршене аквизиције, велики део радног времена запослени проводе препричавајући наведени догађај, док се мање пажње посвећује раду и резултату (Moran и Panasian, 2005). Управо због наведеног су кључни неколико месеци након извршене интеграције организација, јер управо у том периоду процес аквизиција може одступити од дефинисаног плана. Незадовољство и конфликти запослених, праћени гласинама, антагонизмом и стереотипом, могу изазвати озбиљне организационе проблеме. Преокупирани сопственим интересом и позицијом у организацији, као и митологизирањем старог посла, запослени занемарују своје свакодневне обавезе (Marks и Mirvis, 1992). На колективном нивоу, овакво понашање резултира падом перформанси, губитком људског капитала и последично губитком конкурентске предности.

Као што се из наведеног може закључити, негативне емоционалне реакције запослених у организацији у процесу аквизиција могуће су на индивидуалном и

групном нивоу и као такве се могу објаснити из психолошке, каријерне и културалне перспективе (Larsson и Finkelstein, 1999). *Психолошки приступ* односи се на систем вредности, ставове и осећај анксиозности запослених, који настају као резултат организационих промена и „ми“ наспрот „они“ антагонизму. *Каријерни приступ* негативне реакције објашњава путем такозваног „мерџер синдрома“, према којем се запослени суочавају са недостатком комуникације, несигурном радном позицијом у будућности и немогућношћу даљег напредовања у каријери. *Културолошка перспектива* истиче да негативна реакција запослених у процесу аквизиција настаје услед губитка јединствене организационе културе, слабљења социјалних односа, губитка традиционалне рутине и суочавања са новим околностима и запосленима. Имајући у виду да управо запослени представљају један од главних разлога неуспеха аквизиција, потребно је њихово понашање сагледати из перспективе различитих научних дисциплина, попут социологије, социјалне психологије, антропологије и слично. У том погледу потребно је издвојити следеће теоријске приступе који настоје да објасне понашање запослених у аквизицијама: теорију анксиозности, социјалног идентитета, акултурације, конфликта улога, карактеристика посла и теорију организационе правде (Seo и Hill, 2005).

Према *теорији анксиозности*, аквизиције представљају значајну организациону промену, па стога могу бити извор анксиозности запослених. Пре него што се реализује процес аквизиција, запослени се суочавају са страхом, анксиозношћу и неизвесношћу тиме што настоје да предвиде коначни исход процеса. Међутим, њихова пројекција коначног исхода углавном је песимистична, те стога предвиђају најгори могући сценарио по њихову каријеру и посао. Анксиозност врло често мотивише запослене да се укључе у политичке процесе унутар организације како би осигурали своју позицију и ресурсе, а такви процеси делују деструктивно на перформансе. *Теорија социјалног идентитета* истиче да запослени развија сопствени идентитет приликом интеракције са културом и структуром организације, као и са својим колегама. Овим путем развија се групни, професионални, организациони, лични и други идентитет који запосленом обезбеђује статус, углед, поштовање, ресурсе и слично. Када се процес аквизиција реализује, долази до губитка идентитета и свих његових пратећих користи, услед чега запослени реагује разочарењем, фрустрацијом или бесом и услед чега одлази из организације. *Теорија акултурације*, која проистиче из антропологије, истиче да негативне реакције запослених проистичу из судара различитих култура интегрисаних организација. Према наведеној теорији, акултурација након аквизиције може следити четири модела: 1) декултурација – једна култура замењује се другом, што изазива негативне реакције оних запослених који губе културалне вредности, 2) асимилација – једна организација прихвата културу друге, што изазива негативне реакције оних запослених који морају усвојити туђу културу, 3) сепарација – свака организација задржава своју културу и 4) интеграција – из две организационе културе задржавају се поједини елементи и формира нова, заједничка организациона култура. Највећи ниво стреса настаје онда када запослени две организације настоје да битно сачувају своју стару организациону културу. Према *теорији конфликта улога*, негативна реакција запослених у процесу аквизиција настаје услед тога што се они суочавају са више радних обавеза, од којих су неке потпуно нејасне или нове. Пример конфликта улога подразумева повећан ниво посла, прековремени рад, нејасне радне улоге и обавезе, различита очекивања и задатке које се стављају пред запосленог, постојање две или више улога које се налазе у међусобном сукобу, услед којих запослени не може ефективно да их изврши и слично. *Теорија карактеристика посла* истиче да након аквизиција долази до значајне измене карактеристика посла, услед чега пада ниво задовољства послом. Типичне промене подразумевају пад квалитета посла, рад на

позицијама за које је запослени недовољно квалификован или превише квалификован, смањење одговорности и аутономије у раду, немогућност напредовања и друго. Услед пада задовољства послом, запослени осећа мању посвећеност организацији, реагује бурно и доноси одлуку о напуштању. Коначно, према *теорији организационе правде* истиче се да запослени у процесу аквизиција и након њега пореди своју позицију и улогу организацији са колегама из друге организације и тиме перципира једнакост, односно неједнакост. Уколико запослени сматра да је потцењен у односу на запослене из друге организације (на пример не добија довољно тренинга, адекватан ниво информација и степен комуницирања, има мање аутономије и одговорности, добија мању зараду), он реагује бесом или фрустрацијом, услед чега улаже мањи ниво напора у раду или напушта организацију, а свакако и једно и друго делују негативно на организационе перформансе (Seo и Hill, 2005). Наведене теорије могу се применити у различитим фазама процеса аквизиција како би се предвиделе негативне реакције запослених и сходно томе определиле праксе управљања људским ресурсима које треба да спрече негативно понашање запослених и негативан утицај истих на људски капитал. Seo и Hill (2005) као типичне фазе процеса аквизиција истичу фазу пре интеграције, иницијалног планирања и формалног интегрисања, оперативног интегрисања и фазу стабилизације. Наведене фазе, проблеми са запосленима и потенцијална решења приказани су у Табели 7.

**Табела 7. Теоријски приступ понашања запослених у аквизицијама и политика управљања људским ресурсима**

Фаза аквизиције	Теорија	Политика управљања људским ресурсима
Пре интеграције	Теорија анксиозности	Формална комуникација, консултовање запослених, управљање стресом, редовни састанци са запосленима и комуницирање очекивања и исхода аквизиција.
Иницијално планирање и формална интеграција	Теорија анксиозности, социјалног идентитета, акултурације и организационе правде	Комуникација нове визије и мисије, постављање циљева, формирање новог организационог идентитета, комуникација улога и очекивања запосленима, једнак третман свих запослених.
Оперативна интеграција и стабилизација	Теорија социјалног идентитета, акултурације и организационе правде	Наставак праксе и политике управљања људским ресурсима из претходних фаза процеса аквизиције.

Извор: Прилагођена према: Seo, M.G., и Hill, N.S. (2005). Understanding the human side of mergers and acquisitions, an integrative framework. *The Journal of Applied Behavioral Science*, 41(4), стр. 432-437.

Као што се из претходне табеле може увидети, кључна активност која треба да елиминисе негативна понашања запослених своди се на комуницирање. Менаџери људских ресурса морају правовремено, јасно и недвосмислено указати запосленима разлоге аквизиција, шта се од њих очекује у том процесу, каква ће бити њихова будућа позиција, која ће се знања стећи и слично. Другим речима, треба елиминисати било какву двосмисленост која се може појавити у свести запослених, а која би изазвала

негативне реакције, одлазак запослених (посебно оних који представљају јединствени капитал у организацији) и тиме угрозила организационе перформансе.

### 3.2. Процена људских ресурса

Приликом реализовања великих и значајних пословних активности као што су аквизиције, организације настоје да прикупе што више информација које се односе на дату пословну трансакцију, са циљем да минимизирају ризик и неизвесност и донесу такву пословну одлуку која ће им обезбедити позитиван утицај на перформансе. Из перспективе људског капитала, прикупљање информација врши се како би се проценио људски потенцијал у организацији, односно број запослених, њихова знања и вештине, компетенције које треба унапредити, број запослених које треба додатно ангажовати или смањити и слично. Наведена процена у англосаксонском говорном подручју позната је као *Due diligence* и може се схватити као процена свих аспеката организације која ће се преузети (финансије, производња, технологија, маркетинг, рачуноводство, управљање људским ресурсима и друге организационе функције), са циљем да се прикупе информације о снагама и слабостима организације и сходно томе, утврди оправданост одлуке о инвестирању у дату организацију (Савовић и Покрајчић, 2013). Ради се о својеврсној дубинској анализи која треба да обезбеди информације о историји пословања организације, пословном тржишту и могућностима, конкуренцији, запосленима и менаџменту, финансијама, обавезама и другим битним пословним аспектима организације.

С обзиром да организације приступају процесу аквизиција са циљем да обезбеде себи раст тржишног учешћа, економију обима, приступ специфичним знањима и вештинама, својеврсна процена снага, слабости и могућности друге организације је обавезна. У пракси неке информације о организацији која ће се преузети могу да се нађу у јавним изворима, попут интернет сајтова, извештаја или неким другим јавно објављеним документима. Међутим, такве информације саме по себи нису довољне. На пример, уколико организација жели да утврди организациону структуру, степен аутономности и одговорности запослених друге организације, она мора приступити свим релевантним изворима те организације, односно документима као што су описи посла и спецификације посла, начину спровођења формалне комуникације путем извештавања, сагледавању броја нивоа функција у организацији и начину њиховог функционисања (Ahammad и Glaister, 2013).

У процесу аквизиција, процене су се традиционално вршиле у финансијском, правном и техничком домену, док се процена запослених, односно људских ресурса, њихових знања, могућности и потреба занемаривала (Latukha и Panibratov, 2013; Horwitz и сар., 2002). Како аквизиције подразумевају преузимање не само финансијске и материјалне активе неке организације, већ и њених запослених, велика пажња мора се поклонити управо процени људских ресурса, поготово што они представљају ресурсе који могу лако напустити организацију и са собом однети знање, што процес аквизиција чини неуспешним. У пракси овакве процене међутим нису заступљене у потребној мери из неколико разлога. Наиме, у времену непосредно пре аквизиција, или у току самог најављивања овог процеса, многи запослени не испољавају своје емоционалне реакције, већ у анксиозности ишчекују овај догађај. Менаџери људских ресурса у овом случају нису у могућности да идентификују било какве проблеме са запосленима и сматрају да они не постоје. Други велики проблем услед којег се процена људских ресурса занемарује везује се за саме запослене, односно њихова знања, вештине и способности. У питању је нематеријална имовина организације, која за разлику од физичке имовине, није присутна у финансијским извештајима. Стога

организације морају користити доступне изворе унутар организације како би се проценили сви фактори повезани са запосленима. Међутим, у случају непријатељских преузимања овакве процене често нису могуће, што је додатни разлог занемаривања процене људских ресурса (Latukha и Panibratov, 2013; Sacek и Šavrina, 2016). Као резултат тога, организације дефинишу нереалне цене преузимања, а након завршеног процеса аквизиција се суочавају са падом перформанси и губитком запослених који представљају људски капитал организације, због којих је у одређеним случајевима процес преузимања и инициран. И поред наведеног организације морају ангажовати додатне напоре како би дошле до релевантних информација које се тичу запослених, што се може учинити и путем комуникације са потрошачима, пословним партнерима и другим стејхолдерима (Harding и Rouse, 2007).

Процена људских ресурса јесте процес усмерен ка прикупљању и анализи свих информација које се односе на запослене једне организације која ће бити укључена у процес преузимања. Резултат процене јесу информације које се тичу запослених, попут (Bhagwan и сар., 2018; Савовић и Покрајчић, 2013):

- структуре радне снаге у организацији,
- које запослене задржати, а које не,
- које компетенције недостају и које треба унапредити,
- степен мотивације и посвећености запослених организацији,
- квалитет организационе структуре и културе,
- степен улагања у образовање запослених,
- стратегијска и културна усклађеност радног окружења,
- правне и радне обавезе запослених,
- ризици повезани са запосленима.

Поред наведеног, процена људских ресурса подразумева и друге битне елементе повезане са запосленима. Организација најпре мора проценити неке од основних елемената и активности које се тичу управљања запосленима. Ради се о процени компензационог система, где је циљ утврдити на основу којих критеријума се запосленима исплаћују зараде, да ли такав систем има извесних недостатака или предности, што свакако подразумева и идентификовање платних разреда, односно утврђивање износа зарада, као и материјалних и нематеријалних награда које запослени добијају на различитим хијерархијским нивоима. Заправо, потребно је проценити стратегију мотивације која се примењује у организацији. У наставку процене људских ресурса у организацији треба сагледати праксу идентификовања и управљања талентима, стил лидерства који се примењује и да ли је такав стил компатибилан са организационим условима и окружењем. У зависности од величине и типа организације, потребно је утврдити да ли постоји синдикално организовање запослених, с обзиром да у организацијама у којима постоје синдикати постоји много већа преговарачка моћ запослених у односу на менаџмент (Bhagwan и сар., 2018). Процена људских ресурса подразумева и анализу међуљудских односа између запослених, као и запослених и менаџера, утврђивање начина и канала комуницирања, као и то у којем степену запослени користе технологију у току рада (Panda, 2013). Исти аутор истиче да процена људских ресурса у организацији мора обухватити следеће аспекте:

- систем вредности и ставове запослених у организацији,
- на који начин се артикулише визија и преводи у стратегију,

- да ли је понашање запослених тако да се може на неки начин изменити (флексибилно), или је ригидно, односно одређено јасно дефинисаним правилима и процедурама,
- да ли су запослени посвећени бренду организације,
- да ли се унутар организације уважавају идеје и сугестије запослених од стране менаџмента,
- да ли постоји праведност у награђивању,
- да ли организација има репутацију као препознатљиво место за рад на тржишту рада и у јавности, будући да добра репутација, односно добар бренд послодавца може привући таленте са тржишта рада,
- да ли су запослени задовољни послом и у којој мери.

Процена људских ресурса приликом спровођења процеса аквизиција већа је у случају међународних него домаћих аквизиција, јер у таквим околностима треба проценити не само разлике које постоје у организационој култури и њихов утицај на перформансе, већ и разлике у националној култури (Ahammad и Glaister, 2013), будући да различите културе имплицирају различите вредности и ставове, што се рефлектује и у току рада, односно унутар организације. На пример, у америчкој мултинационалној организацији која послује на територији Јапана не може се применити иста пракса управљања људским ресурсима, јер између култура ових држава постоје велике разлике. Тако је у организацијама у Јапану висок акценат стављен на лојалност организацији, једнакост у награђивању, поштовање ауторитета и слично, док је у организацијама у Сједињеним Америчким Државама потпуно супротно. Horwitz и сар. (2002) истичу да процена људских ресурса и културална процена организација у условима аквизиција подразумева и утврђивање стопе апсентизма запослених, стопе флукуације, сагледавање стратегија за управљање овим феноменима и на који начин се управља конфликтима. Посебно је битно утврдити да ли је флукуација присутна у сфери људског капитала, јер је циљ сваке организације да задржи најбоље запослене. У домену људског капитала, значајно је утврдити степен компетентности постојећих менаџера, посебно уколико се они желе задржати у организацији након спроведених аквизиција (Sacek и Šavrina, 2016).

Синтезом значајног броја истраживања, Denison и Ко (2016) истичу да процена људских ресурса у организацији треба да обухвати следеће елементе:

- задовољство запослених на раду,
- постојање формалних процедура и правила,
- утврђивање неформалних односа који постоје између запослених,
- карактеристике организационе структуре и њену усклађеност са окружењем и другим битним факторима организационог дизајна,
- политику управљања људским ресурсима, а посебно приступ регрутацији и селекцији кандидата,
- учесталост и садржај обука,
- укљученост запослених у доношење одлука,
- начин награђивања,
- склоност запослених према ризику,
- кредибилитет организације као места рада.

Процес процене људских ресурса реализује се у неколико корака, при чему као централне активности процеса треба издвојити следеће (Panda, 2013):

- Креирање плана процене људских ресурса и жељених исхода процеса, при чему се као циљеви, односно исходи процеса подразумевају разумевање културе друге организације, њене мисије, визије и циљева, као и препознавање свих аспеката повезаних са запосленима.
- Креирање тима који ће се бавити проценом људских ресурса. Чланови тима углавном су компоновани од менаџера и експерата за људске ресурсе, као и од других стручњака у организацији који имају искуства у овој области.
- Идентификовање кључних индикатора који се морају проценити.
- Брза процена људских ресурса на бази доступних извора. Пре него што се приступи детаљној процени људских ресурса и културалних фактора организације, тим који се бави проценом врши брзо скенирање стања људских ресурса у организацији, на основу доступних материјала и информација (на интернет сајтовима, јавним базама, финансијским извештајима и слично).
- Детаљна процена људских ресурса, која следи након претходне, прелиминарне и брзе процене. Осим јавних извора и материјала, тим за процену приступа интерним документима како би се утврдили сви фактори повезани са запосленима у организацији.
- Анализа, интерпретација и презентација добијених информација топ менаџмент тиму у виду различитих извештаја о процени, који служе као информациона основа у даљем одлучивању.

Корист од процене људских ресурса огледа се у томе што се оваквом анализом не врши само процена елемената који се тичу запослених, већ и културе, стила управљања, вођења и других меких (*soft*) фактора организације. Отуда је оваква процена позната и као *мека (soft)*, *културална* и *стратегичка процена* у организацији, која у савременим условима пословања постаје неминовна, будући да изражена културолошка разлика између организација у процесу аквизиција може негативно утицати на њихове вредности и норме, што доводи до незадовољства запослених, пада посвећености и мотивације, а самим тим до апсентизма и флукуације, што се посебно негативно може одразити на људски капитал. Услед наведеног, менаџери људских ресурса морају у процени људских ресурса утврдити и степен културалне усклађености са другом организацијом (Horwitz и сар., 2002; Warter и Warter, 2015). Такозвана *мека (soft)* процена у организацији односи се на процену њене нематеријалне имовине и интелектуалног капитала, међуљудских односа, лидерства, знања и вештина запослених, организационе културе, одговорности и аутономије запослених, радних услова, стилова комуницирања и система награђивања (Савовић и Покрајчић, 2013; Iacopo, 2011). Оваквом проценом идентификују се снаге и слабости друге организације и самог процеса преузимања, могућа подручја културолошког судара, ризици повезани са запосленима и организационим културом и истовремено креира план интеграције две организационе културе. Истовремено, меком (*soft*) проценом се утврђују организациона мисија, визија и циљеви, начин на који људи размишљају, њихове вредности и ставови, понашања, норме, као и сви други психолошки аспекти запослених који могу бити значајни за касније остваривање успеха аквизиција (Horwitz и сар., 2002; Warter и Warter, 2015; Panda, 2013).

Процена људских ресурса у домену људског капитала даје информације о степену различитости или сличности две организације у погледу знања и вештина, талената, лидерства, обучавања, комуникације, стафинга, односно активности управљања људским ресурсима и учења (Warter и Warter, 2015). Без процене људских ресурса пре спровођења аквизиција не долази до изградње људског капитала након



спроведеног процеса, јер у највећем броју случајева долази до одлива талената и запослених са јединственим знањима, док се код оних запослених који остају у организацији јавља конфузија у погледу улога и одговорности, чиме долази до пада продуктивности у раду, а потом и укупних организационих перформанси (Harding и Rouse, 2007). Потребно је проценити и читаву функцију управљања људским ресурсима и сваку њену активност (Latukha и Panibratov, 2013), како би се утврдила филозофија, политика и пракса управљања запосленима, као и степен датог значаја запосленима који имају јединствена знања и способности.

Процена људских ресурса на овај начин подразумева давање одговора на питања из неколико проблемских области које се тичу тога какву организацију менаџери желе у будућности (Harding и Rouse, 2007):

1. Потребно је утврдити да ли организација има структуру која ће омогућити адекватно одлучивање у будућности. Сходно томе, подразумева се давање одговора на следећа питања: Како су организоване функције, колико организационих нивоа има од топ нивоа до најнижег нивоа менаџмента, на који начин се обавља комуницирање и извештавање у организацији, на који начин је извршено делегирање ауторитета?
2. Потребно је сагледати интерну динамику организације, што подразумева: процес одлучивања, начин спровођења стратегије, анализу описа свих послова у организацији, канала комуницирања и тако даље.
3. Коначно, сагледати начин изградње људског капитала. Менаџери, а свакако они из функције управљања људским ресурсима, морају сагледати укупан ниво знања који постоји у организацији, идентификовати таленте, утврдити компетенције које је потребно унапредити, идентификовати могуће препреке у процесу размене знања и креирати тимове који ће вршити координацију у процесу учења између организација.

Проценом људских ресурса организација одређује потенцијал будућег креирања и размене знања између запослених. Стога процена мора бити пажљива и прецизна, како би се утврдило да ли уопште организације имају могућност за креирање људског капитала или не, а таква процена има четири битне компоненте (Sacek и Šavrina, 2016):

- пословне способности - најпре је потребно утврдити да ли организације имају потребна знања, односно профиле запослених који ће им омогућити будућу пословну сарадњу и реализацију циљева,
- технолошке способности - испитати да ли запослени имају способност креативног и иновативног размишљања које ће омогућити развој висококвалитетних процеса, производа и услуга,
- менаџерске способности - утврдити да ли менаџери имају довољно вештина и способности да управљају организационим ресурсима и
- способности запослених - испитати степен претходног улагања у едукацију запослених, као и спремност запослених да се укључе у процес образовања и стицања додатних знања и вештина. Отпор запослених према учењу може бити највећа препрека стварању људског капитала, чак и уколико су претходни услови испуњени.

Након што је одабрана мета, односно организација која ће бити преузета, менаџери људских ресурса приступају процени људских ресурса. Уколико се ради о пријатељском преузимању, процес је олакшан јер се приступа интерним документима

организације из којих се може утврдити политика запошљавања и отпуштања, начин управљања запосленима, оцењивања перформанси, обучавања и друго. У овом домену од користи могу бити *две аналитичке технике*. Прва подразумева *мапирање* свих питања и аспеката који се тичу запослених у организацији, док друга подразумева *анализу садржаја*, што поред процене свих фактора који се тичу запослених подразумева и њихово анкетирање и интервјуисање како би се прикупиле додатне информације о њиховим ставовима, емоцијама и идејама (Denison и Ко, 2016; McGrady, 2005). Када је реч о методологији која се може применити у процени људских ресурса, на располагању је сет квалитативних и квантитатних метода и техника, попут фокус група, посматрања, интервјуисања, статистичких анализа одговора добијених у процесу истраживања ставова запослених и слично (Warter и Warter, 2015). Међутим, у процени запослених, менаџери људских ресурса морају напустити традиционални приступ који подразумева искључиво сагледавање политике и праксе управљања запосленима. Сходно наведеном, користан може бити модел стратегијске улоге менаџера људских ресурса (Bagdadli и сар., 2014) (Табела 8).

**Табела 8. Стратегијска улога менаџера људских ресурса у процени људских ресурса у току аквизиција**

Улога	Опис активности процене
<b>Стратегијски партнер</b>	Процена културне и стратегијске усклађености
<b>Административни експерт</b>	Формирање експертског тима за спровођење аквизиција, процена административног аспекта људских ресурса (политика запошљавања, компензациони планови, ниво улагања у образовање, организациона структура и начин извештавања)
<b>Шампион запослених</b>	Процена људских ресурса (међуљудских односа, организационе културе, стратегије ретенције талената, комуникације и слично)
<b>Агент промена</b>	Идентификација културалних баријера у процесу аквизиција, анализа усклађености визије и мисије

Извор: Прилагођено према: Bagdadli S., Hayton, J.C., и Pefrido, O. (2014). Reconsidering the role of HR in M&As: What can be learned from practice. *Human Resource Management*, 53(6), стр. 1007.

Као што претходна табела показује, улога менаџера људских ресурса у процесу процене људских ресурса једне организације далеко је више од једноставне процене броја запослених, њихових компетенција, одговорности и нивоа зарада. Процена људских ресурса мора бити у складу са пословним и стратегијским планом аквизиција. Уколико се желе остварити добре перформансе и генерисање вредности након извршеног преузимања, потребно је у обзир узети што више информација које се тичу запослених и организационе културе, што је врло сложен и дуготрајан процес. Прикупљањем и обрадом потребних информација, организације су у стању да одреде праву цену преузимања, али и да умање неизвесност и ризик након аквизиција и самим тим спрече одлазак кључних запослених који чине људски капитал организације.

Из перспективе људског капитала, процена људских ресурса даје одговор на питање у којим организационим деловима, односно функцијама, раде запослени који поседују специфична знања и вештине, односно где је лоциран људски капитал. Спознајом њихових компетенција, потреба и ставова, олакшава се формулисање и имплементација стратегије ретенције запослених. Истовремено, процена људских ресурса олакшава активност стратегијског смањивања броја запослених (енгл.

*Downsizing*) (Harding и Rouse, 2007), те се стога процена запослених може сматрати као увод у стратегијско смањивање броја запослених, као и једна од фаза изградње људског капитала у организацији након аквизиција, у свим оним ситуацијама када смањивање броја запослених представља нужан стратегијски избор.

### 3.3. Стратегијско смањивање броја запослених

Стратегијско смањивање броја запослених раније се примењивало у оним околностима када се организација суочава са отежаним пословањем и кризом, услед чега мора да смањи број запослених и сопствену имовину. Данас, међутим, стратегијско смањивање броја запослених представља активност којом организације настоје да остваре раст и развој капацитета у обичајеним околностима пословања (Fisher и White, 2000), као и једну од нужних стратегијских активности након завршеног процеса аквизиција.

*Стратегијско смањивање броја запослених*, које се може схватити као планирано смањивање броја послова и запослених, представља организациону стратегију којом се настоји унапредити ефикасност и ефективност пословања, као и конкурентска предност организације (Freeman и Cameron, 1993; Бабић и сар., 2008). Недовољно познавање наведеног феномена наводи на закључак да стратегијско смањивање броја запослених представља искључиво давање отказа запосленима, при чему овакво схватање можда проистиче и због чињенице да је наведена активност у самом почетку развоја углавном и подразумевала искључиво наведено. Ипак, треба имати у виду да стратегијско смањивање запослених не подразумева само смањивање броја радника, већ и радних позиција, при чему се као алат не морају користити искључиво откази. У прилог овоме говоре четири битне карактеристике стратегијског смањивања броја запослених (Freeman и Cameron, 1993; Милојевић и Ђорђевић, 2003):

1. У питању је планирани процес – стратегијско смањивање запослених не настаје као резултат лошег или отежаног пословања, услед чега је организација приморана на смањење броја запослених, већ се ради о свесној, намерној и планираној активности организације, која је пажљиво припремљена, углавном након спроведене процене људских ресурса.
2. Стратегијско смањивање броја запослених често подразумева и смањење укупне имовине организације, као и елиминацију неких радних позиција и функција. Потребно је напоменути да уколико је запослени донео одлуку да напусти организацију, услед неких отежаних околности које су нарушиле перформансе или отежале пословање организације, или услед новонасталих организационих промена какве су аквизиције, не значи да се неће вратити у организацију када се побољшају перформансе или промене околности пословања.
3. Циљ примене стратегијског смањивања броја запослених јесте унапређење ефикасности и ефективности пословања.
4. Стратегијско смањивање броја запослених утиче на радне процесе – хтели то или не, менаџери се суочавају са чињеницом да ће преостали запослени у организацији добити већу или мању количину посла, различитог степена комплексности, услед чега могу настати одређена понашања запослених која могу бити позитивна, али и негативна по организацију.

Дакле, стратегијско смањивање броја запослених подразумева не само смањење броја радника, већ и укупне имовине, са циљем стварања таквих организационих услова који ће обезбедити унапређење пословања. Међутим, услед остваривања различитих економских, тржишних и других циљева, може се претпоставити да

организације некада исувише брзо приступају примени стратегији смањивања броја запослених. Склоност организација ка примени ове стратегије проистиче из једноставности примене у отежаним условима пословања, као и због смањивања трошкова пословања повезаних са запосленима. Оне организације које могу лако заменити своје запослене немају двоумљења око примене стратегије смањивања броја запослених, али то може бити проблем код оних организација чији успех зависи од људског капитала. Осим губитка специфичних знања и вештина запослених, стратегијско смањивање броја запослених може изазвати и друге проблеме уколико није пажљиво спроведено (Orpen, 1997):

- структурални проблеми – услед елиминације одређеног броја хијерархијских нивоа, менаџери се могу суочити са комуникацијом са великим бројем запослених, чиме се отежава процес извештавања и вршења контроле,
- проблем координације - услед „синдрома преживелог“, запослени осећају пад морала, анксиозност, стрес и забринутост, због чега долази до пада продуктивности у раду, смањења кооперативности и пада посвећености организацији,
- проблем делегирања ауторитета – будући да су стратегијом смањивања броја запослених углавном тангирани менаџери средњег нивоа, постоји проблем делегирања ауторитета са виших на ниже нивое,
- проблем планирања – због одласка запослених и менаџера, смањења броја организационих функција и нивоа, јавља се проблем пословног планирања. Како би се ово решило, након стратегије смањивања запослених потребно је извршити редизајн и реорганизацију послова.

Као што се може увидети, стратегија смањивања броја запослених често не доводи до очекиваних резултата управо због тога што се могу појавити бројни организациони проблеми повезани управо са запосленима, како онима који су напустили организацију, тако и са онима који су остали након примене стратегије. Највећи проблем представља негативна емоционална и психолошка реакција запослених, услед које долази до пада продуктивности у раду (Hutchinson и сар., 1997). Претпостављајући да ће након примене стратегије смањивања броја запослених у организацији остати само најбољи запослени, менаџмент очекује раст перформанси читаве организације. Међутим, често се превиђа чињеница да ће након примене стратегије обим посла често остати непромењен, услед чега постојећи запослени добијају већи обим посла и више радних задатака. Прекомерни рад и већи број радних сати после извесног времена доводе до умора и преоптерећења запосленог, услед чега он доноси одлуку о напуштању организације (Evangelista и Burke, 2003). Проблем је већи уколико се наведеном придода „синдром преживелог“, који подразумева осећај беса, анксиозности, пада морала, фрустрираности и кривице због колега који су отишли из организације (Devine и сар., 2003).

Имајући у виду наведено, процес и коначни исход стратегије смањивања запослених морају бити централна активност функције управљања људским ресурсима, поготово у процесу организационих промена као што су аквизиције. Да би се остварили добри организациони резултати, потребна је стална оријентација на запослене, њихове реакције, потребе и могуће проблеме повезане са њиховим понашањем (Gandolfi, 2009; Hall, 2012). Како би се избегли проблеми са запосленима који се тичу њиховог понашања, након спроведене стратегије смањивања запослених потребан је редизајн послова у организацији. Менаџери људских ресурса, у сарадњи са менаџерима других функција, морају класификовати и модификовати све оне послове који се тичу

организационих успеха према њиховом значају (Evangelista и Burke, 2003). Наведене активности посебно су значајне након спроведених аквизиција, у којима често долази до елиминације одређених послова, функција и запослених у организацији. Као што је раније наведено, аквизиције код запослених могу изазвати негативне промене у понашању, будући да се јавља неизвесност у погледу останка на радном месту, до чега управо доводи стратегија смањивања броја запослених. Да би се спречио одлазак запослених са специфичним знањима и вештинама, људски капитал мора бити константно у центру пажње, како приликом спровођења аквизиција, тако и у току имплементације стратегије смањивања броја запослених (Shook и Roth, 2011; Dalton и сар., 1996).

Истраживачи из области стратегијског смањивања броја запослених истичу да наведена стратегија углавном остварује негативан утицај на људски капитал, при чему се као разлог осим незадовољства на послу и психолошких и емотивних проблема, истичу и неки други. Губитак људског капитала, а самим тим и лоше организационе перформансе, настају зато што смањивање броја запослених доводи до елиминисања веза које запослени имају са екстерним стејхолдерима, смањеног дељења знања, губитка организационе културе, смањеног тимског рада, промене у организационој структури, смањене лојалности организацији, као и због губитка социјалног капитала између запослених, а који се односи на међусобну сарадњу, неформалне односе, заједничко учење и слично (Shook и Roth, 2011; Lichtenstein и Brain, 2006; Fisher и White, 2000). Услед одласка запослених са специфичним знањима и вештинама, организације се, супротно очекивању, након аквизиција суочавају са смањењем креативности и иновативности запослених, док се дељење знања смањује, услед чега долази до пада квалитета производа и услуга, а у коначном и до организационих перформанси (Richtnér и Åhlström, 2006; Hall, 2012; Flint и сар. 2012).

Наравно, потпуно је јасно да стратегијско смањивање броја запослених не подразумева искључиво негативне ефекте по људски капитал. Они запослени који су остали у организацији развијају нови облик понашања који је у складу са вредностима организације, унапређују постојећа или стичу нова знања, добијају подршку од менаџера, услед чега се јавља могућност напредовања у раду. Полазећи од SECI модела стварања знања у организацији, утицај стратегијског смањивања броја запослених на формирање људског капитала може се посматрати на следећи начин (Richtnér и Åhlström, 2006):

- У процесу *социјализације*, смањивање броја запослених смањује укупан број особа у процесу учења, чиме се олакшава комуникација и дељење знања и искуства. Процес је олакшан уколико су организацију напустили запослени који не желе да уче и дошли таленти са специфичним способностима.
- Стратегијско смањивање запослених унапређује процес *екстернализације*, с обзиром да подстиче и олакшава комуникацију између запослених који су остали у организацији и елиминише преклапање идентичних информација.
- У процесу *комбинације*, стратегијско смањивање броја запослених остварује позитиван ефекат без обзира да ли су запослени напустили организацију или не. Наиме, најаву ове стратегије може натерати неке запослене да уложе већи напор, услед чега можда остану у организацији, док укупан капацитет знања свакако расте. С друге стране, након реализовања стратегије смањења број запослених, долази истовремено до умањења укупног броја докумената који отежавају кодификацију знања, а запослени који су остали улажу већи напор у генерисању и размени знања са својим колегама.

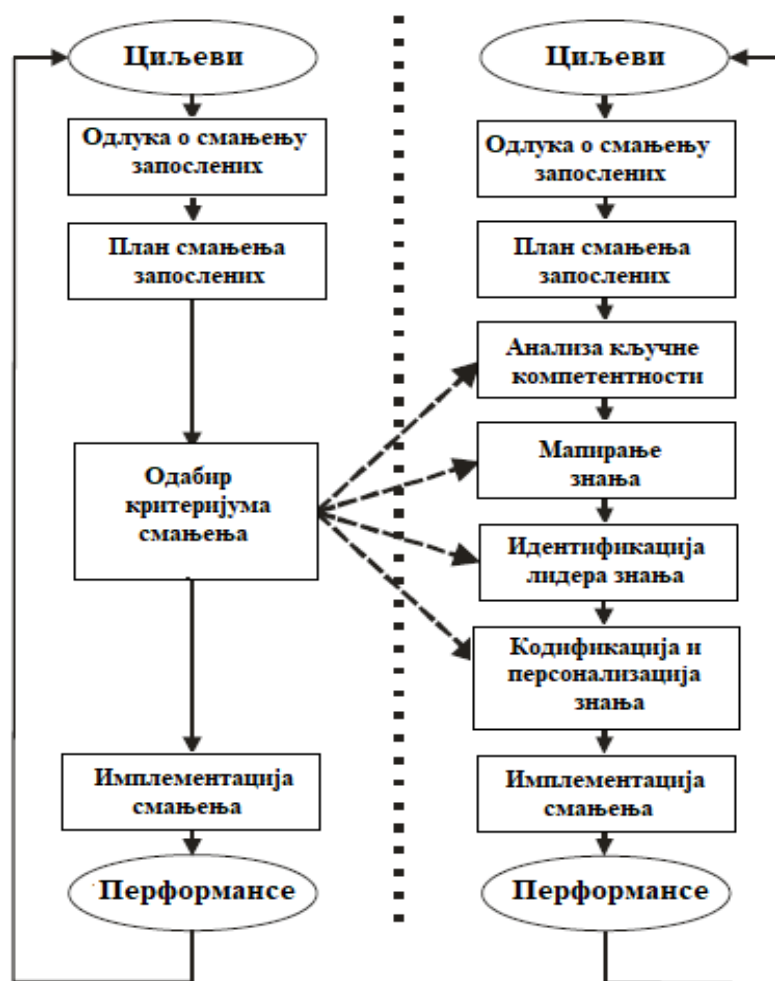
- Стратегијско смањивање запослених олакшава процес *интернализације*, јер мањи број запослених олакшава комуникацију и тиме дељење знања. Додатно, олакшана комуникација обезбеђује квалитетнију едукацију запослених с обзиром да се они могу обратити својим колегама када је то потребно, што у случају присуства већег броја запослених није било лако или могуће.

Да би користи и ефекти стратегијског смањивања запослених након аквизиција биле остварене, потребно је одговорити праксе управљања људским ресурсима, које обухватају неколико релевантних области. Пре свега, потребно је идентификовати потребу за смањивањем броја запослених и утврдити да ли ће таква стратегија омогућити остваривање циљева организације. У наредном кораку потребно је обезбедити адекватну комуникацију са свим запосленима који ће морати да напусте организацију, како би се спречило ширење гласина и обуставила појава нежељених реакција код других запослених. Менаџери људских ресурса морају потом идентификовати све будуће послове и обавезе са којима ће се суочити организација, како би се на бази тога идентификовала знања и вештине које ће бити потребне. Након што се изврше потребне процене, менаџери људских ресурса морају анализирати постојеће знање запослених како би се утврдили недостаци истог, области које је потребно унапредити тренинзима, али је потребно и проценити претходне перформансе запосленог, како би се утврдило да ли ће он бити спреман да се суочи са новим обавезама на послу (Samrion и сар., 2011).

Имплементација стратегије смањивања броја запослених треба бити реализована у неколико секвенци, како би се минимизирали негативни ефекти и обезбедила ретенција запослених са специфичним знањима и вештинама. У првој фази имплементације потребно је извршити селекцију позиција, функција и запослених који ће бити обухваћени стратегијом, при чему је потребно водити рачуна да људски капитал остане у организацији. У наредном кораку врши се формална комуникација са запосленима, како би им се објаснили објективни разлози због којих морају напустити организацију. Истовремено, потребно је комуницирати са запосленима који ће остати у организацији како би се избегле негативне емоционалне и психолошке реакције које могу угрозити њихову продуктивност и перформансе. На крају, додатна пажња мора се поклонити запосленима који одлазе из организације. Уколико је могуће, овим запосленима треба обезбедити извесне отпремнине, пружити помоћ у проналаску новог посла и обезбеди едукацију ради лакшег запослења (Hutchinson и сар., 1997).

Из перспективе људског капитала, стратегијско смањивање запослених у организацији мора бити извршено тако да се не угрози стварање и размена знања. У току спровођења стратегије, основни задатак менаџера људских ресурса јесте да сачувају запослене чија су знања и вештине битне за опстанак и успех организације. Према томе, традиционални приступ стратегијског смањивања броја запослених треба бити замењен приступом заснованом на знању (Бабић и сар., 2008), чији су основни постулати приказани на Слици 14.

Слика 14. Стратегијско смањивање запослених: традиционални и приступ заснован на знању



Извор: Бабић, В., Стојановић Алексић, В., и Славковић, М. (2008). Knowledge management during downsizing – case study of Serbian companies. *Proceedings of the Change and Changeability in the Knowledge - Intensive World, Tampere University of Technology, Helsinki, Finland*, стр. 24.

Као што се из претходне слике може увидети, стратегијско смањење броја запослених које је засновано на знању представља модификацију и унапређење традиционалног приступа. Први кораци у овом процесу подразумевају доношење одлуке и плана смањења запослених. Врло битна активност у новом моделу јесте идентификација суштинских компетенција организације, односно запослених који имају специфична знања и вештине. Када се таква знања идентификују, следи њихово мапирање, како би се утврдило где се налазе и ко их поседује, да би се у будућности обезбедила њихова олакшана употреба. У наредном кораку организације идентификују лидере знања, односно запослене који ће својим колегама указати на значај учења и који ће комуникацијом и визијом створити такво окружење у којем ће други запослени учити, размењивати знање и сарађивати. Као логичан след активности, подразумева се чување, односно кодификација знања у организацији. На крају следи процес имплементације стратегије смањења броја запослених на начин који ће обезбедити ретенцију људског капитала, а самим тим и добре организационе перформансе (Бабић и сар., 2008).

Као препоруке менаџерима људских ресурса како да у процесу смањења броја запослених сачувају оне квалитетне, потребно је истаћи следеће (Orpen, 1997; Gandolfi, 2009):

- да би се очувала праведност у организацији и избегле негативне реакције запослених, потребно је редуковати хијерархијске нивое или јединице, а не појединачне радне позиције,
- редизајнирати послове, како преостали запослени не би били претрпани превеликим обимом посла, услед којег ће доћи до пада продуктивности у раду,
- путем менторства и редовне комуникације, менаџери морају пружити подршку запосленима како би се избегла појава стреса, анксиозности, уплашености и других емоционалних реакција које могу имати негативан утицај на продуктивност и перформансе,
- стратегију смањења броја запослених треба да прати одговарајућа стратегија реструктурирања читаве организације како би се осигурао раст ефикасности и ефективности,
- стратегијом смањења броја запослених потребно је обезбедити одговарајући квантитет радне снаге који ће бити лојалан организацији и који ће својом мотивисаношћу обезбедити добре организационе резултате,
- уколико је могуће, организације паралелно са смањењем неких функција и активности треба да иду у експанзију, односно усвајање нових функција и активности,
- припремити запослене за све будуће промене које се могу догодити у организацији, а које су од суштинског значаја за опстанак и успех, као и стварање конкурентске предности,
- подстицати запослене да стално уче и размењују знање са својим колегама у циљу унапређења људског капитала,
- дефинисати правилан пакет компензација за оне који су остали у организацији након смањења броја запослених и
- од пресудног значаја је формулисање стратегије мотивације и ретенције како би се постојећи људски капитал очувао у организацији након смањења броја запослених.

Како би се у току стратегије смањивања броја запослених очувао људски капитал, препорука менаџерима људских ресурса јесте да управљају каријером оних запослених који поседују специфична знања и вештине, а који су остали у организацији. Стратегије управљања каријером посебно су релевантне за средње нивое менаџмента, који су често тангирани стратегијом смањивања броја запослених, при чему саме стратегије подразумевају (Feldman, 1996):

- повећану мобилност запослених у организацији, између функција, тимова, група и хијерархијских нивоа,
- редовно обезбеђивање обука и тренинга,
- одржавање техничке експертизе запослених,
- редовно мерење остварених перформанси и унапређење знања које је потребно за постизање остварених резултата и
- изградњу тимског рада.

Као што се може закључити, стратегија смањивања броја запослених у организацији не подразумева искључиво смањивање броја радника, већ и имовине,



функција и послова. Поред тога, потребна је пажљиво дизајнирана стратегија људских ресурса како би се очувало задовољство оних запослених који су остали у организацији, односно који нису били обухваћени стратегијом.

### 3.4. Ретенција и мотивација запослених

У току спровођења процеса аквизиција, као и на крају тог процеса, могу се појавити различити проблеми са запосленима, који често доводе до доношења одлуке о њиховом напуштању организације. Услед неизвесне позиције у организацији у будућности, запослени почињу да осећају одређену дозу страха и анксиозности, што умањује њихову продуктивност на послу. Када се процес аквизиција заврши, долази до одређеног олакшања, али не задуго, с обзиром да врло често следи процес стратегијског смањивања броја запослених. Услед наведеног, јавља се пад мотивације, задовољства послом и посвећености организацији, због чега запослени одлазе из организације, што је проблематично уколико се ради о запосленима који имају специфична знања и вештине. Како би се спречио одлазак људског капитала након спроведених аквизиција, потребно је одредити одређене стратегије ретенције запослених (Galpin и сар., 2012).

Пре него што се приступи дефинисању стратегија ретенције запослених, потребно је имати у виду да није сваки одлазак запослених из организације штетан и непожељан. Организације морају бити у стању да задрже запослене са јединственим компетенцијама, док је одлазак оних запослених који немају адекватна знања, вољу или способност да уче пожељан (Allen и сар., 2010). Из перспективе људског капитала, у организацији је могуће идентификовати неколико типова запослених, сходно чему ће се одредити и стратегије ретенције и утврдити потреба за истим. Комбинујући способности и перформансе запослених и њихов потенцијал за стицање додатног знања, могу се идентификовати четири типа запослених у организацији (Слика 15).

**Слика 15. Идентификација кључних запослених са специфичним знањима у организацији**



Извор: Kummer, C. (2008). Motivation and retention of key people in mergers and acquisitions. *Strategic HR Review*, 7(6), стр. 7.

*Запослени са потенцијалом* представљају оне запослене у организацији који остварују ниске перформансе на послу, услед ниског степена способности, односно знања и вештина. Али, ови запослени имају висок потенцијал за стицање додатног знања, тако да их је потребно задржати и унапредити њихове способности, како би перформансе биле боље. *Запослени звезде* представљају оне запослене чија је ретенција нужна, будући да се ради о запосленима који остварују високе перформансе, имају одговарајуће способности, али и потенцијал да стекну додатна знања и вештине. *Доказани запослени* јесу они који остварују добре резултате у раду захваљујући способностима које поседују. Међутим, такве способности могу бити застареле, а потенцијал за додатно учење не постоји, тако да ретенција ових запослених није нужна. Коначно, запослени који немају знања и способност учења и који због тога остварују лоше перформансе (*слаби запослени*) нису потребни организацији, тако да стратегијама ретенције неће бити обухваћени (Kummer, 2008; Galpin и сар., 2012). Као што се може видети, ретенција је потребна за оне запослене који имају специфична знања и вештине које им омогућавају остваривање добрих резултата на раду, као и запослени који су спремни да даље уче и усавршавају се. Наведени запослени представљају људски капитал организације и њихов одлазак може угрозити резултате пословања организације. У великом броју случајева ради се о менаџерима који поседују имплицитна знања и који су способни и спремни да та знања пренесу другима (Castro – Casal и сар., 2013).

Као разлог напуштања организације након аквизиција, често се наводи пад мотивације запослених за рад. Ипак, треба имати у виду да постоје бројне детерминанте који утичу на понашање запосленог и доводе до смањене жеље за радом и до одласка из организације. Аквизиције представљају велику промену у организацији, која доводи до неизвесне радне позиције запосленог, услед чега се јављају нежељене емоционалне реакције. Услед деморалисања, анксиозности, страха и стреса, као и повећаног обима посла за оне запослене који су остали у организацији, јавља се одсуство мотивације за рад, долази до пада задовољства послом, организационе посвећености, а у коначном до пада организационих перформанси (Raza и сар., 2015). Проблем је додатно већи уколико организацију напусте запослени са специфичним знањима, искуством и вештинама, који су способни да креативно и иновативно размишљају. Полазећи од теорије људског капитала, запослени који имају јединствена знања и способности имају већи степен формалног образовања, те стога имају више могућности за запослење на тржишту рада и зато могу лакше донети одлуку о напуштању организације (Wei, 2015).

С обзиром да су јединствени у организацији, запослени који чине људски капитал имају и специфичне разлоге напуштања организације након аквизиција. Најпре треба истаћи кршење *психолошког уговора* између организације и запосленог, који није формализован, већ инкорпориран у организационе норме, вредности и културу. Психолошки уговор (везивање) представља обећања која су запослени и организација дали једно другоме на почетку рада и који као такав успоставља норме и рутине у организацији у току времена које се морају поштовати. Свако одступање од овог уговора представља одступање од рутине на коју су запослени навикли, услед чега се јављају негативне емоционалне и психолошке реакције, које доводе до пада задовољства послом и организационе посвећености. Наведене рутине проистекле из психолошког уговора са организацијом временом су омогућиле формирање идентитета запосленом у организацији, на основу одређеног статуса, позиције, компензације или уважавања које запослени поседује. Измена рутине сходно томе подразумева и губитак идентитета који је запослени имао у организацији, што је додатни демотивациони и

фактор који доводи до одласка запосленог. Како би се одлазак људског капитала спречио, Galpin и сар. (2012) предлажу модел ретенције који је приказан на Слици 16.

**Слика 16. Модел ретенције запослених након спроведених аквизиција**



Извор: Galpin, T., Whittington J.L., и Maellaro, R. (2012). Identifying, retaining and re-engaging key talents during mergers and acquisitions. A best practice framework. *HR People & Strategy*, 35(1), стр. 44.

Први корак у ретенцији талената подразумева њихову *идентификацију*. У питању су запослени који имају јединствена знања и способности, који су спремни на учење нових ствари и чији одлазак може пореметити остварене перформансе организације. У наредном кораку врши се *одабир активности и стратегија ретенције људског капитала*. Ради се заправо о различитим облицима материјалних и нематеријалних мотивација, а које се односе на:

- перцепцију запосленог: редовно комуницирање и давање повратне информације, детаљан опис дужности, истицање позитивних разлога аквизиција, редовни састанци са сваким запосленим,
- интеракцију: обезбедити запосленима средства и ресурсе за рад, укључити их у постављање циљева и доношење одлука, остварити пријатељски однос са запосленим, уз дужно уважавање његове личности и способности,
- статус запосленог: поштовати његову хијерархијску позицију, дефинисати циљеве који се морају остварити да би се напредовало у каријери, омогућити развој каријере запосленом,
- награде: финансијске (бонуси, повишице, дељење профита, учешће у власништву, подела акција и слично) и нефинансијске (тренинг, обука, признања и друго).

Након што су стратегије и акције ретенције дефинисане у складу са потребама и карактеристикама запослених, следи њихова *имплементација* како би се сачувао људски капитал у организацији. Као резултат обезбеђених мотиватора и примењених стратегија ретенције, запослени сматрају да су вредни за организацију и да остварују потребан и жељен третман од исте, што доводи до раста индивидуалних перформанси, а у коначном и укупних *организационих перформанси*. Како би стратегије ретенције дале добре резултате, врло битна је *брзина* њихових примена. Организације морају брзо применити наведене стратегије, посебно у самом почетку, како би се обезбедила ефикасна транзиција запослених у новом окружењу и исти упознали са новим

вредностима, циљевима и културом организације. Брза имплементација стратегија спречиће појаву нежељених реакција запослених, чиме се позитивно делује на њихово задовољство послом и организациону посвећеност (Galpin и сар., 2012).

Као што се из до сада наведеног може закључити, стратегије ретенције људског капитала у организацији везују се за одговарајуће стратегије мотивације, односно извесне материјалне и нематеријалне награде које се дају запосленима са циљем ретенције. Мотивисати запосленог значи покренути га на одређену акцију, што у овом случају представља ретенцију. Међутим, чињеница је да се људи између себе разликују по много чему, услед чега имају различите мотивационе потребе на послу. Генерално, све потребе запослених могу бити урођене или стечене. Урођене су потребе за храном, водом, сном, одмором и слично. За менаџере људских ресурса битно је задовољење секундарних, односно стечених потреба (Luthans, 2010). Полазећи од теорије хијерархије потреба *Abrahama Maslowa*, у питању су социјалне потребе (припадање, дружење, добри међуљудски односи између запослених), потребе развоја (стицање додатног знања, тренинг, обуке, поштовање од других) и потребе самоактуелизације (лични развој и додатно усавршавање) (Петковић и сар., 2010).

Узимајући у обзир бројне материјалне и нематеријалне факторе, Руан и Деци (2000) направили су разлику између екстринзичне (спољашње) и интризичне (унутрашње) мотивације. *Екстринзична мотивација* односи се на све спољашње, видљиве и материјалне награде које су повезане са неким послом, због којих запослени и обавља дати посао. Другим речима, обављање посла је мотивисано одређеним видљивим наградама које ће се добити по обављању посла, попут плате, бонуса, службеног аута или неке друге материјалне погодности. *Интризична мотивација* потпуно је супротна и односи се на сам посао, чије обављање пружа осећај задовољства запосленима (Славковић и сар., 2016). Типични интризични мотиватори јесу занимљив и изазован посао, учење и стицање додатног знања, напредовање, као и бројни други нематеријални фактори који омогућавају психолошки, социјални и емоционални развој (Руан и Деци, 2000). Може се претпоставити да значајну улогу у изградњи људског капитала имају унутрашњи мотиватори, па стога за ретенцију људског капитала након аквизиција треба издвојити следеће (Bhatnagar, 2008; Бербер и сар., 2019):

- јасно и недвосмислено дефинисање циљева који се морају остварити,
- јасно дефинисање посла и улога запосленог у организацији,
- отворена комуникација и редовно давање повратних информација,
- уважавање запосленог и давање признања за остварене резултате,
- напредовање у каријери,
- управљање каријером и каријерно саветовање,
- обезбеђивање додатних тренинга и едукација како би се стекла додатна знања,
- обезбеђивање процеса континуелног учења,
- баланс између живота и посла, односно дефинисање радног времена тако да се обезбеди задовољство запосленог. Пример јесте клизно радно време, компресија радне недеље, рад од куће, рад у виртуелном окружењу и друго,
- додељивање аутономије запосленом,
- укључивање запосленог у процес одлучивања и постављања циљева,
- једнак и праведан систем награђивања у организацији.

Колико год значајна била интризична мотивација, поготово у самом почетку када се очекује највећи напор запосленог, она неће бити довољна за ретенцију људског капитала, већ су у одређеном степену потребне и спољашње награде (Raza и сар., 2015).

Ово доказује и Херцбергова теорија два фактора, према којој поред такозваних мотивационих фактора (који су углавном интризичне природе), морају постојати и основни, односно хигијенски фактори, који се тичу плате, радних услова, међуљудских односа и контроле (Петковић и сар., 2010).

Свакако најбитнији екстринзични фактор у организацији који делује позитивно на мотивацију запослених јесте зарада. У пракси се показало да давање високих и стимулативних зарада делује позитивно на ретенцију људског капитала у организацији, као и на њихову посвећеност организацији и остварене перформансе (Ranft и Lord, 1998; Castro – Casal, 2013; Kwon и Rupp, 2012; Goksoy, 2014). Финансијски подстицаји који се користе како би се обезбедила ретенција људског капитала подразумевају (Ahammad и сар., 2012; Богићевић Миликић, 2009):

- повећање плате након спроведених аквизиција, као и давање бонуса за останак у организацији,
- исплату великог износа бонуса након остваривања дефинисаног нивоа перформанси,
- дугорочне финансијске подстицаје,
- дељење акција,
- повећање плате после извесног времена,
- плаћена одсуства,
- учешће у власништву,
- право на део остварене добити,
- плаћене бенефиције (плаћен одмор, службена путовања, службени ауто, стан, погодности у клубовима и продајним центрима).

Без обзира да ли се примењују интризичне или екстринзичне награде, ретенција људског капитала подразумева примену одређених активности које су обавезне за све запослене, без обзира на њихове потребе и ставове. Наиме, ретенција започиње *оријентацијом запослених* након спроведених аквизиција, што подразумева упознавање са новим вредностима, визијом, мисијом, циљевима, политиком и културом организације (Cloutier и сар., 2015). Да би оријентација била ефективна, менаџери људских ресурса, а поготово лидери чија је улога пресудна у процесу организационих промена, морају вршити ефективну *комуникацију са запосленима*. Активном комуникацијом запослени утврђују шта је то што организација очекује од њих у погледу улога и задатка, као и шта они могу добити од организације заузврат (Castro – Casal, 2013; Whatnagar, 2008). На овај начин елиминише се двосмисленост, неизвесност, а повећавају задовољство и лојалност запосленог организацији и самим тим мотивисаност за рад.

Наведени фактори мотивације који служе за ретенцију људског капитала у организацији након спроведених аквизиција, присутни су и у концепту брэнда послодавца. Феномен, односно концепт брэнда послодавца може се схватити као напор организације да се идентификује као јединствено и пожељно место за рад и сходно томе привуче, али и задржи најбоље запослене, односно оне запослене који имају јединствена знања и вештине (Berthon и сар., 2005). Проистекао из примене принципа интерног маркетинга у функцији управљања људским ресурсима, брэнд послодавца истиче да су запослени једне организације први потрошачи са којима се она суочава, тако да је потребно најпре задовољити њихове потребе уколико се желе остварити добри резултати. Комбинацијом одговарајућих мотивационих фактора који чине суштину брэнда послодавца, попут баланса између живота и посла, атрактивних зарада,

могућности за напредовањем, занимљивог посла, примене савремених метода рада, сталне едукације запослених и давања аутономије, организација обезбеђује задовољне и мотивисане запослене, који неће напустити организацију, већ ће јој бити лојални, чак и уколико се појави нови посао са бољим радним условима (Berthon и сар., 2005; Славковић и сар., 2018; Павловић, 2019; Павловић и Славковић, 2018; Павловић, 2018).

### 3.5. Социјализација, обука и развој запослених

Упоредо са реализацијом процеса аквизиција, долази до развоја нових вредности и норми, стварања организационе културе и структуре који код запослених могу створити осећај конфузије, двосмислености у погледу улога, што резултира стресом, падом перформанси и често до напуштања организације. Отуда је запосленима потребно комуницирати одговорности, обавезе, очекивања и систем вредности организације, услед чега се процес социјализације истиче као нужан у току реализације аквизиција, а свакако након тог процеса (Aguilera и сар., 2006).

*Социјализација* се може дефинисати као процес на основу којег се запослени учи о новој организацији и прилагођава истој (Ратковић – Његован и Вукадиновић, 2011), односно као сет активности уз помоћ којих се запослени упознаје са ставовима, вредностима и знањем које је потребно како би се обавили послови (Fang и сар., 2011). Као таква, социјализација је карактеристична у околностима када нови запослени ступи на посао, као и када организација претрпи значајне организационе промене, као што су аквизиције. Изостатанак адекватне социјализације доводи до дезоријентације, двосмислености и демотивисаности запослених за рад, због чега долази до пада индивидуалне продуктивности, а коначно и укупних организационих перформанси. Социјализација је динамични процес стицања новог знања и вештина које су потребне у датим организационим условима. Када приступи организацији или се суочи са измењеним организационим околностима, запослени преиспитује своје претпоставке и знање не би ли умањио присутан степен анксиозности и негативних осећања. Менаџери људских ресурса могу помоћи запосленима у таквим околностима и умањити им негативне емоције управо путем процеса социјализације (Ратковић – Његован и Костић, 2014; Aguilera и сар., 2006; Leroy, 2002). Осим отклањања негативних реакција, менаџери људских ресурса путем социјализације могу обезбедити раст задовољства запослених на послу, повећање организационе посвећености и добре перформансе (Korte, 2007). Стога се може претпоставити да социјализација представља битну активност управљања људским ресурсима, која треба да обезбеди разумевање посла запосленом, усавршавање вештина и способности, интеграцију у организациони систем вредности и културу, као и пожељни облик понашања.

Aguilera и сар. (2006) истичу да социјализација има три елемента: тактику, праксу и домен. Основна разлика између тактике и праксе је у томе што *тактика* подразумева општи став и стратегију организације према социјализацији, док *пракса* представља оно што ће организација заиста и учинити у процесу социјализације запослених. Оно што је научено путем праксе односи се на *домен* социјализације и управо он има доминантну улогу у оријентацији запослених. У контексту аквизиција, тактике и пракса социјализације значајне су још у процесу процене људских ресурса, односно на почетку аквизиција, како би се запослени упознали са новим очекивањима. Ипак много већи значај социјализација има у фази интеграције, када се запослени упознају са нормама, вредностима и циљевима.

Приликом упознавања са наведеним меким (*soft*) факторима, важни су домени социјализације, којих има шест (Aguilera и сар., 2006; Leroy, 2002):

1. Индивидуалне улоге - запослени се упознају са самим послом, карактеристикама посла и процесом његовог обављања путем инструкција колега или менаџера, писаних докумената, описа и спецификације посла, менторства или супервизије.
2. Организационе вредности и циљеви – запослени се упознају са формалним правилима и принципима, док се неформални односи стичу временом, односно боравком у организацији и обављањем посла са колегама.
3. Људи – заузимање позиције у колективу, спознаја неформалних односа између запослених, што се такође учи временом.
4. Језик – свака организација има свој језик и жаргон. Формални језик односи се на употребу техничких и формалних израза и току рада, који су карактеристични за сам посао, док се жаргон користи више у неформалним односима, али који се такође мора научити.
5. Организациона политика – запослени се упознаје са хијерархијском структуром организације, што се може научити увидом у организациону шему, али се истовремено стичу информације о политичким односима и расподели моћи унутар организације.
6. Организациона историја – менаџери и запослени упознају запосленог са историјом пословања организације, постигнућима, тешким периодима, посебним успесима и слично. Такође, запослени се упознаје са традицијом и обичајима унутар организације, али то такође захтева време.

Сам процес социјализације започиње оног момента када запослени приступи организацији или се суочи са битно измењеним организационим околностима. Управо је почетни процес кључан за остваривање ретенције запосленог, при чему се истиче да транзитни период када запослени доноси одлуку о останку или напуштању траје углавном четири месеца. Менаџери људских ресурса морају запослене упознати са новим околностима и очекивањима, при чему читав процес мора бити спроведен брзо како би се постигли жељени резултати. Како би се то остварило, могуће је користити неке од следећих тактика социјализације (Field и Coetzer, 2008):

- формалне тактике (јасно дефинисана процедура и процес упознавања запосленог са организацијом) и неформалне тактике (упознавање са организацијом путем комуникације и неформалних односа),
- индивидуалне и колективне тактике, у зависности од тога да ли процес социјализације врши једно или више лица у организацији,
- фиксне или варијабилне, у зависности од тога да ли се следи јасно дефинисан план социјализације, или се сам процес врши *ad hoc*,
- секвенцијалне, односно етапне и фазне, или случајне, што подразумева да не постоји јасан след у обављању активности социјализације,
- тактике које настоје да измене идентитет запосленог уласком у организацију,
- тактике које се надовезују на претходно искуство запосленог или не,
- проактивне тактике, путем којих се запослени подстиче да и сам обавља процес социјализације активним постављањем питања и прикупљањем одговора.

Као што се може приметити, социјализација јесте један од облика, односно процеса учења у организацији, те стога учење јесте кључ, односно суштина социјализације (Leroу, 2002). Стога се може рећи да социјализација представља процес у којем запослени стиче знања и вештине у различитим фазама аквизиција, које треба да обезбеде адекватно интегрисање у организациону културу и систем вредности, као и обављање посла на начин да се остваре добре перформансе (Ратковић – Његован и Костић, 2014). Отуда посебан нагласак у процесу социјализације има обучавање и

развој запослених, које треба да обезбеди брзу социјализацију и интеграцију запосленог са организацијом, као и стицање потребних знања и вештина, што је од пресудног значаја за изградњу људског капитала.

*Обука и развој људског капитала* односе се на улагање средстава у циљу обезбеђивања тренинга који треба да унапреде знања и вештине запослених у организацији, као и њихов систем вредности, ставове и способности, на начин да се оствари задовољство послом и организациона посвећеност, који ће водити добрим организационим перформансама (Rizvi, 2010; Славић и Бербер, 2019). Након што је процес аквизиција завршен, менаџери људских ресурса морају обезбедити обучавање запослених, како оних који су остали у организацији, а који морају стећи нова знања, тако и оних који су тек приступили организацији. У датом процесу запослени се упознају са вредностима и ставовима друге организације, као и са новим културалним околностима (Weber, 2015). Улагањем у образовање, организација не унапређује само укупан капацитет знања, већ и показује својим запосленима да јој је стало до њих и да ће их сачувати, чиме се остварује позитиван утицај на ставове и мотивацију запослених за рад (Singh и Chitranshi, 2016).

Обучавање запослених представља процес учења са циљем стицања додатних знања и вештина које ће омогућити боље обављање посла у организацији. Процес обучавања започиње дефинисањем разлога и циља који се жели достићи, дефинисањем плана, након чега следи имплементација програма обучавања, а на самом крају процеса врши се евалуација резултата, како би се утврдило да ли је обука обезбедила очекиване ефекте и уколико није, које ће се корективне мере применити и на који начин ће се унапредити процес обучавања у будућности (Karim и сар., 2012). Morley и сар. (2016), Славић и Бербер (2014) и Бербер и Славић (2016) истичу да организације морају следити иновативне методе обучавања, улагати у образовање запослених, а саме обуке треба спроводити редовно како би се остварио позитиван утицај на остварене перформансе. Управо иновативни методи обучавања могу бити од великог значаја за стварање људског капитала у организацијама које су приступиле аквизицијама. Како би се путем обучавања изградио људски капитал у контексту аквизиција, подразумевају се неки од следећих приступа (Rizvi, 2010):

- Едукација запослених и менаџера – у циљу избегавања двосмислености, спречавања појаве анксиозности и стреса, запосленима и менаџерима се морају обезбедити потребна знања за обављање посла.
- Развој новоформираних тимова – у току процеса аквизиција и након тог процеса, формирају се тимови компоновани од различитих стручњака који теже различитим циљевима. Да би се избегла појава конфликта и остварили добри резултати, тимовима се морају пружити потребне едукације да би се стекла потребна знања.
- Подстицање развоја нове културе, са новим вредностима, визијом, мисијом и циљевима којима ће тежити запослени.

Осим знања и вештина, обуке у процесу аквизиција имају и бихејвиоралну компоненту. Другим речима, запослени се морају упознати са пожељним облицима понашања. Ово је посебно битно за аквизиције које се спроводе на међународном нивоу, где посебан значај има и крос – културални тренинг, у којем се запослени уче културалној осетљивости, флексибилности, страном језику, комуникативности и слично (Ko и Yang, 2011).



Bhatnagar (2008) и Cloutier и сар. (2015) истичу да се специфичне компетенције код запослених могу развити неким од следећих метода:

- ротација посла,
- крос – функционални тренинзи,
- тренинг развоја техничких компетенција,
- тренинг развоја менаџерских компетенција,
- менаџмент центри, који се баве констатном анализом и идентификацијом запослених чије се способности морају унапредити обуком,
- развој лидерских вештина.

За изградњу људског капитала у контексту аквизиција, Rizvi (2010) истиче следеће облике обучавања запослених:

- развој меких (*soft*) и техничких вештина на послу,
- развој меких (*soft*) и техничких вештина ангажовањем спољних консултантских агенција,
- онлајн едукације,
- развој тимских компетенција,
- програми оријентације,
- радионице и студије случаја,
- каријерно вођење.

Изградња људског капитала у аквизицијама подразумева и развој самих запослених. Менаџери људских ресурса запосленима са специфичним знањима и вештинама морају поклонити посебну пажњу. Потребно је да менаџери уважавају њихов допринос резултату, укључују их у постављање циљева и доношење одлука, ангажују их у процесу планирања едукација у организацији и поставе их за агенте социјализације, који ће упознавати запослене са организационим околностима. Поред наведеног, будуће едукације запослених са специфичним знањима могуће је повезати са планом напредовања у организацији, чиме се додатно делује на мотивацију, задовољство и посвећеност запосленог (Goksoy, 2014; Field и Coetzer, 2008).

### **3.6. Концепт лидерства и његов значај у процесу аквизиција**

Процес аквизиција најчешће се изучава из организационе перспективе, односно перспективе организационог понашања (Бабић и Савовић, 2009), што није изненађујуће с обзиром да се кључни фактор успеха, односно неуспеха аквизиција везује управо за запослене и њихово понашање. Будући да аквизиције представљају крупну организациону промену, која тангира организациону структуру, културу, вредности и циљеве, истиче се значај лидера, који ће обезбедити успешну транзицију организација и њихових запослених, елиминисати осећај двосмислености и анксиозности, а самим тим осигурати ретенцију и добре перформансе запослених (Zhang и сар., 2014; Singh и Chitranshi, 2016; Vasilaki и сар., 2016).

*Лидерство* се може сматрати једном од главних детерминанти успеха аквизиција, будући да лидери одговарајућим стилем вођења артикулишу визију, мисију и циљеве који ће се у заједничким напорима са запосленима остварити (Waldman и Javidan, 2009; Zhang и сар., 2015). Лидери, својим понашањем, личним карактеристикама и стилем вођења, обезбеђују успешност аквизиција, тиме што омогућавају развој нове организационе културе, са новим вредностима, визијом, мисијом и циљевима и интегрисањем запослених у нове организационе околности.

Како би процес лидерства био ефикасан, лидер мора бити искрен, вршити јасну и отворену комуникацију, а мора бити праведан и посвећен запосленима. Јасно је, наравно, да се процес транзиције и адаптације запослених у измењеним организационим околностима не остварује лако. Потребан је извесан временски период да запослени упознају нове вредности, циљеве и културу, стекну поверење у лидера и нове менаџере и колеге. Наведени процес може умногоме бити олакшан и убрзан, уз истовремено минимизирање нежељених исхода, путем лидерства (Schweizer и Patzelt, 2012). Tzach и Nyman (2001) развили су модел лидерства у контексту аквизиција, истичући да је процес лидерства битан у свим фазама, како на самом почетку, тако и у току интеграције, као и на крају процеса. Наведени модел приказан је на Слици 17.

**Слика 17. Модел лидерства у контексту аквизиција**



Извор: Tzach, L., и Nyman, M. (2001). Leading in limbo land: the role of a leader during merger and acquisition transition. *Leadership & Organization Development Journal*, 22(4), стр. 148.

Лидери се у процесу аквизиција морају најпре суочити са *емоцијама запослених*. Стрес, анксиозност, фрустрација или бес су уобичајена емоционална стања запослених којима лидери морају да управљају како би се избегао пад продуктивности. Да би се то постигло, комуникација мора бити на много већем нивоу него иначе (аутори истичу комуникацију на кубном нивоу – енгл. *communication cubed*, што значи да је потребно комуницирати са запосленима и три пута више него иначе). У питању је формална и неформална комуникација са запосленима како би се они упознали са сврхом аквизиција, њеном потребом, новом културом и задацима, што је карактеристично за процес социјализације. У току читавог процеса вођења запослених, односно транзиције у нове организационе околности, лидери морају осигурати да се *свакодневни послови*, који се тичу задовољења потреба потрошача, не изгубе из вида, пре свега како би се очувале перформансе организације. Ово је веома тежак посао за лидере, имајући у виду да емоционална стања запослених доводе до дистракције од свакодневних обавеза, па се стога препоручује измена система мерења перформанси, постављање нових циљева и

редовно комуницирање са запосленима како би се оценили остварени резултати. Један од начина да запослени остану фокусирани на своје обавезе јесте путем *мотивисања* истих. Лидери морају спознати њихове потребе и захтеве и сходно томе одредити сет материјалних и нематеријалних награда, као и финансијке подстицаје који ће позитивно деловати на продуктивност запосленог. Након аквизиција, често долази до елиминације традиционалних рутина, норми и вредности, што је у извесним случајевима и нужно, поготово уколико је организација раније пословала лоше, услед чега је и постала мета преузимања. Лидери морају осигурати да се сви стари елементи организације који су били неефективни елиминишу, уз истовремено креирање и имплементацију нових. Ово захтева *креативно и иновативно размишљање* запослених, које мора бити укључено у дефинисању нове мисије, визије, циљева и вредности. Коначно, лидери морају *имати разумевања* за све догађаје у контексту аквизиција. У питању је динамичан процес у току којег ће се појављивати низ околности који може пореметити пословне операције и перформансе, а задатак лидера је да такве негативне ефекте елиминише у заједничком напору са својим запосленима (Tzsch и Nyman, 2001; Appelbaum и сар., 2007).

У контексту аквизиција и управљања људским ресурсима, посебан значај има *трансформационо лидерство* (Бабић и сар., 2014), за које се показало да остварује позитиван утицај на људски капитал, будући да стимулише креативно и иновативно размишљање запослених (Alshamsi и сар., 2019). Трансформационо лидерство карактеристично је и ефективно у измењеним организационим околностима, где лидери имају улогу агента промена који треба да инспирише и мотивише запослене да се прилагоде новим околностима и забораве старе рутине, истовремено артикулишући своју визију будућности организације (Nemanich и Keller, 2007; Бабић и Савовић, 2009; Бербер и сар., 2019). Утицај лидера на запослене остварује се дејством четири елемента, који се истовремено могу означити као димензије трансформационог лидерства: инспирационе мотивације, харизме, индивидуалног разматрања и интелектуалне стимулације (Nemanich и Vera, 2008).

*Инспирациона мотивација* односи се на артикулисање заједничке визије, пружање подршке запосленима, подизање нивоа оптимизма, уз јаку употребу емоција у том процесу. Харизма, односно *индивидуално разматрање*, представља идентификацију лидера са слободницима тако што им служи као модел угледања, управо због његових личних карактеристика. Поред тога, харизматска димензија подразумева и деловање на емоције запослених и убеђивање да се прихвате организационе промене. *Интелектуална стимулација* подразумева примену иновативних метода у раду, подстицање преузимања ризика, креативности и иновативности запослених. Коначно, *индивидуално разматрање* подразумева да лидер посвећује личну пажњу запосленима, пружа помоћ и савете у решавању проблема, развија поверење и уважава њихове потребе (Савовић, 2017).

Међу наведеним димензијама, треба истаћи то да идеализовани утицај (харизма) највише погодује прихватању аквизиција од стране запослених, док димензија индивидуалног разматрања остварује највећи утицај на реализоване перформансе. Дакле, трансформациони лидери путем своје харизме комуницирају нову визију, карактеристичну за измењене организационе околности и мотивишу запослене да је следе (Бабић и сар., 2014; Савовић, 2017). Путем интелектуалне стимулације и индивидуалног разматрања, трансформациони лидери развијају самопоуздање запослених, уважавају њихове потребе и идеје и стимулишу их да комуницирају своја мишљења. Инспирационом мотивацијом лидери јасно дефинишу нове организационе

циљеве који се морају постићи, чиме се позитивно делује на мотивисаност запослених за рад (Nemanich и Vera, 2008).

Ефекти трансформационог лидерства могу бити директни и индиректни, при чему генерално подразумевају (Бабић и Савовић, 2009; Nemanich и Keller, 2007):

- елиминисање когнитивне дисонанце запослених који се суочавају са измењеним организационим околностима након аквизиција,
- путем идеализованог утицаја повећава се склоност запослених да се прилагоде променама,
- интелектуалном стимулацијом код запослених се стварају нови обрасци размишљања, креативног и иновативног карактера,
- повећава се степен прихватања аквизиција будући да су запослени упознати са новим визијом, мисијом, вредностима и циљевима,
- запослени предузимају већи напор у остварењу задатака услед инспирационе мотивације, чиме се унапређују перформансе организације,
- повећава се задовољство послом.

Посебно значајна јесте и корелација између трансформационог лидерства и људског капитала. Трансформациони лидери су ти који стимулишу креативност и подстичу запослене да употребе своју интелигенцију. Инспирационим утицајем, уважавањем идеја и партиципацијом у одлучивању, трансформациони лидери подстичу запослене да остварују циљеве, али на креативан и иновативан начин. Интелектуалном стимулацијом запослени се охрабрују да решавају комплексне проблемске ситуације, док се индивидуалним разматрањем развијају добри међуљудски односи, чиме се елиминишу дисфункционални конфликти, унапређује комуникација, а самим тим позитивно делује на мотивацију, лојалност и перформансе запосленог (Birasnav и сар., 2011).

Због харизматске димензије, односно идеализованог утицаја, трансформационо лидерство се често поистовећује са харизматским лидерством, при чему између ова два концепта постоје разлике. Харизма се односи на одређен квалитет лидера који омогућава његову јединствену позицију у организацији, услед чега га запослени виде као пожељног (Стојановић Алексић, 2007). *Max Weber* је истицао да харизма представља „божији дар“, који, у контексту организација, доводи до безрезервног поштовања лидерове визије и система вредности и прихватања од стране запослених као њихових сопствених (Takala, 2005). Харизматско лидерство у случају аквизиција треба посматрати из две перспективе: персонализованог и социјализованог харизматског лидерства (Waldman и Javidan, 2009). Обе форме лидерства могу бити значајне за спровођење промена, али треба имати у виду то да *персонализовано харизматско лидерство* може створити изванредан отпор променама, зато што лидер сам креира визију, не уважава мишљења следбеника, превише ставља нагласак на себе и све информације и знање чува за себе, како би осигурао своју позицију у организацији. С друге стране, *социјализовано харизматско лидерство* обезбеђује добре ефекте аквизиција, с обзиром на то да лидер заједно са запосленима креира визију, уважава њихове идеје и мишљења и дели информације и знање како би се заједничким напорима оствариле добре организационе перформансе (Zhang и сар., 2014; Waldman и Javidan, 2009).

Уважавајући карактеристике социјализованог харизматског лидерства, може се претпоставити да у процесу аквизиција могу бити релевантни и други облици лидерства засновани на односу са запосленима (Schweizer и Patzelt, 2012):

- *Релационо лидерство* јесте облик вођења који се заснива на подстицању кооперације, размени идеја, знања и социјалне умрежености запослених, што је у контексту аквизиција значајно за културалну интеграцију.
- *Контекстулано лидерство* подразумева формирање организационе структуре, хијерархије и идентитета организације и упознавање запослених са организационом шемом, како би они лакше уочили своју позицију у структури и канале комуницирања са својим колегама и надређенима.
- *Инспиративно лидерство* заснива се на јасном и заједничком дефинисању циљева који се морају остварити, као и комуникацију истих запосленима који нису били укључени у процес дефинисања, како би се они мотивисали за рад, што је у одређеној мери идентично трансформационом лидерству.

Као што се може закључити, у контексту организационих промена као што су аквизиције, лидерство има веома битну улогу, а сам процес лидерства углавном се заснива на комуникацији са запосленима, њиховом укључивању у доношење одлука, размени идеја и слично.

## **4. Управљање знањем као начин изградње људског капитала у аквизицијама**

### **4.1. Трансфер знања између предузећа**

Знање и интелектуални капитал представљају основне генераторе вредности и конкурентске предности савремених организација, услед чега се јавља потреба развоја људских ресурса, односно запослених и њихових знања, вештина и способности (Virasnav и сар., 2011). Једна од активности, односно фаза у процесу управљања знањем јесте размена, односно трансфер знања, које се може схватити као процес преношења знања и искуства између појединаца, група и организација (Argote и Ingram, 2000). Знање настаје као резултат индивидуалног учења и стицања искуства у току рада, али је истовремено и социјална конструкција, с обзиром да знање настаје и као резултат интеракције и сарадње са колегама у организацији, услед чега се оно може посматрати и као субјективна и као динамична категорија, која се мења сваки пут када се усвоје нове информације које доводе до измењеног начина обављања послова (Junni и сар., 2012). До наведене измене долази у процесу трансфера знања, када се повећава укупан капацитет знања и вештина трансферисаних од стране колега или других организација, поготово у условима аквизиција.

Јединствена знања и вештине запослених у организацији представљају људски капитал, који је извор конкурентске предности с обзиром да је вредан, редак и неподесан за имитирање. Отуда се управљање разменом знања и интелектуалном имовином, поготово људским капиталом, мора извршити интегративно, а не одвојено, с обзиром да између ова два феномена постоји повезаност: трансфер знања доводи до унапређења људског капитала, а сам људски капитал омогућава трансфер знања, будући да се ради о запосленима који имају јединствене компетенције које желе пренети другима (Wiig, 1997; Chen и сар., 2009; Ensign и сар., 2014).

Један од честих мотива спровођења аквизиција јесу запослени, односно њихове способности које се желе придобити преузимањем друге организације. Ипак,

преузимање такозваних *ресурса заснованих на знању* неке организације може бити велики изазов, посебно уколико се уважи чињеница да у процесу аквизиција и након тог процеса могу да се појаве бројни проблеми са запосленима, који се тичу њихове ретенције у организацији, али и продуктивности, која опада услед различитих емоционалних проблема и промене у вредностима (Ahammad и сар., 2016; Yildiz и Fey, 2010; Bresman и сар., 2010). Изазов у трансферу знања у аквизицијама може се јавити и услед тога што је потребно знање смештено у различитим деловима организације: појединцима, култури, различитим организационим функцијама и процесима, при чему неки од ових делова немају могућност трансфера знања или то једноставно не желе, као што је случај са неким менаџерима и запосленима (Argote и Ingram, 2000). Поред тога, успешност трансфера знања у контексту аквизиција зависи и од тога о којем типу знања се ради. Ranft (2006) истиче да се организације могу сусрети са *независним знањем*, које је лоцирано у физичкој имовини и углавном документовано, па се услед тога лако преноси, и *инкорпорираним знањем*, које се односи на начин обављања послова и интеракције запослених у организацији, које се теже преноси. Ова два типа знања идентична су експлицитном и имплицитном знању, која се процесу истраживања организационог знања најчешће и јављају.

Експлицитно знање јесте оно које је кодификовано, односно документовано на неком медијуму унутар организације и којем се може лако приступити. Као такво, експлицитно знање је мобилно, односно може се лако трансферисати између запослених и организација. Међутим, проблем се јавља код имплицитног знања, с обзиром да се ради о знању које се налази у свести појединаца и које се не може лако изразити или документовати, услед чега се не може лако ни трансферисати. Имплицитно знање може бити лоцирано и у свакодневном обављању послова, односно рутинама и међуљудским односима. Како аквизиције у великом броју случајева подразумевају прекид са дотадашњим рутинама, може доћи до промене у имплицитном знању у виду флукуације запослених или демотивације за трансфер истог. Отуда је у пост – интеграционој фази аквизиција од великог значаја сачувати имплицитно знање и пронаћи начине за његов трансфер (Ahammad и сар., 2016; Ranucci и Souder, 2015; Bresman и сар., 1999; Ranft, 2006; Junni и сар., 2012; Николић, 2018). Castro – Casal и Fontela (2007) истичу да је имплицитно знање социјално комплексно, тешко се имитира и споро трансферише, услед чега се јавља велики изазов у процесу управљања знањем у аквизицијама.

Како би се обезбедио ефективан трансфер знања у процесу преузимања организација, потребно је сагледати кључне процесе и факторе који делују на размену знања. Најпре треба имати у виду то да се трансфер знања може вршити различитим каналима, који могу бити неформални (састанци и семинари неформалног типа, дружења и друге форме неформалне комуникације), формални (путем писаних докумената, процедура и процеса), персонални (менторство и непосредна супервизија) и имперсонални (базе знања у организацији) (Alavi и Leidner, 2001). Gonzales и Martins (2017, према Levine и Prietula, 2012) истичу да постоје четири начина размене знања:

1. самосталним учењем, које је могуће у случају експлицитног знања, документованог и кодификованог, којем се може лако приступити,
2. социјалним контактом са другим запосленима у организацији, које је карактеристично за форме имплицитног знања,
3. перформативним односима, које подразумева контакте са специфичним субјектима који врше пренос знања у организацији и

4. ангажовањем напора запослених и менаџера две организације, посебно карактеристично у условима аквизиција.

Када је реч о међународним аквизицијама, Савовић (2018) истиче три могућа приступа, односно облика трансфера знања између организација:

1. директни трансфер знања од организације иницијатора преузимања ка преузетој организацији,
2. обрнути трансфер од преузете организације ка организацији иницијатору преузимања и
3. међусобно учење две организације и креирање потпуно новог знања.

*Директни трансфер знања*, познат још и као традиционални трансфер, подразумева да организација иницијатор преузимања своје компетенције учини доступним преузетој организацији. Ово посебно може бити релевантно за мање и слабије развијене организације, чији купци поседују осим знања и вештина и релевантну и савремену технологију, иновативне методе рада и управљања. Међутим, могуће су и другачије околности, где се знање трансферише од преузете организације ка иницијатору преузимања. Како је често мотив преузимања долазак до вредних знања и способности, такозвани *реверзибилни трансфер* знања није изненађујући. Стога, осим приступа јединственом људском капиталу, организација која врши преузимање може унапредити сопствено знање на основу информација које се тичу локалних тржишта, потрошача, њихових потреба и сличних разлога. Коначно, уместо трансфера знања између организације, њихови запослени могу путем кооперације и заједничког учења развити *потпуно ново знање*, које ће бити у складу са датим околностима и стратегијом аквизиција (Покрајчић и Савовић, 2011; Савовић, 2018).

Madsen и сар. (2002) истичу да битну улогу у трансферу знања има људски капитал. Повезан са иновативним и креативним понашањем запослених, људски капитал подстиче развој потпуно новог знања. Међутим, уколико је организација у одређеној мери ригидна, односно не жели да се одрекне неких ранијих рутина и облика знања који нису генерисали вредност, након аквизиција степен развоја људског капитала биће мањи. Аутори предлажу модел размене знања који се састоји из три активности:

1. варијација – генерисање потпуно новог знања у организацији,
2. ретенција – модификација, унапређење и чување претходно генерисаног знања и
3. дисперзија – дељење знања унутар организације или између организација и појединаца.

У трансферу знања између организација пресудна је комуникација, при чему се у процесу комуникације морају користити различити медији, а нагласак мора бити на личним контактима између запослених. Интензитет комуникације мора бити већи него иначе, како би се отклонила анксиозност и узнемиреност запослених након аквизиција и елиминисале све баријере у размени знања (Ranft, 2006; Junni и сар., 2012; Bresman и сар., 2010).

Уважавајући социо – културалне димензије, Sarala и сар. (2016) истичу следеће битне факторе који могу стимулисати размену знања између организација:

- Поверење: постојање поверења између запослених подстиче размену знања, с обзиром да само знање долази из кредибилних извора и постоји гаранција да се оно неће на неки начин злоупотребити.
- Искуство: уколико је организација и раније имала искуства у размени знања, то ће и овог пута дељење знања вероватније бити ефективно.
- Вештине запослених: они запослени који имају широк спектар знања и искуства имају већи потенцијал да остваре добре резултате у размени знања са другима.
- Понашање запослених: постојање флексибилности запослених подстиче и олакшава размену знања, с обзиром да постоји већи степен прихватања промена.
- Пракса управљања људским ресурсима: да би се обезбедила размена знања између интегрисаних организација, пракса управљања људским ресурсима мора бити уједначена између организација, како би се обезбедила праведност и једнакост примењених активности.

У трансферу знања, корисни могу бити одређени механизми који олакшавају дељење информација и комуникацију између запослених, попут редовних састанака, база знања, ротације посла, обуке и развоја, индивидуалних састанака, писаних извештаја, мејлова, видеоконференцијских и телефонских позива, менторства, формирања тренинг и центара за развој знања, као и употребе различитих мултимедијалних алата, посебно оних који су карактеристични за дигитално окружење (Bröchner и сар., 2004; Stevens, 2010). Говорећи из перспективе људског капитала, Chen и сар. (2009) истичу да је за трансфер знања од највећег значаја претходно постојање специфичних знања и вештина запослених, који повећавају степен комуникације и интеракције, док се као други значајни фактори истичу поверење између запослених, висок степен организационе посвећености, аутономија и децентрализација одлучивања и одговарајућа информациона подршка технолошког одељења. Велику улогу има и пракса управљања људским ресурсима, путем које менаџери морају идентификовати знање у организацији, подстаћи и унапредити комуникацију између запослених, обезбедити одговарајући програм трансфера знања и пружити одговарајућу подршку у овом процесу, поготово тренинзима и одговарајућим стратегијама мотивације (Razak и сар., 2013).

Имплицитно знање, за разлику од експлицитног, не може се тако лако трансферисати у контексту аквизиција, управо зато што је његова кодификација отежана. Да би се обезбедила социјализација и екстернализација, односно превођење имплицитног у имплицитно и експлицитно знање, потребна је пре свега интензивна и дубока комуникација између запослених, како усмена, тако и писана (Ranft, 2006). Учесници у трансферу знања поред самих знања морају имати и способност комуницирања истог, као и способност додатног учења и усавршавања. Између њих мора постојати поверење да дато знање неће бити злоупотребљено, што подразумева познавање мотива свих учесника у трансферу знања. Како је имплицитно знање суптилног карактера, потребне су честе отворене комуникације и састанци, као и међусобно разумевање. Од користи може бити и изградња релационог капитала, који подразумева међусобно умрежавање запослених и организација, са циљем повећане размене знања. Наведени капитал може креирати нови идентитет и систем вредности организације у којима креирање и дељење знања имају централну позицију. Таква организација развија културу у којој се трансфер знања једноставно подразумева уколико се жели остварити конкурентска предност (Ranucci и Souder, 2015).



## 4.2. Стратегије управљања организационом културом

Немогућност остваривања жељеног исхода аквизиција, односно постизања жељених перформанси, освајања нових тржишта или приступ новим знањима, често је узрокован различитим културама организација које приступају интегрисању. Међутим, парадоксално је што упркос значају наведеног проблема и постојања значајног броја радова који се баве наведеним проблемским подручјем, менаџери још увек не придају овом питању довољно пажње приликом реализовања аквизиција, па као резултат потцењивања културолошке разлике организација долази до одсуства очекиваних интеграционих напора (Marks и Mirvis, 2011). Чак уколико се судар различитих култура и не догоди, вероватно је да ће се културе две организације међусобно разликовати, што захтева управљачки приступ менаџмента како би се избегли проблеми и нежељена понашања запослених, која могу водити паду продуктивности и организационих перформанси (Bijlsma – Frankema, 2001). Када је реч о аквизицијама које се реализују на међународном нивоу, треба истаћи да у том случају не долази само до супротстављања различитих организационих, већ и националних култура (Schoenberg, 2004; Ahammad и Glaister, 2013). Отуда велика културална дистанца може додатно отежати пословање након аквизиција, будући да организације из различитих држава, односно националних култура, имају различите ставове према ризику, аутономији у одлучивању, иновирању, а у одређеном случају и према изградњи људског капитала, односно специфичних знања и вештина. Уколико се обезбеди одговарајућа интеграција различитих култура, организације су у стању да потпуно искористе своје снаге након спроведених аквизиција и остваре жељену конкурентску предност (Bijlsma – Frankema, 2001). Због тога није изненађујуће што менаџери у процесу аквизиција настоје идентификацији и преузимању оне организације која има идентичну организациону културу, будући да је читав процес остаривања жељених перформанси у том случају умногоме олакшан (Lodorfos и Boateng, 2006). Јасно је, наравно, да је такво нешто у савременим условима пословања веома тешко, поготово због тога што су главни иницијатори аквизиција мултинационалне организације, које долазе из развијених тржишних привреда.

Велике разлике у култури, које доводе до судара организационих и националних култура, стварају раст флукуације и апсентизма, пад мотивације и организационе посвећености. Ово је посебно опасно уколико се ради о људском капиталу, попут топ менаџера који имају јединствена знања и вештине. Нове организационе околности након аквизиција, које подразумевају промену вредности, ставова, визије, мисије и културе организације, стварају нове радне услове у којима запослени који представљају људски капитал немају више исту позицију, статус у хијерархији, послове које су обављали, компензације и идентитет који су створили у току рада, услед чега доносе одлуку о напуштању организације (Weber и сар., 1996; Weber и Tarba, 2012; Савовић, 2017).

Изражене културалне разлике имају негативан утицај и на процес стварања знања у аквизицијама, који представља једну од централних активности изградње људског капитала. Оне организације које су превише ригидне, конзервативне и чији запослени не желе да се одрекну традиционалних рутина и вредности, дестимулишу стварање и трансфер знања са другом организацијом са којом су извршиле интеграцију. Да би се обезбедио развој људског капитала, организациона култура мора бити таква да стимулише креативност и иновативност, негује систем вредности у којем се подстиче учење и размена знања и мора постојати став запослених у којем се процес учења истиче као кључан у остваривању конкурентске предности (Alavi и сар., 2005).

Управљање културом и крос – културална интеграција настоје да обезбеде балансирање разлике које постоје између организационих и националних култура и промовишу нове вредности, визију, мисију и културу организације, којима ће се елиминисати сви негативни и нежељени ефекти који се тичу понашања и реакција запослених, чиме ће се обезбедити позитиван утицај на организационе перформансе (Weber и Meniraz, 2003; Zhu и Huang, 2007). Да ли ће разлике у култури имати позитиван или негативан утицај на перформансе, зависи од неколико фактора (Marks и Mirvis, 2011):

- природе и степена разлике у култури,
- степена интервенције менаџмента у њиховом ублажавању и
- оствареног степена интеграције.

Утицај културе на остварене перформансе, као и на ретенцију људског капитала, зависи и од других фактора, попут природе аквизиција. Уколико се ради о пријатељским аквизицијама, у великом броју случајева запослени са специфичним знањима остају лојални организацији, па се услед ретенције људског капитала остварује позитиван утицај на организационе перформансе. Супротно је код непријатељских преузимања, где се менаџмент организације иницијатора преузимања понаша доминантно у односу на менаџмент преузете организације, чиме се делује негативно на ретенцију и мотивацију људског капитала, услед чега долази и до пада остварених организационих перформанси (Weber и Schweiger, 1992).

Chatterjee и сар. (1992), Schoenberg (2004) и Horwitz и сар. (2002) као битну детерминанту успеха аквизиција истичу *културалну усклађеност*. Сличност, односно усклађеност организационих култура, подразумева малу разлику или идентичност у погледу организационе визије, мисије и основних вредности у пословању две организације које врше аквизицију. Постојање усклађености култура доводи до мотивације, посвећености и ретенције запослених, што у коначном води конкурентској предности. Ипак, треба имати у виду да превелика усклађеност, односно идентичност организационих култура, може имати и контраефекте. У таквим околностима дестимулише се креативност и иновативност запослених, откажи се дају много чешће него иначе, а то свакако делује негативно на коначни резултат пословања.

Осим културалне усклађености, Bijlsma – Frankema (2001) истиче значај културалног потенцијала и компетентност менаџмента. Када је реч о првом, *културални потенцијал* представља оне карактеристике организационе културе које могу бити од значаја за ретенцију људског капитала и остварене перформансе, попут: иновативног потенцијала, односно могућности да се оствари креативност и иновативност запослених, поверења које постоји између колега и надређених, узајамне зависности, односно способности да се ради у тиму и заједнички генерише знање. *Компетентност менаџмента* треба посматрати из шире перспективе, односно као способност менаџмента да:

- изврши успешну процену карактеристика организације пре процеса аквизиција, што је задатак у домену процене читаве организације (енгл. *Due diligence*),
- дизајнира нову стратегију пословања која ће бити у складу са измењеним организационим околностима и циљевима аквизиција,
- обезбеди одговарајућу организациону структуру која ће омогућити остваривање визије, мисије и циљева и
- ублажи разлике у културама организација.

Као што се из наведеног може закључити, задатак менаџера људских ресурса јесте да у различитим фазама процеса аквизиција остваре одговарајући степен управљања организационом културом, при чему ће активности, циљеви и степен остварених активности зависити управо од фазе у којој се процес аквизиција налази у датом моменту.

Разлике у култури могу се појавити још у фази преговарања, али ефекти те разлике до изражаја долазе када наступи процес интеграције (Tapire и сар., 2009). Стога управљање културом започиње разумевањем како до судара култура, односно проблема услед културалних различитости, може доћи, што се углавном одвија у неколико фаза (Marks и Mirvis, 2011):

- на самом почетку, запослени перципирају разлику која постоји између њих и запослених који долазе из организација са другачијом културом. У овој фази запослени се искључиво оријентишу на наведене разлике,
- у наредној фази долази до увећања различитости. Након извесног временаведеног у опсервацији културалних разлика друге стране, запослени почињу перципиране разлике да увећавају,
- као резултат увећања перципиране различитости, долази до развијања стереотипа према другој страни,
- у коначном, запослени развијају став „ми“ насупрот „они“, што доводи до обустављања кооперације, размене знања и тимског рада. Као коначна последица, организационе перформансе почињу да опадају.

Познавање типичног облика понашања запослених приликом судара различитих култура потребно је како би се у самом почетку процеса аквизиција обезбедила одговарајућа основа за управљање културом. Пре него што процес аквизиција отпочне, менаџмент организације иницијатора преузимања мора извршити евалуацију потенцијалног партнера и оценити степен културалне усклађености, односно разлике. Наведено подразумева прелиминарно испитивање стратегија, мисије, визије и циљева организације, што је задатак у оквиру процене културе организације (енгл. *Cultural due diligence*) (Schraeder и Self, 2003).

*Процена културе организације* може се схватити као процес дефинисања, истраживања и културалне процене организације са којом ће се извршити процес аквизиције, како би се идентификовали одређени проблеми повезани са културом, при чему сам процес треба разликовати од процене људских ресурса, с обзиром да покрива различите области организације, попут мисије, визије, циљева, пословне филозофије, критичних фактора успеха, лидерства, организационе структуре, стилова управљања и тако даље (Panda, 2013; Iacono, 2011; Савовић и Покрајчић, 2013). На основу процене организационе културе ствара се адекватна информациона основа за доношење одлуке у погледу тога да ли приступити аквизицији са наведеном организацијом. Стога, процена организационе културе подразумева не само културалну анализу, већ и процену постојећих и потенцијалних ризика повезаних са културом и запосленима и дефинисање плана културалне интеграције (Warter и Warter, 2015). Може се закључити да примена процеса процене организационе културе организацији која иницира преузимање обезбеђује (Panda, 2013):

- идентификацију организације која ће се преузети на основу критеријума културалне усклађености,

- разумевање разлога негативног понашања запослених, попут анксиозности, стреса, страха или беса,
- елиминацију антагонистичких ставова запослених насталих услед културалних разлика,
- развој стратегије управљања културом којом ће се обезбедити ретенција запослених са специфичним знањима и вештинама.

Дакле, процена организационе културе обезбеђује одговарајућу информациону основу за доношење одлука о аквизицијама, али осим тога омогућава дубље разумевање разлога негативног понашања запослених, на основу чега се могу одредити одговарајуће стратегије управљања људским ресурсима, којима се у коначном обезбеђује и ретенција и развој људског капитала.

Проблеми везани са културом настављају се и у фази интеграције организација. Као резултат новонасталих организационих промена, запослени почињу да испољавају низ негативних реакција, услед нејасне и двосмислене позиције у будућности, као и због најављене стратегије смањивања броја запослених, релокације у другим организационим функцијама и губитка дотадашњег статуса (*акултуративни стрес*). Степен културалних промена у организацији може бити различит и може следити неке од следећих облика (Marks и Mirvis, 2011):

1. Очување организационе културе: често у случајевима мањих облика интегрисања, када се жели остварити контролни удео власништва. У овом случају обе организације настоје да очувају своје културе.
2. Апсорбција: преузета организација настоји да у потпуности прихвати културу организације која врши преузимање. Ово је чест случај у хоризонталним аквизицијама.
3. Обрнуто преузимање: организација која врши преузимање неке друге организације истовремено прихвата и њену организациону културу.
4. Најбоље од обе културе: уместо да се прихвати или одбаци у потпуности једна или друга култура, организације проналазе оно што је најбоље у обе и синтезом настоје да створе потпуно нову културу.
5. Трансформација: обе организације које врше процес преузимања одбацују своје организационе културе и креирају потпуно нове.

Из наведеног се може закључити да културална разлика не мора бити велики проблем уколико су организације у стању да креирају нову културу која је прилагођена датим околностима. Да би управљање културом на тај начин обезбедило ефективност, потребно је испоштовати одређене принципе управљања. Топ менаџери морају јасно дефинисати циљеве и визију будућности у којој организација жели да се нађе, а потом да исте комуницирају активно свим запосленима. Менаџери људских ресурса морају спознати понашање запослених и прихватити њихове емоционалне реакције, како би дефинисали одговарајућу стратегију којом ће им се подићи морал и мотивисаност. Истовремено, запослени се морају ангажовати у процесу спровођења аквизиција и уложити максимални напор да се процес заврши онако како је планирано, уз истовремено обављање свакодневних обавеза. Да би то било могуће, потребно је интензивније комуницирати са свим запосленима и у ту сврху користити различите комуникационе медије (Nguyen и Kleiner, 2003).

У пост – интеграционој фази аквизиција следи процес *акултурације*, који се може схватити као организациона промена која је настала спајањем две или више

различитих организационих култура (Weber и Schweiger, 1992). Уважавајући степен повезаности, односно различитости аквизиција, као и степен културалне различитости, акултурација може следити једну од четири форме: интеграцију, асимилацију, сепарацију и декултурацију (Nahavandi и Malekzadeh, 1988) (Слика 18).

**Слика 18. Акултурација у процесу аквизиција**

	Мултикултуралне аквизиције	Уникултуралне аквизиције
Повезане аквизиције	<b>Интеграција</b>	<b>Асимилација</b>
Неповезане аквизиције	<b>Сепарација</b>	<b>Декултурација</b>

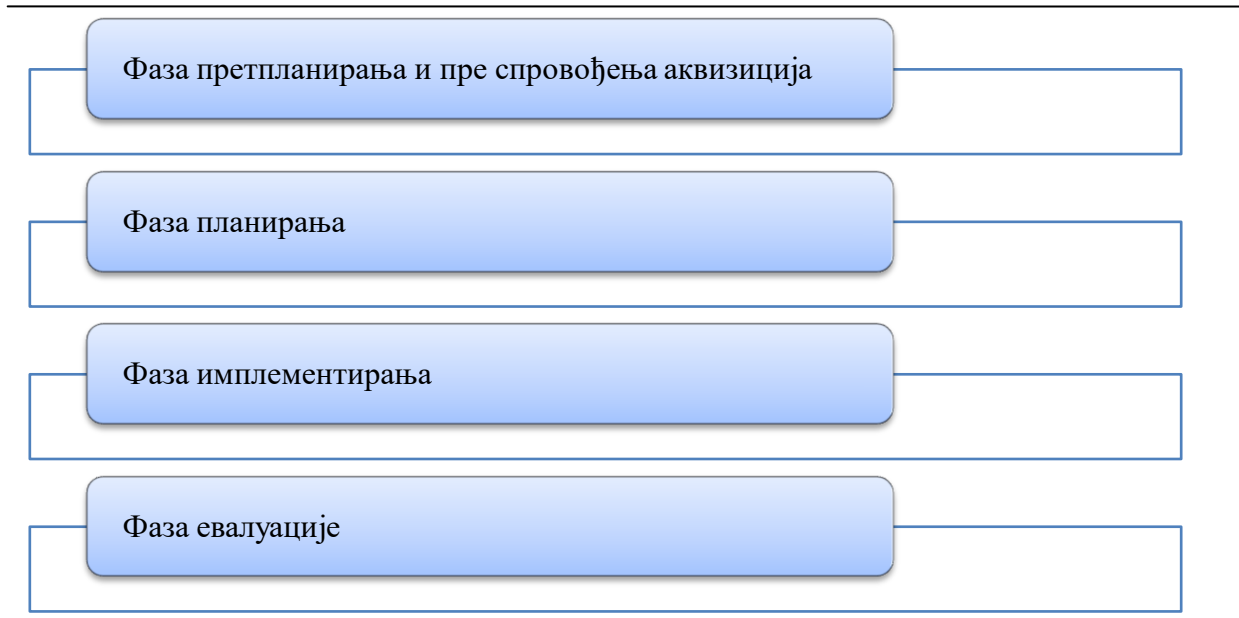
Извор: Nahavandi, A., и Malekzadeh, A.R. (1988). Acculturation in mergers and acquisitions. *Academy of Management Review*, 13(1), стр. 84.

*Интеграција*, као облик акултурације, јавља се у случају повезаних и мултикултуралних аквизиција. У овом случају, обе организације настоје да сачувају своју организациону културу и идентитет. Запослени обе организације задржавају дотадашњи систем вредности и ставова, али су вољни да изврше интегрисање са другом организацијом. Уколико су обе организационе културе јединствене и могу омогућити остваривање одрживе конкурентске предности, интеграција је потенцијално добра стратегијска одлука, с тим што менаџери људских ресурса морају упознати запослене са потенцијалним проблемима повезаних са културом, дефинисати циљеве и вредности којима треба тежити, а свакако релевантна јесте едукација запослених како би се стекла додатна знања потребна за постизање добрих перформанси. Уколико је реч о повезаним и уникултуралним аквизицијама (*асимилација*), запослени једне организације су потпуно спремни да се одрекну своје културе и прихвате другу. Улога менаџера људских ресурса у овом случају је да обезбеде одговарајући програм спровођења организационих промена брзо и ефикасно, уз уважавање потреба и захтева запослених. *Сепарација*, као облик акултурације, јавља се у случају неповезаних и мултикултуралних аквизиција, а подразумева да обе организације настоје да очувају своје организационе културе, вредности и ставове, при чему истовремено не испољавају намеру да се интегришу са другом организацијом и њеном културом. Задатак менаџера људских ресурса у овом случају јесте да адекватном и интензивном комуникацијом убеди запослене да је аквизиција нужна како би се унапредила стратегијска позиција организације. Поред тога, потребне су и одређене компензације, односно прецизно одређене стратегије мотивације које би подстакле запослене на жељено понашање. Коначно, *декултурација* јесте случај неповезаних и уникултуралних аквизиција. Незадовољни дотадашњом културом, вредностима и циљевима

организације, запослени напуштају своју културалну филозофију и у сарадњи са другом организацијом креирају потпуно нову организациону културу, са новим вредностима, циљевима и стратегијама (Nahavandi и Malekzadeh, 1988; Marks и Mirvis, 2011).

Управљање културом у процесу аквизиција Lodorfos и Boateng (2006), посматрају кроз неколико релевантних фаза, које су представљене на Слици 19.

**Слика 19. Управљање културом у различитим фазама аквизиција**



Извор: Прилагођена према: Lodorfos, G., и Boateng, A. (2006). The role of culture in the merger and acquisition process. Evidence from the European chemical industry. *Management Decision*, 44(10), стр. 1415.

Пре него што дође до формирања и почетка спровођења аквизиција, менаџери морају *проценити комплетну културу* једне организације и њену структуру, како би се утврдиле вредности, ставови и начин доношења одлука. Након прве фазе, следи детаљан *процес планирања аквизиција*, што из културолошке перспективе захтева одређивање степена будуће културолошке интеграције, процену потенцијалног ризика, процену потреба за додатним едукацијама запослених, постављање циљева и дефинисање временског оквира спровођења интеграције. У фази *имплементације* обавља се претходно наведена интеграција различитих култура, што захтева интензивну комуникацију, едукацију запослених, реорганизацију, интеграцију различитих структура и функција. Коначно, у фази *евалуације* проверава се ефикасност и ефективност спроведене интеграције и доноси закључак о корекцијама које је потребно спровести.

Без обзира о којем моделу управљања културом у процесу аквизиција је реч, да би се остварили добри интеграциони резултати који ће омогућити остваривање добрих перформанси и одрживе конкурентске предности, менаџери људских ресурса морају предузети додатне активности, при чему су најзначајније следеће (Marks и Mirvis, 2011; Tanure и сар., 2009; McLaughlin и сар., 2008; Schraeder и Self, 2003):

- **Лидерство**, односно вођење запослених кроз промене, како би се елиминисале негативне реакције које су погубне за перформансе и како би се заједничким напорима постигли жељени ефекти аквизиција.

- Дефинисање адекватне стратегије управљања људским ресурсима, где је нагласак на едукацији, ретенцији и мотивацији људског капитала.
- Менаџери људских ресурса морају подстаћи комуникацију између запослених две организације и створити радну атмосферу у којима владају добри међуљудски односи и заједнички напори ка остваривању визије организације.
- Креирање организационих услова у којима ће се стимулисати иновативно размишљање, које ће водити стварању нових висококвалитетних производа и услуга који ће водити конкурентској предности.

Међутим, осим суочавања са организационом културом, у процесу аквизиција, посебно оних међународног карактера, додатан проблем представља и разлика у *националној култури*. Пре свега, национална култура представља образац понашања, мишљења, осећања и деловања који особа развија и примењује у току свог живота (Петковић и сар., 2010). Утицај националне културе на свакодневни живот људи најчешће се посматра преко димензија националне културе, где свакако треба истаћи димензије које је дефинисао познати холандски истраживач, *Gert Hofstede*. Наведених димензија има шест, али као значајне треба издвојити следеће четири (Hofstede, 2011; Николић и Савић, 2019):

- Дистанцу моћи – степен у којем инфериорнији чланови друштва перципирају неједнаку расподелу моћи као природно и нормално стање ствари. У друштвима са високом дистанцом моћи поштују се хијерархија, ауторитет, јасно делегирање обавеза и директна контрола, док је у друштвима са ниском дистанцом моћи супротно.
- Избегавање неизвесности – степен у којем људи имају аверзију према неизвесним и новим околностима. У оним друштвима у којима постоји високо избегавање неизвесности, људи не преузимају ризичне и нове активности, преферира се *status quo*, а промене се виде као непожељне, док је у друштвима са ниским избегавањем неизвесности потпуно супротно.
- Индивидуализам (колективизам) – у индивидуалистичким културама, свако је одговоран за своју судбину и свако се стара о себи, повезаност између друштва је слаба, а сопствено мишљење је високо цењено. Супротно, у колективистичким културама потребе друштва су често битније од личних потреба, свака особа је члан неког колектива и брине се о њему, нагласак је на припадању и примарно на испуњењу групних, а тек онда личних циљева.
- Мушко (женске) вредности – у друштвима у којима доминирају мушке вредности, нагласак је на постигнућима, резултату и материјализму, док у друштвима са женским вредностима доминирају хармонија, међуљудски односи и баланс између живота и посла.

Наведене димензије националне културе могу се применити и у домену аквизиција, како би се лакше сагледале разлике у националним културама из организационе перспективе и утврдио њихов утицај на ефикасност спроведених аквизиција. Разлике између држава према наведеним димензијама могу бити веома оштре. У пословном смислу, наведене разлике представљају *културалну дистанцу*, која дефинише степен културолошке разлике између организација. У том смислу, што је већа културолошка дистанца, то ће бити веће разлике између организација у погледу вредности, ставова, рутине, начина доношења одлука, учења, иновирања, као и свакодневног пословања (Morosini и сар., 1998; Tanure и сар., 2009; Weber и сар., 1996).

У контексту аквизиција, утицај националне културе може се посматрати на следећи начин (Weber и сар., 2011):

- висока дистанца моћи и високо избегавање неизвесности повезани су са високим степеном интегрисања организација, односно преузимањем више од контролног удела организације и остваривања директне контроле над њом,
- висок ниво женских вредности повезан је са очувањем одређеног степена аутономије преузете организације, с обзиром да је нагласак на добрим односима,
- висока дистанца моћи смањује аутономију преузете организације, а менаџмент организације која врши преузимање понаша се над менаџерима друге организације доминантно и ауторитарно,
- у индивидуалистичким културама преферира се појединачно награђивање запослених преузете организације како би се они задржали на раду, док се у колективистичким културама акценат ставља на групне награде и стварање добрих односа између запослених.

Morosini и сар. (1994) су на студији 400 италијанских организација дошли до закључка да у оним друштвима у којима постоји високо избегавање неизвесности, организације тешко прихватају промене, не постоји изражена мобилност запослених, постоји ниска толеранција према страним организацијама. Другим речима, у таквим организацијама владају конзвервативизам и *status quo*. Аутори су такође утврдили да у индивидуалистичким друштвима, организације и њихови запослени нагласак стављају на личну слободу, финансијске награде, аутономију у раду, а поготово на креативно и иновативно размишљање. Стога се може претпоставити да у индивидуалистичким друштвима постоји висок потенцијал за развој људског капитала, али опет, не треба занемарити значај тимског рада.

Вршење аквизиција између организација између којих постоји ниска културолошка дистанца, међутим, отежано је у савременим условима пословања. Отуда постоји велики значај управљања културом у процесу аквизиција, како би се наведене разлике ублажиле и остварили позитивни ефекти. Ипак, треба имати у виду да културолошка разлика не мора бити увек негативна. Уколико се аквизиција врши са оном организацијом која негује такве културолошке вредности, или долази из таквих националних култура у којима учење, развој и размена знања представљају уобичајене активности уколико се жели остварити успех, организација може изаћи изван својих граница пословања и код запослених развити свест у сталном учењу, што је свакако корисно за изградњу људског капитала, а посебно за остваривање добрих организационих перформанси.

### **4.3. Управљање процесом комуникације**

Приликом спровођења организационих промена, као што су аквизиције, комуникација има врло битну улогу, посебно уколико се уважи чињеница да су у овим околностима честе промене понашања запослених у негативном смислу (Lotz и Donald, 2006). Неуспех аквизиција често се везује за запослене и њихове реакције након преузимања, па је стога потребно да менаџери људских ресурса, поред свих осталих активности, адекватно управљају и процесом комуникације и то у различитим фазама процеса аквизиција (Adomako и сар., 2013). Због недовољно информација које се тичу преузимања од стране друге организације, радне позиције, активности које ће бити спроведене након преузимања, знатно измењене организационе културе и система вредности, односно због лоше комуникације, аквизиције често резултирају неуспехом јер запослени не знају своје нове улоге, као и каква је њихова будућност у организацији



(Singh и Chitranshi, 2016). Поред наведеног, могуће су и околности у којима менаџмент намерно ограничава информације и комуникацију са запосленима у процесу аквизиција, због тога што и сами менаџери немају довољно информација или не желе да открију намере конкурентима (Lotz и Donald, 2006).

Без обзира да ли менаџери свесно или несвесно не обављају потребан ниво комуницирања, запослени почињу реаговати на различите начине, при чему ове реакције могу бити различите у зависности од фазе у којој се процес аквизиција налази, али је сигурно то да ће њихов коначан ефекат на организационе перформансе бити негативан. Када топ менаџмент донесе одлуку о обављању аквизиција, наведена вест врло брзо се шири од највиших ка најнижим организационим нивоима. Оног момента када стигне до запослених, информација се претвара у спекулацију и гласине које се тичу коначног исхода аквизиција. Углавном се ради о песимистичним прогнозама, где је за запослене свакако најбитније то да ће они „остати без посла“. Неформалном комуникацијом између запослених, гласине се шире све интензивније и као такве постају „једини могући исход“, који код запослених почиње изазивати осећај страха, анксиозности, беспомоћности и фрустрације због тога што сматрају да су продати другој организацији.

Наведене емоционалне реакције запослених доводе то тога да запослени одређени део времена троше на ширење нетачних информација, а не на обављање послова, услед чега долази до пада продуктивности у раду (Sanda и Benin, 2011; Moran и Panasian, 2005; Risberg, 1997; Schweiger и Denisi, 1991; Савовић, 2012). Да би се елиминисале негативне реакције запослених и тиме спречио пад укупних организационих перформанси, менаџмент мора адекватно управљати процесом комуникација. Ипак, пракса је показала да у аквизицијама нема довољно комуникације због незаинтересованости топ менаџера за истом, или се са комуникацијом почиње тек када се појаве проблеми са запосленима, при чему тада већ може бити касно. Стога, од самог почетка аквизиција, комуникација се мора вршити на свим нивоима: одозго на доле, где топ менаџери информишу остале менаџере и запослене о потреби и циљевима преузимања, као и одоздо на горе, где се преносе информације о реакцијама запослених, као и о њиховим идејама, потребама и ставовима (Bhaskar и сар., 2012; Tettenbaum, 1999).

Уколико се врши правовремено и на свим нивоима, комуникација смањује неизвесност, ствара осећај правичности и елиминише негативне реакције запослених (Lotz и Donald, 2006). Задатак менаџера људских ресурса у овом процесу јесте да свим запосленима објасне разлоге и коначне исходе аквизиција који се очекују, као и да убеди оне који немају позитивне ставове према интегрисању са другом организацијом да прихвате исту (Goksoy, 2014). Уколико је извршена правилно, комуникација повећава степен прихватања промена од стране запослених, повећава њихово задовољство послом, лојалност организацији, чиме се постижу жељене перформансе и планирани исходи процеса аквизиција (Cloutier и сар., 2015; Angwin и сар., 2014).

Комуникација има битну улогу у изградњи специфичних знања и вештина запослених, односно људског капитала. Од менаџера људских ресурса се очекује да запосленима објасне циклус стварања и размене знања и тиме информишу запослене да након трансфера знања они неће бити отпуштени из организације. Истовремено, комуникацијом се мора објаснити запосленима која је њихова улога у креирању знања и сходно томе, које активности морају предузети (Jones и Leonard, 2009). Поред тога, управљање комуницирањем значајно је и за изградњу интелектуалног капитала

организације. У том погледу може се говорити о такозваном *комуникацијском капиталу*, који има следеће димензије (Malmelin, 2007):

- основни капитал или информациони капитал (идентичан структурном капиталу), који се односи на нематеријалну имовину организације која ће бити комуницирана запосленима, а која се односи на патенте, лиценце, жигове, бренд, базе података и слично,
- организациони капитал, који се односи на комуникацијске стилове, степен давања повратних информација, неформалне облике комуницирања запослених,
- људски капитал, који из перспективе комуницирања представља процес дељења знања и вештина, односно комуницирање способности другим запосленима и
- релациони капитал, који се односи на све оне комуникације које организација врши са својим стејкхолдерима, при чему су овакве комуникације далеко више од једноставног обављања послова. Реч је о одређеном степену умрежености (социјалном капиталу) са стејкхолдерима, који организацији обезбеђује бројне користи.

Из наведеног се може закључити да менаџери морају обезбедити адекватан ниво комуникације у организацији након аквизиција, како би се оствариле бројне нематеријалне користи, које ће последично унапредити и организационе перформансе. Стога је управљање комуницирањем потребно вршити у различитим фазама аквизиција.

Пре него што отпочне процес аквизиција, запосленима се морају комуницирати разлози интегрисања са другом организацијом, исходи који се очекују, каква је њихова улога у том процесу и шта ће они од тога добити. Запослени се морају на прави начин припремити за планиране промене. Када процес аквизиција отпочне, запосленима се морају комуницирати оне информације које се тичу смањивања броја запослених, реструктурирања и њиховог посла, будући да се ради о областима за које су запослени највише заинтересовани на самом почетку (Appelbaum и сар., 2007; Савовић, 2012). Од менаџера се очекује да директно и благовремено пружи објективне информације које се тичу будуће позиције и улоге запослених у организацији, пре свега како би се спречила појава негативних реакција, али и како би се развио одређен степен поверења између менаџера и запослених. Додатно, од менаџера људских ресурса, лидера и агената промена се очекује да запосленима објасне њихове нове дужности и обавезе, перформансе које морају остварити, награде које ће се добити, као и измењену визију, мисију и културу организације (Mayfield и Mayfield, 2002).

У току процеса интегрисања са другом организацијом, менаџери морају имати припремљен план комуникације, у којем се наводе медији, стратегије, активности и временски рокови комуникације са запосленима. План мора бити развијен у складу са визијом, мисијом, циљевима и стратегијом организације након извршеног преузимања (Gutknecht и Keys, 1993), а сам процес комуницирања мора се вршити често уз употребу различитих писаних и електронских медија, попут писама, организационих извештаја, мејлова, телефона, интернета, а свакако директних састанака (Kummer, 2008; Adomako и сар., 2013). Комбинујући временске рокове и квалитет информација пренет путем различитих медија, могуће су четири ситуације комуникативног односа менаџера и запослених (Слика 20).

**Слика 20. Комуникацијски однос менаџера и запослених у аквизицијама**

		Временски оквир комуницирања	
		Неизменичан	Континуелан
Квалитет информација	Висок	<b>Богат али испрекидан</b>	<b>Богат и континуелан</b>
	Низак	<b>Површан и испрекидан</b>	<b>Површан али континуелан</b>

Извор: Angwin, D.N., Mellahi, K., Gomes, E., и Peter, E. (2014). How communication approaches impact merger and acquisition outcomes. *The International Journal of Human Resource Management*, стр. 7.

Запослени највише информација траже на самом почетку аквизиција, при чему су свесни да услед сложености процеса менаџери не могу увек и редовно изаћи у сусрет истим путем комуницирања. Како би остварили очекивани ефекти аквизиција, менаџери морају, кад год могу, да обезбеде богате и објективне информације. Дакле, у овом случају комуникацијски однос између менаџера и запослених је богат, али испрекидан. Како би се позитивни ефекти максимизирали, менаџери морају пронаћи начине да континуелно комуницирају за запосленима и да сходно томе, нежељене реакције запослених држе под контролом. Међутим, могуће су околности где менаџери из различитих разлога не могу увек пружити потребне информације запосленима путем комуникације. Ово није велики проблем уколико је процес комуникације испрекидан. Али, уколико је квалитет комуницираних информација површан, а сам процес комуникације врши се континуелно, то подрива квалитет менаџмента организације и смањује поверење запослених према истом, што може бити погубно за остварене перформансе, као и за понашање запослених (Angwin и сар., 2014).

Да би се избегло давање површних информација и како би се обезбедио квалитетан процес комуницирања са запосленима у процесу аквизиција, потребно је следити одређене стратегије комуницирања. Lewis и сар. (2006) истичу да комуникацију могу унапредити одлуке менаџера људских ресурса да у процесу комуницирања оснаже запослене, тако што ће им доделити одређену позицију и улогу у каналу комуницирања, као и креирање комуникацијског плана у којем централну улогу имају нова визија и култура организације, значај промена, дељење свих релевантних информација које се тичу остварених перформанси, а од користи је и укључивање релевантних стејкхолдера у процес комуницирања, који би заједно са менаџерима истицали значај аквизиција.

Mayfield и Mayfield (2002) поред стратегија истичу и одређене технике. Аутори наводе да је од највећег значаја активна комуникација, односно активно слушање и давање одговора. Посебну улогу у овом процесу имају лидери, који осим давања

повратних информација обављају и улогу ментора, који ће усмеравати запослене у свакој фази процеса аквизиција.

Синтетизујући радове бројних експерата, Cornett – De Vito и Friedman (1995) су предложили следеће приступе управљању комуникацијом у различитим фазама процеса аквизиција:

- Фаза пре интегрисања, односно након најављивања аквизиција:
  - партиципативна комуникација: редовна комуникација менаџера у погледу циљева и исхода аквизиција,
  - подржавајућа комуникација: истицање предности и очекиваних исхода аквизиција,
  - информативна комуникација: комуникација запосленима и менаџерима шта организација очекује од њих у будућности,
  - директивна комуникација: менаџери и лидери морају благовремено информисати и усмеравати запослене у раду, комуницирати улоге и обавезе.
- Фаза интегрисања и фаза након спроведених аквизиција:
  - партиципативна комуникација: активно слушање потреба, идеја и захтева запослених и менаџера након аквизиција, како би се избегла појава нежељеног понашања,
  - подржавајућа комуникација: едукација запослених, редовни састанци са циљем преношења визије и циљева,
  - информативна комуникација: давање повратних информација о оствареним перформансама, комуникација очекивања запосленима која се морају остварити,
  - директивна комуникација: давање процедура и смерница у раду како би се унапредиле перформансе.

Уколико је процес комуницирања спроведен пажљиво у свим фазама аквизиција, организације могу очекивати ретенцију запослених са специфичним знањима и вештинама, као и задовољство и лојалност запослених, који последично воде побољшању перформанси и конкурентској предности.

**ТРЕЋИ ДЕО - ЉУДСКИ КАПИТАЛ И ПЕРФОРМАНСЕ  
АКВИЗИЦИЈА**

## 1. Системи перформанси у предузећима

Мерење перформанси организације представља мултидиомензионални феномен, будући да се мерење врши на различитим организационим нивоима и представља врло комплексну активност, за чије коначне исходе су заинтересовани различити стејкхолдери. Савремени услови пословања захтевају од организације да буде успешна на пословном тржишту, односно да генерише вредност, будући да успех на тржишту детерминише остале резултате пословања. Сходно томе, од организације се очекује да оцењује остварене перформансе на различитим нивоима, што није једноставан процес. Поред тога, мерење перформанси и адекватно дизајнирани системи мерења омогућавају добру информациону основу менаџменту, што упућује на закључак да мерење није само себи циљ, већ оно треба да омогући сагледавање степена остварења циљева и способност организације да оствари исте и задовољи потребе различитих стејкхолдера (Јањић и сар., 2015; Годоровић и сар., 2015).

Пре него што се приступи дефинисању мерења перформанси и система за мерење перформанси, потребно је анализирати њихове кључне конституенте. Пре свега, *перформанса* се може схватити као квантитативни или квалитативни показатељ оствареног резултата пословања организације (Yildiz и Karakaş, 2012). Међутим, перформансе се односе и на то како се дати резултат остварио (Bakotić, 2012), односно колико је ресурса уложено, колики су остварени трошкови и уложени напори да се дође до коначног резултата. Када је реч о *мерењу*, у питању је квалитативни или квантитативни инструмент путем којег ће се утврдити степен остварених перформанси. Као резултат мерења, организација је у стању да контролише своје пословање (јер пореди остварени резултат са планираним и утврђује корективне мере уколико нису остварени планови), комуницира са интерним и екстерним стејкхолдерима (у погледу оствареног резултата) и унапреди своје пословање (спровођењем корективних мера како би се исправили евентуални недостаци у раду и остварили планови) (Melnyk и сар., 2004). Да би омогућила наведено, мерила морају бити једноставна, примењена у право време, повезана са циљевима и стратегијама, разумљива и битна за будуће пословање организације (Bakotić, 2012).

Идентификацијом кључних конституената, могуће је приступити дефинисању *мерења перформанси*. Међутим, управо због сложене и мултидимензионалне природе, мерење перформанси нема јединствену дефиницију. Једна од њих истиче да мерење перформанси представља стратегијску менаџерску активност, која подразумева употребу различитих мерних инструмената како би се утврдио степен остварења циљева организације на различитим нивоима, али и да би се обезбедила контрола и унапређење пословања (Štřiteská и Svoboda, 2012). Једна од најчешће коришћених дефиниција истиче да мерење перформанси представља процес квантификације ефикасности и ефективности пословања организације (Neely и сар., 1995). Без обзира на употребљену дефиницију, мерење перформанси представља значајну стратегијску активност која омогућава превођење мисије и визије организације у реалност (Melnyk и сар., 2004). У питању је врло важна управљачка и контролна активност која обезбеђује организацији увид у остварене резултате, као и у ресурсе који су ангажовани како би се они остварили. Тим путем ствара се једна холистичка перспектива о снагама и слабостима организације, која омогућава идентификацију и употребу кључних фактора који могу водити не само добрим перформансама, већ и конкурентској предности (Којић, 2010).

Мерење перформанси је балансиран и динамичан концепт, који подразумева употребу различитих мерила на различитим организационим нивоима и који се прилагођава новонасталим околностима у интерном и екстерном окружењу (Taticchi и сар., 2010). Управо из наведеног произашла су различита мерила перформанси, субјективне и објективне, финансијске и нефинансијске, квалитативне и квантитативне природе (Yildiz и Karakaş, 2012). Сходно томе, мерење перформанси може се схватити као систематски приступ процени остварених резултата једне организације, са циљем контроле и унапређења пословања и стварањем одговарајуће информационе основе за доношење одлука. Стога се може рећи да суштину мерења перформанси чини управо *систем мерења перформанси* који је употребљен у организацији (Střiteská и Svoboda, 2012).

Систем мерења перформанси представља скуп мерила која се користе за квантификацију ефикасности и ефективности пословања (Neely и сар., 1995), путем прикупљања, класификације, анализе, интерпретације и комуникације података који се тичу оствареног резултата (Gutierrez и сар., 2015). Као такав, систем мерења перформанси пружа релевантне информације доносиоцима одлука, омогућава контролу претходно остварених резултата и омогућава дефинисање плана и активности за остваривање будућих организационих циљева (Којић, 2010; Jääskeläinen и Sillanpää, 2013). Адекватно дизајниран систем мерења перформанси подразумева комбинацију финансијских и нефинансијских мерила и као такав пружа организацији увид у остварене резултате и циљеве, као и сагледавање степена оствареног напретка организације у променљивом и сложеном пословном окружењу (Домановић, 2013). Стога се може истаћи да добар систем мерења перформанси омогућава организацији (Franco – Santos и сар., 2007):

- праћење и контролу оствареног резултата,
- стратегијско планирање, као и формулацију и имплементацију стратегије,
- комуникацију са релевантним стејкхолдерима на интерном и екстерном нивоу,
- утицај на понашање и активности запослених у циљу остваривања жељених резултата и
- учење и унапређење укупног капацитета знања.

Системи мерења перформанси представљају алат за имплементацију стратегије организације. У том домену, може се говорити о *стратегијском систему мерења перформанси*, који с једне стране подразумева употребу оних мерила која су релевантна за остваривање стратегијских циљева, а с друге стране пружа све релевантне информације потребне за доношење стратегијских одлука (Střiteská и Svoboda, 2012; Franco – Santos и сар., 2007). Као такав, стратегијски систем мерења перформанси има три компоненте: 1) метрику која се односи на водеће индикаторе релевантне за стратегију организације, 2) реструктурирање и повезивање менаџерских процеса на начин да се омогући имплементација наведених мерила и 3) креирање одговарајуће инфраструктуре у организацији која ће олакшати процес мерења и информисања о оствареним резултатима (Střiteská и Svoboda, 2012). Карактеристике ефективног система мерења перформанси који ће омогућити реализацију стратегијских циљева подразумевају интерну комуникацију на свим вертикалним и хоризонталним нивоима, екстерну комуникацију са релевантним стејкхолдерима, повезаност са наградама, учење из остварених резултата и утицај на понашање запослених (Franco – Santos и сар., 2007).

Да би систем мерења перформанси био ефективан, често се истиче да он мора поседовати релевантне, такозване *критичке димензије*. Hudson и сар. (2001) истичу шест димензија система мерења перформанси:

- квалитет – перформансе производа, иновативност, поузданост испоруке и слично,
- време – трајање процеса производње, време потребно за испоруку, брзина испоруке, време обрта средстава,
- флексибилност – ефективност производње, ефикасност употребе ресурса, развој новог производа сходно потребама тржишта,
- финансије – новчани прилив, тржишно учешће, трошкови пословања, трошкови залиха, приход од продаје, профитабилност,
- задовољство потрошача – конкурентност, однос са потрошачима,
- људски ресурси – односи између запослених, вештине и способности запослених, учење и продуктивност у раду.

Као што се из последње наведеног може видети, битан фактор и димензија система мерења перформанси јесу управо запослени, који у организацији морају јасно знати шта се од њих очекује како би могли дати свој допринос перформансама. Стога менаџери осим што морају јасно дефинисати циљеве који се морају остварити и давати повратне информације, морају ангажовати и мотивисати запослене да раде на остварењу тих циљева и самим тим достизању жељених перформанси (Bakotić, 2012).

Garengo и сар. (2005) истичу следеће релевантне димензије система мерења перформанси, које су и детерминанте ефективности самог система:

- стратегијска усклађеност – систем мерења перформанси мора бити дизајниран и имплементиран тако да буде повезан са стратегијом организације,
- развој стратегије – осим што мора бити усклађен са стратегијом, систем мерења перформанси мора омогућити развој нових стратегија које ће омогућити дугорочни успех организације,
- оријентисаност на стејкхолдере – систем мерења перформанси мора бити дизајниран и имплементиран тако да задовољава интересе интерних и екстерних стејкхолдера,
- балансираност – симултана употреба финансијских и нефинансијских мерила перформанси,
- динамичност – систем мерења перформанси мора бити дизајниран тако да може да се прилагоди променама које настају у интерном и екстерном окружењу,
- процесна оријентација – уколико је могуће, систем мерења перформанси дизајнирати за сваки процес у организацији, како би се утврдила ефективност и ефикасност процеса и пронашли начини за унапређење истог,
- свеобухватност – систем мерења перформанси мора обухватити све нивое, функције и задатке у организацији,
- једноставност – мерила перформанси морају бити дизајнирана тако да се могу лако имплементирати, али и лако разумети приликом употребе.

Међутим, чак и да сваки систем мерења перформанси поседује наведене карактеристике и димензије, постоје одређени фактори који могу деловати на његову ефективност, а велики број фактора везује се управо за запослене. Једна од честих баријера у развоју и имплементацији адекватног система мерења перформанси представља недостатак људских ресурса, или одговарајућих знања и вештина, посебно



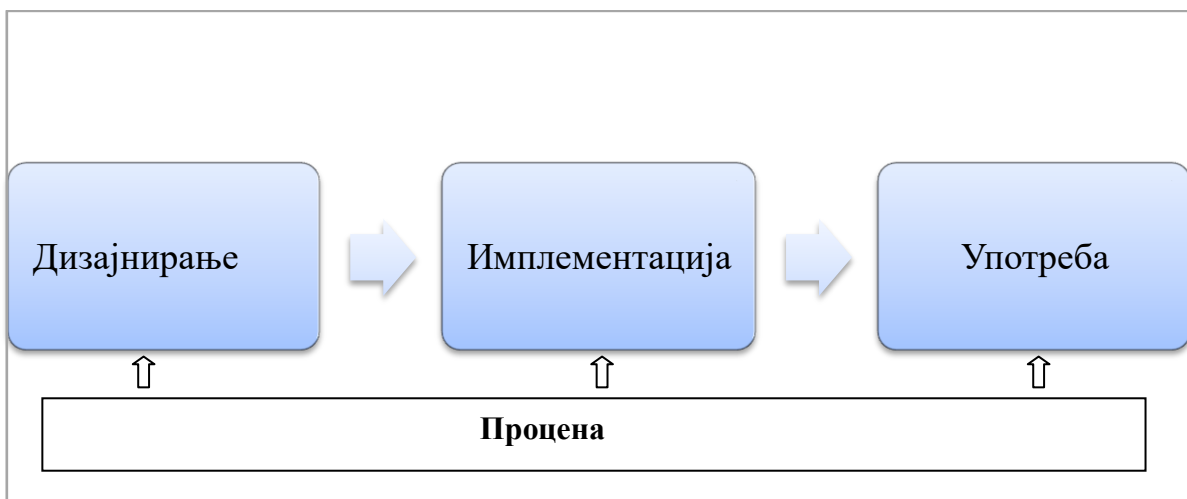
када је реч о менаџерима. Уколико одговарајући људски потенцијал постоји, ограничавајући фактори могу бити и недостатак ресурса, реактивни приступ менаџмента, односно оријентисаност на прошле акције и резултате, имплицитно знање, које се тешко преноси другима, погрешна употреба система мерења перформанси, или једноставно недостатак мотивације и кооперације између запослених (Домановић, 2015; Garengo и сар., 2005).

Како би се наведени проблеми у систему мерења перформанси избегли, потребно је систем пажљиво и прецизно дизајнирати. Добро дизајниран систем мерења перформанси мора бити у складу са стратегијом, објективан и оријентисан на максимирање вредности организације (Тодоровић и сар., 2015). Да би био ефикасан, систем мерења перформанси током дизајнирања мора имати подршку топ менаџмента, укључити све запослене у организацији и имати јасне циљеве (Hudson и сар., 2001) и мора обезбедити баланс по следећим основама (Каличанин, 2006):

- баланс користи и трошкова,
- краткорочних и дугорочних резултата и
- очекиваних перформанси организације на различитим нивоима.

Када је реч о фазама процеса развоја система мерења перформанси, Gutierrez и сар. (2015) истичу три фазе: дизајнирање, имплементацију и употребу (Слика 21).

**Слика 21. Развој система мерења перформанси**



Извор: Gutierrez, D.M., Scavarda, L.F., Fiorencio, L., и Martins, R.A. (2015). Evolution of the performance measurement system in the logistics department of a broadcasting company. An action research. *International Journal of Production Economics*, 160, стр. 3.

У првој фази, односно *дизајнирању*, потребно је развити концептуални оквир мерења, који подразумева дефинисање циљева, мерења, метрике, усклађеност са стратегијом, као и планирање временског оквира мерења. Фаза *имплементације* подразумева примену система, а то је прикупљање, класификација, анализа, интерпретација и комуникација података остварених мерењем. *Употреба*, као последња фаза, подразумева примену евентуалних корективних мера на основу добијених информација из претходне фазе, дефинисање активности за унапређење перформанси, као и система мерења перформанси и сходно томе постављање будућих стратегија, циљева и планова. Оно што је заједничко свакој фази јесте *процена*, што

другим речима подразумева редовну анализу сваке од фаза у развоју система мерења перформанси, како би се утврдиле потенцијалне могућности за унапређење истих.

Neely и сар. (1995) истичу следећих седам принципа који се морају уважити приликом развоја система перформанси како би исти био делотворан:

1. мерење мора бити директно повезано са стратегијом организације,
2. поред финансијских морају се користити и нефинансијска мерила,
3. мерила перформанси често се морају разликовати међу различитим организационим функцијама,
4. мерила морају бити флексибилна и једноставна,
5. мерила морају давати повратну информацију и
6. морају се дизајнирати тако да обезбеђују континуирано унапређење пословања организације.

Да би систем био делотворан, потребно је додатно утврдити одређене критеријуме. Ефективан систем јесте онај који има подршку топ менаџмента и који се може лако и једноставно применити (Bourne и сар., 1999). Jääskeläinen и Sillanpää (2013) истичу да је добро дизајниран систем мерења перформанси онај који испуњава *техничке услове* (битан за организацију, валидан, функционалан и практичан) и *организационе услове* (обезбеђује посвећеност запослених и подршку топ менаџмента).

## 2. Мерење перформанси у аквизицијама

Основни разлог због којег организације приступају аквизицијама јесте унапређење организационих перформанси. Услед тога, потребно је одредити одређена мерила перформанси како би се утврдио остварени резултат након интегрисања организација и испитао степен остваривања циљева аквизиција. Приступ мерењу организационих перформанси треба посматрати из неколико визура, из којих проистиче употреба одређеног мерила перформанси (Wang и Moini, 2012):

- да ли треба мерити искључиво финансијске резултате или се у обзир узимају и неопипљиви резултати пословања,
- очекиваних приноса након преузимања организације,
- краткорочне и дугорочне перспективе и
- очекиваног приноса предузете организације.

Анализа различитих радова наводи на закључак да се у мерењу организационих перформанси углавном користе мерила повезана са ценом акција, као и рачуноводствена мерила перформанси (Rani и сар., 2014). Ипак, потребно је идентификовати и неке друге приступе.

Тржишна мерила перформанси која се заснивају на промени цене акције односе се на *студије догађаја* (енгл. *Event studies*), које представљају мерила која подразумевају анализу вредности акција у току различитих временских интервала процеса аквизиција, при чему интервал може подразумевати године, месеце и дане пре и након аквизиција (краткорочне и дугорочне студије догађаја) (Савовић, 2017). Приликом мерења перформанси у контексту аквизиција, менаџери углавном дефинишу временски интервал у оквиру којег ће пратити промену вредности акција. Краткорочне студије догађаја су *ex ante* карактера и омогућавају да се предвиди будућа профитабилност предузетих организација, јер се полази од става да су финансијска тржишта оријентисана на будућност, па ће претходни догађаји и околности наставити

да делују и у будућности. Дугорочне студије догађаја полазе од претпоставке да вредност акција не може одмах обухватити све догађаје и факторе који су карактеристични за дати процес преузимања, а који утиче на њихову вредност, услед чега се истиче потреба њиховог сагледавања у дужем временском периоду (Wang и Moini, 2012). Студије догађаја подразумевају калкулацију такозваног *кумулятивног абнормалног приноса*, који се одређује на основу вредности акције у различитим, претходно поменутиим временским интервалима, на основу следеће формуле (Schoenberg, 2006):

$$A_{rit} = R_{it} - (a_i + b_i R_{mt})$$

где су:

- $A_{rit}$  – кумулативни принос по акцији организације иницијатора преузимања на дан  $t$ ,
- $R_{it}$  – принос по акцији организације иницијатора преузимања на дан  $t$ ,
- $a_i$  – константа тржишног модела организације иницијатора преузимања на дан  $t$ ,
- $b_i$  – бета коефицијент организације иницијатора преузимања на дан  $t$  и
- $R_{mt}$  – принос по акцији тржишног портфолија на дан  $t$ .

У примени мерила истраживачи и практичари узимају различите временске интервале пре аквизиција и након тог процеса. Као предности примене студије случаја у мерењу перформанси, истичу се неке од следећих (Sethi и Krishnakumar, 2010):

- вредност акција представља директно мерило вредности власника,
- вредност акција у себе укључује све аспекте перформанси, која нису ограничена само на финансијске резултате,
- информације о вредности акција већ се могу пронаћи у званичним берзанским извештајима и показатељима, што умањује трошак и време калкулације њихове вредности,
- вредност акција често рефлектује менаџерске одлуке, што указује на ефективност управљања организацијом.

Примена овог мерила базира се на претпоставкама да је тржиште капитала ефикасно и да вредност акција благовремено реагује на промене на тржишту, што је уједно највећи недостатак мерила. Осим тога, студије догађаја, иако објективне и оперишу са доступним подацима, имају недостатак који се огледа у томе што се могу применити само код акционарских друштава (при чему нису све преузете организације овог типа), као и у томе што не узимају у обзир чињеницу да вредност акције зависи од великог броја фактора, како интерне, тако и екстерне природе (Wang и Moini, 2012).

*Рачуноводствена мерила перформанси* полазе од концепта нето добитка и других рачуноводствених и финансијских показатеља исказаних у финансијским извештајима организација. Углавном се као релевантна рачуноводствена мерила користе стопа приноса на ангажовану имовину (ROA) и уложени акцијски капитал (ROE), који се, као и код студије догађаја, често калкулишу у различитим интервалима пре и након аквизиција, како би се утврдило да ли је преузимање организације довело до очекиваних ефеката. Поред наведених, у честој употреби су и друга рачуноводствена мерила, попут приноса на акције, остварени новчани прилив, приход од продаје, нето добитак, степен задужености, као и различити показатељи приноса (Krishnakumar и Sethi, 2012). Као предност рачуноводствених мерила перформанси истиче се њихова објективност, будући да полазе од информација о реално оствареном

результату исказаном у финансијским извештајима. За разлику од метода студије догађаја, рачуноводствена мерила перформанси могу се применити код свих облика организација, а не само код акционарских друштава. Међутим, највећи проблем рачуноводствених мерила јесте што нису оријентисана на будућност, већ сагледавају искључиво претходно остварене резултате пословања (Савовић, 2016).

*Субјективне процене менаџмента* користе се у оним околностима када је тешко доћи до објективних података. У том случају користе се различити, посебно дизајнирани упитници који се састоје из констатација повезаних са финансијским и нефинансијским резултатима пословања, на које менаџери треба да искажу своје мишљење (Савовић, 2012). Слично важи и за *субјективне процене спољашњих експерата*, при чему се осим експерата могу ангажовати и пословни партнери, који би на посебно дизајнираним упитницима, као и на основу доступних извештаја и медијских чланака, изразили своје мишљење о оствареним финансијским и нефинансијским резултатима (Schoenberg, 2006). Предност примене ових мерила огледа се у томе што се посебно дизајнираним упитницима могу истовремено мерити како финансијске, тако и нефинансијске организационе перформансе (Савовић, 2016). Међутим, проблем у примени ових мерила огледа се пре свега у њиховој субјективној природи. Менаџери и експерти могу остварене резултате перципирати на свој начин и исказати их другачијим него што јесу. Поред тога, често је потребан велики број менаџера и експерата, као и посебно дизајнирани упитници за ове потребе (Wang и Moini, 2012).

Сходно наведеном, лако се може закључити да у мерењу остварених организационих перформанси у контексту аквизиција највећу примену имају рачуноводствени показатељи, пре свега због њихове објективне природе, доступности података и релативној једноставности у калкулацији. Због тога ће посебна пажња бити усмерена на рачуноводствена приступ мерењу организационих перформанси у процесу аквизиција.

## **2.1. Рачуноводствена мерила перформанси**

Рачуноводствена мерила перформанси проистичу из концепта нето добитка и везују се за финансијске извештаје, па стога имају доминантну улогу у анализи остварених организационих перформанси. Као таква, рачуноводствена мерила перформанси имала су и још увек имају примарну улогу у оцени остварених резултата, не само када је реч о примени од стране интерних, већ и од стране екстерних стејкхолдера организације (Јањић и сар., 2015; Којић, 2010; Бешлић и сар., 2014). Мотивисаност за применом рачуноводствених мерила перформанси огледа се у њиховој објективности, релевантности (будући да остварени трошкови и ангажовани ресурси најбоље представљају напоре организације да оствари резултат), мерљивости и поузданости (Каличанин, 2006). Додатно, примена рачуноводствених мерила перформанси релевантна је због тога што омогућава контролу остварених резултата и сходно томе, примену корективних мера уколико исти нису задовољавајући, чиме се ствара одговарајућа информациона основа за доношење будућих пословних одлука. Друга битна функција рачуноводствених мерила јесте у томе што она могу деловати мотивишуће на менаџмент и запослене да се посвете остваривању постављених циљева, будући да јасно знају који је резултат потребно остварити, а самим тим и колико напора треба предузети (Otley, 2007). Као што је напоменуто, рачуноводствена мерила перформанси заснивају се на финансијским извештајима, чиме је њихова примена олакшана, будући да се потребни квантитативни подаци потребни за калкулацију већ налазе у билансу стања и успеха (Чупић, 2011). Доминантна улога рачуноводствених

мерила перформанси јавља се и због чињенице да оваква мерила дуго нису имала конкуренцију, односно алтернативу. Поред тога, различити стејкхолдери примарно су заинтересовани за остварени финансијски резултат, што још једном потврђује значај ових мерила, упркос томе што она имају извесних недостатака (Крстић, 2003).

Као посебно релевантна рачуноводствена мерила перформанси истичу се (Којић, 2010; Кавајех и сар., 2012):

- нето добитак,
- показатељи продаје,
- рација профитабилности,
- рација ликвидности,
- показатељи задужености,
- зарада по акцији,
- однос цене и зараде по акцији и
- приносна мерила перформанси,

при чему се као кључна приносна мерила перформанси јављају стопа приноса на ангажовану имовину (ROA), стопа приноса на уложени акцијски капитал (ROE) и стопа приноса на инвестиције (ROI) (Чупић, 2011). Како наведена рачуноводствена мерила, а посебно показатељи приноса на имовину, капитал и инвестиције, имају велику примену у контексту аквизиција (Thanos и Papadakis, 2011), потребно их је посебно анализирати и утврдити њихов значај у процесу преузимања организација.

*Стопа приноса на ангажовану имовину* (енгл. *Return on Assets - ROA*) представља најчешће коришћено рачуноводствено мерило у контексту аквизиција. Примена овог мерила заступљена је како пре, тако и након спровођења процеса аквизиција, а често је и поређење наведених стопа у различитим временским интервалима, као и са другим организацијама које се извршиле преузимање, најчешће у оквиру истих гранских делатности (Hashemian – Rahaghi и сар., 2017; Thanos и Papadakis, 2011). Наведени показатељ добија се као однос нето добитка након опорезивања и укупног износа имовине организације исказаног и билансу стања, односно

$$ROA = \frac{\text{Нето добитак након пореза}}{\text{Укупна имовина}}$$

Наведени рацио показује истовремено ефикасност и приносну способност имовине организације. Као таква, стопа приноса на ангажовану имовину показује способност менаџмента да ефикасно управља имовином организације. Стога, виша вредност стопе указује на способност организације да генерише високу профитабилност и ефикасно користи сопствену имовину, што је посебно корисно у дугом року, па се зато и стопа калкулише за неколико узастопних година пословања (Heikal и сар., 2014). Други начин исказивања стопе приноса на ангажовану имовину је следећи (Чупић, 2011):

$$ROA = \frac{\text{Нето добитак након пореза}}{\text{Укупни приходи}} \times \frac{\text{Укупни приходи}}{\text{Укупна имовина}}$$

Декомпонована стопа приноса на ангажовану имовину на овај начин истовремено исказује и кључну детерминанту профитабилности, односно остварени приход од продаје. Међутим, као таква стопа приноса на ангажовану имовину има

неколико ограничења. Пре свега, у намери да вештачки повећају ову стопу како би постале атрактивна мета преузимања, организације се могу решити одређеног дела имовине и тиме смањити износ исте у имениоцу, што доводи до увећања стопе приноса. Поред тога, различите методе отписа вредности појединих делова имовине (попут основних средстава), као и различити третмани нето добитка у финансијским извештајима, могу увећати коначни износ нето резултата, што ће опет вештачки увећати стопу приноса на ангажовану имовину. Као додатни проблем наведеног мерила истиче се и то да он не одражава на прави начин остварени новчани прилив и не представља поуздану основу доношења будућних стратегија организације (Каличанин, 2006).

*Стопа приноса на уложени акцијски капитал* (енгл. *Return on Equity - ROE*) још једно је у низу често коришћених рачуноводствених мерила у контексту аквизиција, које се редовно калкулише како пре аквизиција, тако и у мерењу пост – аквизиционих организационих перформанси. Ради се уједно о показатељу за који су инвеститори посебно заинтересовани, јер показује ефикасност и приносну способност уложеног капитала. Стопа приноса на уложени акцијски капитал добија се као однос нето добитка након пореза и уложеног акцијског капитала организације, односно

$$ROE = \frac{\text{Нето добитак након пореза}}{\text{Укупни акцијски капитал}}$$

Други начин калкулације стопе приноса на уложени акцијски капитал има следећу форму (Wet и Toit, 2006):

$$ROE = \frac{\text{Нето добитак након пореза}}{\text{Укупни приходи}} \times \frac{\text{Укупни приходи}}{\text{Укупна имовина}} \times \frac{\text{Укупна имовина}}{\text{Сопствени капитал}}$$

Овако декомпонована стопа приноса на уложени акцијски капитал одсликава зависност показатеља од три фактора: профитабилности, коефицијента обрта активе и финансијског леверица. Стога, уколико је раст стопе приноса на уложени акцијски капитал остварен уз истовремени раст нето добитка и коефицијента обрта активе, онда се у том случају ради о пожељном и здравом расту организације. Повећан финансијски левериц подразумева већи ризик за организацију, што указује на закључак да организација може вештачки повећати овај показатељ уколико измени структуру финансирања (на пример, повећа учешће позајмљеног у односу на акцијски капитал) (Каличанин, 2006). За стопу приноса на уложени акцијски капитал карактеристични су и недостаци стопе приноса на ангажовану имовину, будући да оба показатеља оперишу са нето добитком. Поред наведеног, проблем стопе приноса на уложени акцијски капитал огледа се и у следећем (Wet и Toit, 2006; Чупић, 2011):

- повећањем финансијског леверица повећава се ризик у пословању,
- упоредо са растом финансијског леверица смањује се износ нето добитка, чиме организација плаћа мањи порез (пореске уштеде), али истовремено угрожава вредност за акционаре,
- у намери да остваре већу стопу приноса на уложени акцијски капитал (поред свега осталог, да би се приказале као пригодна мета за преузимање), организације и њихови менаџери могу избегавати ризичне пројекте, што опет уништава вредност за акционаре.

Поред стопе приноса на ангажовану имовину (ROA) и стопе приноса на уложени акцијски капитал (ROE), у контексту аквизиција често се као рачуноводствено мерило

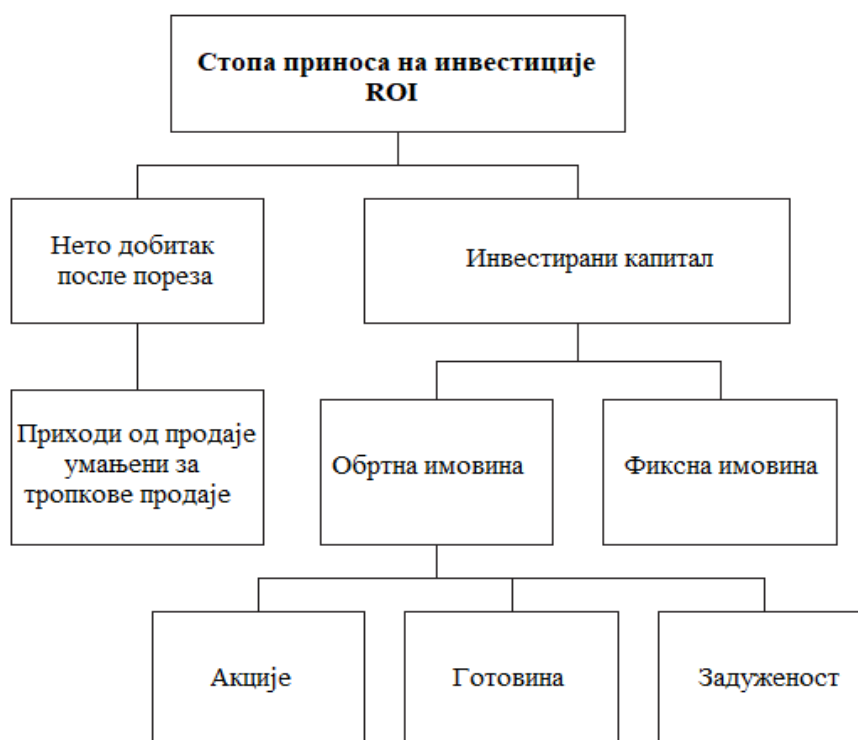
перформанси користи *стопа приноса на инвестиције* (енгл. *Return on Investment - ROI*), која показује принос који се остварује по основу инвестирања у различите пројекте.

Квантитативно, стопа приноса изражава се на следећи начин:

$$ROI = \frac{\text{Нето добитак након пореза}}{\text{Уложен капитал}}$$

Већа стопа приноса означава већу профитабилност предузетих инвестиционих пројеката, као и адекватно управљање истим од стране менаџмента. Ипак, стопа приноса на инвестиције (ROI) је врло сложен показатељ, па се ради бољег разумевања он мора декомпоновати на саставне делове (Слика 22).

**Слика 22. Пирамида стопе приноса на инвестиције (ROI)**



Извор: Прилагођено према: Oatley, D. (2007). *Accounting performance measurement: a review of its purposes and practices*. In *Business performance measurement*, Edited by Neely, A. Cambridge: Cambridge University Press, стр. 14.

Као што се из претходне слике може закључити, принос на инвестиције (ROI) директно је детерминисан стопом оствареног нето добитка након опорезивања и уложеним капиталом. Стопа приноса на инвестиције (ROI) може бити већа уколико се оствари виши ниво нето добитка у односу на инвестирани износ капитала. Оба указују на високу профитабилност инвестиционих пројеката, али ипак треба имати у виду могућност манипулације нето добитком како би се он представио вишим, што је један од недостатака овог мерила. Као такав, нето добитак директно је детерминисан висином остварених прихода и трошкова од продаје. Када је реч о инвестираном капиталу у инвестиционе пројекте, потребно је извршити додатне декомпозиције. Наиме, висина инвестираног капитала, а самим тим и стопе приноса на инвестиције (ROI), зависи од обртне и фиксне имовине организације. Ради сагледавања њихове

ефикасности и приносне способности, што је релевантно за боље управљање истим, од значаја могу бити следећи показатељи:

- однос обртне имовине и краткорочних обавеза по основу истих,
- однос обртне имовине умањене за износ залиха и краткорочних обавеза,
- период обрта залиха,
- период отплате краткорочних обавеза,
- однос сопственог и позајмљеног капитала,
- период отплате дугорочних обавеза,
- стопа приноса на ангажовану имовину (ROA).

Како би принос на инвестиције (ROI) био већи, организација мора управљати фиксном и обртном имовином тако да се оствари бржи обрт залиха, обавезе сервисирају у року (или сервисирање обавеза пролонгира док се не остваре готовински приливи), оствари већи принос на ангажовану имовину и успостави адекватан баланс сопственог и позајмљеног капитала. Додатна декомпозиција указује на то да на принос на инвестиције (ROI) утиче и готовински прилив, степен задужености организације (краткорочни и дугорочни кредити), као и приноси повезани са акцијама (зарада по акцији, P/E рацио и други) (Oatley, 2007).

Као посебно значајне у контексту аквизиција треба издвојити и показатеље који су директно повезани са нето добитком. Чупић (2011) истиче пет најбитнијих рачуноводствених показатеља директно повезаних са нето добитком:

- бруто добитак (разлика укупних прихода и укупних расхода),
- добитак пре камате, пореза и амортизације – ЕБИТДА (разлика бруто добитка и трошкова маркетинга, општих и административних трошкова),
- добитак пре камате и пореза – ЕБИТ (ЕБИТДА умањена за трошкове истраживања и развоја и амортизације),
- добитак пре пореза (ЕБИТ умањен за износ камате),
- нето добитак (добитак након плаћеног пореза).

Као друга релевантна рачуноводствена мерила перформанси која су повезана са нето добитком, треба издвојити и следеће (Каличанин, 2006; Неикал и сар., 2014):

- стопу нето добитка (однос нето добитка након пореза и прихода од продаје),
- зараду по акцији (однос нето добитка након пореза и укупног броја обичних акција организације),
- P/E рацио (однос цене обичне акције и зараде по акцији), који показује колико су акционари спремни да плате једну акцију организације.

Имајући у виду извесне недостатке рачуноводствених мерила повезаних са нето добитком и показатељима у билансу стања и успеха, јавља се потреба за увођењем додатних рачуноводствених мерила која могу надоместити наведене недостатке. Као релевантна, јављају се мерила повезана са новчаним токовима. Показатељи као што су новчани прилив из оперативних активности, слободан готовински ток, нето капитални издаци, нето капитални расходи, као и многи други, значајна су мерила перформанси будући да показују способност организације да управља готовином, генерише новчане приливе, плаћа обавезе и тако даље (Бешлић и сар., 2014). Синтезом релевантних радова у области аквизиција, Hashemian – Rahaghi и сар. (2017) идентификовали су значајан број често коришћених рачуноводствених мерила перформанси (Табела 9).



**Табела 9. Рачуноводствена мерила перформанси у аквизицијама**

<b>Мерило</b>	<b>Методологија мерења</b>
Стопа пословног добитка	$\frac{\text{Добитак пре пореза}}{\text{Укупан пословни приход}}$
Стопа приноса на сопствена средства	$\frac{\text{Нето добитак после пореза}}{\text{Укупна сопствена средства}}$
Показатељ економичности	$\frac{\text{Пословни приходи}}{\text{Пословни расходи}}$
Пословни приход по запосленом	$\frac{\text{Пословни приход}}{\text{Просечан број запослених}}$
Пословни резултат по запосленом	$\frac{\text{Пословни резултат (добитак или губитак)}}{\text{Просечан број запослених}}$
Стопа обрта укупне пословне имовине	$\frac{\text{Годишњи пословни приход}}{\text{Укупна пословна имовина}}$
Стопа обрта капитала	$\frac{\text{Годишњи пословни приход}}{\text{Укупан капитал организације}}$
Показатељ опште ликвидности	$\frac{\text{Обртна имовина}}{\text{Краткорочне обавезе}}$
Однос тржишне и књиговодствене вредности акција	$\frac{\text{Тржишна вредност акција}}{\text{Књиговодствена вредност акција}}$
Рацио трошкова зарада и прихода	$\frac{\text{Укупни трошкови зарада}}{\text{Укупни приходи}}$
Рацио трошкова запослених и укупних трошкова	$\frac{\text{Укупни трошкови зарада}}{\text{Укупни трошкови}}$
Однос дугорочног дуга и капитала	$\frac{\text{Укупно позајмљена дугорочна средства}}{\text{Укупни капитал}}$
Коефицијент квалитета добитка	$\frac{\text{Пословни добитак}}{\text{Нето новчани ток и пословања}}$
Повраћај новчаног тока на ангажовану имовину	$\frac{\text{Новчани прилив из пословања пре пореза и камата}}{\text{Укупна имовина}}$
Новчани прилив по акцији	$\frac{\text{Новчани ток из пословања умањен за плаћене дивиденде}}{\text{Просечан број обичних акција}}$
Повраћај новчаног тока на сопствени капитал	$\frac{\text{Новчани ток из пословних активности}}{\text{Сопствени капитал}} \times 100$

Извор: Прилагођено према: Mahesh, R., и Prasad, D. (2012). Post merger and acquisition financial performance analysis: a case study of select Indian airline companies. *International Journal of Engineering and Management Sciences*, 3(3), стр. 363; Бонић, Ј., и Крстић, Б. (2007). Мерење успешности пословања засновано на cash flow концепту. *Рачуноводство*, 1(2), стр. 56-58. Малинић, С. (2008). *Управљачко рачуноводство*. Интерпринт: Крагујевац, стр. 399-407.

## 2.2. Нефинансијска мерила перформанси

Дуги низ година рачуноводствена мерила перформанси користила су се као једини показатељ успешности пословања и остварених перформанси. Међутим, слабост наведених мерила огледала се у немогућности да релевантним стејкхолдерима, пре свега акционарима, инвеститорима и менаџерима организације, пружи информације о оствареној вредности (Богићевић и сар., 2016). Различити аспекти пословања, попут задовољства купаца или запослених, квалитета производа, брзине испоруке, степена иновирања и слично, нису били обухваћени конвенционалним рачуноводственим мерилима (Којић, 2010). Због тога што у савременим условима пословања управо нематеријални, неопипљиви и нефинансијски ресурси представљају кључни извор успеха и одрживе конкурентске предности, искључиво ослањање на рачуноводствена мерила било би погрешно и не би дало реалан приказ остварених перформанси.

Јасно је да рачуноводствена мерила перформанси имају незаобилазну улогу у креирању информационе основе за доношење квалитетних пословних одлука организације, али таква мерила нису довољна за стратегијско одлучивање, будући да стратегијско одлучивање подразумева дуогорочно сагледавање сопствених способности и слабости и сходно томе, искоришћавање шанси и опасности, као и задовољавање интереса различитих стејкхолдера, при чему неки нису примарно заинтересовани за финансијски резултат (Бешлић и сар., 2014). За разлику од нефинансијских, рачуноводствена мерила перформанси оријентисана су на прошлост, односно представљају приказ раније оствареног резултата (Ahmad и Zabri, 2016). Осим тога што приказују ефекте раније предузетих стратегија, рачуноводствена мерила карактеришу и ограничења која се тичу временског карактера (оријентисана су на кратак рок), подразумевају примену различитих рачуноводствених и књиговодствених метода и третмана којима се коначни резултат може вештачки увећати или смањити, занемарују временску вредност новца, ризике и новчане токове, статичног су карактера, а поједина мерила нису релевантна или могућа за ниже нивое у организацији (Чупић, 2011; Крстић, 2003).

Barker (1995) истиче да само коришћење рачуноводствених мерила није довољно, будући да се она искључиво оријентишу на остварени коначни резултат и трошковну ефикасност неког процеса, а не и на остварену вредност. У намери да оствари што већи резултат, организација може тежити минимизацији свих трошкова и улагања, на тај начин и улагања у људске ресурсе, што може бити погубно за стварање вредности. Рачуноводствена мерила перформанси имају карактеристике традиционалног рачуноводственог система, који полази од претпоставке да једино финансијска трансакција подразумева промену у пословању, тако да одсуство такве трансакције имплицира одсуство било каквог пословног догађаја. Овакав став је, наравно, погрешан, с обзиром да се могу догодити различите околности које могу озбиљно деловати на пословање (Каличанин, 2006), попут раста или пада задовољства купаца или запослених, губитка репутације, кашњења у испоруци производа и слично. У условима аквизиција, употреба рачуноводствених мерила перформанси значајна је јер омогућава сагледавање ефикасности, продуктивности и ефективности интегрисаних организација. Међутим, перформансе су мултидимензионални конструкт, посебно када је реч о аквизицијама између мултинационалних организација, које нису реализоване искључиво због економских мотива, већ и ради приступа тржишту, бази одређених потрошача и специфичном људском капиталу. Када је реч о међународним аквизицијама, рачуноводствени стандарди се могу разликовати између држава, што је

углавном и случај, тако да искључива употреба рачуноводствених мерила може бити погрешна (Thanos и Papadakis, 2011).

Комплексност савременог пословног окружења, окарактерисана честим и сложеним променама, захтева другачији приступ у мерењу остварених перформанси. Финансијски резултат свакако јесте битан, али не и једини показатељ, што захтева употребу различитих нефинансијских мерила перформанси. Често се истиче да су нефинансијска мерила перформанси ефикаснија од рачуноводствених, јер боље сагледавају ефикасност менаџмента организације, оријентисана су на будућност и стварање вредности и уважавају интересе различитих стејкхолдера, који су кључни за опстанак и пословање организације (Ahmad и Zabir, 2016; Ghosh и Wu, 2012). Иако можда звучи парадоксално, уколико жели остварити дугорочну профитабилност, организација се не сме искључиво у свом пословању водити финансијским индикаторима и бити оријентисана на нето резултат. Организацији су у таквим околностима потребна мерила која резултат не изражавају искључиво новчано или квантитативно, већ и квалитативно и нефинансијски. Такви подаци често се неће добити из финансијских извештаја, већ из посебних опсервација, истраживања и путем комуницирања са релевантним стејкхолдерима (Mashovic, 2018). За разлику од рачуноводствених, нефинансијска мерила перформанси гледају у будућност и путем предикције настоје да обезбеде менаџмент организације битним информацијама за стратегијско одлучивање. Као таква, нефинансијска мерила перформанси посматрају организацију као систем, који остварује интеракцију са бројним интерним и екстерним стејкхолдерима чије потребе морају бити задовољене (Mjongwana и Kamala, 2018).

Уколико се њихова улога у организацији посматра на овај начин, нефинансијска мерила перформанси представљају стратегијски алат организације који обезбеђује остваривање стратегијских циљева на три начина: 1) бољим разумевањем односа између различитих стратегијских потреба и аспеката пословања организације, 2) ефективном комуникацијом и 3) ефикаснијом алокацијом ресурса. Дакле, нефинансијска мерила перформанси преводе стратегију у акције и омогућавају сагледавање пословања предузећа као једне холистичке целине (Dossi и Patelli, 2010). Нефинансијска мерила перформанси елиминишу недостатке рачуноводствених показатеља и обезбеђују ефикасну комуникацију унутар организације, као и организације и њеног окружења. На тај начин се усмерава понашање запослених и менаџера у организацији ка предузимању оних акција којима ће се повећати задовољство потрошача, остварити њихова лојалност и самим тим увећати финансијске перформансе (Campbell и сар., 2002).

Крстић (2006) истиче да постоје два облика нефинансијских мерила перформанси. У *прву групу нефинансијских мерила* могу се сврстати она којима се квантифицира одређени аспект пословања организације, али који није финансијског карактера. На пример, ради се о мерењу искоришћености капацитета, задовољства потрошача, степена иновативности, флексибилности процеса и тако даље. У *другу групу нефинансијских мерила* могу се сврстати сва она која не прате економску активност организације, попут еколошке и друштвене одговорности, етичког понашања, безбедности запослених и слично. Без обзира о којем типу нефинансијских мерила је реч, њихова предност огледа се у томе што се оријентишу на потребе крајњег корисника, унапређују алокацију ресурса и квалитет донетих одлука (Јањић и сар., 2015). Отуда организација треба да уложи напоре у идентификовању *кључних индикатора перформанси*, чија је улога у креирању вредности и конкурентске предности пресудна (Тодоровић и сар., 2015). Кључни индикатори перформанси могу

се дефинисати на свим нивоима у организацији, а ради се о мерилима уско повезаним са циљем (Којић и сар., 2017). Уколико су прецизно одабрани, кључни индикатори перформанси могу обезбедити раст ефикасности пословања и добре финансијске резултате (Крстић, 2006).

Не сме се изоставити ни позитиван утицај који нефинансијска мерила остварују на интелектуални капитал и његове саставне компоненте. Услед тога што истичу неопипљиве аспекте пословања, нефинансијска мерила перформанси подстичу запослене да се фокусирају на задовољство потрошача, квалитет производа, унапређење пословних процеса и мотивишу их да на креативан и иновативан начин остваре стратегијске циљеве организације. Опстанак и успех на тржишту захтева од запослених генерисање нових идеја путем којих ће се организација диференцирати, а да би се то остварило, често је потребно едукацијама унапредити укупан капацитет знања и вештина запослених (Yuliansyah и Razimi, 2015), чиме се остварује позитиван утицај на људски капитал у организацији. Kotane и Kuzmina – Merlino (2011) истичу да се однос између компоненти интелектуалног капитала и нефинансијских мерила перформанси може посматрати на следећи начин:

- нефинансијска мерила релевантна за људски капитал у организацији односе се на степен задовољства запослених, износ улагања у људске ресурсе и обучавање, број сати обучавања, посвећеност запослених и ниво мотивисаности,
- нефинансијска мерила релевантна за структурни капитал односе се на број патената, етику запослених, степен флексибилности организационе културе, док
- нефинансијска мерила релевантна за релациони капитал се односе на степен задовољства потрошача, лојалност потрошача, степен задовољства брендом, препознатљивост бренда, број потрошача у бази.

Како би се наведене користи оствариле, систем нефинансијских мерила перформанси потребно је дизајнирати тако да се обезбеди флексибилност самог система, као и баланс са рачуноводственим мерилима. У систем је потребно унети оне показатеље који су кључни за остваривање успеха пословања на свим организационим нивоима (Стојковић – Крстић, 2014). У овом процесу могуће су одређене грешке које управо нефинансијска мерила могу учинити бескорисним. Наиме, проблем се јавља уколико мерила нису усклађена и повезана са стратегијом организације, циљеви који се желе остварити и мерити нису јасно одређени, методологија мерења није јасно одређена, као и у ситуацијама када организација дефинише исувише много показатеља, од којих ниједан није релевантан за стварање вредности (Ittner и Larcker, 2003). Осим наведеног и одређени контекстуални фактори могу деловати на ефективност нефинансијских мерила перформанси. У овом домену потребно је истаћи подршку топ менаџмента, технолошку опремљеност организације, степен сложености окружења (сложеније и неизвесније окружење имплицира постојање ових мерила), као и величину организације (већа организација углавном подразумева формалније и објективније методе мерења, односно мању заступљеност нефинансијских мерила) (Ahmad и Zabri, 2016).

Када је реч о нефинансијским мерилима, у контексту аквизиција могуће је применити сва она мерила као и у другим пословним околностима. Fullerton и Wempe (2008) као посебно значајна истичу она мерила повезана са задовољством потреба потрошача. Од сличних принципа полазе и Тодоровић и Чупић (2016), који као релевантна нефинансијска мерила издвајају време испоруке, квалитет производа, време производног циклуса, испоруку на време и задовољство купаца. Полазећи од

нефинансијских мерила Kaplana и Nortona (1992), Upadhaya и сар. (2014) издвајају три нефинансијска мерила која се могу декомпоновати на додатна мерила:

- мерила повезана са потрошачима:
  - задовољство потрошача,
  - број нових потрошача,
  - број жалби,
  - број потрошача који се вратио организацији,
- мерила повезана са учењем и развојем:
  - број сати обуке,
  - број жалби добијених од запослених,
  - број решених жалби,
- интерна мерила:
  - квалитет производа и услуга,
  - време циклуса,
  - иновације производа,
  - улагања у технолошки развој.

Mjongwana и Kamala (2018) такође истичу задовољство потрошача као релевантно мерило, али издвајају и друге показатеље: учење запослених, стопу апсентизма и флукуације, морал и задовољство запослених. Осим наведених, постоје бројна друга нефинансијска мерила која се могу употребити у аквизицијама. У Табели 10 приказана су нека од наведених мерила.

**Табела 10. Нефинансијска мерила перформанси**

Група мерила	Мерило
<b>Мерило квалитета</b>	Квалитет производа и услуга, проценат шкарта и дефекта, број враћених поруџбина.
<b>Мерила интерне ефикасности</b>	Време обрта залиха, време процеса производње, трајање циклуса производње, време развоја производа, број нових производа, искоришћеност капацитета, број патената, улагање у истраживање и развој.
<b>Мерила задовољства потрошача</b>	Задовољство потрошача, број нових потрошача, време испоруке, број продатих производа, број поновљених куповина, жалбе запослених, имиџ брэнда, број недељних поруџбина, лојалност, тржишно учешће, број изгубљених потрошача, број потрошача по запосленом.
<b>Мерила повезана са запосленима</b>	Стопа флукуације и апсентизма, задовољство запослених, број сати обуке, улагања у едукације, степен иновативности, стопа ретенције талената, број запослених који чине људски капитал организације.

Извор: Прилагођено према: Ahmad, K., и Zabri, S.M. (2016). The application of non-financial performance measurement in Malaysian manufacturing firms. *7<sup>th</sup> International Economics & Business Management Conference*, стр. 481; Kotane, I., и Kuzmina – Merlino, I. (2011). Non-financial indicators for evaluation of business activity. *European Inegration Studies*, no. 5, стр. 215; Low, J., и Siesfeld, T. (1998). Measures that matter: non-financial performance. *Strategy & Leadership*, стр. 26; Mjongwana, A., и Kamala, P.N. (2018). Non-financial performance measurement by small and medium sized enterprises operating in hotel industry in the city of Cape Town. *African Journal of Hospitality, Tourism and Leisure*, 7(1), стр. 11; Бацковић, Н., и Јовановић, Г. (2014). Управљање перформансама предузећа у савременим условима пословања – стратегији приступ. *Економски Сигнали*, 9(1), стр. 60.

### 2.3. Савремени системи мерења перформанси

Савремени услови пословања, окарактерисани учесталим променама, интензивираним конкуренцијом и присуством различитих стејкхолдера који имају различите потребе и интересе, наметнули су другачији приступ мерењу перформанси. У таквим околностима, примат је на мерилима која подразумевају комбиновану употребу рачуноводствених и нефинансијских мерила која су повезана са стратегијом организације. Реч је о савременим мерилима перформанси која пружају иновативну методологију мерења остварених резултата на различитим нивоима у организацији и сходно томе стварање адекватне информационе основе за доношење стратегијских одлука и кретање вредности (Стојковић – Крстић, 2014).

*Савремени системи мерења перформанси* представљају рачуноводствена и нефинансијска мерила која преводe стратегију у опипљиве резултате (Franco – Santos и сар., 2012). Таква мерила карактеришу мултидимензионалност (због постојања вишеструких циљева и мерила финансијске и нефинансијске природе), стратегијска повезаност (нагласак је на оним мерилима која су директно повезана са стратегијским циљевима, као и активностима повезаним са истраживањем и развојем, управљањем људским ресурсима, информационом технологијом и слично), имплементираност на свим организационим нивоима и повезаност са системима компензација (Вућовић и Грофф, 2012). Franco – Santos и сар. (2012) истичу да савремена мерила перформанси имају импликације како на понашање запослених, тако и на организационе капацитете и способности. Наиме, утицај савремених мерила перформанси на понашање запослених може се посматрати на следећи начин:

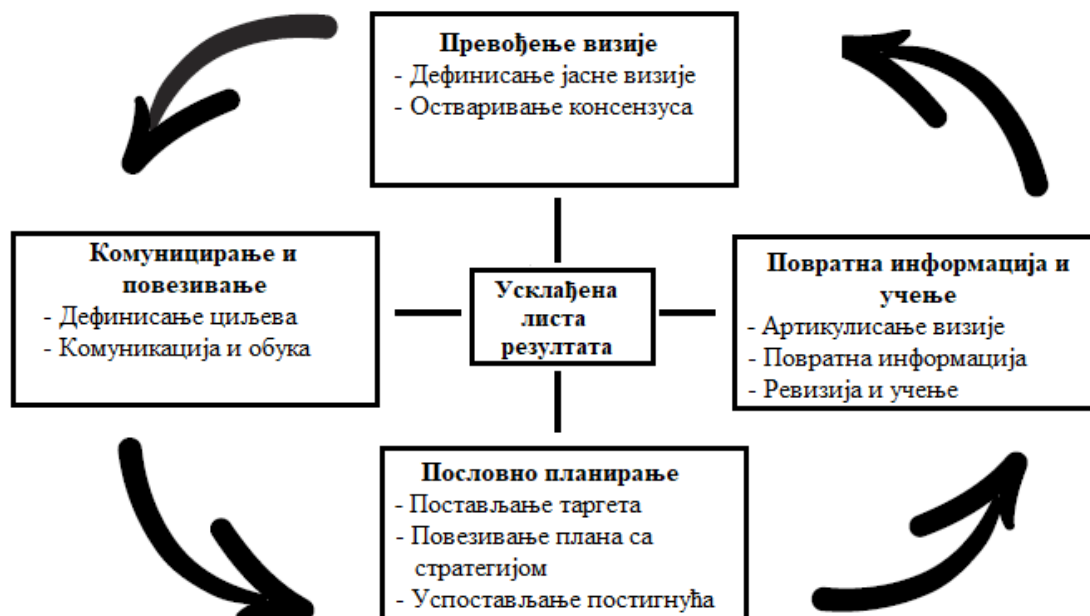
- постоји усмереност на остваривање стратегијских циљева организације,
- повећава се кооперација између запослених,
- долази до повећања мотивације, будући да мерила јасно комуницирају запосленима шта се мора учинити и шта се од њих очекује,
- као резултат бољег разумевања циљева и дужности на послу, расте степен задовољства послом,
- олакшава се учење и размена знања између запослених који заједнички теже остварењу циљева и задатака,
- креирају се организациона култура и лидерство који нагласак стављају на улагању напора, комуникацији и стварању система вредности и ставова у којима вредност организације има централну пажњу,
- међутим, може доћи до појаве конфликта јер оваква мерила захтевају време и велике напоре у имплементирању, а поред тога могу бити и веома скупа, услед чега може доћи до стварања тензије између запослених, као и запослених и менаџера,
- побољшавају се перформансе менаџера будући да они јасно знају шта запослени морају учинити како би се остварили резултати и
- расту перформанси тимова и група услед боље сарадње, комуникације и разумевања у обављању задатака.

Имајући у виду наведене карактеристике савремених мерила, јасно је да њихова имплементација у оним организацијама које приступају аквизицијама може бити од користи. У контексту аквизиција, потребна су она мерила која ће укључити финансијске, нефинансијске, објективне и субјективне, проактивне и реактивне индикаторе перформанси. Отуда је примена савремених мерила у аквизицијама неизбежна, посебно уколико се уважи чињеница да мотиви аквизиција могу бити

приступ новим тржиштима, знањима, потрошачима, раст капацитета, побошљање репутације и слично. Систем мерења перформанси у таквим условима мора бити оријентисан на стратегију и укључити како финансијска, тако и нефинансијска мерила, како би се створила адекватна информациона основа која ће водити одрживој конкурентској предности (Mittal и Jain, 2012). Оваква мерила временом су значајно еволуирала, али се ипак могу издвојити поједина мерила као посебно битна.

Једно од савремених мерила које је неизбежно у актуелним условима пословања, а поготово у аквизицијама које се реализују између мултинационалних организација, јесте *усклађена листа резултата* (енгл. *Balanced Scorecard*). Како би се превазишла ограничења традиционалних, односно рачуноводствених мерила перформанси, која се искључиво заснивају на подацима из финансијских извештаја, *Robert Kaplan* и *David Norton* креирали су мерило перформанси које је првобитно било управо и искључиво алат за мерење перформанси, чији је циљ био да се елиминишу недостаци рачуноводствених мерила. Аутори су таква мерила третирали као индикаторе са кашњењем, будући да представљају ефекте неких претходних стратегија (Милојевић, 2010; Ђуричин и сар., 2011). Употребом усклађене листе резултата, менаџмент организације се сусреће са низом рачуноводствених и нефинансијских мерила, који уважавају остваривање дугорочних циљева и који су повезани са стратегијом организације (Kaplan и Norton, 2007). Једна од кључних користи усклађене листе резултата јесте у томе што визију, циљеве и стратегију преводи у акције, те се стога усклађена листа резултата може посматрати као стратегијски алат организације, а не као мерило, која ће као таква обезбедити стварање вредности и конкурентске предности (Lucianetti, 2010). Процес путем којих се визија и стратегија преводу у акције састоји се од четири елемената, који су приказани на Слици 23.

**Слика 23. Усклађена листа резултата: процес превођења визије и стратегије у акције**

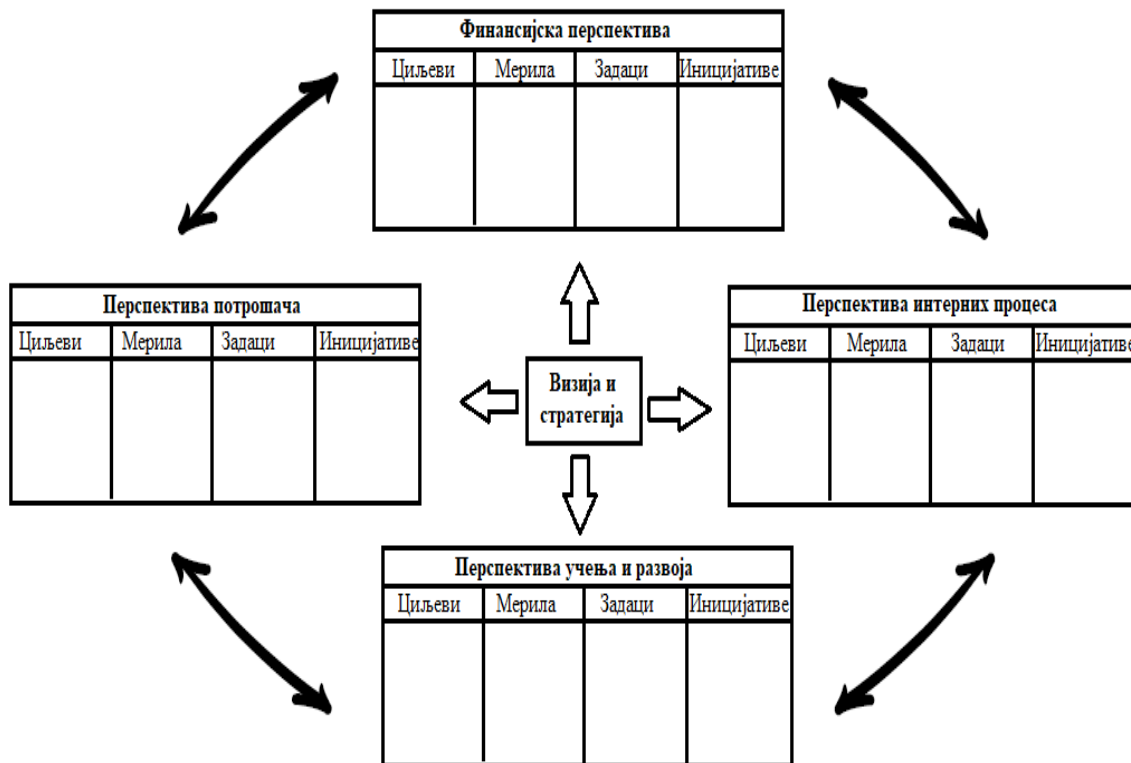


Извор: Kaplan, R.S., и Norton, D.P. (2007). Using the balanced scorecard as a strategic management system. *Harvard Business Review*, стр. 4.

Први корак подразумева *превођење визије организације*. Топ менаџери морају дефинисати јасну визију, односно позицију у којој желе да се њихова организација нађе у будућности и да је као такву пренесу на остале организационе нивое, како би се остварио консензус између запослених и менаџера на различитим функцијама. Наредни корак подразумева *комуницирање и повезивање*. Другим речима, стратегија организације преноси се од врха ка нижим нивоима, функцијама, менаџерима и запосленима, како би се осигурало да стратегија свима буде јасна. У овој фази менаџери су дужни да комуницирају са запосленима како би утврдили да ли су они разумели стратегију и да ли могу да раде на њеном остварењу. Уколико су циљеви и стратегије такви да подразумевају дефицитарна знања, запосленима се мора обезбедити адекватна обука како би се стекле потребне вештине и способности. *Пословно планирање* следи као наредни корак у низу, који најпре подразумева дефинисање таргета који се морају остварити, а који су и сами повезани са стратегијом. Када се поједини таргети испуне, могуће је посебим наградама истаћи постигнућа запослених и мотивисати их на додатно ангажовање. Коначно, менаџери морају запосленима редовно *давати повратне информације* које се тичу рада на испуњењу визије и остваривању стратегијских циљева. Уколико постоји геп у планираним и оствареним резултатима, примењују се корективне мере, које могу послужити као добра основа за унапређење знања и вештина запослених, односно за учење (Kaplan и Norton, 2007).

Циљеви, задаци, мерила и стратегије у усклађеној листи резултата се дефинишу из четири перспективе: финансијској, маркетинг, процесној и перспективи учења и развоја, које су приказане на Слици 24.

Слика 24. Усклађена листа резултата



Извор: Kaplan, R.S., и Norton, D.P. (2007). Using the balanced scorecard as a strategic management system. *Harvard Business Review*, стр. 4.



*Перспектива потрошача* захтева од менаџмента организације да дефинише мисију пословања у којој потрошачи имају централну позицију. Кључни аспекти пословања организације за које су заинтересовани потрошачи јесу време (испоруке, развоја нових производа, представљање производа на тржишту), квалитет прозвода и услуга, њихове перформансе и трошкови. За сваку димензију организације морају дефинисати циљеве, превести их у акције (иницијативе) и дефинисати мерило путем којих ће се измерити остварени резултат. Перспектива потрошача јесте битна, али да би се задовољиле потребе потрошача, организације морају располагати са одређеним интерним способностима. Стога, *перспектива интерних процеса* подразумева интерне напоре који се морају предузети како би се оствариле потребе потрошача. Кључне димензије успеха у овој перспективи усклађене листе резултата односе се на време трајања циклуса производње, квалитет, вештине запослених и продуктивност рада. Задатак организација јесте да дефинише циљеве, иницијативе и мерила која се тичу интерних способности. *Перспектива учења и развоја* односи се на способност организације и њених запослених да уче, иновирају и унапређују пословање. Иновирање се може пратити преко развоја нових производа, услуга и процеса, напретка у производњи, стицања додатних способности и слично. *Финансијска перспектива* мери утицај активности и иницијатива на остварени резултат, односно профитабилност, раст организације и вредност за стејкхолдере. Типична мерила у овој перспективи јесу новчани прилив, приход по организационим дивизијама, тржишно учешће, као и бројни други рачуноводствени и приносни показатељи (Kaplan и Norton, 1992; Ђуричин и сар., 2011).

Усклађена листа резултата нашла је своју примену и у процесу преузимања организација. Grotenhuis (2010) је на узорку холандских и америчких организација које су извршиле аквизиције модификовао традиционалну усклађену листу резултата. У Табели 11 приказана је модификована листа усклађених резултата.

**Табела 11. Усклађена листа резултата у условима аквизиција**

<b>Традиционална усклађена листа резултата</b>	<b>Усклађена листа резултата у аквизицијама</b>
Централни фокус: визија и стратегија	Централни фокус: стратегија и менаџмент
Финансијска перспектива	Перспектива финансијске синергије
Перспектива потрошача	Перспектива потрошача и тржишта
Перспектива интерних процеса	Перспектива интеграционих процеса
Перспектива учења и развоја	Перспектива развоја

Извор: Grotenhuis, F.D.J. (2010). M&A scorecard: lessons from American – Dutch mergers. *Global Business and Organizational Excellence*, стр. 60.

Као што се из претходне табеле може увидети, у контексту аквизиција, уместо формулисања визије и стратегије за сваку организацију посебно, потребно је да обе организацију имају стратегијску, као и усклађеност менаџмент активности, како би постојао потенцијал да интегрисане организације остваре добре резултате. За разлику од финансијске перспективе, усклађена листа у аквизицијама подразумева финансијску синергију. Од организације иницијатора преузимања се очекује да утврди којим финансијским циљевима тежи организација мета, какве интересе имају стејкхолдери, који додатни трошкови могу настати у фази интеграције и слично. Уколико не постоји сличност у погледу наведених финансијских фактора, организација мора утврдити да ли жељене финансијске резултате може испунити касније, како не би дошло до

нарушавања резултата пословања. Уместо перспективе потрошача, у условима аквизиција подразумева се перспектива потрошача и тржишта. Након што се изврши интегрисање, потребно је размотрити да ли се осим постојећим потрошачима производи или услуге могу продавати и другима. Наиме, потребно је сагледати могућност пенетрације тржишта или наступа на новим тржиштима, што захтева и посебне стратегије дистрибуције, партнерства са другим организацијама, давање лиценци, посебне стратегије промоције, уважавање културолошких разлика на тржишту и слично. Коначно, перспектива развоја подразумева не само учење од стране запослених, већ и додатне активности у домену управљања људским ресурсима. Организација која пролази кроз процес аквизиције треба да дефинише адекватне стратегије ретенције талената, придобије запослене са специфичним знањима и вештинама, развије поверење између запослених и мотивише исте, при чему посебна пажња треба да се поклони правилном дефинисању односа према експатријатима (Grotenhuis, 2010).

Једно од мерила које је повезано са стварањем вредности организације јесте *додата економска вредност* (енгл. *Economic Value Added - EVA*). Свака организација тежи максимизацији сопствене вредности, што је уједно и циљ сваког стејкхолдера. Додата економска вредност, као савремено мерило перформанси, сагледава остварену вредност уважавајући истовремено не само цену позајмљеног капитала, односно позајмљених кредита, већ и цену инвестираног капитала инвеститора. Другим речима, уважава се принцип опортунитетног трошка, који представља принос који је могао бити остварен да су средства инвестирана у следећу најбољу инвестициону активност. Због тога што уважава трошкове различитих облика капитала, као и поједине типове ризика повезане са истим, додата економска вредност представља једно од напреднијих мерила перформанси (Mouritsen, 1998). За разлику од рачуноводственог добитка, којим се лако може манипулисати путем различитих рачуноводствених и књиговодствених метода, економски добитак није подложен манипулацијама (Peterson, 1996).

Калкулација додате економске вредности у основном облику врши се на следећи начин (Ђуричин и сар., 2011):

$$EVA = \text{Нето добитак након опорезивања} - \text{трошкови капитала}$$

Када је реч о трошковима капитала, за разлику од традиционалних рачуноводствених мерила, додата економска вредност не уважава само цену позајмљеног капитала (дуга), већ и трошкове свих других облика капитала који учествују у укупној структури капитала. Стога, трошкове капитала треба калкулисати као пондерисани просек цене капитала различитих извора финансирања (енгл. *Weighted Average Cost of Capital - WACC*), што се квантитативно може изразити на следећи начин (Каличанин, 2006):

$$WACC = K_d(1-t) \frac{D}{D+E} + K_e \frac{E}{D+E}$$

где је

- $K_d$  – цена дуга,
- $K_e$  – цена акцијског капитала,
- $t$  – стопа пореза на добит,
- $D$  – тржишна вредност дуга,
- $E$  – тржишна вредност акцијског капитала

Осим основног, постоје и други квантитативни модели калкулације додате економске вредности (Jakub и сар., 2015):

$$EVA = (ROE - Re) \times E$$

где је

- ROE – стопа приноса на акцијски капитал,
- Re - цена акцијског капитала
- E – акцијски капитал

Из претходно наведене формуле може се закључити да се додата економска вредност може калкулисати и на следећи начин (Крстић, 2002):

$$EVA = \text{Инвестирани капитал} \times (ROE - WACC)$$

Без обзира на начин калкулација, додата економска вредност (EVA) има за циљ максимирање вредности организације. Очекивања инвеститора у погледу створене вредности рефлектоване су путем трошкова акцијског капитала, који углавном представља жељену стопу приноса. С друге стране, цена позајмљеног капитала представљена је путем камате на позајмљене кредите. Стога се може рећи да је вредност створена онда када принос на инвестирани капитал превазилази трошкове капитала (Каличанин, 2006). Додата економска вредност кореспондира са нето садашњом вредношћу, с обзиром да представља у годишним приносима изражен еквивалент нето садашње вредности. Стога, вредност је створена када је додата економска вредност позитивна, али и када је већа од нето садашње вредности, као и када је нето садашња вредност већа од интерне стопе приноса (Ђуричин и сар., 2011). Због предности, додата економска вредност може се као мерило користити и у аквизицијама, посебно када је у питању мерење пост – аквизиционих перформанси. У таквим околностима, додата економска вредност право је мерило за утврђивање да ли је након извршене аквизиције дошло до стварања вредности интегрисаних организација, или је вредност уништена (Yook, 2001; Kan и Ohno, 2012).

Једно од мерила које је повезано са додатом економском вредношћу јесте *додата тржишна вредност* (енгл. *Market Value Added - MVA*). Стратегијска оријентација организација истиче да је вредност створена само онда када се оствари раст тржишне вредности организације на берзанском тржишту. Имајући наведено у виду, вредност је створена када је додата тржишна вредност (MVA) позитивна. Међутим, проблем овог мерила јесте тај што се може применити само код акционарских друштава која су листирана на берзи, али не и код њихових пословних јединица, за разлику од додате економске вредности (Илић – Пуповац и сар., 2012). Додата тржишна вредност калкулише се на следећи начин (Ђуричин и сар., 2011):

$$MVA = \text{Тржишна вредност} - \text{инвестирани капитал}$$

при чему се тржишна вредност организације добија као производ укупног броја акција и њихове тржишне цене, док се инвестирани капитал добија као сума укупног капитала уложеног у организацију (позајмљеног и сопственог).

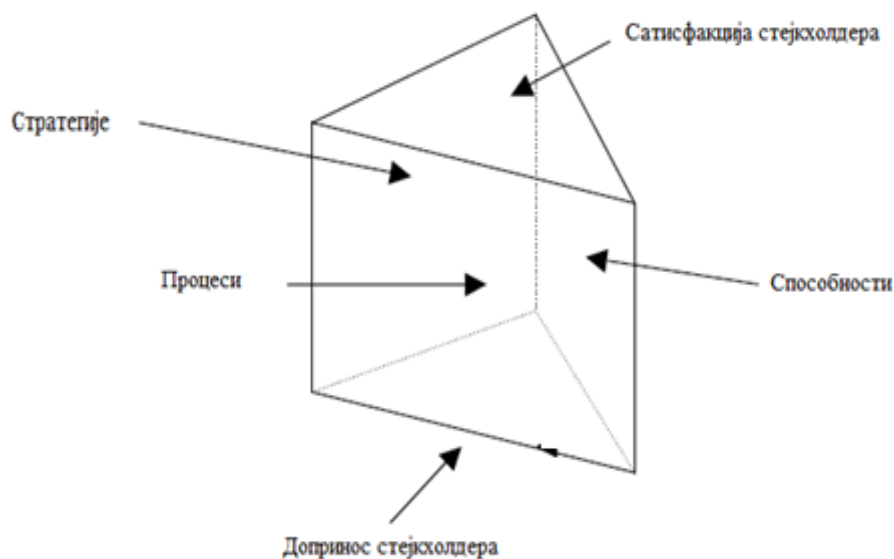
Додата тржишна вредност повезана је са додатом економском вредношћу, а та повезаност може се посматрати на следећи начин (Каличанин, 2006):

$$MVA = \text{садашња вредност свих будућих EVA}$$

Полазећи од тога, додата тржишна вредност се може максимирати тако што ће се максимирати садашња вредност свих будућих додатих економских вредности.

Будући да се аквизиције обављају између организација које имају велики број стејкхолдера, потребно је одредити и она мерила перформанси која ће омогућити исказивање резултата који ће задовољити њихове интересе. Као релевантно мерило јавља се *призма перформанси*. Као савремено стратегијско мерило, призма перформанси сагледава способност организације и њених процеса да генеришу вредност за стејкхолдере, али истовремено и дефинише очекивања која организација има према тим стејкхолдерима (Крстић и Секулић, 2004). Модел призме перформанси приказан је на Слици 25.

Слика 25. Призма перформанси



Извор: Крстић, Б., и Секулић, В. (2004). Призма перформанси – интегрални модел за мерење перформанси предузећа. *SymOrg IX Међународни Симпозијум*.

На највишем нивоу призме налази се *задовољство стејкхолдера*. Другим речима, вредност организације биће створена једино уколико је генерисана вредност за стејкхолдере која задовољава њихове потребе. На наредном нивоу призме налазе се *стратегије* стварања вредности, а управо мерила перформанси морају бити изведена из њих. Трећи ниво односи се на *способности* организације да генерише вредност стејкхолдерима, односно на знања, вештине, ресурсе и расположиву технологију. На четвртм нивоу налазе се *процеси* путем којих организација ствара вредност. Реч је о стварању нових производа и услуга, иновирању, задовољавању потреба потрошача, као и бројним другим процесима. Последњи ниво призме перформанси односи се на *допринос стејкхолдера*. Уколико су им задовољене потребе, стејкхолдери могу обезбедити одређене користи организацији на различите начине, на пример: запослени могу бити лојални и мотивисани за рад, задовољни потрошачи исказују лојалност, различити екстерни стејкхолдери, попут државних, еколошких и других организација могу обезбедити одређена признања и награде (Neely и сар., 2001).

У условима аквизиција организација, јасно је да ће постојати велики број интерних и екстерних стејкхолдера. Наравно, организација не мора задовољити интересе свих њих, већ само оних најбитнијих. Међутим, поставља се питање како одредити ко су најбитнији стејкхолдери? Каличанин (2006) све стејкхолдере дели у две групе: активне и пасивне. Потребне *активних стејкхолдера*, у које се убрајају власници, потрошачи, запослени, добављачи, кредитори, пословни партнери, државни порески и други органи, морају бити задовољене уколико организација жели да послује и генерише вредност. Потребне *пасивних стејкхолдера*, попут друштвених заједница, социјалних група, еколошких организација, такође требају бити задовољене, али њихово не подмиривање неће толико угрозити вредност организације. Стога, у условима аквизиција свакако треба задовољити интересе инвеститора (без обзира да ли је њихов мотив економски или није), запослених (обезбедити адекватне стратегије ретенције како се не би изгубили таленти, елиминисати осећај конфузије и анксиозности, пружити потребне обуке и сигурне компензације), потрошача (како старих, тако и нових који ће се придобити након аквизиција), добављача и регулаторних органа (Adams и Neely, 2000). Типична мерила по различитим нивоима призме перформанси релевантна за различите стејкхолдере могу бити (Крстић и Секулић, 2004):

- Мерила сатисфакције стејкхолдера:
  - инвеститори: рентабилност, додата економска вредност, зарада по акцији, трошкови, нето добитак, приход од продаје, структура капитала,
  - потрошачи: степен задовољства, број рекламација, број поруџбина,
  - запослени: степен задовољства, стопа апсентизма и флукуације, стопа ретенције,
  - добављачи: просечна вредност набавки, одложено плаћање, степен задовољства,
  - регулаторна заједница: ниво подршке који се даје заједници, вредност датих донација, имиџ и репутација у јавности и друго.

Поред наведеног, путем призме перформанси може се мерити и степен доприноса стејкхолдера, успешности стратегије, процеса и способности. У свим областима подразумева се примена одређених рачуноводствених и нефинансијских мерила перформанси, што је уједно и суштина вредносних мерила.

### **3. Перформансе повезане са људским капиталом и њихово мерење**

Поједина рачуноводствена мерила људског капитала и перформанси људских ресурса развијена су прошлог века. Менаџери калкулацијом одређених показатеља настоје да измере допринос запослених и њихове продуктивности оствареним организационим перформансама, како би се на тај начин створила основа за контролу понашања запослених, унапређење индивидуалне продуктивности и самим тим укупних организационих перформанси (DeNisi и Pritchard, 2006). У складу са коришћеним рачуноводственим мерилима развијани су и системи компензација, што је имплицирало понашању запослених ка остваривању краткорочних циљева како би се добиле жељене награде, које су такође финансијске природе (Bukowitz и сар., 2016; Hiltrop и Despres, 1994). Поред краткорочне мотивације запослених, искључива примена рачуноводствених мерила људског капитала доводе и до краткорочног унапређења укупних перформанси организације, а не ка стварању дугорочне вредности.

Интегрисање рачуноводствених и нефинансијских мерила приликом одређивања доприноса људског капитала организације неопходно је из неколико разлога (McLean,

2005): одређивања будућих улагања у запослене, унапређења политике и праксе управљања људским ресурсима, повезивања стратегије људских ресурса са стратегијом организације, изградње интелектуалног капитала, мотивисања и ретенције запослених. Примена вредносних мерила у домену људског капитала, уз примену претходно наведених мерила, омогућава организацији и менаџерима боље сагледавање вредности створене од стране запослених са специфичним знањима и вештинама, као и да ли је улагање у исте довело до стварања очекиване вредности (Schwarz и Murphy, 2008).

Приликом дизајнирања система за мерење перформанси људског капитала, кључно питање односи се на то шта организација жели да измери, при чему треба имати у виду да управо неки финансијски показатељи, попут продуктивности, приноса на улагања у обуку, прихода од продаје по запосленом и слично, зависе од бројних емоционалних и психолошких фактора запослених (Feather, 2008). Оно што је потребно имати у виду приликом мерења перформанси људског капитала јесте да не постоји једно најбоље мерило које се универзално може применити у различитим контекстима, значај мерила варира у зависности од великог броја организационих фактора, као и то да постојање високог степена људског капитала не значи истовремено остваривање добрих перформанси (Baron, 2011). Наведено још једном потврђује чињеницу да поседовање јединствених ресурса не значи само по себи стварање вредности и конкурентске предности, већ је потребно ангажовати исте на јединствен начин како би се у потпуности искористио њихов потенцијал.

С обзиром да људски капитал представља компоненту интелектуалног капитала, мерење остварених перформанси подразумева две димензије: перформансе интелектуалних ресурса и перформансе употребе интелектуалних ресурса. *Перформансе интелектуалних ресурса* односе се на карактеристике самих ресурса. Када је реч о људском капиталу, подразумевају се карактеристике попут специфичних знања, вештина, искуства, привржености организацији, мотивисаности и слично. Друга димензија, односно *перформансе употребе интелектуалних ресурса* имају већи значај, јер показују управо како јединствене карактеристике интелектуалних ресурса стварају вредност (Крстић, 2009). Како би се јединствене карактеристике људског капитала, односно вештине и способности запослених, боље искористиле, потребно је на одређен начин управљати перформансама употребе људских ресурса, при чему се сам процес састоји из четири активности (Крстић, 2007; Славић и сар., 2014):

1. Планирање перформанси: подразумева се утврђивање циљева које сваки запослени треба да оствари, као и постављање стандарда и едукације запослених како би могли остварити што боље резултате у раду.
2. Усмеравање у циљу побољшања перформанси: додатне едукације запослених, мотивисање, лидерство и развој запослених.
3. Извештавање о оствареним перформансама: запосленима се редовно морају давати повратне информације о оствареним резултатима како би се они мотивисали за рад или како би се примениле корективне мере.
4. Награђивање: за остварене перформансе запослени морају бити награђени оним наградама које су за њих значајне.

Интелектуалне перформансе наведеног типа налазе се у усклађеној листи резултата и њеним перспективама, поготово оној која се тиче учења и развоја. У наведеној перспективи учења и развоја садржане су димензије људског капитала, односно специфичних знања и вештина запослених, али и димензије струкурног,

односно организационог капитала, које се односе на организациону културу, систем вредности, тимски рад и лидерство (Beatty и сар., 2003; Крстић, 2009).

Осим усклађене листе резултата, у мерењу перформанси људског капитала могу се комбиновано користити бројна друга мерила перформанси. На самом почетку развоја идеје да људски капитал може значајно допринети реализацији добрих организационих перформанси, сви напори ка мерењу перформанси људског капитала углавном су били усмерени ка калкулацији трошкова повезаних са људским ресурсима (Hiltrop и Despres, 1994), а са циљем њиховог минимизирања. Наведени приступ истиче да су се улагања у људске ресурсе третирали као трошак, а не као инвестиција, а овакав став био је карактеристичан за период доминације материјалне и финансијске активе, као кључних извора успеха организације. Данас, међутим, запослени и њихова знања представљају кључни фактор успеха, вредности и конкурентске предности, а улагање у њих посматра се као инвестиција која треба да обезбеди надпросечне резултате, па су стога потребни другачији приступи у мерењу остварених перформанси. Услед тога, традиционални приступ мерењу перформанси људског капитала подразумевао је праћење и контролу трошкова повезаних са запосленима, док савремени приступ посматра запослене као јединствен ресурс који води конкурентској предности и који, сходно томе, подразумева комбиновану употребу финансијских, нефинансијских и вредносних мерила перформанси (Liebowitz и Suen, 2000).

Да би развила систем мерења перформанси људског капитала који уважава претходно наведена мерила, организација може следити један од три приступа (Hiltrop и Despres, 1994):

1. Идентификовати сва могућа мерила повезана са људским капиталом, а потом поступком ревизије одредити она која су најбитнија за остваривање вредности и мерити искључиво исте. Уколико поједина од наведених мерила после извесног времена показују значајну корелираност, могуће је укупан број мерила додатно смањити на неколико кључних.
2. Идентификовати кључне индикаторе перформанси људског капитала које су најбитније за стварање добрих организационих перформанси.
3. Извршити поређење са другим организацијама које се налазе у истој гранској делатности, а које постижу изнад просечне резултате у раду и, уколико је могуће, идентификовати и употребити њихова мерила перформанси људског капитала.

Да би мерила људског капитала била ефективна, систем мерења перформанси мора бити способан да се прилагоди променама у окружењу и променама у пракси управљања људским ресурсима, обухватити сва релевантна мерила за остваривање добрих перформанси организације, укључити менаџере са различитих организационих нивоа у дизајнирању, с обзиром да они најбоље познају сопствене функције, а сама мерила се морају комуницирати запосленима како би они знали шта се од њих очекује. Коначно, подразумева се и редовна ревизија мерила перформанси како би се иста унапредила (Hiltrop и Despres, 1994).

Carlson и Kavanagh (2012) идентификују низ различитих финансијских и нефинансијских мерила перформанси људског капитала, од којих треба издвојити:

- приход по запосленом,
- издатке по запосленом,
- процентуално учешће зарада у оствареном приходу,

- бенефиције по запосленом,
- трошкове ангажовања нових радника,
- издатке одељења за управљање људским ресурсима и њихово учешће у укупној трошковној структури организације,
- стопу апсентизма,
- стопу вољног и невољног напуштања организације.

Из наведеног се може увидети да аутори нагласак стављају на финансијска, односно рачуноводствена мерила људског капитала. Hunter и сар. (2005) следе другачији приступ у идентификовању потенцијалних мерила перформанси људског капитала и осим рачуноводствених издвајају и нефинансијска мерила, која могу бити од посебног значаја за изградњу интелектуалног, а самим тим и људског капитала (Табела 12).

**Табела 12. Мерила људског капитала**

<b>Индикатор перформанси</b>	<b>Мерила перформанси</b>
<b>Информационе технологије</b>	Степен компјутерске писмености, улагање у информационе технологије по запосленом, улагање у развој компјутерских вештина, однос улагања у информационе технологије и броја запослених.
<b>Запослени</b>	Улагање у образовање, број сати обучавања, проценат запослених са високим образовањем, рацио броја запослених који су унапређени и укупног броја запослених, стопа апсентизма, профит по запосленом, приход по запосленом, додата вредност по запосленом, степен мотивације, индекс задовољства запослених, стопа флукуације, број сати проведених у обављању менторских активности, буџет за едукацију запослених.
<b>Истраживање и развој</b>	Улагање у истраживање и развој, однос улагања у истраживање и развој и додате вредности, број патената, број сертификата квалитета, стопа приноса на инвестиције у пројекте, приход од патената.

Извор: Прилагођено према: Hunter, L., Webster, E., и Wyatt, A. (2005). Measuring intangible capital: a review of current practice. *Intellectual Property Research Institute of Australia Working Paper No. 16/04*, стр. 436-46.

Bose (2004) истиче да је за изградњу људског капитала од значаја процес управљања и размене знања, па је стога потребно идентификовати и она мерила која су значајна за наведене околности. Аутор истиче да таква мерила морају бити саставни део система мерења перформанси у организацији, при чему из перспективе људског капитала треба посебно издвојити следећа:

- рацио привремено и стално радно ангажованих запослених,
- улагање у обуку по запосленом,
- улагање у истраживање и развој,
- индекс задовољства запослених,
- просечан број година проведених у организацији,
- приход и профит по запосленом,
- број запослених са напредним знањима у организацији,
- број сати обуке по запосленом,
- однос укупне имовине и броја запослених,



- издвајања за развој специфичних знања,
- стопу апсентизма и флукуације.

Како функцијама унутар организација углавном руководе менаџери који имају специфична искуства и вештине, која су стечена формалним образовањем и радом у организацији, потребно је измерити и њихов допринос организационим перформансама, с обзиром да се они могу сматрати људским капиталом. Hiltrop и Despres (1994) истичу да се допринос менаџера и запослених у овим функцијама може квантификовати и измерити. На пример, у маркетинг функцији мерило перформанси може бити однос прихода од продаје и укупног броја запослених у маркетинг одељењу, у функцији за управљање квалитетом то може бити однос пословног прихода и укупног броја запослених у овој функцији.

С обзиром да се перформансе људског капитала сагледавају било као износ средстава који је уложен у њихов развој или као допринос оствареном резултату (Molodchik и Shakina, 2014), посебно треба издвојити следећа мерила перформанси људског капитала (Liebowitz и Suen, 2000):

- улагања у обуке за развој нових производа и услуга,
- однос улагања у обуке и административних трошкова,
- добитак и приход по запосленом,
- број запослених са напредним знањима,
- додатну вредност по запосленом,
- додатну вредност по запосленом у сектору за информационе технологије.

Rompho и Siengthai (2012) наводе идентична мерила као и Liebowitz и Suen (2000), али истичу да је за потребе стварања вредности организације потребно измерити степен задовољства запослених, јер он води мотивацији и привржености организацији, као и степен кооперативности између запослених, будући да се тимским радом често стиже до много бољих организационих перформанси.

Стварање људског капитала у организацији подразумева пажљиво планиран сет активности управљања људским ресурсима, чију полазну активност чини регрутовање запослених, било екстерно са тржишта рада, или интерно, односно унутар организације. Уколико се процес регрутације реализује у складу са циљевима и стратегијом организације, може се доћи до квалификованих кандидата који ће својим способностима, лојалношћу организацији и мотивацијом остварити добре резултате. Стога, у мерењу перформанси људског капитала, потребно је извесну пажњу посветити мерилима перформанси у процесу регрутације људског капитала. Као значајно мерило јавља се трошак по новоангажованом запосленом, који се може квантификовати на следећи начин (Carlson и Kavanagh, 2012):

---



---


$$\text{Трошак по новоангажованом запосленом} = \frac{\text{Трошкови регрутације} + \text{улагања у обучавање}}{\text{Укупан број новоангажованих запослених}}$$


---



---

Када је реч о менаџерима људских ресурса који врше процес регрутације, њихове перформансе у наведеном процесу могуће је измерити на два начина: трошком времена проведеног у вршењу регрутације и трошком отказа запосленог.

Први модел, односно трошак времена проведеног у вршењу регрутације, се може квантификовати на следећи начин (Hiltrop и Despres, 1994):

---



---

*време проведено у разговору + време проведено у интервјуу x стопа плаћања менаџера који врши регрутацију x број запослених који су напустили организацију у току времена*

---



---

Трошак отказа запосленог може се квантификовати на следећи начин:

---



---

*време проведено у интервјуу x пондерисани просек плате запосленог који добија (даје) отказ x број запослених који су напустили организацију у току времена*

---



---

Abasilim и Agboola (2013) истичу и друга мерила перформанси у процесу регрутације, попут задовољства менаџера у овом процесу, стопе флукуације новоангажованих радника и трошкова погрешно одабраног запосленог. Шири приступ мерењу перформанси процеса регрутације и људског капитала истиче и Baron (2011) (Табела 13).

**Табела 13. Мерење перформанси људског капитала**

<b>Област мерења</b>	<b>Мерила перформанси</b>
<b>Регрутовање запослених</b>	Време регрутације, број апликаната на конкурс за посао, време потребно запосленом да се социјализује и оствари високу продуктивност.
<b>Развој талената</b>	Време потребно да се ангажују таленти, број дана обуке, број полазника обуке, гепови у знању.
<b>Награђивање</b>	Број запослених који је остварио бонусе, степен задовољства наградама.
<b>Ретенција</b>	Стопа флукуације, стопа апсентизма, број талената у организацији, број запослених који су унапређени.

Извор: Прилагођено према: Baron, A. (2011). Measuring human capital. *Strategic HR Review*, 10(2), стр. 33.

Као што се из наведеног може увидети, у организацији постоји низ различитих финансијских и нефинансијских показатеља који се могу узети уобзир како би се утврдио степен људског капитала, улагања у исти, као и његов допринос оствареном резултату, односно организационим перформансама.

Fitz – Enz (2009) је у свом делу „*The ROI human capital*“ представио велики број мерила људског капитала са начинима квантификације истих. Како је значајан број мерила људског капитала у пракси конвенционалне природе, Fitz – Enz је развио одређене квантитативне моделе који треба да покажу допринос људског капитала у стварању вредности и постизању конкурентске предности. Најзначајнија мерила перформанси људског капитала приказана су у Табели 14.

**Табела 14. Људски капитал: мерила и квантификација**

Мерило	Методологија мерења
Приход од људског капитала	$\frac{\text{Приход}}{\text{Укупан број запослених са пуним радним временом}}$
Додата економска вредност људског капитала	$\frac{\text{Профит после пореза} - \text{трошкови капитала}}{\text{Укупан број запослених са пуним радним временом}}$
Додата вредност људског капитала	$\frac{\text{Приход} - (\text{укупни трошкови} - \text{износ зарада})}{\text{Укупан број запослених са пуним радним временом}}$
Стопа приноса на улагања у људски капитал	$\frac{\text{Приход} - (\text{укупни трошкови} - \text{износ зарада})}{\text{Износ зарада и бенефиција}}$
Тржишна вредност људског капитала	$\frac{\text{Тржишна вредност} - \text{књиговодствена вредност имовине}}{\text{Укупан број запослених са пуним радним временом}}$
Инвестиције у развој запослених	Износ улагања у обуку и развој као проценат укупно исплаћених зарада у организацији; стопа приноса на улагања у обуке
Улагања у ретенцију људског капитала	Плата по запосленом који представља људски капитал; проценат бенефиција у укупној заради запосленог
Степен компетентности људског капитала	Процент запослених који испуњавају критеријум поседовања специфичних знања и вештина
Степен посвећености људског капитала	Процент запослених који намеравају да остану у организацији у наредне три године
Степен задовољства људског капитала	Процент запослених који исказују више од 75% задовољства организацијом и радним условима
Продуктивност људског капитала	$\frac{\text{Износ зарада и бенефиција} + \text{улагања у обуке} + \text{трошак супервизије запосленог}}{\text{Број јединица производа}}$
Индекс прихода људског капитала	$\frac{\text{Износ зарада и бенефиција} + \text{додатни издаци по запосленом} + \text{трошкови апсентизма и флукуације по запосленом}}{\text{Број јединица производа}}$
Индекс профита људског капитала	Приход – улагања у запослене

Извор: Fitz – Enz, J. (2009). *The ROI of human capital, second edition*. AMACOM: New York, стр. 49-232

Као што се из претходне табеле може закључити, организацији су на располагању бројни квантитативни модели за калкулацију људског капитала и мерење остварених перформанси захваљујући истом. Наведени системи мерења перформанси у обзир узимају број запослених, њихова знања и способности, улагања у њихову едукацију, зараде запослених, остварену продуктивност, при чему значајну подршку у калкулацији пружају како рачуноводствене, тако и остварене нефинансијске перформансе организације.

## 4. Ефекти аквизиција на организационе перформансе

### 4.1. Организационе перформансе пре и након аквизиција

Основни разлог због којег организације приступају аквизицијама јесте како би се оствариле добре организационе перформансе, како оне финансијског, односно рачуноводственог типа, тако и оне које су нефинансијске природе. Међутим, често се дешава да остварене перформансе након извршених интеграција одступају од планираних, као и да су перформансе биле боље пре него што су аквизиције спроведене. Разлози могу бити различите природе, али у великом броју случајева људски ресурси, односно пад продуктивности и бројни проблеми повезани са нежељеним понашањем запослених, представљају основни узрок лоших резултата (Schmidt, 2003). Како истичу Agrawal и сар. (1992), у кратком року се може догодити да организације након спроведених аквизиција остварују жељене, односно очекиване резултате, што код менаџера не изазива потребу да се позабаве решавањем потенцијалних проблема са запосленима. Међутим, у дугом року се показало да услед неадекватне праксе управљања људским ресурсима, организационе перформансе након аквизиција могу да се погоршају, посебно оне које се тичу профитабилности, ликвидности и солвентности, при чему је за решавање таквих проблема, односно узрока који су до њих довели, касно.

У току протеклих неколико деценија, дошло је до значајне експанзије аквизиционих активности организација на светском нивоу, што је мотивисало истраживаче и експерте да се позабаве питањем остварених перформанси пре аквизиција, као и након тог процеса, при чему аутори узимају различит временски интервал, који се креће од неколико дана па све до неколико година пре и након спроведених аквизиција.

Како би се утврдило да ли је након аквизиција дошло до стварања или уништавања вредности, Rossi (2012) је на узорку 120 банкарских и финансијских организација извршио анализу краткорочних и дугорочних ефеката аквизиција, при чему је у поступку анализе аутор узимао податке из различитих временских интервала. У поступку процене краткорочних ефеката аквизиција, примењена је методологија студије догађаја 20 дана пре аквизиција, путем којег се показало да је у банкарском сектору дошло до уништавања вредности организације иницијатора преузимања, док су преузете организације оствариле раст перформанси, поготово оних које се тичу акција и приноса на исте. С друге стране, у осталим делатностима финансијског сектора дошло је до раста организационих перформанси обе организације. За праћење дугорочних ефеката аквизиција примењен је кумулативни абнормални принос на акције организација. Међутим, у дугом року се показало да обе организације остварују погоршање перформанси након извршених аквизиција, у односу на период пре овог процеса. Највећи губитак, односно погоршање перформанси, остварено је две године након извршеног преузимања. Управо наведени резултати показују да позитивни резултати у кратком року могу демотивисати менаџере да се позабаве проблемима који се тичу запослених, организационе културе и стратегије. Сходно томе, потребно је у процесу аквизиција потенцијалне перформансе сагледати у дугом року, како би се идентификовали сви могући проблеми који би могли угрозити исте. Ово је једним делом и задатак процене организације (енгл. *Due diligence*).

Применом економетријских модела и методологије такозваног *Chow* теста, Azhagaiyah и Sathishkumar (2014) пратили су ефекте аквизиција у временском интервалу од 2002. до 2006. године (период пре аквизиција) и од 2008. до 2012. године (период

након аквизиција), при чему је 2007. година узета као транзициона и искључена из калкулације. У анализи је извршено праћење значајног броја организационих перформанси попут бруто добитка, ликвидности, финансијског ризика, раста организације, оперативног леверица, прихода и искоришћења капацитета, који су у моделу имали улогу предиктора, односно независне варијабле, чији се утицај пратио на стопу приноса на уложени акцијски капитал (ROE). Резултати *Chow* теста су најпре показали да је дошло до позитивних структурних промена наведених показатеља, а потом је регресијом потврђено да је након аквизиција дошло до унапређења организационих перформанси, односно позитивног утицаја претходно поменутих независних варијабли на стопу приноса на уложени акцијски капитал (ROE).

На узорку од 40 организација акционарског типа листираних на Лондонској берзи, Jallow и сар. (2017) су извршили процену остварених перформанси у периоду 5 година пре аквизиција и 5 година након овог процеса. Аутори су користили рачуноводствена мерила перформанси, путем којих су дошли до следећих закључака:

- стопа приноса на ангажовану имовину (ROA) драстично је опала са 9,8% на 1,32% у пост – аквизиционом периоду, при чему једино код овог показатеља није остварена статистички значајна разлика,
- стопа приноса на уложени акцијски капитал (ROE) значајно се смањила након спроведених аквизиција, са 54,64% у периоду пре аквизиција на 10,81% након аквизиција,
- зарада по акцији (EPS) се са 5,25 у периоду пре аквизиција повећала на 9,06 у периоду после аквизиција,
- док је нето профитна маржа опала са 9,63% у периоду пре аквизиција на 8,29% након аквизиција.

Добијени резултати се веома различити, што потврђује и студија коју су Nagendorff и Keasey (2009) спровели над аквизицијама спроведеним у банкарском сектору Сједињених Америчких Држава и Велике Британије. У складу са добијеним резултатом, показало се да су европске банке након аквизиција оствариле раст стопе приноса на ангажовану имовину (ROA) и уложени акцијски капитал (ROE) у просеку за 5%, док америчке банке нису оствариле раст профитабилности након аквизиција. Донекле до сличних резултата су дошли и Anyanwu и Agwor (2015), који су анкетирањем менаџера и одговорних лица у процесу аквизиција 35 афричких организација дошли до закључка да је након аквизиција дошло до раста приноса на ангажовани капитал, зараде по акцији и прихода од продаје.

Harvey (2015) је на студији случаја преузимања нафтне организације „*Mobil Oil Ghana*“ од стране организације „*Total Petroleum Ghana Limited*“ применио рачуноводствена мерила перформанси за временски период од 2000. до 2012. године. Аутор је дошао до закључка да је након аквизиција дошло до значајног увећања стопе пословног добитка, са 7,92% на 36,04%. Повећање је након спроведених аквизиција остварено и у домену нето профитне марже и зараде по акцији. С друге стране, пад вредности оствариле су стопа приноса на уложени акцијски капитал (ROE), стопа приноса на ангажовану имовину (ROA) и показатељи ликвидности.

Agrawal и сар. (1992) су у, сада већ добро познатој студији над америчким организацијама, пратили ефекте аквизиција код оних организација код којих је преузето више од 60% власништва. Истичући да анализа краткорочних ефеката аквизиција може бити погрешна јер се занемарују потенцијални проблеми који могу

изазвати дугорочно лоше организационе перформансе, аутори су калкулисали кумулативни абнормални принос оних организација које су извршиле аквизиције. У пост – аквизиционој фази, у периоду од две до пет година, утврдили су да је дошло до пада приноса у износу од 10,26%. У другом поступку аутори су калкулисали принос остварен у току времена на различите хартије од вредности. У наведеном периоду од две до пет година, аутори су закључили да је дошло до пада приноса од 11,2%. Генерални закључак аутора је да су организационе перформансе, посматране преко приносних показатеља, након спроведених аквизиција у просеку погоршане за 10%.

Анализирајући радове бројних аутора који су испитивали најзначајније случајеве организационих аквизиција за период од 1971. до 1980. године, Lubatkin (1983) је приметио да су аквизиције у просеку оствариле лошије перформансе када су у питању рачуноводствени показатељи, у односу на тржишна мерила перформанси. Сумирањем резултата различитих истраживања, аутор је дошао до следећих података:

- Применом рачуноводствених мерила перформанси, показало се да су организације обухваћене аквизицијама након спроведених интеграција повећале своје перформансе, али само до просека вредности.
- Примена тржишних мерила перформанси показала је да је након аквизиција преузетој организацији дошло до раста вредности акција 3,5 пута више у односу на организацију која врши преузимање, али је у одређеном броју случајева дошло до пада вредности акција, услед раста ризика пословања.

Испитујући перформансе комерцијалних банака у Кенији у периоду пре и након аквизиција, Mugo (2017) је као временски интервал обухватио период од 1999. до 2005. године. Коришћењем рачуноводствених мерила перформанси, Mugo је дошао до следећих закључака:

- стопа приноса на уложени акцијски капитал (ROE) повећана је са 20,58% у периоду пре аквизиција на 23,5% у периоду након аквизиција,
- стопа приноса на ангажовану имовину (ROA) повећала се са 6,35% у периоду пре аквизиција на 11,27% у периоду после аквизиција,
- стопа адекватности капитала повећана је са 19,06% на 21,76%, чиме се повећао финансијски левериџ банкарских организација након аквизиција,
- рацио укупног дуга и укупног капитала се повећао са 34,19% у периоду пре аквизиција на 39,53% у периоду након аквизиција, што указује на раст степена задужености банака.

Идентичне резултате истраживања представили су Cornett и Tehranian (1992), који су анализирајући аквизиције 30 банака спроведених у периоду од 1982. до 1987. године утврдили да је дошло до повећања пост – аквизиционих организационих перформанси. Након спроведених аквизиција, показало се да долази до повећања оперативног новчаног прилива (калкулисаног као однос нето добитка пре пореза, камате и амортизације и тржишне вредности имовине). У периоду од три године пре и три године након аквизиција, аутори су осим претходно наведеног мерила, које се на изванредан начин може сматрати савременим, употребили и кумулативни абнормални принос на акције, као и стопу приноса на уложени акцијски капитал (ROE) и стопу приноса на ангажовану имовину (ROA). Да би резултати били валиднији, одабране су само оне банкарске организације код којих је вредност аквизиција била изнад 100 милиона долара. Резултати истраживања су показали да су у просеку сви показатељи перформанси повећани око 2% након аквизиција. Аутори наводе да је до побољшања

дошло услед повећања способности банака да привуку додатне клијенте и повећају обим датих кредита.

Када је реч о тржишним мерилима перформанси, Cybo – Ottone и Murgia (2000) су на студији од 54 аквизиције у банкарству показали да је дошло до позитивне реакције берзанског тржишта на спроведене аквизиције (раст вредности акција), али и да је дошло до раста кумулативног абнормалног приноса на акције. Повећање готовинског прилива након спроведених аквизиција утврдили су и Healy и сар. (1992), анализирајући перформансе 50 највећих америчких аквизиција у периоду од 1979. до 1984. године.

У мета – аналитичкој студији, King и сар. (2004) дошли су до закључка да рачуноводствене перформансе знатно варирају у различитим фазама процеса аквизиција, следећи при томе негативан тренд. Наиме, аутори су закључили да већ након саме најаве долази до постепеног пада перформанси, што се може повезати са чињеницом да управо у том периоду долази до појаве различитих културолошких и проблема повезаних са људским капиталом, услед чега долази до пада перформанси. Пратећи показатеље као што су кумулативни абнормални принос, стопа приноса на уложени акцијски капитал (ROE), стопа приноса на ангажовану имовину (ROA) и стопа приноса на инвестиције (ROI), аутори су закључили да са веома високог износа долази до пада приноса, при чему се овај тренд наставља у току аквизиционог периода. У појединим случајевима, већ 22 дана након аквизиција долази до остваривања негативних приноса.

Анализирајући перформансе аквизиција по различитим фазама, Franks и Harris (1989) су дошли до података да су остварени позитивни резултати. Аутори су процес анализе поделили у четири фазе: период објављивања аквизиција, тренутак прве формалне интеграције, период када је преузет већи део организације и актуелни временски период када је приступљено подацима који су се анализирали. Реч је о студији од 1800 британских организација које су извршиле аквизиције, при чему су аутори пратили вредност акције на тржишту и абнормални принос. Резултати су показали да је у току периода долазило до раста приноса у просеку од 20% до 30%, при чему су већи принос остваривале организације које су преузете, за разлику од иницијатора преузимања, који су такође повећали принос, али просечно мањи у односу на преузете организације.

Јапански аутори Ikeda и Doi (1983) су мерење рачуноводствених перформанси јапанских аквизиција у банкарском сектору поделили у два теста: први тест је апсолутног типа и подразумевао је мерење перформанси пре аквизиција, док је други релативни тест и подразумевао је мерење перформанси након аквизиција. Као мерила перформанси узета су профитна стопа, потом стопа приноса на уложени акцијски капитал (ROE), стопа приноса на ангажовану имовину (ROA), однос продаје и укупне имовине, продаја по запосленом, стопа раста организације и ниво издвајања за истраживање и развој (само у првом тесту). Резултати апсолутног теста су показали да је након аквизиција дошло до раста перформанси, највише када је реч о стопи приноса на уложени акцијски капитал (ROE) – више од половине случајева, као и када је реч о односу продаје и укупне имовине, продаје по запосленом и стопе раста организације. Истовремено, дошло је до повећаног улагања у истраживање и развој нових производа и услуга. Тренд раста свих анализираних перформанси настављен је и пет година након аквизиција, што је утврђено применом релативног теста. Позитивне промене након аквизиција релативно су мање код изузетно великих организација, што је супротно

результатима до којих су дошли Sudarsanam и сар. (2001) анализирајући 543 организације које су приступиле аквизицијама, од којих су неке биле веома велике, посматрано према имовини и финансијској способности.

Анкетирањем 91 менаџера у 10 преузетих организација у Републици Србији у периоду од 2002. до 2011. године, Савовић (2016) је утврдила да су готово све организације у узорку унапредиле своје пост – аквизиционе организационе перформансе, односно оствариле пад трошкова, раст прихода, продуктивности и тржишног учешћа. Поред тога, резултати анализе су показали да су организације у пост – аквизиционој фази оствариле унапређење конкурентске позиције, раст базе потрошача и њиховог задовољства, као и појединих нефинансијских перформанси, попут квалитета производа и услуга и степена иновирања.

Поједини аутори су у мерењу перформанси применили и нека од вредносних мерила перформанси, попут додате економске вредности (EVA). Приликом испитивања пост – аквизиционих организационих перформанси 75 великих организација у периоду од 1989. до 1993 године, Yook (2004) је утврдио да је дошло до значајног пада вредности организација, мерено путем додате економске вредности. Међутим, уколико се додата економска вредност коригује тако да се приближи индустријском просеку, разлике пре и након аквизиција су скоро не приметне. Ипак, уколико је у процесу аквизиција плаћена висока премијумска цена (посматрана у овом случају као цена капитала), не може се тврдити да долази до побољшања организационих перформанси у пост – аквизиционој фази. Анализирајући перформансе банака које су приступиле аквизицијама у периоду од 20 година, Кап и Ohno (2012) су дошли до закључка да је у току посматраног периода додата економска вредност била негативна.

Имајући у виду да мотиви аквизиција не морају бити само економског типа, потребно је сагледати и ефекте неких нефинансијских перформанси, поготово оних који се тичу људских ресурса, потрошача, истраживања и развоја, иновација и слично. С обзиром да управо проблеми у перформансама настају услед нежељног понашања запослених, потребно је сагледати она мерила перформанси повезана са њима. Пратећи стопу флукуације топ менаџмент тима различитих организација које врше аквизиције, Krug и Aguilera (2005) су у мета – аналитичкој студији утврдили да је стопа флукуације менаџера код организација након аквизиција у неким случајевима и до 10 пута већа. Одлазак топ менаџера често се може посматрати као одлазак људског капитала, будући да се ради о запосленима који имају специфична знања, вештине и искуство и који су стекли одређен идентитет у организацији. Као резултат флукуације топ менаџера, често долази до пада остварених организационих перформанси. До наведених резултата дошли су управо Buchholtz и сар. (2003), који су мерили ефекат одласка кључних људи из организације у пост – аквизиционој фази. Аутори су показали да одлазак топ менаџера доводи до погоршања финансијских перформанси након аквизиција. Walsh (1989) истиче да је стопа флукуације највећа у периоду од 3 године након преузимања.

Аквизиције утичу и на степен задовољства запослених. На узорку од 2845 запослених у организацијама које приступају аквизиционим процесима, Covin и сар. (1996) су утврдили да је дошло до значајне промене у степену задовољства. Услед већег обима посла, измене у обавезама, хијерархијској позицији, радном времену и ангажману, запослени преузете организације имају знатно мањи степен задовољства него запослени организације која врши преузимање. Слично, van Knippenberg и сар. (2002) су утврдили да је степен организационе посвећености већи код запослених оне



организације која врши преузимање, него код преузете организације. С друге стране, Newman и Krzystofiak (1993) су на узорку од 49 организација утврдили да након спроведеног процеса преузимања долази до пада задовољства послом, организационе привржености и укупног задовољства запослених. Аутори Ng и сар. (2018) су на узорку од 406 запослених утврдили да запослени одлазе из организације након аквизиција управо због „шока“ који их је погодио, а који је проузрокован променама у организационих култури и пракси управљања људским ресурсима. Као резултат анксиозности у току и након аквизиција, резултати показују пад организационе посвећености (Rafferty и Restubog, 2010).

Аквизиције имају значајних импликација и на потрошаче. Често након преузимања организација долази до промене у маркетинг перспективи, поготово када је реч о бренду. McLelland и сар. (2014) су мерили ставове 255 испитаника према бренду након спроведених аквизиција, путем којих су дошли до закључка да је код одређеног броја испитаника развијен негативан став према бренду након аквизиција. До сличних закључака дошли су Thorbjørnsen и Dahlén (2011), истичући да аквизиције углавном продукују негативне реакције потрошача на бренд, услед чега доносе одлуку о преласку на друге производе и услуге.

Мерећи односе организације са потрошачима након спроведених аквизиција, Yao и сар. (2016) су анализирали поједина нефинансијска мерила повезана са потрошачима у периоду од годину дана након аквизиција тајванских организација. Аутори су закључили да је код одређених организација дошло до пада тржишног учешћа и лојалности купаца. Ипак, резултати су помешани услед тога што је код одређених организација дошло до остваривања позитивних перформанси, због чега се намеће закључак да организације у процесу аквизиција морају адекватно управљати стратегијом односа са потрошачима. С друге стране, Focarelli и Panetta (2003) истичу да су негативни ефекти овог типа краткотрајни. Уз адекватну стратегију односа са потрошачима, али и услед раста тржишне моћи након аквизиција, организације су у стању да касније остваре користи од постојећих и нових потрошача.

Када је реч о истраживању и развоју, Ikeda и Doi (1983) су утврдили да у периоду од три године након аквизиција, организације настављају да издвајају значајна средства за истраживање и развој нових производа. Hall (1998) истиче сличне закључке, наводећи да је само код малог броја организација након аквизиција дошло до смањења улагања у истраживање и развој. Bertrand (2009) је на студији домаћих и међународних организација које врше аквизиције у периоду од 1994. до 2004. године утврдио да је након аквизиција дошло до значајног повећања буџета за истраживање и развој, као и за експертске услуге спољних организација у овом домену. С друге стране Hitt и сар. (1991) и Park и Sonenshine (2012) истичу да су аквизиције погубне за иновирање, будући да су аутори на узорку великог броја организација утврдили да је дошло до смањења улагања у истраживање и развој. Међутим, поставља се питање мотива ових аквизиција. Уколико су менаџери у процесу аквизиција следили стратегију ниских трошкова, очекивано је да ће доћи до смањења улагања у истраживање и развој, што није случај код оних организација које желе да придобију нова знања и вештине. Управо ово доказују Hagendorff и Keasey (2009), који наводе да је улагање у истраживање и развој настављено код свих оних организација након аквизиција које желе створити вредност, док је код оних који следе стратегију ниских трошкова супротно.

## 4.2. Детерминанте остварених перформанси

Иако се људски ресурси могу сматрати најзначајнијим фактором који може утицати на остварене организационе перформансе у процесу аквизиција, у пракси се може јавити читав низ различитих других детерминанти, које се везују како за саму организацију и њене карактеристике, тако и за сам поступак спровођења аквизиција. У различитим истраживањима, бројни аутори су идентификовали различите контекстуалне факторе који имају значајних импликација за остварене резултате у пост – аквизиционим фазама. Да би остварене перформансе аквизиција биле задовољавајуће, менаџери и експерти у организацијама које обављају аквизиције морају обратити пажњу на неколико битних детерминанти. Наиме, у фазама пре аквизиција, истиче се значај пажљиве процене организације мете како би се утврдило да ли она поседује оне карактеристике које ће омогућити остваривање добрих резултата у каснијим фазама. Наведена активност истовремено обезбеђује прецизно дефинисање цене која ће се платити, а која се често истиче као фактор лоших перформанси, уколико је превисока, односно уколико је организација мета прецењена. Поред тога, пожељно је да организације које приступају аквизицијама имају одређен степен културалне и стратегијске сличности, а у пост – аквизиционим фазама подразумева се интензивна комуникација, интеграција и адекватно управљање променама у истим (Gomes и сар., 2013).

Као што је већ наведено, поред уобичајених активности и процеса у аквизицијама, на остварене организационе перформансе могу деловати и различити контекстуални фактори организације. Fowler и Shmidt (1989) су у сложеној анализи 42 велике производне америчке организације пратили дејство старости организације, њеног аквизиционог искуства, облика преузимања и гранске сличности са другим организацијама на финансијске перформансе, при чему је анализа извршена четири година пре и четири година након аквизиција. Аутори су утврдили да *старије организације*, као и оне које имају *више аквизиционог искуства*, остварују боље организационе перформансе у пост – аквизиционој фази. Поред тога, одређен степен *гранске сличности* између организација делује позитивно на финансијски резултат, док *непријатељска преузимања* делују негативно на перформансе преузете организације. У прилог овоме треба навести неколико битних запажања. Старије организације су у току свог пословања прошле кроз различите околности и ситуације, од којих су неке повезане и са аквизицијама, услед чега су стекле одређен степен искуства у обављању ових активности. Уколико се аквизиције врше између организација које припадају истој гранској делатности (хоризонталне аквизиције), могу се очекивати боље перформансе будући да организације већ поседују одређене информације и знање које им могу омогућити остварење економије обима, раст тржишне моћи, боље искоришћење капацитета и међусобну размену знања. Међутим, уколико су преузимања непријатељског карактера, запослени организације мете често испољавају одређене емоционалне и психолошке проблеме, услед чега долази до пада продуктивности, а самим тим и до укупних организационих перформанси. До сличних закључака дошли су Tuch и O'Sullivan (2007), као и Calipha и сар. (2010) и Iankova (2014), који су анализом великог броја истраживања утврдили да се у пракси као кључне детерминанте остварених организационих перформанси аквизиција јављају:

- Облик преузимања, при чему се као у претходном случају наводи да непријатељска преузимања често могу деловати негативно на перформансе преузете организације, док се код организација иницијатора преузимања углавном остварују позитивни ефекти и раст вредности за стејкхолдере.

- Метод плаћања, који често зависи од карактеристика учесника у процесу аквизиција и њиховог финансијског стања. На пример, код непријатељских преузимања често се финансирање обавља готовином, као и када акције иницијатора преузимања немају високу вредност. С друге стране, код пријатељских преузимања често се финансирање преузимања врши акцијама и другим хартијама од вредности. Међутим, одабран начин плаћања касније има импликација на остварене организационе перформансе.
- Величина организације – аквизиције код великих организација теку спорије услед организационе и административне сложености. Ипак, показало се да веће организације често остварују боље пост – аквизиционе организационе перформансе него мање.
- Гранска повезаност – организације које припадају истој гранској делатности често имају стратегијску, менаџерску и културолошку сличност, услед чега остварују боље перформансе.
- Висина плаћене цене у процесу преузимања, при чему високу премијумску цену касније прате лошије перформансе.
- Пракса управљања људским ресурсима, која треба код запослених да елиминира сва нежељена понашања која могу довести до пада перформанси.
- Велике разлике у организационој (и националној) култури, односно висока културолошка дистанца.
- Организациона структура, посматрана преко нивоа хијерархијске уређености, начина одлучивања, степена контроле и начина комуницирања.

Како се у највећем броју радова истиче као једна од кључних детерминанти успеха аквизиција, *сличност* између организација које приступају преузимању заузима посебну пажњу. Полазна идеја јесте да сличност у погледу култура, стратегија, менаџерских стилова и других организационих карактеристика, може олакшати процес интегрисања и самим тим деловати позитивно на остварене организационе перформансе. Hornberg и сар. (2009) наводе четири типа сличности које се могу јавити између организација и начин на који оне могу деловати на остварене перформансе:

1. Пословна сличност – организације које припадају истим тржиштима и гранским делатностима, обављају сличне операције и због тога су у могућности да лакше међусобно деле знање, умање трошкове пословања, остваре синергетске ефекте и тиме унапреде организационе перформансе.
2. Културолошка сличност – идентичност организационе и националне културе, праксе управљања људским ресурсима и системи вредности организација. Велика културолошка дистанца често делује негативно на остварене перформансе, али то не мора бити увек случај. Наиме, уколико организација поседује такву културу у којој се учење и размена знања истичу као релевантни за остваривање добрих организационих перформанси, може доћи до напуштања традиционалних оквира у организационом понашању, чиме организација унапређује сопствени људски капитал.
3. Технолошка сличност – поседовање идентичних капацитета и технолошке опремљености омогућава организацијама да боље операционализују своје пословне активности на начин да унапреде ефикасност пословања.
4. Сличност у погледу величине – организације идентичне величине лакше идентификују баријере и проблеме у аквизицијама и тиме ефикасније реализују процес преузимања. Међутим, код величине се често јављају помешани резултати, услед чега је потребна детаљнија анализа.

Из претходно наведеног се може закључити да организациона сличност не мора постојати само код хоризонталних аквизиција, већ и код организација које припадају различитим гранским делатностима, али имају сличне неке друге организационе факторе. Наведена сличност омогућава им боље искоришћење капацитета, већи степен размене знања, што у коначном делу је позитивно на перформансе и остварену конкурентску предност (Cefis и Rigamonti, 2013). *Стратегијска сличност* организација обезбеђује боље остваривање циљева и самим тим већи степен конкурентности. На пример, уколико обе организације следе генеричку стратегију ниских трошкова, у могућности су да боље искористе постојеће знање, компетентности и самим тим остваре боље синергетске ефекте (Ramaswamy, 1997). Мерећи финансијске перформансе три године пре и након аквизиција, Ramaswamy (1997) је дошао до закључка да банке које приступају аквизицијама, а које имају сличне стратегијске карактеристике, остварују боље перформансе него банке које имају одређен степен стратегијске различитости. Осим сличности, значајна за организационе перформансе аквизиција јесте и *комплементарност*. У контексту аквизиција, комплементарност подразумева комбиновану употребу различитих ресурса и способности организација како би се искористиле тржишне могућности. Организације поседују различите ресурсе, технолошке могућности, капацитете и способности и њиховом јединственом и комбинованом употребом могу се остварити добре организационе перформансе (Kim и Finkelstein, 2009).

Испитујући значај сличности организација које приступају аквизицијама, Datta (1991) је на узорку од 173 америчких производних организација пратио утицај сличности топ менаџмент стилова на остварене перформансе, односно стопу приноса на инвестиције (ROI), цену акције, зараду по акцији, новчани прилив и раст продаје. Резултати истраживања су показали да различити менаџерски стилови имају негативан утицај на остварене финансијске перформансе и да као такви отежавају процес интегрисања организација. У циљу утврђивања пословне, технолошке, културолошке и сличности у погледу величине, Homberg и сар. (2009) су спровели мета – аналитичку студију у којој су испитивали утицај наведених фактора на абнормални принос на акције, као и на стопу приноса на укупну имовину (ROA), стопу приноса на уложени акцијски капитал (ROE), принос од продаје, нето добитак пре пореза, камата и амортизације, раст продаје, као и на размену знања у пост – аквизиционој фази. Резултати истраживања приказани су у Табели 15.

**Табела 15. Утицај организационе сличности на остварене перформансе**

Облик сличности	Перформансе
<b>Пословна</b>	Остварује се размена знања, позитиван утицај на финансијске перформансе, али не и на кумулативни абнормални принос.
<b>Културолошка</b>	Негативан утицај на кумулативни абнормални принос и финансијске перформансе.
<b>Технолошка</b>	Остварује се позитиван утицај на финансијске перформансе и на кумулативни абнормални принос. Негативан утицај на размену знања.
<b>Величина</b>	Разлика у погледу величина доводи до негативног утицаја на финансијске перформансе, кумулативни абнормални принос и размену знања.

Извор: Прилагођено према: Homberg, F., Rost, K., и Osterloh, M. (2009). Do synergies exist in related acquisitions? a meta-analysis of acquisition studies. *Review of Managerial Science*, 3, стр. 89.

Посматрајући добијене резултате истраживања, показало се да пословна сличност има позитивног ефекта на краткорочне организационе перформансе, размену знања, али не и на дугорочне перформансе, мерене кумулативним абнормалним приносом на акције, што опет потврђује значај мерења дугорочних ефеката аквизиција. Културолошка сличност, доводи до негативног утицаја на остварене финансијске резултате, али се остварује позитиван утицај на учење. Добијени резултат указује на то да разлике у култури, а самим тим и међународне аквизиције, не морају бити увек негативне, посебно ако је реч о развоју и трансферу знања. Супротно очекивању, технолошка сличност не остварује позитиван утицај на размену знања, што наводи на закључак да хоризонталне аквизиције делују позитивно на остварене организационе перформансе, али не и на учење, размену знања и изградњу људског капитала. Коначно, разлике у величини организација које врше аквизиције показују негативан утицај на све остварене организационе перформансе.

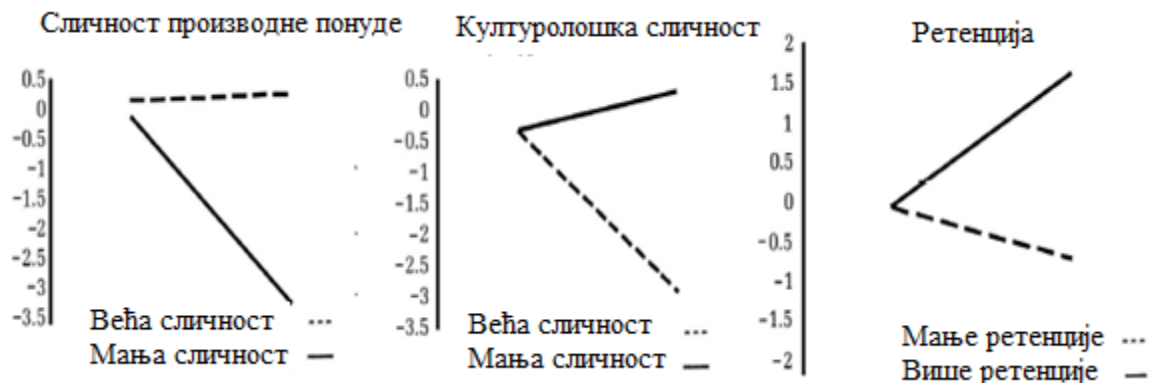
Анализирајући утицај на остварени кумулативни абнормални принос у 2204 спроведених аквизиција за 501 организацију, у периоду од 12 година, Kim и Finkelstein (2009) су утврдили да постоји статистички значајан и позитиван утицај стратегијске сличности и стратегијске и тржишне комплементарности на остварене пост – аквизиционе организационе перформансе (кумулативни абнормални принос). До сличних резултата дошли су Altunbaş и Marqués (2008), анализирајући утицај стратегијске сличности на остварене организационе перформансе између банака које послују на територији Европске уније.

Када је реч о сличности између организација, потребно је сагледати и утицај *гранске делатности* организација које врше аквизиције на остварене перформансе. Хоризонталне аквизиције представљају аквизиције које се врше између оних организација које припадају истој индустријској грани. У контексту аквизиција, хоризонтална преузимања се виде као начин искоришћавања трошковних предности и синергетског ефекта који води остваривању прихода. Трошкова предност настаје као резултат дезинвестирања из вишка имовине и непотребних активности и процеса, што води повећању уштеда. С друге стране, раст прихода, настаје било као резултат раста тржишне моћи или као резултат иновирања, будући да у хоризонталним аквизијама долази до интеграције запослених са идентичним знањима и вештинама, што може олакшати размену знања (Carpon, 1999). У случају конгломератских аквизиција, које се обављају на нивоима различите гранске припадности, остваривање жељених пост – аквизиционих организационих перформанси теже је него у случају хоризонталних аквизиција (Agrawal и сар., 1992).

На узорку од 43 хоризонталне аквизиције, утврђено је да су главни мотиви овог типа аквизиција размена ресурса и знања, стратегијски наступ на пословном тржишту, раст, снижење трошкова и последично, постављање премијумских цена ради убирања премијумског прихода. Када је реч о утицају на остварене перформансе, показало се да претходно наведене активности хоризонталних аквизиција имају позитиван утицај на организационе перформансе у пост – аквизиционој фази (Lahovnik, 2011). Carpon (1999) је у студији са 253 америчких и европских производних организација дошао до закључка да трошкова ефикасност и синергетски ефекти који доводе до раста прихода од продаје у хоризонталним аквизицијама доводе до унапређења организационих перформанси. Међутим, Rhoades (1992) је на узорку од 898 банака у петогодишњем периоду (1981. - 1986. година) дошао до закључка да припадност истој грани не подразумева значајно веће перформансе него иначе. Ипак, треба имати у виду да се ради о аквизицијама у банкарском сектору, где степен задужености може имати

значајног утицаја на остварени коначни резултат. На Слици 26 приказан је утицај одређених организационих сличности на поједине организационе перформансе.

**Слика 26. Утицај организационе сличности на организационе перформансе**



Извор: Ellis, K.M., Reus, T.H., Lamont, B.T., и Ranft, A.L. (2011). Transfer effect in large acquisitions: how size – specific experience matters. *Academy of Management Journal*, 54(6), стр. 1271.

Испитујући утицај искуства организације у процесу аквизиција на остварене организационе перформансе, Ellis и сар. (2011) су додатно пратили модераторски утицај појединих варијабли, где се посебно истиче сличност производне понуде, културолошка сличност организација и ретенција менаџмента. Као што се из Слике 26 може закључити, аутори су дошли до закључка да већа сличност производне понуде између организација које су извршиле процес аквизиција доводи до бољих организационих перформанси, посматрано преко стопе приноса на ангажовану имовину (ROA) годину дана пре спроведеног процеса преузимања и три године након тог процеса. Додатно, аутори су доказали да мања културолошка сличност обезбеђује веће организационе перформансе, јер долази до размене знања и стицања новог искуства, као и то да већа ретенција менаџмент тима омогућава виши ниво остварених организационих перформанси, јер се ради о својеврсној ретенцији људског капитала.

На остварене организационе перформансе у процесу аквизиција утичу и поједине *организационе карактеристике*, попут старости и величине организације, као и њеног искуства у вршењу аквизиција. У пракси је учестало вршење аквизиција између мањих организација. У великим организацијама процес преузимања је веома сложен и дуготрајан (Савовић, 2012), због чега често постоји одређен тим стручњака који се бави само овим питањем. Стога је процес аквизиција код великих организација често неизванстан. Управо због наведеног, аквизиције су много чешће код мањих организација, поготово на мање развијеним тржиштима у свету. Неке од мањих организација исувише често приступају аквизицијама, због чега су развиле одређене рутине и поступке у овом процесу. Међутим, често ослањање на идентичне поступке у процесу преузимања може бити погрешно, јер је свака аквизиција, односно свака организација јединствена на свој начин (Ellis и сар., 2011). Међутим, резултати утицаја величине организације на перформансе су различити. Brutton и сар. (1994) су на узорку од 51 организације које су извршиле аквизиције утврдили да разлике у величини између организације мете и иницијатора преузимања немају утицаја на остварене организационе перформансе. Ellis и сар. (2011) с друге стране су закључили да разлике у величини између иницијатора и мете имају негативан утицај на остварене организационе перформансе.

Wilcox и сар. (2001) истичу сасвим другачије резултате истраживања:

- велике и мале организације које приступају аквизицијама остварују подједнак раст вредности у пост – аквизиционом периоду,
- мање организације користе технолошке и иновационе могућности и капацитете знања великих организација и тиме унапређују сопствени степен иновативности,
- аквизиције између великих организација могу у одређеној мери дестимулисати истраживачко – развојне активности, будући да се организације у пост – аквизиционој фази оријентишу на изградњу и коришћење тржишне моћи.

Melicher и Rush (1974) су пратили утицај величине организације на зарађивачку моћ, стопу приноса на ангажовану имовину (ROA), стопу приноса на уложени акцијски капитал (ROE), принос од продаје и нето добитак. Резултати истраживања су показали да велике организације у процесу аквизиција остварују финансијске користи, али знатно касније. Долази до значајног раста зарађивачке способности, али и финансијског леверица. С друге стране, рацио цена/зарада по акцији (P/E рацио) се смањује.

Као што је раније напоменуто, старије организације имају више искуства у свом пословању, будући да се сусрећу са различитим факторима, од којих су неки повезани са аквизицијама. Организације које имају више искуства у аквизицијама у стању су да боље процене мету, околности, а сам процес аквизиција спроводе ефикасније него друге организације, односно оне са мање искуства. Као резултат искуства, долази и до позитивног ефекта на остварене организационе перформансе у пост – аквизиционој фази (Brutton и сар., 1994; Changqi и Ningling, 2010). Ефекат искуства на организационе перформансе у аквизицијама може се објаснити из перспективе организационог понашања и учења. Наиме, уколико је организација раније имала позитивног искуства са аквизицијама, врло је вероватно да ће продуковати поново оно понашање које до жељених резултата доводи. Због тога се често истиче да организације са више искуства знају коју организацију да преузму, боље процењују финансијске, културолошке и правне факторе у процесу преузимања, а сам процес интеграција остварују уз боље резултате. Наведено потврђују и резултати истраживања, у којима је показано да искуство у аквизицијама има позитивног утицаја на остварене организационе перформансе. На узорку од 2523 аквизиционих процеса, доказано је да искуство у аквизицијама повећава абнормални принос након аквизиција (Haleblian и сар., 2006). До идентичних резултата дошли су и Haleblian и Finkelstein (1999) који су на узорку од 449 организација утврдили да искуство у аквизицијама доводи до раста перформанси.

*Облик преузимања* такође има импликације на остварене организационе перформансе. Преузимања се углавном могу класификовати као пријатељска и непријатељска, која подразумевају процес преговарања и прихватање цене преузимања (пријатељска преузимања), док код непријатељских, уколико преговори нису имали ефекта, менаџмент организације иницијатора преузимања свакако приступа процесу преузимања, независно од интереса организације мете. Различита истраживања су показала да непријатељска преузимања немају значајних негативних ефеката на остварене организационе перформансе у пост – аквизиционој фази (осим краткотрајног негативног ефекта за организацију мету преузимања). Дугорочно се показало да остварене перформансе не одступају значајно од пријатељских преузимања (Schwert, 2000; Cosh и Guest, 2001; Franks и Mayer, 1996).

Детерминанта перформанси која је на изванестан начин повезана са начином преузимања јесте *метод плаћања*. Пракса показује да непријатељска преузимања често

прате плаћања у готовини, али су могуће и другачије околности. Када је реч о утицају одабраног облика плаћања на остварене организационе перформансе, Kalinowska и Mielcarz (2014) су утврдили најпре да је плаћање у готовини карактеристично у оним околностима када се преузима контролни удео власништва у организацији (до 60%). На узорку 77 организација које долазе из Источне Европе, аутори су утврдили да плаћање у готовини у пост – аквизиционој фази доводи до значајног раста стопе приноса на уложени акцијски капитал (ROE), док комбиновано плаћање које подразумева симултану употребу готовине и акција смањује профитабилност организација. До сличних резултата дошли су и Linn и Switzer (2001), који су у анализи 411 организација које су извршиле аквизиције утврдили да плаћање готовином доводи до повећања организационих перформанси, у већем степену него када се финансирање аквизиција врши акцијама. С друге стране, Dube и Glascock (2006) су на узорку од 255 аквизиција испитивали метод плаћања на остварене перформансе три године пре и три године након аквизиција. Резултати су показали да плаћање готовином нема ефекта на кумулативни абнормални принос, стопу приноса на уложени акцијски капитал (ROE), тржишну вредност и Тобиново Q. С друге стране, плаћање готовином доводи до финансијског леверица и повећања рација дуга и акцијског капитала. Наведени раст карактеристичан је и за плаћање путем акција.

#### **4.3. Организационе перформансе домаћих и међународних аквизиција**

Глобализација светског тржишта, окарактерисана брисањем традиционално успостављених економских граница, омогућила је олакшан проток капитала између националних држава. Као главни носиоци процеса глобализације јављају се мултинационалне организације, које отварају своје пословне филијале широм света. Један од начина путем којег наведене организације наступају на различитим тржиштима у свету јесте управо путем аквизиција, при чему се као чест мотив у том случају истиче искоришћавање могућности страног тржишта и максимизација профита пословања по том основу (Kohli и Mann, 2012). Осим финансијских мотива, предузимање међународних аквизиционих активности подстакнуто је и приступом јединственим ресурсима неког тржишта, придобијањем знања или технолошких могућности (Ahammad и Glaister, 2013), придобијањем нових купаца и потрошача. Међународне аквизиције, за разлику од домаћих, подразумевају интеракцију са различитим националним и организационим културама, при чему се често наводи да културолошка дистанца, односно изражена културолошка разлика између организација и њених запослених, може довести до лоших перформанси. Услед културолошког судара и шока, јављају се анксиозност и нежељења понашања запослених, због којих долази до пада продуктивности, а касније и до пада укупних перформанси. Међутим, културолошка разлика можда утиче негативно на перформансе, али се често истиче да културолошка дистанца делује позитивно на поједине неопипљиве аспекте пословања, пре свега на учење и размену знања (Vasilaki, 2011). Дакле, краткорочне организационе перформансе у случају међународних аквизиција можда одступају од очекиваних резултата, али у дугом року, услед повећаног учења и размене знања, односно стварања људског капитала, међународне аквизиције могу деловати позитивно на остварени резултат. Разлика између домаћих и међународних организација које приступају аквизицијама огледа се културолошкој, административној, географској, економској, финансијској и политичко – правној димензији, услед чега се остварују и различите организационе перформансе (Hasan и сар., 2016). У Табели 16 приказана је синтеза различитих истраживања у домену међународних аквизиција и њиховог утицаја на остварене перформансе.



**Табела 16. Ефекти домаћих и међународних аквизиција на перформансе**

Аутори	Узорак	Резултати
Francis и сар. (2008)	10674	Домаће аквизиције остварују боље перформансе у односу на међународне.
Donohoe и сар. (2006)	219	Домаће аквизиције остварују боље перформансе у односу на међународне.
Aw и Chatterjee (2004)	79	Перформансе британских организација боље су од перформанси међународних аквизиција, као и у случају преузимања америчких организација
Conn и сар. (2005)	4344	Домаће аквизиције остварују боље перформансе у односу на међународне.
Camra и Hernando (2004)	262	Домаће аквизиције остварују боље перформансе у односу на међународне
Esbo и Thorburn (2000)	1846	Домаће аквизиције остварују боље перформансе у односу на међународне
Moeller и Schlingemann (2005)	4430	Домаће аквизиције остварују боље перформансе у односу на међународне
Tebourbi (2005)	462	Принос код међународних аквизиција знатно је већи него код домаћих.
Cummins и Weiss (2004)	256	Домаће аквизиције знатно више нарушавају перформансе у односу на међународне
Goergen и Renneboog (2004)	142	Међународне аквизиције обезбеђују принос који није пуно већи од домаћих
Sakici и сар. (1996)	195	Стране организације које преузимају америчке остварују веће приносе него америчке
Lowinski и сар. (2004)	114	Нема разлике у перформансама домаћих и међународних аквизиција
Mangold и Lippok (2008)	57	Стране аквизиције нарушавају вредност, док домаће делују позитивно на перформансе.

Извор: Прилагођено према: Rani, N., Yadav, S.S., и Jain, P.K. (2014). Impact of domestic and cross-border acquisitions on acquirer shareholders' wealth: empirical evidence from Indian corporate. *International Journal of Business and Management*, 9(3), стр. 91-92.

Као што се може приметити, ефекти међународних и домаћих аквизиција на перформансе су контрадикторни, што показују и резултати неких других истраживања. Saboo и Gori (2009) су пошли од претпоставке да су перформансе веће код оних организација које аквизиције врше на домаћем, него на међународном нивоу. Применом различитих рачуноводствених мерила перформанси у периоду од две године пре и две године након аквизиција, потврдили су претходно наведену претпоставку, с обзиром да је стопа нето добитка у просеку повећана са 9,68% на 14,48%. Истовремено, дошло је и до повећања стопе приноса на уложени на акцијски капитал (ROE), стопе приноса на ангажовану имовину (ROA) и текуће ликвидности. У случају међународних аквизиција, дошло је до помешаних, али углавном позитивних резултата који се тичу нето добитка, али је зато дошло до пада стопе приноса на уложени акцијски капитал (ROE), стопе приноса на ангажовану имовину (ROA), док је ратио ликвидности остао непромењен. Релативно сличне резултате добио је и Vennet (1996). Анализирајући хоризонталне аквизиције 492 кредитне институције у периоду од три године пре и три године након аквизиција, Vennet је дошао до закључка да су перформансе биле боље

код домаћих, него код међународних аквизиција. Поред осталих, аутор је користио рачуноводствена мерила перформанси: стопу приноса на уложени акцијски капитал (ROE), стопу приноса на ангажовану имовину (ROA), нето профитну маржу, оперативне трошкове, ризик ликвидности мерен односом готовине и депозита, степен искоришћења капацитета, капитални и кредитни ризик.

Kohli и Mann (2012) испитали су утицај перформанси у случају 268 организација које су извршиле аквизиције на домаћем и међународном нивоу. Аутори су пратили принос на акције стокхолдера и тим путем утврдили да међународне аквизиције доводе до много већег приноса на акције и богатства стокхолдера него домаће. Додатно, принос је још већи када је реч о капитално – интензивном сектору, попут информационо – комуникационих технологија. Наведено потврђује да међународне аквизиције делују позитивно на размену и стварање знања.

До сличних резултата дошли су и Bertrand и Zitouna (2008), који су истраживањем перформанси 371 организације укључене у процес аквизиција закључили да међународне аквизиције доводе до краткорочног раста продуктивности домаћих организација, али не и до дугорочне профитабилности. С друге стране, ефекти на остварене перформансе били су знатно бољи у случају међународних организација. Супротно овим резултатима, Ahammad и сар. (2016) су утврдили да је утицај међународних аквизиција на организационе перформансе негативан, али истовремено позитиван на размену знања. Uddin и Boateng (2009) су на анализи британских организација које су извршиле међународне аквизиције, дошли до закључка да овакав облик преузимања остварује позитивне ефекте у кратком року, али не и у дугом. На узорку од 600 аквизиција које су иницирале руске организације, Bertrand и Betschinger (2012) су утврдили да су позитивне перформансе оствариле како домаће, тако и међународне организације које су приступиле овом процесу. Анализирајући ефекте домаћих и међународних аквизиција у контексту банкарства, Altunbaş и Marqués (2008) су закључили да су међународне банке оствариле боље перформансе од домаћих, које су поред лошијих резултата оствариле и раст трошкова пословања.

Савовић и Бабић (2018) су испитивале организационе перформансе међународних аквизиција спроведених у периоду од 2002. до 2011. Узорак су чиниле организације које послују на територији Републике Србије, а које су ступиле у процес аквизиција са организацијама које долазе из Норвешке, Швајцарске и Италије. Анкетирањем генералних директора ових организација, ауторке су дошле до закључка да је у случају међународних аквизиција дошло до побошљања пост – аквизиционих организационих перформанси. Конкретно, резултати истраживања су показали да је у пост – аквизиционом периоду код међународних аквизиција дошло до пораста прихода, тржишног учешћа, конкурентске позиције, задовољства запослених послом, повећања броја потрошача, побошљања квалитета производа и услуга и развоја нових производа и услуга.

Разлози остваривања различитих резултата домаћих и међународних аквизиција налазе се у њиховој културолошкој разлици. Пре свега, различите организационе културе могу створити осећај непријатељства и нелагодности, који негативно делују на радну атмосферу и стварање осећаја анимозитета између запослених две организације, при чему је проблем додатно већи уколико нека од организација (или обе) нема одређен степен културне толеранције (Chatterjee и сар., 1992). Отежавајућа околност је и та што у случају међународних аквизиција проблем није само у организационој, већ и у националној култури. Акултурални стрес, настао због судара различитих система

вредности и ставова различитих култура, додатно умањује продуктивност у раду (Dikova и Sahib, 2013). Различити системи вредности у појединим културама имају утицаја и на свакодневно понашање запослених у организацији, менаџерске и лидерске стилове, комуникацију и начин одлучивања, као и праксу управљања људским ресурсима. Додатно, различита пословна окружења подразумевају и различите правне, економске и пореске системе којима страна организација мора да се прилагоди, а за које се показало да могу негативно утицати на перформансе уколико се не размотре како треба у процесу процене организације (енгл. *Due diligence*) (Popli и сар., 2015; Ahammad и Glaister, 2013).

Када је реч о утицају културолошких разлика и културолошке дистанце на организационе перформансе у контексту аквизиција, као у претходном случају, резултати су контрадикторни. Stahl и Voigt (2004) су у мета – аналитичкој студији утврдили да велике разлике у култури, осим тога што отежавају социо – културалну интеграцију запослених, делују негативно на рачуноводствене показатеље перформанси. Међутим, у истој студији аутори су утврдили да када је реч о дугорочним ефектима међународних аквизиција, долази до позитивног утицаја на кумулативни абнормални принос на акције.

Анализирајући утицај међународних аквизиција на остварене перформансе три месеца пре и један месец након оствареног преузимања, Dikova и Sahib (2013) су утврдили да негативан ефекат на перформансе настаје само у оним околностима када организације које учествују у процесу преузимања немају довољно искуства. Ahammad и Glaister (2013) истичу да ће ефекти међународних аквизиција бити позитивни само уколико се пажљиво изврши процена свих аспеката преузимања, поготово културолошких, стратегијских, политичко – правних и финансијских. Не смеју се изоставити ни разлике у менаџерским стилевима, такође продуковане културолошким разликама. Наиме, показало се да менаџери из различитих крајева света имају другачије ставове према ризику, процесу одлучивања, делегирању ауторитета и слично. Испитујући утицај различитих менаџерских стилова на перформансе, Schoenberg (2004) је утврдио да некомпатибилне менаџерске праксе доводе до остваривања негативних организационих перформанси. Управо велике разлике између организација, попут наведених, демотивишу организације да наставе са процесом аквизиција (Popli и сар., 2015).

Не сме се изоставити ни утицај разлике у националним културама различитих организација које приступају аквизицијама на остварене организационе перформансе. Анализирајући утицај разлика у националној култури, Slangen (2006) је пошао од претпоставке да културолошка дистанца не мора нужно имати негативан утицај на перформансе, већ да ће сам ефекат зависити од степена интеграције између организација. На узорку од 102 међународне аквизиције холандских организација, аутор је мерио утицај националне културе на остварене перформансе у различитим степенима интеграција организација. Резултати истраживања су показали да међународне аквизиције немају негативног утицаја на остварене организационе перформансе при нижим степенима интегрисања, при чему домаће организације ипак остварују боље перформансе него стране. Међутим, при вишим нивоима интегрисања, односно при остваривању већег степена власништва над организацијом, долази до опадања организационих перформанси.

Испитујући утицај националне културе у контексту аквизиција на стопу раста продаје и абнормални принос, Morosini и сар. (1998) су дошли до закључка да се

остварују позитивни резултати. Аутори су на узорку од 52 међународне аквизиције у периоду од 1987. до 1992. године утврдили да културолошка дистанца не мора бити погубна по остварене перформансе, при чему се као разлог наводи то да сусрет са другачијим културолошким вредностима организацију изводи из традиционалних рутина и генерише нов начин размишљања и решавања проблема, што остварује позитиван утицај на продуктивност запослених и остварене перформансе. До идентичних резултата дошла је и Савовић (2017), која је на узорку од 208 испитаника запослених у организацијама које су приступиле домаћим и међународним аквизицијама у периоду од 2002. до 2011. године утврдила да разлике у организационој култури делују позитивно на пост – аквизиционе организационе перформансе. У још једној студији, Mogosini и Singh (1994) су испитивали утицај димензија националне културе на остварене перформансе (профитабилност и продуктивности 65 организација). Резултати су показали следеће:

- избегавање неизвесности је повезано са профитабилношћу и продуктивношћу, при чему се најбољи резултати остварују у периоду до једне године након аквизиција,
- дистанца моћи и женске вредности не остварују ефекат на посматране перформансе,
- у државама у којима доминира избегавање неизвесности, постојање индивидуалистичког понашања менаџмента, које се огледа у вишем степену независности, има негативан утицај на перформансе, услед чега се претпоставља да ће организације из индивидуалистичких култура остварити најбоље ефекте аквизиција са оним организацијама које такође долазе из индивидуалистичких култура.

Steigner и Sutton (2011) су утврдили да културолошка дистанца, продуктована разликама у националним културама, има позитиван утицај на дугорочне перформансе, поготово оних организација у којима доминирају нематеријална имовина и интелектуални капитал. Reus и Lamont (2009) истичу да културолошка дистанца има амбивалентан утицај. Наиме, с једне стране, разлике у култури могу деловати као ограничавајући фактор на остварене организационе перформансе услед разлике у менаџерским стиливима, организационој култури и проблема у понашању запослених, који настаје као резултат културолошког судара. С друге стране, културолошка диверсификација делује позитивно на организацију јер јој омогућава да изађе изван сопствених оквира понашања, чиме се омогућава запосленима да размишљају другачије, уче, стварају и размењују знање. Аутори су наведено потврдили анализом утицаја културолошке дистанце на остварене перформансе, где се утврдило да међународне авизиције делују позитивно на остварену профитабилност, тржишно учешће, обим продаје и развој нових производа. Дакле, осим финансијског резултата, дошло је до унапређења истраживања и развоја у организацијама. Другим речима, културолошке разлике, односно међународне аквизиције, делују позитивно на људски капитал организација, с обзиром да долази до унапређења креативности и иновативности, стварања и размене знања (Vasilaki, 2011; Ahammad и сар., 2016; Steigner и Sutton, 2011), што даље може деловати на конкурентску предност организација.

С обзиром на то да међународне аквизиције можда могу погоршати перформансе у самом почетку, односно у кратком року, велики број истраживача претпоставља да наведени облик преузимања трајно делује негативно на остварени резултат у пост – аквизиционом периоду. Међутим, као што се из различитих

истраживања може закључити, међународне аквизиције обезбеђују позитиван утицај на стварање и размену знања у пост – аквизиционој фази, односно на изградњу људског капитала, за који се потврдило да остварује позитиван утицај на организационе перформансе. Дакле, међународне аквизиције, захваљујући унапређењу укупног капацитета знања и способности запослених, делују позитивно на остварене организационе перформансе у пост – аквизиционој фази у дугом року. Ово је посебно карактеристично за преузете организације које се налазе на мање развијеним тржиштима и тржиштима у развоју, где међународне аквизиционе активности често подразумевају прилив савремених метода рада, управљања, унапређење технолошких капацитета, као и додатну едукацију радне снаге (Савовић, 2017). Комбинација наведених фактора делује позитивно на људски капитал, а самим тим на остварене организационе перформансе у дугом року. Стога је потребно детаљније размотрити улогу људског капитала у остваривању организационих перформанси у процесу аквизиција.

## **5. Значај људског капитала и људских ресурса за перформансе у аквизицијама**

У разматрању људског капитала у процесу аквизиција углавном се јављају три битна аспекта, који настоје да објасне значај вештина и знања запослених за остварене перформансе. Најпре треба истаћи чињеницу да услужне организације данас доминирају на пословном тржишту, па је и сам процес аквизиција код њих доста присутан, односно чешћи него у случају неких других привредних делатности. Имајући у виду неопљипљивост, хетерогеност, немогућност складиштења и отежано управљање тражњом као главне карактеристике услуга (Wolak и сар., 1998), јасно је да људски капитал, односно знање, вештине и способности запослених представљају кључни фактор успеха и задовољавајућих перформанси услужних организација. Друго, у савременим условима пословања доминирају међународне аквизиције, у којима суштински задатак представља управљање организационом културом и људским капиталом, уколико се желе елиминисати сви проблеми повезани са запосленима и остварити добре организационе перформансе. Коначно, аквизиције се данас спроводе не само да би се остварио раст капацитета, већ и унапредило целокупно пословање организација, односно њених перформанси, које је значајним делом повезано са нематеријалном имовином (Tatuskar, 2014).

Уколико поседују људски капитал, организације које врше процес аквизиција имају већи степен могућности да интернализују исходе својих напора, односно остваре добре перформансе и синергијски ефекат. Другим речима, људски капитал је једна од кључних детерминанти стварања вредности у процесу аквизиција (Fulghieri & Sevilir, 2011). Delaney & Huselid (1996) су истакли да улагање у запослене у циљу изградње људског капитала може позитивно утицати на организационе перформансе. Lee и сар. (2018) истичу да људски капитал може бити значајан за добре организационе перформансе у пост - интеграционој фази аквизиција. Иако је утицај људског капитала на остварене перформансе аквизиција на први поглед очигледан, сама релација између наведених феномена није једноставна и зависи од дејства великог броја фактора (Weber и Tarba, 2010), од којих су неки повезани како са организацијом, тако и са самим људским капиталом и људским ресурсима.

С обзиром да је у бројним радовима доказано да људски капитал остварује статистички значајан и позитиван утицај на остварене организационе перформансе (Hitt и сар., 2001; Славковић и Симић, 2019; Симић и Славковић, 2019; Славковић и

Огњановић, 2018; Ценопољац и сар., 2016; Павловић, 2018; Perera и Thrikawala, 2012; Munjuri и сар., 2015; Yilmaz и Acar, 2018; Fathi и сар., 2013; Clarke и сар., 2011; Wong и сар., 2015; Chen и сар., 2005; Tan и сар., 2007; Јаношевић и Ценопољац, 2011; Chu и сар., 2011; Maditinos и сар., 2011), може се претпоставити да ће позитиван утицај људског капитала постојати и у случају оних организација које приступају аквизицијама (Ge и Huang, 2012; Tatuskar, 2014). Најпре је потребно истаћи допринос праксе управљања људским ресурсима у процесу аквизиција, која треба да обезбеди адекватно управљање и вођење запослених у условима организационих промена, на начин да се елиминишу двосмисленост и сви проблеми повезани са њиховим понашањем, који могу деструктивно деловати на остварени резултат (Correia и сар., 2013).

Људски капитал повезан је са јединственим компетенцијама организације, па улагање у људски капитал, стога, не треба третирати као трошак који ће умањити финансијске резултате, већ као инвестицију која ће обезбедити дугорочне позитивне ефекте. У складу са ресурсно базираном теоријом, јединствена знања и вештине, која се не могу лако копирати или супституисати, а која су ангажована на јединствен начин, могу водити одрживој конкурентској предности и добрим организационим перформансама. За формирање људског капитала пресудну улогу има управљање људским ресурсима, стога заслугу остваривања добрих перформанси треба управо приписати овој функцији, која адекватним менаџерским и лидерским активностима код запослених не само да изграђује јединствена знања и вештине, већ ствара и посвећеност организацији и мотивисаност у раду, који додатно делују на продуктивност запослених у позитивном смеру (Weber и Tarba, 2010).

Lin и сар. (2006) пратили су утицај активности управљања људским ресурсима и јединствених знања запослених, односно људског капитала, на остварене организационе перформансе. Узорак у овој студији чинило је 267 америчких банака које су извршиле процес аквизиција, а сам процес истраживања подразумевао је утицај претходно наведених варијабли на финансијске перформансе: однос тржишне и књиговодствене вредности, стопу приноса на укупну имовину (ROA) и добитак пре опорезивања и камата. Резултати истраживања су показали да пракса управљања људским ресурсима има позитиван утицај на однос тржишне и књиговодствене вредности, али не и на ковенционалне рачуноводствене показатеље стопе приноса на укупну имовину (ROA) и добитка пре опорезивања и камата. Наведени резултат није проблематичан, с обзиром да управо тржишна вредност има битнију улогу у стварању дугорочне вредности организација, за коју се показало да пракса управљања људским ресурсима има позитиван утицај. С друге стране, позитиван утицај људског капитала на све зависне варијабле показао се као статистички значајан. Сходно добијеном резултату, може се потврдити да људски капитал има веома битну улогу у стварању вредности акционара и остваривању добрих организационих перформанси.

Приликом поређења остварених организационих перформанси пре и након аквизиционог периода, Luo и сар. (2017) су утврдили да је код оних организација које имају већи степен људског капитала остварен раст перформанси у периоду након аквизиција за 1,6% у просеку годишње. Добри резултати настају не само због јединствених знања и способности које повећавају продуктивност запослених, већ и због чињенице да организације са вишим степеном људског капитала имају већу вероватноћу да одаберу праву мету са којом ће извршити аквизицију, с обзиром да стручњаци унутар организације могу извршити много бољу процену друге организације (Li и сар., 2018).

Ge и Huang (2012) истичу да је утицај људског капитала на стварање вредности и постизање добрих перформанси већи код капитално – интензивних организација, као што су софтверске, телекомуникационе и друге сличне организације. Наведена тврдња није изненађујућа, с обзиром да је у оваквим организацијама нагласак на учењу и размени знања, односно стварању људског капитала, при чему постојање високог степена компетентности насталог на овај начин позитивно делују на остварени резултат. Сличне тврдње истичу Eisfeldt и Papanikolaou (2013), који су испитујући утицај организационог капитала (чија је компонента и људски капитал), дошли до закључка да оне организације које имају већи степен компетентности, односно чији запослени имају висока знања и вештине, остварују већу продуктивност у раду и однос тржишне и књиговодствене вредности, при чему су укупне перформансе оваквих организација у просеку 4,6% веће од организационих перформанси оних организација које имају мањи степен људског капитала.

Li и сар. (2018) су као и Eisfeldt и Papanikolaou (2013) испитивали утицај организационог капитала на остварене перформансе над узорком од 16804 аквизиција извршених у периоду од 1984. до 2011. године. Сам поступак истраживања аутори су спровели у две фазе.

*У првој фази*, аутори су испитивали утицај целокупног организационог капитала на кумулативни абнормални принос, стопу приноса на укупну имовину (ROA) и стопу приноса на акције. Резултати у првој фази истраживања су показали да организациони капитал (чија је компонента и људски капитал) имају позитивног утицаја на све посматране показатеље, при чему су организационе перформансе у пост – аквизиционој фази боље у односу на период пре аквизиција и веће у односу на друге организације са мање организационог капитала. Генерално, аутори су закључили да пораст једне стандардне девијације организационог капитала пре аквизиција доводи до 0,26% повећања абнормалног приноса, 1,49% повећања оперативних перформанси (ROA) након три године и 7,84% већи принос на акције, такође након три године.

*У другој фази истраживања* аутори су декомпоновали организациони капитал на три дела: истраживачко - развојну, маркетиншку и компоненту људског капитала. Компоненте истраживања и развоја и људског капитала могу се посматрати интегративно, будући да имају исту основу, а то је учење и креирање новог знања. У краткорочном периоду, ове две компоненте показале су негативан утицај на оперативне перформансе и абнормални принос, што донекле није изненађујуће с обзиром да истраживање и развој често подразумевају ангажовање значајног износа средстава, а сами ефекти видљиви су тек касније, након неколико година. Сходно наведеном, користи од истраживања и развоја треба посматрати из дугорочне перспективе, а не краткорочне трошковне перспективе, с обзиром да истраживање и развој и изградња људског капитала нису трошак, већ инвестиција. Трошковни приступ људског капитала релевантан је у контексту хоризонталних аквизиција, у којима један од основних мотива представља вођство у ниским трошковима. У таквим околностима постојање вредног људског капитала који је идентичан са људским капиталом друге организације умањује средства издвојена за обучавања, услед чега расте однос добити према трошковима, па су самим тим и перформансе боље (Beaumont и сар., 2019).

Људски капитал у организацији може се посматрати и из перспективе *топ менаџера*. Ретенција и мотивација топ менаџера у организацији показала се као битна за остваривање добрих пост – аквизиционих организационих перформанси, с обзиром на то да топ менаџери добро познају организационе околности и начин пословања

организације, али и због тога што поседују релевантна знања, вештине и искуство, па се стога могу сматрати људским капиталом организације. Међутим, утицај топ менаџера на остварене перформансе треба посматрати из две перспективе (Cannella и Hambrick, 1993). Према првој перспективи, уколико су перформансе преузете организације пре аквизиција биле лоше, тада одлазак топ менаџера може бити пожељан, будући да је због њихове некомпетентности дошло до пада вредности организације и њеног преузимања, што је донекле карактеристично за ставове агенцијске теорије. У таквим околностима, потребно је генерисати нову форму људског капитала. С друге стране, уколико су перформансе пре преузимања организације биле позитивне, тада би одлазак топ менаџера био деструктиван, јер би се у том случају смањио степен људског капитала у организацији. Да би се одлазак вредних топ менаџера са јединственим знањима и вештинама смањио или елиминисао, потребна је одговарајућа пракса управљања људским ресурсима, у којој је нагласак на социјализацији, ретенцији и мотивацији.

Када је реч о утицају топ менаџера и њихове ретенције (или напуштања организације) на остварене организационе перформансе, резултати истраживања углавном показују да одлука менаџера да остану у организацији делује позитивно на резултат пословања. У мета – аналитичкој студији аквизиција америчких организација, Butler и сар. (2012) су дошли до закључка да су топ менаџери вредан и јединствен ресурс организације, чији одлазак делује негативно на остварене перформансе, односно чија ретенција након аквизиција делује позитивно на организационе перформансе. Cannella и Hambrick (1993) су дошли до закључка да останак топ менаџера у организацији делује позитивно на остварене организационе перформансе, при чему ће наведени позитивни утицај бити још већи уколико се топ менаџерима понуде неке нове погодности, попут унапређења, посебног статуса, бољих компензација и слично. Стратегија унапређења посебно је потребна у случају повезаних (хоризонталних) аквизиција, с обзиром да се тада показало да је намера топ менаџера да напусте организацију већа (Buchholtz и сар., 2003; Ahammad и сар., 2016). Дакле, да би се очувао људски капитал у организацији и самим тим оствариле добре перформансе, потребно је избећи одлазак оних запослених који имају јединствена и вредна знања у организацији.

Имплицитно знање топ менаџера води бољим организационим перформансама услед бољег решавања комплексних проблемских ситуација, познавања тржишних околности и бољег разумевања интерног окружења организације (Vasilaki и O'Regan, 2008). Стога се улога топ менаџера у остваривању добрих организационе перформанси може посматрати из четири перспективе (Volonté и Gantenbein, 2016; Vasilaki и O'Regan, 2008):

1. Ресурсне перспективе: топ менаџери поседују специфична знања, вештине и способности, која чине људски капитал, који се може сматрати јединственим и вредним ресурсом који води стварању вредности у организацији.
2. Перспективе величине: број чланова топ менаџмент тима позитивно је повезан са перформансама. У том погледу, већи број топ менаџера значи и више искуства, знања и боље искоришћавање тржишних могућности.
3. Перспективе структурних карактеристика: хетерогеност топ менаџмент тима, у смислу различитих демографских карактеристика, искуства, образовања и слично, позитивно делује на перформансе организације услед другачијег приступа решавању проблема.



4. Перспективе групних процеса: већа кохезија унутар топ менаџмент тима, боља комуникација, јасно лидерство и међусобно уважавање креирају климу у којој менаџери могу позитивно да решавају проблеме и доносе одлуке, на начин да се остваре добре организационе перформансе.

Утицај људског капитала на остварене организационе перформансе у контексту аквизиција треба посматрати и из перспективе *учења и размене знања*. Наиме, када донесу одлуку о преузимању, организације напуштају своје традиционалне оквире размишљања и предузимају иницијативе које имају за циљ генерисање нових вредности и знања. Развијају се нове праксе, методе и начини рада, ствара се знање које је битно за стицање конкурентске предности, а које у комбинацији са ранијим знањем организације води ка остваривању добрих организационих перформанси (Stettner и Lavie, 2014).

Siegel и Simons (2010) су закључили да након извршених аквизиција долази до увећања људског капитала, пре свега због унапређења постојећег знања и ангажовања нових високо компетентних стручњака, чија ће иновативност и креативност водити ка стварању високо квалитетних производа и добрих резултата. Како аквизиције доводе до дифузије знања и технологије, запослени су у стању да унапреде сопствене капацитете знања, вештина и способности, који ће им омогућити да послове обављају продуктивније и квалитетније. Имајући у виду да може доћи и до раста репутације на тржишту, предузећа могу ангажовати најбоље запослене чија ће лојалност, посвећеност и мотивисаност омогућити стварање додатне вредности организације. Ово је потребно истаћи поред свега осталог и због чињењнице да јединствени људски капитал омогућава стварање компаративних предности организације у погледу радне снаге, што ће омогућити лакшу имплементацију технолошких и организационих промена у процесу аквизиција.

Jordao и сар. (2017) су у свом истраживању дошли до закључка да је након аквизиција дошло до повећања вредности свих конституената интелектуалног капитала, дакле и људског капитала. Након извршене интеграције, дошло је до повећаног улагања у едукацију и обуку запослених, унапређена је политика за ретенцију талената, извршена су улагања у стицање додатних техничких, менаџерских и лидерских вештина, запосленима са високим степеном стручности понуђени су нови уговори са посебним стимулацијама и смањена је стопа флукуације, при чему је познато да су претходно наведени фактори детерминанте добрих организационих перформанси. Дакле, трансфер знања између запослених који чине људски капитал организације делује позитивно на организационе перформансе у условима аквизиција. У овом домену треба истаћи значај организационе културе, за коју се често наводи да може бити погубна за перформансе уколико се организације у погледу наведене значајно разликују. Међутим, сусретање две организационе културе може бити значајно за развој нових знања и вештина, уколико је организациона култура таква да стимулише учење и размену знања. Другим речима, културолошка диверсификација делује позитивно на понашање запослених јер их мотивише да изађу из традиционалних оквира размишљања и креирају нове форме знања (Reus и Lamont, 2009; Ahammad и сар., 2016).

Посебна пажња мора се поклонити *форми људског капитала* у аквизицијама, с обзиром да се често могу истаћи различити ставови. Када се приступи процесу аквизиција, долази до сусрета људског капитала две организације, који по много чему може бити сличан или различит. Без обзира на наведено, запослени две организације

морају уложити напоре како би се њихов људски капитал интегрисао на начин да обезбеди стварање синергијског ефекта који ће водити добрим перформансама. Међутим, спремност запослених да сарађују зависи од карактеристика људског капитала. Другим речима, уколико постоји извесна сличност и повезаност људског капитала две организације, јавља се и већа спремност запослених да уче и размењују знање, па је самим тим вероватнији позитиван утицај људског капитала на продуктивност и остварене перформансе (Fulghieri и Sevilir, 2011). У овом случају је реч о *организационој усклађености*, која подразумева изванредан степен сличности људског капитала (Tatuskar, 2014). Уколико постоји, таква сличност олакшава процес интегрисања организација, запослени се без много обучавања и социјализације упознају са задатком, услед чега не долази до деструктивних ефеката аквизиција на продуктивности и перформансе. Lee и сар. (2018) су утврдили да већа сличност, односно повезаност људског капитала организација које приступају аквизицијама значи и веће организационе перформансе у пост – аквизиционој фази. Конкретно, аутори су на узорку 1474 аквизиција утврдили да пораст сличности људског капитала у вредности од једне стандардне девијације повећава принос за 42% у пост – аквизиционој фази за обе организације. Постојање сличних знања и вештина делује позитивно на организациону приврженост запослених да остану у организацији након спроведеног процеса преузимања, чиме се обезбеђује ретенција људског капитала, а у одређеном броју случајева долази и до раста плата запослених, што делује позитивно на мотивисаност и лојалност запослених организацији. Као резултат тога, долази до раста продуктивности и остваривања бољих организационих перформанси (Fulghieri и Sevilir, 2011; Ouimet и Zarutskie, 2016).

Међутим, иако је интеграција у случају хоризонталних аквизиција и сличног људског капитала олакшана, то не значи аутоматски да ће доћи до раста организационих перформанси. Често се у пракси могу увидети околности да хоризонталне аквизиције ограничавају запослене да деле знања. Услед антагонистичких ставова, запослени две организације одлучују да не сарађују и затварају се у оквиру својих функција, креирајући на тај начин ефекат „силоса“, који може бити погубан за перформансе, али и развој нове форме људског капитала. Иако Fulghieri и Sevilir (2011) истичу да сличан људски капитал позитивно делује на остварене перформансе, мора се истаћи да се позитивни ефекти у таквим околностима више везују за тржишну моћ, економију обима и ниже трошкове пословања. Иновирање и креативно размишљање, подстакнути креирањем и разменом нове форме знања, су ограничени, па је сходно томе и утицај сличног људског капитала у аквизицијама на перформансе организација ограничен. Такође треба навести и то да уколико се врше на хоризонталном нивоу, аквизиције могу довести до одлуке менаџмента да смањи број запослених, најпре због тога што се ради о преузимању организације чији запослени имају слична знања и вештине, па се они могу лако заменити другим запосленима. Ово је посебно случај за оне запослене који имају мање знања, односно људског капитала у односу на друге. Овакве аквизиције често подразумевају и промене статуса и хијерархијске позиције запослених, што може резултирати незадовољством појединих запослених који доносе одлуку о напуштању организације (Lee и сар., 2018). Наведени аутори стога истичу да је позитиван утицај људског капитала на перформансе већи у случају комплементарног људског капитала организација. Ради се о околностима у којима организације које приступају аквизицијама имају одређене сличности у погледу људског капитала, али и извесних разлика, при чему управо те разлике омогућавају креирање новог облика знања које може деловати позитивно на перформансе.

Поред сличног и комплементарног, потребно је сагледати и утицај диверсификованог облика људског капитала на остварене организационе перформансе у контексту аквизиција. Диверсификованост људског капитала подразумева да се две организације у потпуности разликују у погледу знања и вештине њихових запослених. Диверсификација људског капитала омогућава организацији да брже идентификује и реагује на тржишне промене, алоцира своје запослене сходно тржишним и стратегијским потребама, ротацијом посла омогући запосленима да стекну нове форме знања, које ће касније трансферисати својим колегама, што може бити значајно за унапређење укупне продуктивности организација. Поред тога, диверсификовани људски капитал омогућава организацији да искористи развојне могућности, оствари већи прилив готовине услед смањених издатака за обучавање запослених, као и раст вредности организације (Tate и Yang, 2015; Tate и Yang, 2016).

Како би утврдили утицај диверсификованог људског капитала на остварене перформансе, Tate и Yang (2015) су пошли од претпоставке да разлике у знањима и вештинама запослених имају позитивног утицаја на продуктивност у организацији. Сходно полазној претпоставци, аутори су утврдили да разлике у људском капиталу организација које врше аквизиције имају позитивног утицаја на остварене пост – аквизиционе организационе перформансе. Конкретно, аутори су утврдили да пораст од једне стандардне девијације диверсификованог људског капитала повећава обим продаје за 13,5% и новчаног прилива од продаје у истом степену. До сличних резултата дошли су Ouimet и Zarutskie (2012), који су утврдили да диверсификација људског капитала делује позитивно на перформансе организација.

Диверсификовани људски капитал обезбеђује и друге користи организацији које могу бити релевантне за остваривање добрих перформанси. Организација поседује људски капитал који се састоји од запослених који имају специфична знања и вештине из различитих области, при чему су знања стечена без претходно спроведених процеса обучавања. У жељи да стекну нова знања, запослени увећавају комуникацију са својим колегама, експертима из других области, чиме се увећава кооперативност између запослених. Услед наведеног, организација је у стању да изврши лаку реалокацију запослених у другим областима где је потребно искористити пословне могућности и њихова знања и вештине. На тај начин, синергијски ефекат диверсификованог људског капитала, креиран захваљујући размени знања, кооперативности и лакој алокацији запослених, омогућава организацији стварање високе вредности, добрих перформанси и одрживе конкурентске предности (Tate и Yang, 2016). Размена знања запослених две организације на овај начин омогућава запосленима у организацији да идентификују најбољу пословну праксу, којом ће се унапредити пословни процеси, квалитет производа и услуга и тиме додатно увећати организационе перформансе.

## **ЧЕТВРТИ ДЕО – ЕМПИРИЈСКО ИСТРАЖИВАЊЕ**

## 1. Концептуални оквир емпиријског истраживања

Кључни фактор успеха и одрживе конкурентске предности организација у савременим условима пословања више не представљају физичка имовина и новац, већ нематеријални и неопипљиви ресурси, попут знања и вештина запослених (Славковић и Симић, 2019). Наведена нематеријална имовина организација представљена је у концепту интелектуалног капитала, у којем људски капитал, поред структурног и релационог капитала, има кључну улогу у остваривању добрих резултата пословања (Славковић и Огњановић, 2017). Људски капитал, као компонента интелектуалног капитала и најбитнији елемент имовине савремених организација, представља комбинацију знања, вештина и иновативности запослених да обављају задатке, али се такође људски капитал односи и на вредности, културу и филозофију организација (Bontis, 2001). Централну компоненту људског капитала представља знање запослених, стечено путем формалне едукације и у току рада, као и њихова креативност, таленат, способност за учењем нових ствари, мотивисаност, лојалност, посвећеност организацији, флексибилност, самоефикасност, одговорност и спремност за тимски рад (Славковић и Симић, 2019; Симић и Славковић, 2019; Ценопољац и сар., 2016; Bontis и сар., 2015). Кључне компоненте људског капитала представљају и тренинзи, едукације и друге иницијативе и процеси који долазе из функције управљања људским ресурсима, а који имају за циљ да унапреде знање, вештине, способности, ставове и друге факторе путем којих ће се обезбедити раст продуктивности запослених, а самим тим и укупних организационих перформанси (Kemboi и сар., 2014). За људски капитал се често може увидети да се састоји из четири дела, односно компоненти које се односе на њихово знање и способности, спремности да раде и уче нове ствари, као и њихове мотивације (Fitzenz, 2000). Сходно томе, људски капитал је нешто што запослени уносе у организацију када се запосле, развијају у току рада и едукације на послу и односе са собом када напусте организацију (Wei, 2015). Стога је циљ сваке организације да идентификује, привуче и задржи квалитетан, односно најбољи људски капитал.

### *Предмет и циљеви емпиријског истраживања*

Аквизиције представљају стратегијску активност организација, која се спроводи како би се остварили различити циљеви, међу којима се налази и придобијање запослених са специфичним знањима и вештинама, односно људског капитала. Традиционално, аквизиције су се спроводиле како би се оствариле финансијске и техничке користи, које су уједно биле и кључни фактор успеха организација. Међутим, данас се аквизицијама приступа и ради придобијања запослених са високо развијеним техничким знањем, способностима и вештинама, високо функционалних и развојних тимова који ће омогућити стварање нових производа и услуга знатно брже и ефикасније него што би то организација могла развити сопственим капацитетима (Napier, 1989; Ranft и Lord, 2000). Полазећи од ресурсно базираног приступа, организација ће остварити одрживу конкурентску предност уколико постоје ресурси који су ретки, вредни, тешки за имитирање и неподесни за супституцију (Barney, 1991). Људски капитал, односно знање, вештине, способности и искуства запослених, представљају један од кључних фактора успеха и конкурентске предности, будући да компетентни запослени поседују ретка знања која се не могу копирати, а која се ефективно комбинују како би се створили висококвалитетни производи и услуге (Boon и сар., 2018). Према томе, аквизиције представљају стратегију којом се могу придобити талентовани запослени са специфичним знањима, који ће омогућити бројне користи организацији (Schuler и Jackson, 2001).

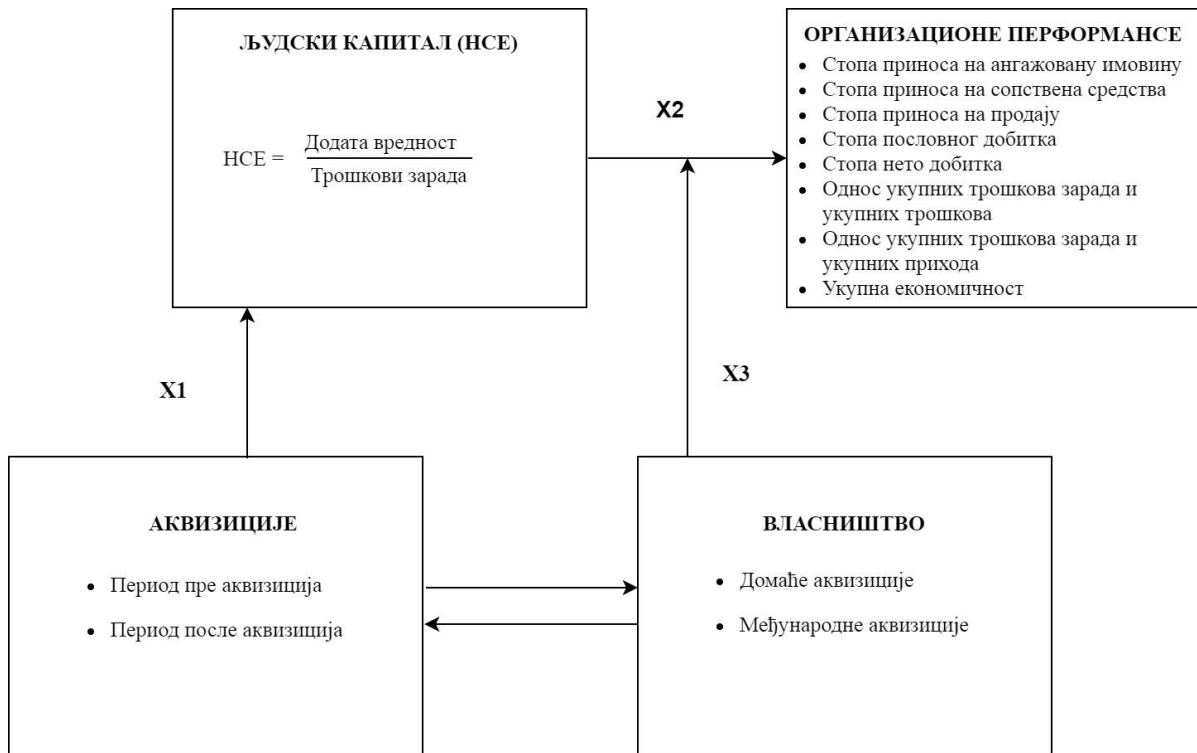
За људски капитал се показало да остварује статистички значајан и позитиван утицај на остварене организационе перформансе (Hitt и сар., 2001; Славковић и Симић, 2019; Симић и Славковић, 2019; Славковић и Огњановић, 2018). Управо због тога што људски капитал доводи до раста ефикасности и ефективности организација, он се може сматрати најбитнијом компонентом интелектуалног капитала (Obeidat и сар., 2017). Отуда изградњу људског капитала не треба посматрати као трошак, већ као инвестицију која ће водити остварењу добрих организационих перформанси и стварању вредности (Славковић и Огњановић, 2017). Како би људски капитал омогућио стварање вредности након спроведених статусних промена, односно извршених аквизиција, потребно је да он буде укључен у стратегијске активности организација, буде флексибилан и у стању да се користи на различите начине и обезбеди вишеструке корисне исходе, али је најбитније да запослени буду вољни и спремни да људски капитал развијају, посебно међусобном разменом знања, ресурса и идеја са запосленима који долазе из друге организације, са којом је обављена интеграција (Gupta и Roos, 2001; Fulghieri и Sevilir, 2011). Уколико је процес аквизиција спроведен правилно, долази до унапређења људског капитала, али и до остваривања статистички значајног и позитивног утицаја истог на остварене организационе перформансе у пост - аквизиционом периоду (Jordao и сар., 2017; Siegel и Simons, 2010; Luo и сар., 2017; Eisfeldt и Parpanikolau, 2013).

Имајући у виду наведено, може се закључити да *предмет емпиријског истраживања* обухвата улогу и значај људског капитала код организација које су обухваћене статусним променама, односно које су обухваћене процесима аквизиција. Предметом истраживања обухваћен је утицај људског капитала на организационе перформансе пре и након што је дошло аквизиција. На основу претходно одређеног предмета истраживања, *основни циљ емпиријског истраживања* јесте да се утврде релевантна знања о томе какав утицај аквизиције остварују на промену људског капитала, као и како таква промена утиче на остварене организационе перформансе. Уважавајући основни циљ, могу се одредити и одговарајући *изведени циљеви* емпиријског истраживања: испитати утицај аквизиција на степен промене људског капитала оних организација које су обухваћене процесом аквизиција, односно које су преузете од стране других организација; утврдити утицај људског капитала на остварене организационе перформансе у контексту аквизиција, односно након извршеног процеса преузимања; утврдити степен различитости у оствареним организационим перформансама оних организација које су биле обухваћене домаћим и међународним аквизицијама; испитати постојање разлике у степену утицаја људског капитала на остварене организационе перформансе преузетих организација, у контексту домаћих и међународних аквизиција.

#### *Модел и хипотезе истраживања*

На слици 27 приказан је истраживачки модел који треба да репрезентује однос између истраживачких варијабли.

Слика 27. Истраживачки модел



Извор: Аутор

Као једна од стратегијских активности организације, аквизиције су се углавном спроводиле како би се оствариле финансијске користи, које настају као последица раста тржишног учешћа, смањења трошкова, повећања продаје, уласка на нова тржишта и придобијања нових купаца. Управо због тога, највећа пажња у процесу аквизиција придавала се техничким, правним, финансијским и оперативним питањима (Schuler и Jackson, 2003). Међутим, често се превиђа чињеница да се приликом преузимања неке организације и њене имовине преузимају и запослени те организације, као и њихова знања и вештине. Зато се услед бављења традиционалним питањима велика пажња мора поклонити меким, такозваним *soft* факторима пословања, који се тичу запослених и организационе културе. Културална и процена људских ресурса је нужна поготово уколико се у обзир узме чињеница да се у току процеса аквизиција, као и на крају тог процеса, могу појавити различити проблеми повезани са запосленима, који могу угрозити организационе перформансе. Још у току саме најаве процеса аквизиција, код запослених се развија осећај анксиозности и несигурности, који се временом може повећати уколико менаџери људских ресурса не дефинишу такву политику управљања запосленима која ће наведено спречити (Adomako и сар., 2013; Deshmukh, 2015). Ипак, имајући у виду да је један од честих разлога аквизиција придобијање вредних запослених, који поседују специфична знања, вештине и искуства, значајан део активности и времена у процесу аквизиција припада управљању људским ресурсима, са циљем развоја такве политике, стратегије и праксе путем које ће се људски капитал не само задржати, већ и унапредити. Након пажљиве процене људских ресурса и културе организације пре самог процеса аквизиција, организације утврђују да ли постоји културална компатибилност организација које ће извршити интеграцију, или уколико компатибилност не постоји, да ли се јавља могућност остваривања синергетског ефекта услед различитости или комплементарности. У наредном кораку, уколико је потребно, врши се стратегијско смањивање броја запослених и организационих нивоа и

истовремено дефинишу стратегије ретенције и мотивације људског капитала. Уколико су ове активности спроведене правилно и у складу са потребама запослених, обезбедиће се задовољство и лојалност запослених у организацији, тако да је могуће путем одређених програма едукације и обучавања унапредити њихово знање.

Имајући у виду образовање запослених, процес аквизиција управо треба посматрати из перспективе учења и развоја. Наиме, када донесу одлуку о аквизицијама, организације напуштају своје традиционалне оквире рада и размишљања и предузимају иницијативе за развој нових знања, услед чега се унапређују методе рада, управљања, вођења и тако даље (Stettner и Lavie, 2014). Siegel и Simons (2010) су утврдили да након аквизиција долази до увећања људског капитала у организацијама, пре свега због унапређења постојећег знања запослених путем едукације, али и ангажовања нових висококомпетентних стручњака, који ће својом иновативношћу и креативношћу унапредити производе и услуге организације, али и обезбедити стварање новог знања и размену знања унутар организације са другим запосленима. Jordao и сар. (2017) су утврдили да у пост - аквизиционом периоду долази до увећања свих компонентни интелектуалног капитала, самим тим и људског капитала. Аутори су утврдили да је након аквизиција дошло до повећаног улагања у образовање запослених, креиране су нове техничке и менаџерске компетенције и развијене су посебне стратегије ретенције талената и запослених са високим знањима и способностима. Сходно претходно наведеном, може се формулисати прва истраживачка хипотеза:

X<sub>1</sub>: Предузећа која су обухваћена процесом аквизиција увећавају сопствени људски капитал након спроведеног процеса преузимања.

У различитим истраживањима је утврђено да људски капитал остварује значајан утицај на остварене организационе перформансе финансијског типа (Џенопољац и сар., 2016; Павловић, 2018; Perera и Thrikawala, 2012; Munjuri и сар., 2015; Yilmaz и Acar, 2018; Fathi и сар., 2013; Clarke и сар., 2011; Wong и сар., 2015; Chen и сар., 2005; Tan и сар., 2007; Јаношевић и Џенопољац, 2011; Chu и сар., 2011; Maditinos и сар., 2011), али се не сме изоставити утицај и на одређене нефинансијске аспекте пословања, попут раста компетентности, квалитета пружених услуга, флексибилности, иновативности и ефикасности коришћења ресурса организација (Славковић и Огњановић, 2018). Уколико поседују вредан људски капитал, који се не може лако копирати, организације које приступају процесу аквизиција имају веће могућности да остваре позитивне исходе својих напора. Другачије речено, људски капитал представља детерминантну створене вредности организација у пост - аквизиционом периоду (Fulghieri и Sevilir, 2011). У складу са наведеним, бројни аутори су утврдили да постоји статистички значајан и позитиван утицај људског капитала на бројне организационе перформансе у пост - аквизиционом периоду, попут стопе приноса на имовину организација (ROA), стопе нето добитка, продуктивности, развоја новог знања, ретенције талената и слично (Lin и сар., 2006; Luo и сар., 2017; Li и сар., 2018). Имајући у виду наведено, може се формулисати друга истраживачка хипотеза:

X<sub>2</sub>: Људски капитал након спроведених аквизиција остварује статистички значајан и позитиван утицај на организационе перформансе преузетих предузећа.

На остварене перформансе аквизиција делује велики број различитих фактора. Поред величине, старости и искуства организације у аквизиционим активностима, начина плаћања, гранске сличности или различитости, питања да ли се ради о пријатељским или непријатељским преузимањима, значајан фактор представља и национални, односно међународни карактер аквизиција. Међународне аквизиције



подразумевају интеракцију различитих националних и организационих култура, па се често могу пронаћи аргументи у којима се истиче да већа дистанца у погледу наведених феномена доводи до слабијих перформанси организација, јер културолошка разлика између запослених доводи до нежељене промене у њиховом понашању, услед чега су и резултати истраживања остварених организационих перформанси међународних аквизиција контрадикторни (Rani и сар., 2014; Hasan и сар., 2016). Међутим, међународне аквизиције не могу се искључиво посматрати на овај начин, с обзиром да разлике у националној и организационој култури могу бити акцелератор учења и размене знања између запослених две организације (Vasilaki, 2011). Ово је посебно карактеристично за мање развијене економије у свету, као што је случај са Републиком Србијом. Долазак страних организација које преузимају један део или читаво власништво неке домаће организације, подразумева прилив савремених метода рада, управљања и вођења, нове пословне праксе и иновативне активности пословања, што захтева едукацију запослених. Да би се пословни процеси могли обављати ефективно, подразумева се стално обучавање запослених, чиме се увећава укупан капацитет њиховог знања, а виши степен знања, способности и искуства делује позитивно на остварене организационе перформансе. У комбинацији са унапређеним људским капиталом, може се и констатовати да су остварене перформансе у пост - аквизиционом периоду боље код међународних него код домаћих аквизиција, како у финансијском, тако и у нефинансијском погледу, као што показују резултати истраживања (Kohli Mann, 2012; Ahammad и сар., 2016; Савовић и Бабић, 2018; Morosini и сар., 1998). Имајући у виду наведено, може се поставити трећа истраживачка хипотеза:

Х<sub>3</sub>: Утицај људског капитала на организационе перформансе већи је код међународних него код домаћих аквизиција.

## 2. Методологија истраживања

У складу са постављеним предметом и циљем истраживања, као и формулисаним истраживачким хипотезама, у емпиријском истраживању примењена је квалитативна и квантитативна методологија примерена наведеној проблемској области. Да би се испитао однос између посматраних варијабли, тестирале истраживачке хипотезе и омогућило евентуално алтернативно тумачење односа између варијабли, претходно је постављена одговарајућа теоријска основа базирана на сазнањима претходних научних истраживања различитих аутора и експерата. Како би се дошло до потпуно објективног и релевантног научног сазнања, у раду су најпре примењене одређене квалитативне методе и технике.

Будући да друштвени феномени, какви су економски, представљају резултат деловања бројних различитих и међусобно повезаних елемената (Петровић, 2010), применом *системског мишљења* истраживани феномен посматран је као релевантна и комплексна целина, односно систем у којем различити процеси аквизиција детерминишу степен људског капитала у организацијама, а како је једна од кључних карактеристика система интеракција, методом системског мишљења испитан је утицај људског капитала на аквизиције, односно остварене организационе перформансе.

Како се истраживани феномен састоји из великог броја делова и процеса, јасно је да је у циљу његовог бољег сагледавања и спознавања потребно извршити декомпоновање на одређени број делова. Применом *аналитичког научног метода* утврђивано је који су то кључни конституенти људског капитала у процесу аквизиција, како он настаје и на који начин делује на остварене организационе перформансе. Како би се обезбедила генерализација добијених информација и успоставила повезаност

између њих, *методом синтезе* успостављена је веза између разложених делова и на тај начин обезбеђен је увид у једну комплексну целину.

За истраживање друштвених проблема, као што је утицај људског капитала на организационе перформансе у процесу аквизиција, као релевантни јављају се и *методи индукције и дедукције*. Применом индуктивно-дедуктивног метода утврђиван је утицај одређених елемената, процеса, процедура и активности аквизиција на људски капитал, али је истовремено утврђено и на који начин људски капитал утиче на аквизиције, односно организационе перформансе у том контексту.

За утврђивање оправданости стварања људског капитала и улагања у исти у процесу статусних промена организација, потребно је сагледати трошкове и користи, односно позитивне и негативне ефекте тог процеса. Применом *метода компарације* утврдиће се степен оствареног људског капитала и његов утицај на организационе перформансе у временском интервалу пре и након што је дошло до аквизиција, као и степен разлике наведеног утицаја код домаћих и међународних аквизиција.

Будући да је у раду спроведено оригинално емпиријско истраживање, за обраду прикупљених података примењене су релевантне *квантитативне методе и технике*. У том циљу најпре су прикупљени подаци над којима је извршена квантитативна анализа. Подаци потребни за емпиријско истраживање прикупљени су из званичних финансијских извештаја преузетих организација, при чему су извештаји прикупљени из Агенције за привредне регистре Рублике Србије. Том приликом формиран је истраживачки узорак који се састоји од 118 организација које су извршиле процес аквизиција. Из наведених извештаја употребљене су оне билансне категорије које су релевантне за утврђивање утицаја процеса аквизиција на стварање људског капитала, као и оне категорије које су релевантне за испитавање утицаја људског капитала на остварене организационе перформансе.

#### *Независне и зависне варијабле*

Brown и сар. (1995) истичу да је испитивање утицаја независне варијабле на једну зависну варијаблу проблематично, посебно у случају анализе нематеријалне имовине какав је људски капитал, јер се тада не може доћи до конкретних информација које се тичу материјализације нематеријалне имовине. Уместо тога, потребно је испитавати утицај независне варијабле на више зависних варијабли у дужем временском периоду. Vennet (1996) је приликом испитивања перформанси мерџера и аквизиција обухватио временски период од 3 године пре и 3 године након процеса интегрисања, полазећи од тога да је то временски период у којем је могуће сагледати дугорочне ефекте статусних промена. Наведени аутор је годину у којој су мерџери и аквизиције извршени искључио из анализе, будући да се ради о периоду транзиције организација, тако да се у том случају могу остварити перформансе које нису подобне и објективне за анализу. С тим у вези, независну варијаблу у моделу представља људски капитал, у контексту аквизиција, док зависну варијаблу представљају организационе перформансе. Независна варијабла, односно људски капитал, одређен је на основу такозваног VAIC (*Value Added Intellectual Capital*) модела. Наведени модел додатне вредности интелектуалног капитала састоји се из три компоненте: људског, структурног и релационог капитала, при чему је за њихово одређивање полазна основа одређивање додате вредности (VA), која се добија када се од прихода од продаје (IN) одузму трошкови (OUT) (осим зарада, јер се зараде запослених не посматрају као трошак, већ као улагање). Људски капитал (HCE) се према наведеном моделу добија

када се додата вредност подели са исплаћеним зарадама запосленима (Pulić, 2000). Квантификација независне варијабле може се представити на следећи начин:

$$VA = IN - OUT$$

$$HCE = \frac{VA}{\text{Трошкови зарада, накнаде зарада и остали лични расходи}}$$

Када је реч о зависној варијабли, односно организационим перформансама, она је у емпијском истраживању посматрана преко рачуноводствених, односно финансијских мерила, при чему се може одредити неколико релевантних аргумената који иду у прилог оваквом приступу. Поред тога што је употреба рачуноводствених мерила приликом посматрања остварених организационих перформанси у контексту аквизиција честа (Rani и сар., 2014; Thanos и Papadakis, 2011), ради се о објективним показатељима и информацијама о реално оствареном резултату, за које је велики број инвеститора, али и стејхолдера у пракси заинтересован (Јањић и сар., 2015; Којић, 2010; Бешлић и сар., 2014; Крстић, 2003). Мерење организационих перформанси путем рачуноводствених показатеља одликује мерљивост, поузданост и релевантност, будући да овакви показатељи најбоље одсликавају однос између трошкова, уложених ресурса и оствареног резултата (Каличанин, 2006). Ради се о егзактним квантитативним показатељима чија је употреба олакшана, јер се они налазе у званичним финансијским извештајима (Чупић, 2011) и не одликује их одређен степен субјективитета. Као разлог посматрања организационих перформанси, односно зависне варијабле, путем рачуноводствених показатеља, истиче се и релативна доступност финансијских извештаја посматраних организација у узорку, као и потреба да се избегну субјективне процене менаџера преузетих организација, које су често присутне приликом примене оваквог начина мерења (Wang и Moini, 2012). Коначно, као разлог примене рачуноводствених показатеља у мерењу организационих перформанси истиче се и чињеница да се ова мерила могу применити код свих облика организација, а не само код акционарских друштава, за разлику од неких других приступа мерењу организационих перформанси у контексту аквизиција (Савовић, 2016).

Следећи истраживачки приступ који су у својим радовима применили Krishnakumar и Sethi (2012), Rani и сар. (2014), Mahesh и Prasad (2012), Azhagaiah и Satishkuman (2014), Saboo и Gopi (2009), као и многи други, организационе перформансе, као зависна варијабла, посматране су преко следећих показатеља: стопа приноса на ангажовану имовину (ROA), стопа приноса на сопствена средства, стопа приноса на продају, стопа пословног и нето добитка, однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова, однос укупних трошкова зарада и укупних прихода и укупна економичност, чији је начин калкулисања представљен у Табели 17.

**Табела 17. Калкулација организационих перформанси као зависне варијабле**

Показатељ	Калкулација
Стопа приноса на укупну имовину (ROA)	$\frac{\text{Нето добитак после пореза}}{\text{Укупна имовина организација}}$
Стопа приноса на сопствена средства	$\frac{\text{Нето добитак после пореза}}{\text{Укупна сопствена средства организација}}$
Стопа приноса на продају	$\frac{\text{Нето добитак после пореза}}{\text{Приход од продаје}}$
Стопа пословног добитка	$\frac{\text{Добитак пре пореза}}{\text{Пословни приход}}$
Стопа нето добитка	$\frac{\text{Нето добитак после пореза}}{\text{Пословни приход}}$
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	$\frac{\text{Укупни трошкови зарада}}{\text{Укупни трошкови пословања}}$
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	$\frac{\text{Укупни трошкови зарада}}{\text{Укупни приходи}}$
Укупна економичност	$\frac{\text{Укупни приходи}}{\text{Укупни расходи}}$

Извор: Аутор

Иако је у раду више пута наглашено да поред стопе приноса на ангажовану имовину (ROA), један од често коришћених приступа мерења перформанси подразумева и примену стопе приноса на акцијски капитал (ROE) (Thanos и Papadakis, 2011), наведени показатељ неће бити примењен у истраживачком моделу, будући да значајан број организација укључених у истраживање није акционарског типа.

Приликом испитивања односа између независне и зависне варијабле у два временска интервала, често се поставља питање да ли однос између њих остаје непромењен у току тог времена. Из статистичке перспективе, одговор на ово питање може се дати провером да ли два пара (групе) података припадају истом регресионом моделу (Chow, 1960). Када је реч о аквизицијама, поставља се питање да ли је људски капитал остао непромењен пре и након статусних промена организација, као и да ли је његов утицај на остварене организационе перформансе остао исти? Како би се наведено испитало, посебно корисна може бити квантитативна методологија *Chow* теста. Наведени *Chow* тест прати структурне промене, у овом случају људског капитала и остварених организационих перформанси, у току времена и на основу тога омогућава доношење закључка о њиховој сличности. Тест, са друге стране, може бити употребљен како би се утврдило да ли су два регресиона модела међусобно различита. Како би се то учинило, полазна претпоставка у моделу је да не постоје разлике између посматраних података у два временска периода, односно да оба припадају истом регресионом моделу (Lee, 2008). Закључак се доноси на основу статистике F теста, а сам *Chow* тест може се квантитативно представити на следећи начин (Chow, 1960 Azhagaiah и Satishkuman, 2014):

$$F = \frac{\frac{Rss_w - Rss_g + Rss_j}{k}}{\frac{Rss_g + Rss_j}{n_1 + n_2 - 2k}}$$

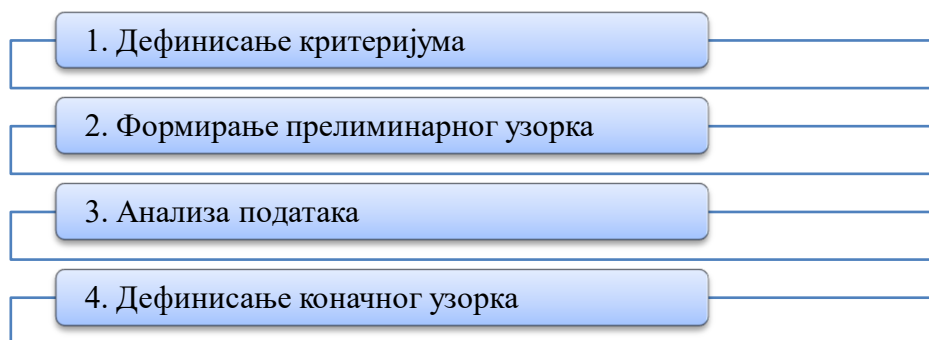
при чему:  $Rss_w$  представља суму резидуала свих података у узорку,  $Rss_g$  представља суму резидуала пре аквизиција,  $Rss_j$  представља суму резидуала након аквизиција,  $n$  представља број опсервација,  $k$  представља број регресора.

За имплементацију *Chow* теста, односно калкулацију вредности резидуала у моделу, као и за додатна испитивања утицаја независне варијабле на зависну, употребљена је регресиона анализа. Методом прости линеарне регресионе анализе испитан је утицај људског капитала на остварене организационе перформансе аквизиција. Како би се утврдило постојање разлике у оствареном људском капиталу и реализованим перформансама интегрисаних организација у два временска интервала, потребна је била употреба додатних тестова. Прелиминарни је закључак да је могуће применити *t* тест. Међутим, како се ради о срединама истих организација у различитим периодима посматрања, нужно је применити упоредни *t* тест (Jiang, 2013). Када је реч о *t* тесту, он је употребљен за идентификовање разлике у степену људског капитала и остварених организационих перформанси између организација која обављају домаће и међународне аквизиције, а потом је, такође применом *Chow* теста, утврђивано постојање разлике у степену утицаја људског капитала на остварене организационе перформансе домаћих и међународних аквизиција. Статистичка анализа извршена је у статистичком пакету SPSS v.24 (*Statistical Package for the Social Sciences*). Ради лакшег и бољег сагледавања веза и односа између варијабли, коришћене су табеларне и графичке презентације.

### 3. Карактеристике и структура истраживачког узорка

Истраживачки узорак који се састоји од 118 организација које послују на територији Републике Србије, а које су прошле кроз статусне промене, односно процес аквизиција, формиран је на основу званичних финансијских извештаја преузетих организација, који се налазе у Агенцији за привредне регистре Републике Србије. Сам процес формирања узорка спроведен је у неколико фаза, које су приказане на Слици 28.

Слика 28. Процес формирања узорка

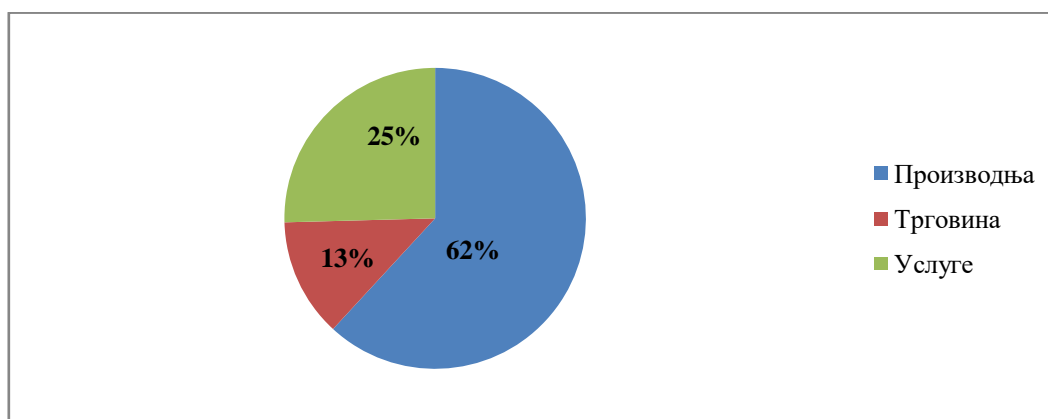


Извор: Аутор

Процес формирања узорка започет је претходним дефинисањем основних критеријума који се морају испунити како би организација постала део истраживачког узорка. У складу са предметом и циљем истраживања, први критеријум који организација мора испунити јесте вршење статусних промена. Другим речима, контролни удео власништва организације (минимум 51%) мора бити преузет од стране неке друге организације како би она могла бити предмет анализе. Као други критеријум истиче се временски период аквизиције. Сходно наведеном, организације које су статусне промене, односно процес аквизиција, извршиле у периоду пре 2008. године и

после 2016. године, нису узете у предмет анализе, с обзиром да је потребно да протекне временски период од три године, услед чега поједини финансијски извештаји у току писања рада још увек нису били доступни, свакако за оне организације које су процесу аквизиција приступиле после 2016. године. Имајући у виду дефинисане критеријуме, формиран је прелиминарни узорак од 136 организација. Анализом прикупљених података у наредној фази узорковања, извршена је селекција организација, чиме су одређене организације искључене из даље анализе с обзиром на значајно одступање, односно екстремну вредност остварених резултата пословања и непостојања потребних финансијских података за анализу. Након извршеног филтрирања, формиран је коначан истраживачки узорак, који броји 118 организација које су прошле кроз процес аквизиција (неке и више пута), а које испуњавају све потребне услове за спровођење анализе. Преузете организације које конституишу узорак, њихова величина, организације које су их преузеле, као и година када је трансакција извршена, налазе се у Прилогу 1 на крају рада. Као што се може приметити, значајан број организација припада групи средњих и малих, али то не треба сматрати као ограничење најпре зато што овакве организације имају значајну улогу у привреди сваке државе, као и услед тога што њихови запослени имају специфична знања и вештине које доводе до иновирања и добрих организационих перформанси, услед чега често постоји високо улагање у изградњу људског капитала (Hayton, 2003). Управо ово је један од разлога зашто су аквизиције између малих и средњих организација у свету честе исто колико и аквизиције између великих организација (Arvanitis и Stucki, 2014; Witzel и McCarthy, 2009). Поред наведеног, организације мале и средње величине представљају најзаступљеније организације на тржишту Републике Србије (Републички завод за статистику, 2019). Када је реч о карактеристикама узорка, на Слици 29 приказана је структура гранске делатности којима припадају организације.

**Слика 29. Карактеристика узорка: гранска делатност**

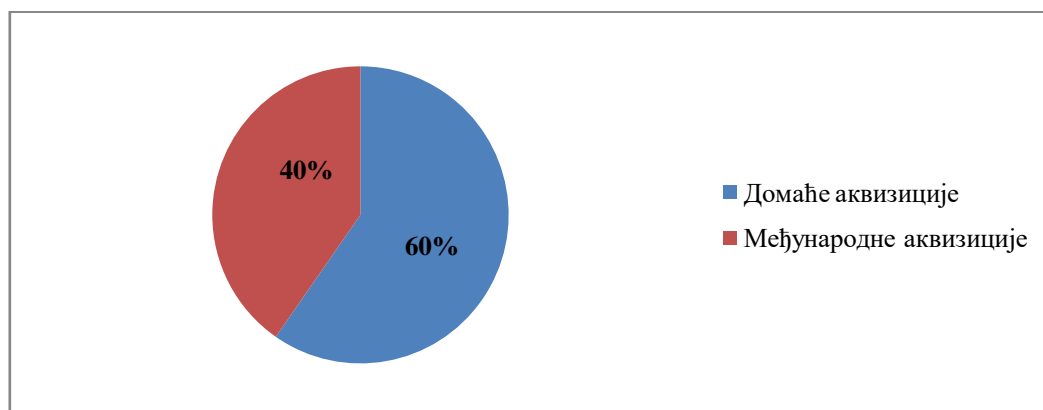


Извор: Аутор

Посматрајући припадност гранској делатности, највећи број организација у узорку припада производном сектору (73 организације, односно 62% узорка). На другом месту налазе се услужне организације (њих 30, односно 25% узорка), док је најмање трговинских организација у узорку (њих 15, односно 13% узорка).

У погледу националног карактера, из Слике 30 се може увидети, 60% свих аквизиција у узорку чине аквизиције домаћег карактера, односно оне које су извршене искључиво између домаћих, односно српских организација, док остатак од 40% чине стране, односно међународне аквизиције

**Слика 30. Карактеристика узорка: национални карактер аквизиције**



Извор: Аутор

У Табели 18 приказане су сумиране карактеристике организација које припадају узорку.

**Табела 18. Карактеристике узорка: сумирани резултати**

	<b>Апсолутна фреквенција</b>	<b>Релативна фреквенција</b>
<b>Делатност организације</b>		
<i>Производња</i>	73	62%
<i>Услуге</i>	30	25%
<i>Трговина</i>	15	13%
<b>Укупно</b>	118	100%
<b>Национални карактер аквизиције</b>		
<i>Домаће аквизиције</i>	71	60%
<i>Међународне аквизиције</i>	47	40%
<b>Укупно</b>	118	100%

Извор: Аутор

Од осталих карактеристика у узорку треба нагласити и то да је највећи број аквизиција био спроведен у току 2014. године (26 аквизиција, односно 22,03% свих аквизиција у узорку).

## **4. Резултати истраживања**

### *Дескриптивна статистичка анализа*

На самом почетку статистичке анализе, примењена је дескриптивна статистичка анализа. Добијени подаци за сваку од истраживаних варијабли, који се односе на

минималну и максималну вредност, аритметичку средину, стандардну девијацију, асиметрију и спљоштеност, а који се односе на резултате остварене како пре, тако и после аквизиција, приказани су у Табели 19. Разлог приказивања резултата дескриптивне статистике за укупно остварене организационе перформансе у два периода јесте увид у генералну зарађивачку и приносну способност организација, као и сагледавање просечног улагања у људски капитал. Поред показатеља дескриптивне статистичке анализе који су претходно поменути, примењена су два додатна. Први је тест асиметрије (енгл. *Skewness*), који приказује расподелу вредности у узорку. Позитивне вредности асиметрије крећу се лево од средње вредности, док се негативне вредности крећу десно од средње вредности. Други битан показатељ је тест спљоштености (енгл. *Kurtosis*), који показује колико су добијени подаци груписани око централне расподеле. Позитивне вредности овог теста показују да су вредности груписане око средине, док негативне вредности указују на то да подаци више одступају од средње вредности.

**Табела 19. Резултати дескриптивне статистичке анализе**

	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Аритм. средина</b>	<b>Станд. девијација</b>
Стопа пословне добити	-2.283,7	258	-16,26	167,52
Стопа нето добити	-5.185,3	2.294,2	-18,14	294,81
ROA	-4.987,4	62,2	-6,69	186,91
Стопа приноса на сопствена средства	-1.014,6	3.571,8	-8,06	168,54
Стопа приноса на продају	-162.646,67	11.605,52	-417,44	7.123,43
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	0	27,11	0,2273	1,101
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0	8,53	0,236	0,503
Укупна економичност	0	94,03	1,2013	3,479
НСЕ	-29,12	363	2,37	15,14
	<b>Skewness</b>		<b>Kurtosis</b>	
	Статистика	Станд. грешка	Статистика	Станд. грешка
Стопа пословне добити	-10,084	0,091	114,35	0,182
Стопа нето добити	-8,6	0,091	158,36	0,182
ROA	-26,394	0,091	704,043	0,182
Стопа приноса на сопствена средства	12,154	0,091	288,546	0,182
Стопа приноса на продају	-19,757	0,091	417,572	0,182
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	26,109	0,091	694,058	0,182
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	11,147	0,091	150,540	0,182
Укупна економичност	26,491	0,091	707,775	0,182
НСЕ	19,605	0,091	452,316	0,182

Извор: Аутор



Посматрајући резултате који се односе на истраживачке варијабле у периоду пре и након остварених аквизиција, могу се приметити значајне осцилације. Најпре се може уочити да се остварене стопе приноса пословног добитка, нето добитка и приноса на сопствена средства, ROA, као и стопа приноса на продају крећу од врло негативних до врло позитивних вредности, на шта упућује и висока вредност стандардне девијације за посматране податке. Просечна вредност, односно аритметичка средина за наведене показатеље је негативна, што је и очекивано, с обзиром да подаци обухватају период пре и након аквизиција, тако да је у наредном кораку потребно утврдити који од ова два периода остварује лошије перформансе, што је један од важнијих циљева истраживања.

Када је реч односу укупних трошкова зарада и укупних трошкова организације, као и односу укупних трошкова зарада и укупних прихода, не остварују се значајне осцилације, осим што минимална вредност у појединим случајевима има неутралну вредност, а што је резултат промене у пословању организације у датом периоду. Показатељ људског капитала (HSE) у извесним периодима остварује негативну вредност, чији минимум износи -29,12. Наведени резултат остварен је услед чињенице да су издаци организације у одређеном периоду били већи од остварених прихода. Из искључиво рачуноводствене перспективе, овакав резултат се види као крајње негативан. Међутим, из перспективе људског капитала не може се констатовати исто, будући да су остварена значајна улагања у запослене. С друге стране, у узорку постоје организације које се извршиле значајна улагања у људски капитал, чија стопа у одређеном периоду износи чак 363. Вредност показатеља људског капитала у просеку је позитивна, што оправдава вршење даљих анализа у овом домену.

Када је реч о асиметрији података, с обзиром да је у више од половине случајева остварена позитивна вредност, може се тврдити да се подаци налазе лево од средње вредности. С друге стране, подаци који се тичу спљоштености узимају искључиво позитивну вредност, што упућује на закључак да су исти углавном груписани око средње вредности.

У Табели 20 приказани су резултати дескриптивне статистичке анализе за период пре спроведених аквизиција.

**Табела 20. Резултати дескриптивне статистичке анализе: период пре аквизиција**

	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Аритм. средина</b>	<b>Станд. девијација</b>
Стопа пословне добити	-2.283,7	258	-27,57	216,138
Стопа нето добити	-5.185,3	2.294,2	-43,9	391,4
ROA	-4.987,4	62,2	-13,82	263,28
Стопа приноса на сопствена средства	-919,7	558,4	17,97	112,53
Стопа приноса на продају	-162.646,67	7.371,72	-739,41	9.942,19
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	0	0,99	0,19	0,138
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0	8,53	0,25	0,59
Укупна економичност	0	2,27	1,03	0,292
НСЕ	-29,12	15,53	1,37	2,96
	<b>Skewness</b>		<b>Kurtosis</b>	
	Статистика	Станд. грешка	Статистика	Станд. грешка
Стопа пословне добити	-8,484	0,129	75,902	0,256
Стопа нето добити	-7,766	0,129	96,304	0,256
ROA	-18,881	0,129	357,643	0,256
Стопа приноса на сопствена средства	-3,937	0,129	25,587	0,256
Стопа приноса на продају	-14,452	0,129	220,032	0,256
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	1,856	0,129	5,941	0,256
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	10,925	0,129	137,185	0,256
Укупна економичност	-0,135	0,129	4,405	0,256
НСЕ	-2,86	0,129	36,7	0,256

Извор: Аутор

Посматрајући резултате дескриптивне статистичке анализе који се односе на период пре спроведених аквизиција, а који су приказани у Табели 20, стиче се закључак да су поједине негативне екстремне вредности у узорку карактеристичне управо за овај период. Уколико се посматра минимална остварена вредност показатеља који сачињавају варијабле истраживања, може се увидети да су управо ове вредности карактеристичне у пре - аквизиционој фази, посебно када се ради о показатељима као што су стопа пословног и нето добитка, ROA, стопа приноса на продају и показатељ људског капитала (НСЕ). Због наведених вредности, аритметичка средина остварених резултата углавном је негативна. Као и у случају читавог узорка, остварене су високе вредности одступања од просечне вредности. Тест асиметрије показује да се вредности налазе са десне стране аритметичке средине, с обзиром на негативан предзнак. Када је реч о тесту спљоштености, као и у претходном случају, вредности су груписане око аритметичке средине.

**Табела 21. Резултати дескриптивне статистичке анализе: период након аквизиција**

	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Аритм. средина</b>	<b>Станд. девијација</b>
Стопа пословне добити	-1.375,8	63,5	-4,41	95,9
Стопа нето добити	-575,5	2.294,2	7,22	139,57
ROA	-258,5	46	0,5158	23,91
Стопа приноса на сопствена средства	-1.014,6	3.571,8	2,4481	209,91
Стопа приноса на продају	-27.830,19	11.605,52	-88,96	1.947,68
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	0	27,11	0,2632	1,42
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0	4,93	0,2193	0,397
Укупна економичност	0,07	94,03	1,3705	4,909
НСЕ	-12,54	363	3,28	21,17
	<b>Skewness</b>		<b>Kurtosis</b>	
	Статистика	Станд. грешка	Статистика	Станд. грешка
Стопа пословне добити	-10,106	0,129	128,404	0,256
Стопа нето добити	11,932	0,129	206,925	0,256
ROA	-8,08	0,129	80,592	0,256
Стопа приноса на сопствена средства	13,132	0,129	240,389	0,256
Стопа приноса на продају	-7,802	0,129	127,641	0,256
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	18,719	0,129	359,374	0,256
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	9,557	0,129	111,088	0,256
Укупна економичност	18,537	0,129	362,454	0,256
НСЕ	14,268	0,129	238,41	0,256

Извор: Аутор

Резултати дескриптивне статистичке анализе за пост - аквизициони период који су приказани у Табели 21 упућују на закључак да је дошло до унапређења остварених организационих перформанси након реализованих статусних промена. Наиме, иако су и даље присутне екстремне минималне вредности, оне су знатно мање него у периоду пре аквизиција. С друге стране, максималне вредности су значајно унапређене, као и остварена аритметичка средина. Истовремено, дошло је до повећаног улагања у људски капитал, будући да НСЕ показатељ након аквизиција остварује веће вредности. Тест асиметрије показује да су подаци смештени лево од средње вредности, док тест спљоштености указује на то да се вредности групишу око аритметичке средине.

Имајући у виду циљ и полазне хипотезе емпиријског истраживања, потребно је сагледати остварене вредности у случају домаћи и међународних аквизиција. У Табели 22 приказани су резултати дескриптивне статистике у случају домаћих аквизиција.

**Табела 22. Резултати дескриптивне статистичке анализе: домаће аквизиције**

	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Аритм. средина</b>	<b>Станд. девијација</b>
Стопа пословне добити	-2.283,7	258	-19,729	191,76
Стопа нето добити	-5,185,3	305,3	-33,85	3186,81
ROA	-104,9	62,2	1,63	12,39
Стопа приноса на сопствена средства	-919,7	3.571,8	-0,8574	191,57
Стопа приноса на продају	-162.646,67	11.605,52	-683,18	9.178,14
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	0	27,11	0,2569	1,3
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0	8,53	0,2622	0,630
Укупна економичност	0	94,03	1,29	4,48
НСЕ	-13,21	363	2,74	18,43
	<b>Skewness</b>		<b>Kurtosis</b>	
	Статистика	Станд. грешка	Статистика	Станд. грешка
Стопа пословне добити	-9,488	0,117	99,028	0,234
Стопа нето добити	-11,871	0,117	170,305	0,234
ROA	-1,939	0,117	16,405	0,234
Стопа приноса на сопствена средства	14,552	0,117	283,885	0,234
Стопа приноса на продају	-15,336	0,117	250,963	0,234
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	20,423	0,117	421,942	0,234
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	9,292	0,117	99,608	0,234
Укупна економичност	20,625	0,117	427,566	0,234
НСЕ	17,678	0,117	341,019	0,234

Извор: Аутор

Резултати дескриптивне статистичке анализе који су приказани у Табели 22 односе се на домаће аквизиције и њихове остварене резултате у периоду пре и након реализованих статусних промена. Посматрајући израчунате вредности, стиче се закључак да су минималне екстремне вредности остварене управо код домаћих аквизиција. Међутим, полазећи од основног циља рада, потребно је сагледати остварене перформансе посебно за период пре и посебно за период након аквизиција (Табела 23).

**Табела 23. Резултати дескриптивне статистичке анализе за домаће аквизиције: период пре статусних промена**

	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Аритм. средина</b>	<b>Станд. девијација</b>
Стопа пословне добити	-2.283,7	258	-37,48	261,92
Стопа нето добити	-5,185,3	305,3	-66,86	445,83
ROA	-104,9	62,2	0,435	15,04
Стопа приноса на сопствена средства	-919,7	69,4	-17,43	104,32
Стопа приноса на продају	-162.646,67	7.371,72	-1.238,99	12.899,99
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	0	0,99	0,1974	0,14282
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0	8,53	0,29	0,743
Укупна економичност	0	2,27	1,0438	0,33
НСЕ	-13,21	15,53	1,59	2,86
	<b>Skewness</b>		<b>Kurtosis</b>	
	Статистика	Станд. грешка	Статистика	Станд. грешка
Стопа пословне добити	-7,266	0,167	56,097	0,332
Стопа нето добити	-8,616	0,167	87,617	0,332
ROA	-1,959	0,167	13,941	0,332
Стопа приноса на сопствена средства	-5,732	0,167	38,840	0,332
Стопа приноса на продају	-11,167	0,167	129,817	0,332
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	1,436	0,167	3,908	0,332
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	8,788	0,167	85,872	0,332
Укупна економичност	0,012	0,167	3,569	0,332
НСЕ	0,595	0,167	10,206	0,332

Извор: Аутор

Прелиминарним увидом у резултате дескриптивне статистичке анализе, стиче се закључак да су перформансе домаћих аквизиција лошије у периоду пре статусних промена, у односу на период након аквизиција. Приносни показатељи, као и показатељи зарађивачке способности, односно стопа и пословне и нето добити, стопа приноса на сопствена средства, а поготово стопа приноса на продају, у просеку остварују негативне резултате. Позитивни резултат јавља се у случају стопе приноса на ангажовану имовину (ROA), али је та вредност у просеку веома мала. Идентично се може констатовати и у погледу односа укупних трошкова зарада и укупних трошкова, као и укупних трошкова зарада и укупних прихода. У Табели 24 приказани су резултати дескриптивне статистике домаћих аквизиција у периоду након извршених статусних промена.

**Табела 24. Резултати дескриптивне статистичке анализе за домаће аквизиције: период након статусних промена**

	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Аритм. средина</b>	<b>Станд. девијација</b>
Стопа пословне добити	-608,8	54,1	-2,66	74,28
Стопа нето добити	-575,5	253,7	0,413	73,71
ROA	-32	30,3	2,85	9,1
Стопа приноса на сопствена средства	-580,4	3.571,8	15,66	251,31
Стопа приноса на продају	-27.830,19	11.605,52	-153,24	2.243,73
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	0	27,11	0,3197	1,84
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0	4,93	0,2368	0,491
Укупна економичност	0,14	94,03	1,55	6,37
НСЕ	-6,93	363	3,99	26,06
	<b>Skewness</b>		<b>Kurtosis</b>	
	Статистика	Станд. грешка	Статистика	Станд. грешка
Стопа пословне добити	-6,563	0,167	47,94	0,332
Стопа нето добити	-4,639	0,167	36,161	0,332
ROA	-0,473	0,167	3,098	0,332
Стопа приноса на сопствена средства	13,408	0,167	191,684	0,332
Стопа приноса на продају	-8,78	0,167	115,250	0,332
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	14,471	0,167	210,574	0,332
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	8,381	0,167	77,792	0,332
Укупна економичност	14,543	0,167	211,989	0,332
НСЕ	12,635	0,167	172,074	0,332

Извор: Аутор

Као што је претходно наведено, организационе перформансе и показатељ вредности људског капитала у случају домаћих организација које су извршиле аквизиције, веће су након извршених статусних промена. Тест асиметрије у оба случаја (пре и након аквизиција) показује да се вредности налазе лево од аритметичке средине, с обзиром на веће постојање позитивних у односу на негативне вредности. Тест спљоштености, такође у оба случаја, показује да су подаци груписани око средње вредности.

У наставку текста приказани су резултати дескриптивне статистичке анализе за међународне аквизиције, како за цео узорак, тако и за период пре и после извршених статусних промена, односно спроведених аквизиција.

**Табела 25. Резултати дескриптивне статистичке анализе: међународне аквизиције**

	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Аритм. средина</b>	<b>Станд. девијација</b>
Стопа пословне добити	-1.375,8	63,5	-7,45	122,01
Стопа нето добити	-409,7	2.294,2	17,93	201,63
ROA	-258,5	46	-2,99	35,201
Стопа приноса на сопствена средства	-1.014,06	318	-17,01	127,77
Стопа приноса на продају	-10.122,6	11.605,52	4,55	1.411,237
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	0,02	0,75	0,184	0,130
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0,01	1,22	0,199	0,192
Укупна економичност	0,07	2,74	1,11	0,384
НСЕ	-12,54	77,66	2,35	10,75
	<b>Skewness</b>		<b>Kurtosis</b>	
	Статистика	Станд. грешка	Статистика	Станд. грешка
Стопа пословне добити	-10,169	0,202	112,73	0,401
Стопа нето добити	10,217	0,202	115,780	0,401
ROA	-5,787	0,202	36,481	0,401
Стопа приноса на сопствена средства	-5,854	0,202	49,920	0,401
Стопа приноса на продају	1,002	0,202	51,355	0,401
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	1,976	0,202	4,888	0,401
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	2,886	0,202	9,725	0,401
Укупна економичност	1,885	0,202	6,691	0,401
НСЕ	6,271	0,202	40,398	0,401

Извор: Аутор

Подаци дескриптивне статистичке анализе који се односе на читав узорак међународних аквизиција у периоду пре и након статусних промена, показују велике осцилације, односно одступања од аритметичке средине. Наиме, остварене су веома негативне, али и позитивне вредности, посебно када је реч о стопи приноса на сопствена средства и стопи приноса на продају, а исто се може констатовати за људски капитал, услед чега је потребно сагледати перформансе пре и након аквизиција одвојено. Тест асиметрије показује распоред података лево од средње вредности, док тест спљоштености услед позитивних вредности података показује груписање истих око средње вредности.

У Табели 26 приказани су резултати дескриптивне статистичке анализе међународних аквизиција за период пре спроведених аквизиција.

**Табела 26. Резултати дескриптивне статистичке анализе за међународне аквизиције: период пре статусних промена**

	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Аритм. средина</b>	<b>Станд. девијација</b>
Стопа пословне добити	-1.375,8	38,7	-13,63	122,83
Стопа нето добити	-2.537,1	2.294,2	-8,02	295,01
ROA	-4.987,4	36,3	-35,13	414,388
Стопа приноса на сопствена средства	-726,1	558,4	-19,74	124,40
Стопа приноса на продају	-2.594,1	3.140,02	-12,806	364,102
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	0,03	0,86	0,1803	0,13
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0,03	1,04	0,1954	0,171
Укупна економичност	0,07	1,63	1,02	0,221
НСЕ	-29,12	6,68	10,4	3,10
	<b>Skewness</b>		<b>Kurtosis</b>	
	Статистика	Станд. грешка	Статистика	Станд. грешка
Стопа пословне добити	-9,858	0,201	107,039	0,400
Стопа нето добити	-1,126	0,201	63,077	0,400
ROA	-12,018	0,201	144,616	0,400
Стопа приноса на сопствена средства	-2,301	0,201	14,954	0,400
Стопа приноса на продају	2,004	0,202	57,181	0,400
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	2,65	0,201	10,713	0,400
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	2,566	0,201	7,851	0,400
Укупна економичност	-1,039	0,201	4,34	0,400
НСЕ	-6,918	0,201	64,936	0,400

Извор: Аутор

Као и у случају читавог узорка организација за временски период пре и након реализованих аквизиција, приметне су значајне осцилације остварених организационих перформанси у периоду пре спроведених статусних промена, односно аквизиција. Резултати дескриптивне статистичке анализе приказани у Табели 26 указују на веома високе негативне и позитивне вредности, како код свих остварених организационих перформанси, тако и код људског капитала. Тест спљоштености показује да се подаци групишу око аритметичке средине. Међутим, за разлику од осталих случајева, тест асиметрије за организације које врше међународне аквизиције, у временском периоду пре статусних промена, имају веће учешће података са негативном вредношћу, што упућује на закључак да се остварене вредности налазе са десне стране аритметичке средине.

У табели 27 приказани су резултати дескриптивне статистичке анализе за временски период након спроведених међународних аквизиција.



**Табела 27. Резултати дескриптивне статистичке анализе за међународне аквизиције: период после статусних промена**

	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Аритм. средина</b>	<b>Станд. девијација</b>
Стопа пословне добити	-1.375,8	63,5	-7,18	121,62
Стопа нето добити	-409,7	2.294,2	17,98	200,92
ROA	-258,5	46	-2,83	35,11
Стопа приноса на сопствена средства	-1.014,6	318	-16,66	127,41
Стопа приноса на продају	-10.122,6	11.605,52	4,17	2.212,956
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	0,02	0,75	0,183	0,13
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0,01	1,22	0,196	0,192
Укупна економичност	0,07	2,74	1,11	0,38
НСЕ	-12,54	77,66	2,31	10,73
	<b>Skewness</b>		<b>Kurtosis</b>	
	Статистика	Станд. грешка	Статистика	Станд. грешка
Стопа пословне добити	-10,201	0,201	113,448	0,400
Стопа нето добити	10,252	0,201	116,574	0,400
ROA	-5,803	0,201	36,701	0,400
Стопа приноса на сопствена средства	-5,873	0,201	40,176	0,400
Стопа приноса на продају	1,002	0,201	51,701	0,400
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	1,992	0,201	4,961	0,400
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	2,901	0,201	9,818	0,400
Укупна економичност	1,871	0,201	6,679	0,400
НСЕ	6,269	0,201	40,494	0,400

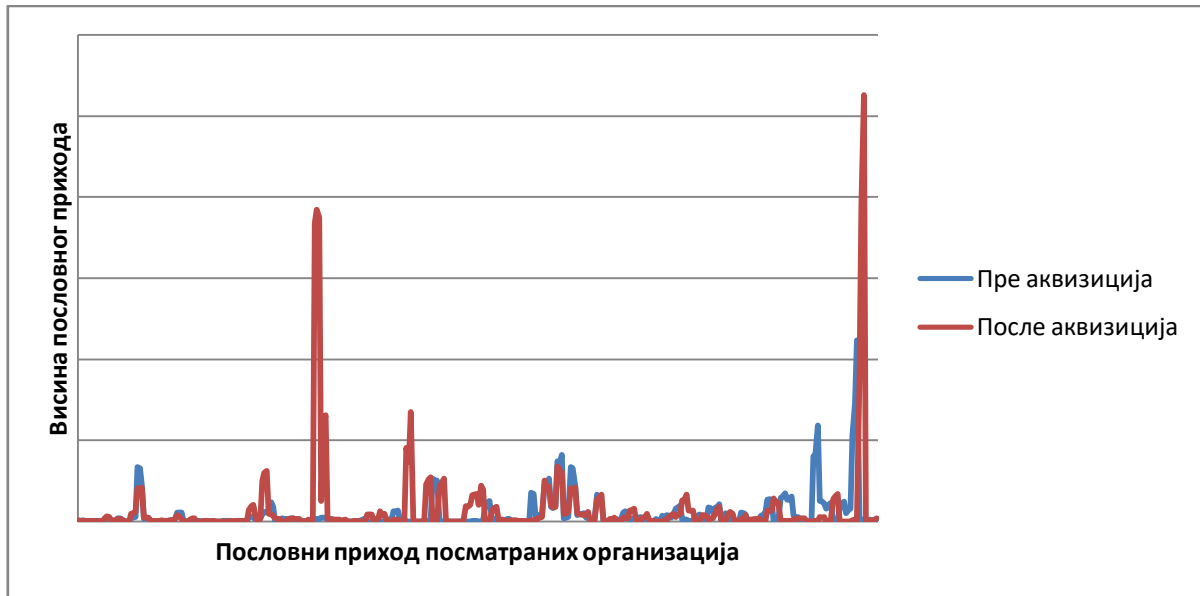
Извор: Аутор

Уколико се посматрају резултати дескриптивне статистичке анализе приказани у Табели 27, може се уочити да су перформансе и вредност људског капитала након спроведених међународних аквизиција у одређеној мери слични подацима читавог узорка. Ипак, као и у претходном случају, остварене су високе осцилације вредности, односно веома негативни и позитивни резултати. За разлику од вредности остварених организационих перформанси и људског капитала пре спроведених аквизиција, остварене вредности након реализованих статусних промена углавном су позитивне, услед чега тест асиметрије показује да се вредности налазе лево од аритметичке средине. Коначно, тест спљоштености показује да се вредности групишу око аритметичке средине.

У циљу лакше визуелизације и разумевања остварених организационих перформанси и вредности људског капитала, у периоду пре и након аквизиција, у наредном делу текста извршена је графичка презентација кретања наведених показатеља. Поред тога, потребно је сагледати и остварене вредности кључних

конституената из финансијских извештаја који су употребљени за калкулацију независне и зависне варијабле.

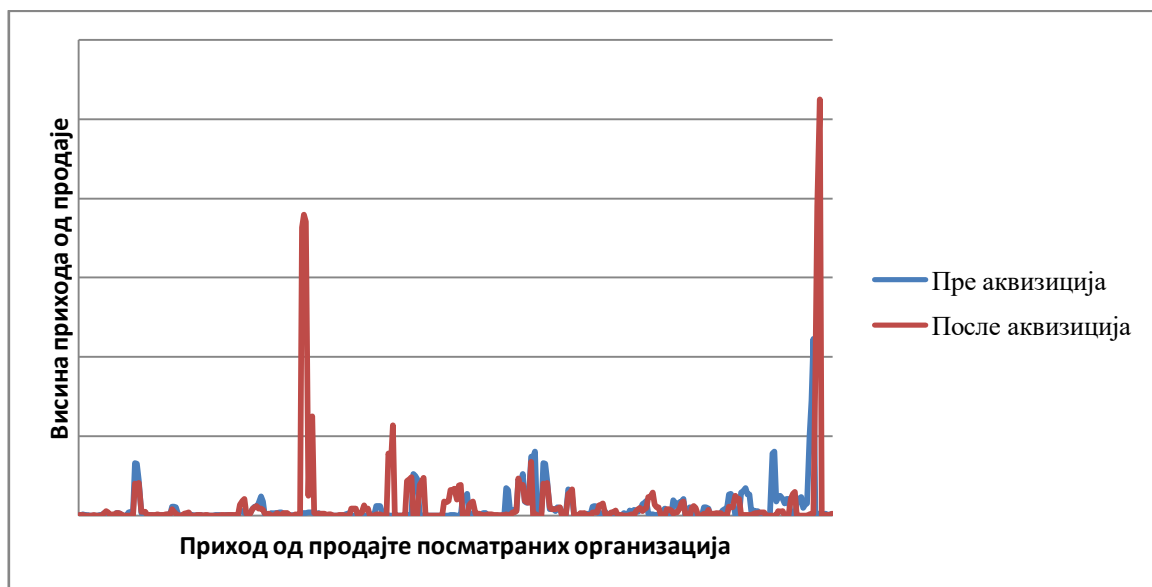
**Слика 31. Пословни приход: тренд пре и након аквизиција**



Извор: Аутор

На Слици 31 се може приметити да је пословни приход у просеку већи након спроведених аквизиција, у односу на период пре извршеног процеса преузимања организација.

**Слика 32. Приход од продаје: тренд пре и након аквизиција**

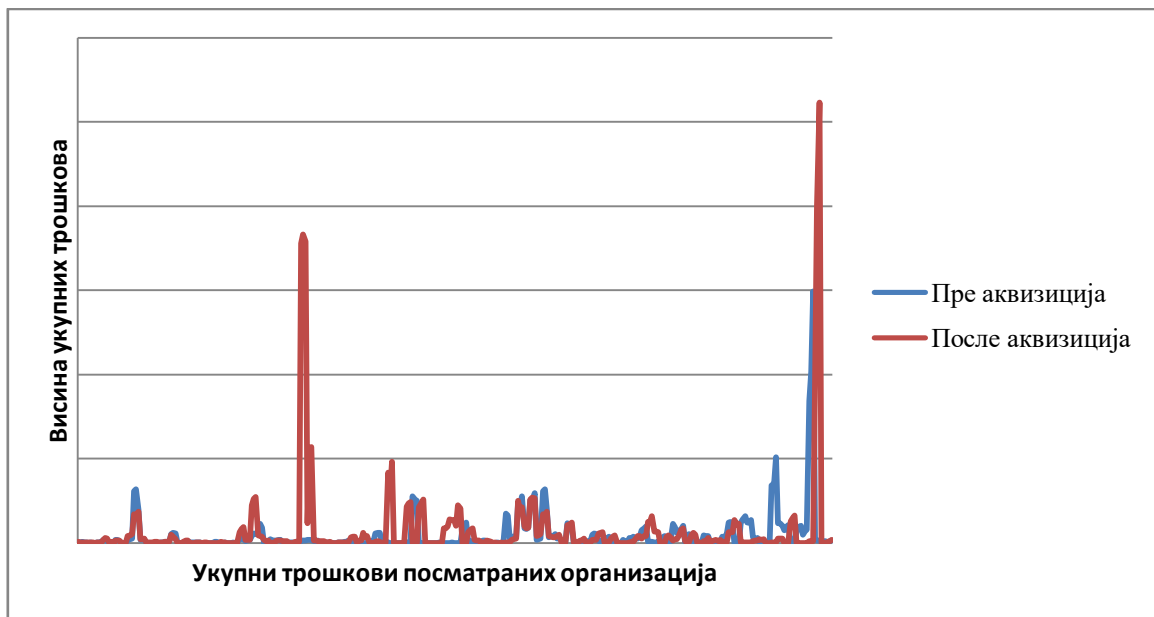


Извор: Аутор

Као што се из Сlike 32 може уочити, остварени приход од продаје већи је након спроведених процеса аквизиција, у односу на период пре тог процеса. У складу са порастом вредности прихода од продаје, дошло је истовремено и до пораста укупног

пословног прихода преузетих организација, као што је приказано на претходној, односно Слици 31.

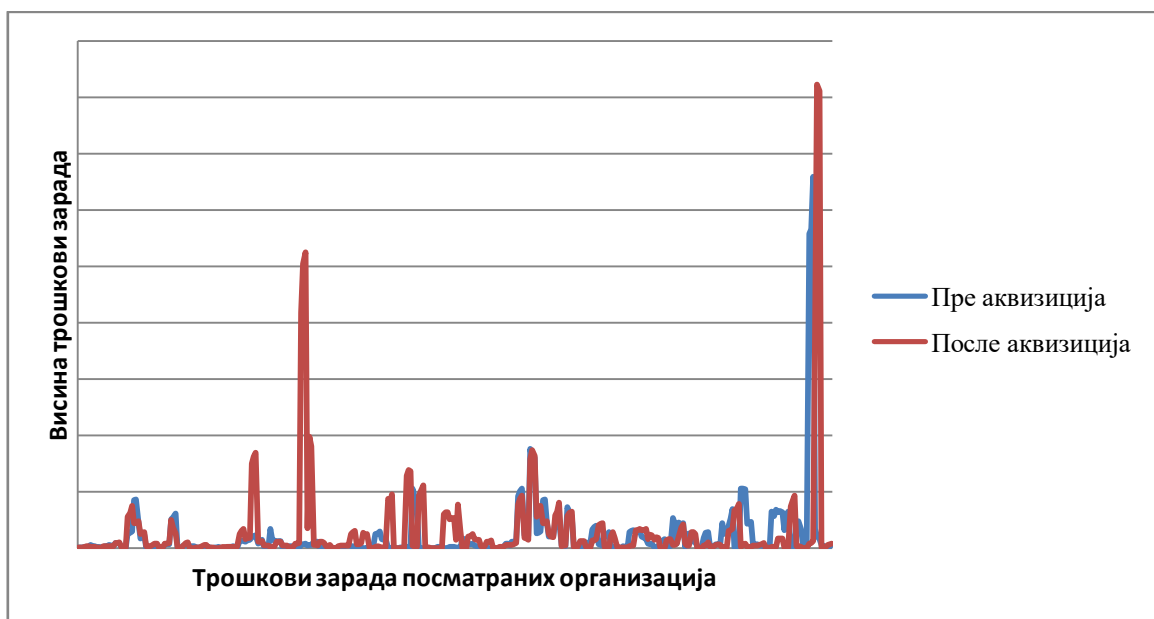
**Слика 33. Укупни трошкови пословања: тренд пре и након аквизиција**



Извор: Аутор

Посматрајући Сliku 33, стиче се закључак да су укупни трошкови пословања у пост - аквизиционом периоду порасли, што наравно, није изненађујуће и неочекивано, с обзиром да након аквизиција долази до значајних улагања у капацитете, односно постројења, опрему, средства за рад, маркетинг и тако даље.

**Слика 34. Трошкови зарада: тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор

Из Сlike 34 се може закључити да су трошкови зарада у просеку већи у периоду након аквизиција него пре тога периода. Наведена разлика није знатно велика, али и као таква указује да је у пост - аквизиционом периоду дошло до повећаног улагања у људски капитал.

**Слика 35. Нето резултат: тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор

Из Сlike 35 се јасно може закључити да је нето резултат након аквизиција значајно унапређен, односно остварују се знатно виши нивои нето добитка. Евидентно је да је у периоду пре аквизиција велики број организација остварио нето губитак, где у једном случају исти износи више милијарди динара. Након спроведених аквизиција, губици организација значајно су се умањили, односно код појединих организација постоје, али нису толико значајни као у периоду пре аквизиција.

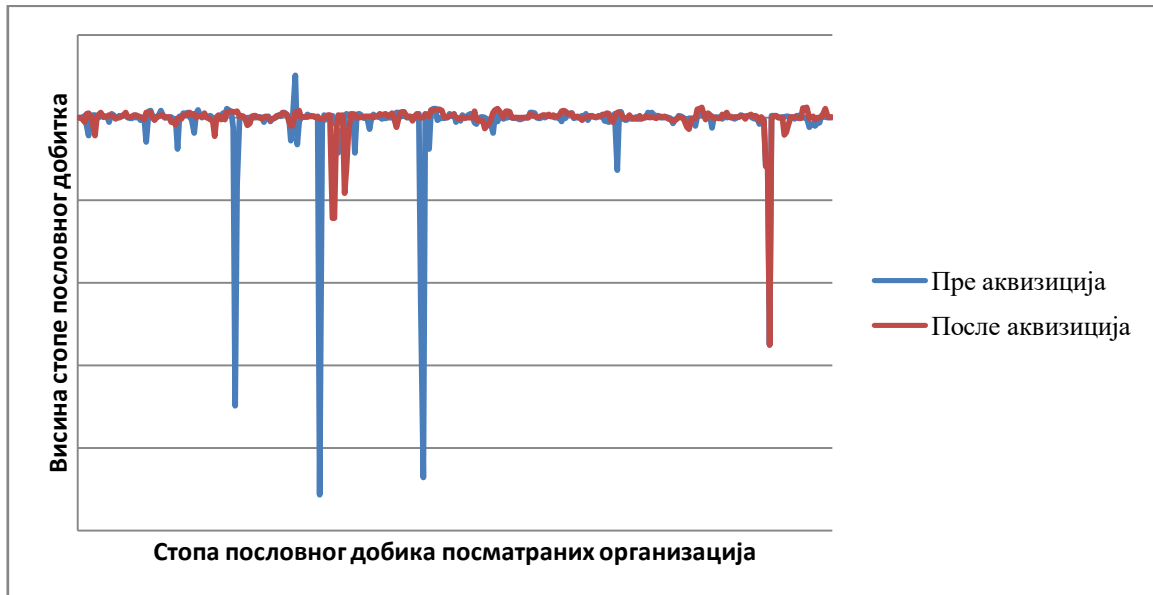
**Слика 36. Додата вредност: тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор

Посматрајући Сliku 36 може се увидети да организације које приступају аквизицијама остварују скоро идентичан раст, али и смањење додате вредности пре и након статусних промена.

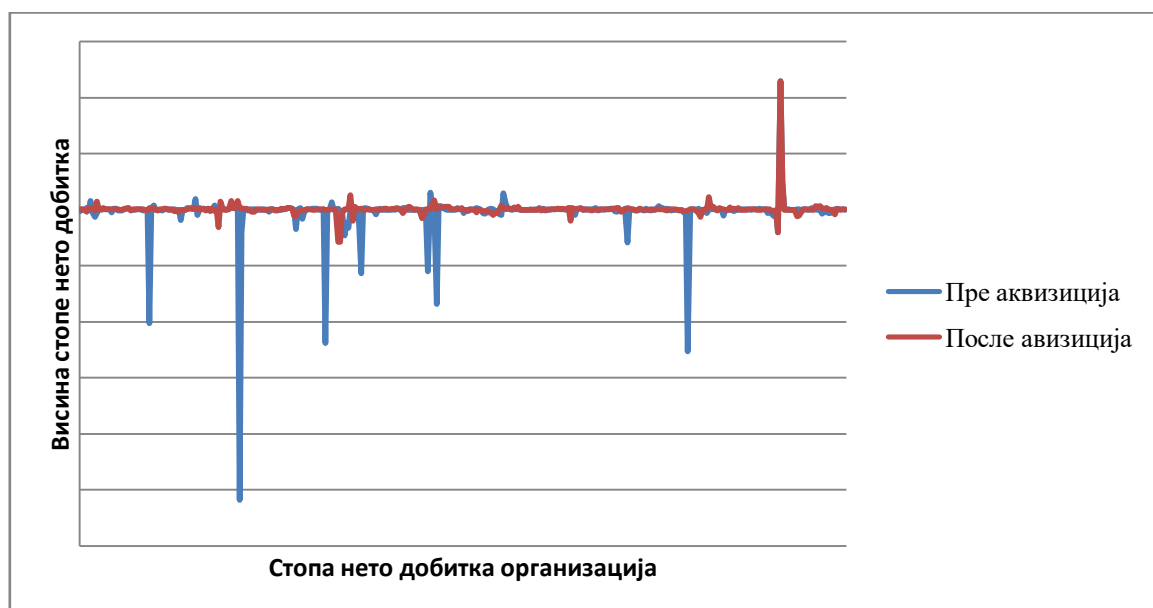
**Слика 37. Стопа пословног добитка: тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор

Као што се из Сlike 37 може закључити, стопа пословног добитка увећана је након спроведених организација, што наводи на закључак да су преузете организације након извршених аквизиција увећале свој пословни резултат и способности остваривања истог.

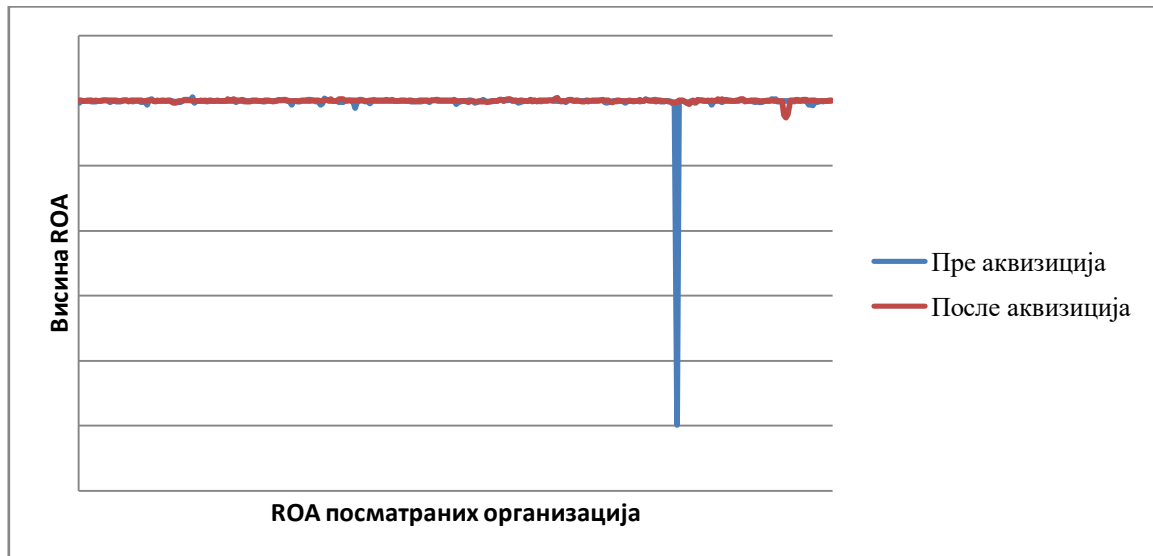
**Слика 38. Стопа нето добитка: тренд пре и након аквизиција**



Извор: Аутор

Услед повећаног пословног добитка, као и услед чињенице да су унапређени пословни капацитети и компетенције запослених, преузете организације остварују боље организационе перформансе посматрајући исте преко нето добитка након опорезивања, као што показује Слика 38.

**Слика 39. Стопа приноса на ангажовану имовину (ROA): тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор

Стопа приноса на ангажовану имовину (ROA) углавном следи идентичне вредности у периоду пре и после аквизиција, с тим што се у једном случају јавља екстремна негативна вредност пре спроведених аквизиција, која износи  $-4.987,4\%$ , што наводи на закључак да се у пре - аквизиционом периоду јавља једна организација која има изузетно малу зарађивачку и приносну способност. Након спроведених аквизиција, тако висока екстремна вредност не постоји, што наводи на закључак да је у пост - аквизиционом периоду дошло до унапређења организационих перформанси.

**Слика 40. Стопа приноса на сопствена средства: тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор

Као што се из Сликe 40 може закључити, стопа приноса на сопствена средства у је боља у периоду након аквизиција, него пре овог процеса. Другим речима, након спроведених статусних промена, организације су повећале ефикасност и приносну способност сопствених средстава, а уколико се јављају, негативне вредности нису тако екстремне као у односу на период пре аквизиција.

**Слика 41. Стопа приноса на продају: тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор

Посматрајући резултате који се тичу стопе приноса на продају који су приказани на Слици 41, стиче се закључак да су остварене позитивне промене, посебно уколико се узме случај екстремно негативне вредности остварене пре аквизиција, која код једне организације износи чак -162.647%.

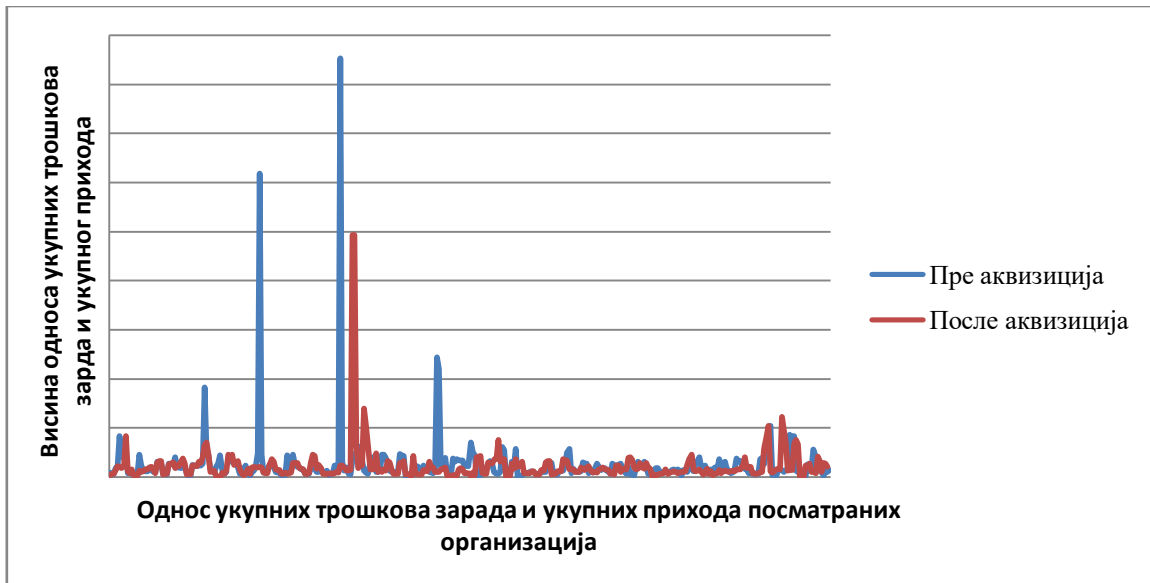
**Слика 42. Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова: тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор

Из Сlike 42 се стиче закључак да је однос укупних трошкова зарада (који се односе за зараде, накнаде зарада и остале расходе у овом домену) и укупних трошкова организација у времену пре и после аквизиција остао скоро идентичан, уз блага побољшања. Наиме, разлике у два периода јесу мале, осим у случају пар организација, које у односу на све друге организације у узорку издвајају значајна средства за запослене и изградњу људског капитала.

**Слика 43. Однос укупних трошкова зарада и пословних прихода: тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор

Посматрајући Сliku 43, може се стећи закључак да је однос укупних трошкова зарада, накнаде зарада и осталих личних расхода и пословних прихода био бољи у периоду пре аквизиција, него у пост - аквизиционом периоду.

**Слика 44. Укупна економичност: тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор



Из Сlike 44 се може закључити да не постоје значајне разлике у погледу укупне економичности у периоду пре и након спроведених аквизиција. Другим речима, остварене средње вредности укупне економичности остале су идентичне након спроведених статусних промена, осим у једном случају, где је након аквизиција остварена укупна економичност 94,03, што је резултат веома високог износа пословних прихода и мале вредности пословних расхода.

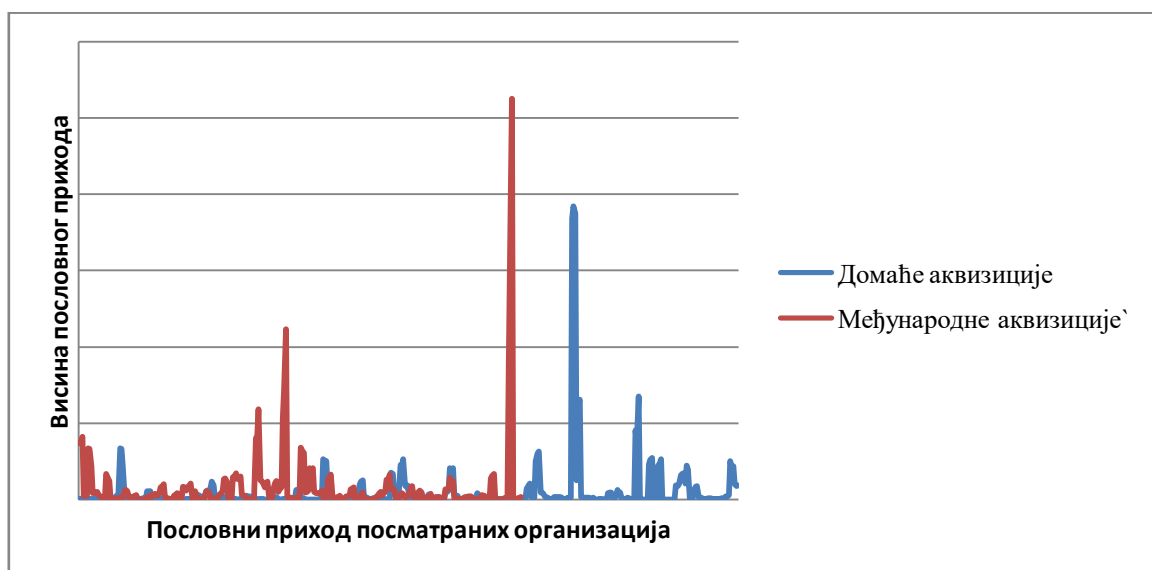
**Слика 45. Вредност људског капитала (HCE): тренд пре и после аквизиција**



Извор: Аутор

Коначно, поређењем аритметичких средина људског капитала (HCE) у периоду пре и након аквизиција, као и посматрањем Сlike 45, може се констатовати да је у пост - аквизиционом периоду дошло до увећања вредности људског капитала у организацијама, што је резултат повећаног улагања у запослене.

**Слика 46. Пословни приход: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Пре него се приступи анализи остварених перформанси и вредности људског капитала за домаће и међународне аквизиције, треба напоменути да је број домаћих аквизиција у узорку већи од међународних, тако да графичка визуелизација поређења аритметичких средина служи само као прелиминарни увид у постојање разлике између ова два типа аквизиција, пре спровођења других тестова. Увидом у Сliku 46 стиче се закључак да је пословни приход већи у случају међународних аквизиција, него у случају домаћих. Разлике у приходу од продаје приказане су на Сlici 47.

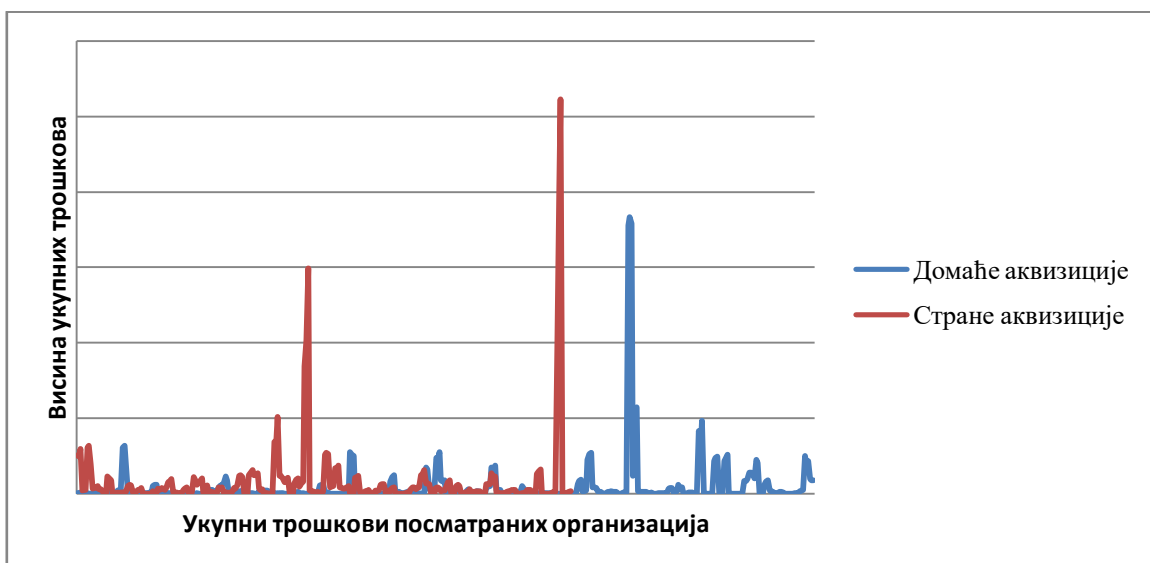
**Слика 47. Приход од продаје: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Из Сlike 47 се може увидети да је разлика у оствареном приходу од продаје домаћих и међународних аквизиција релативно мала и да се креће у корист међународних аквизиција, услед чега је и укупни пословни приход међународних аквизиција увећан.

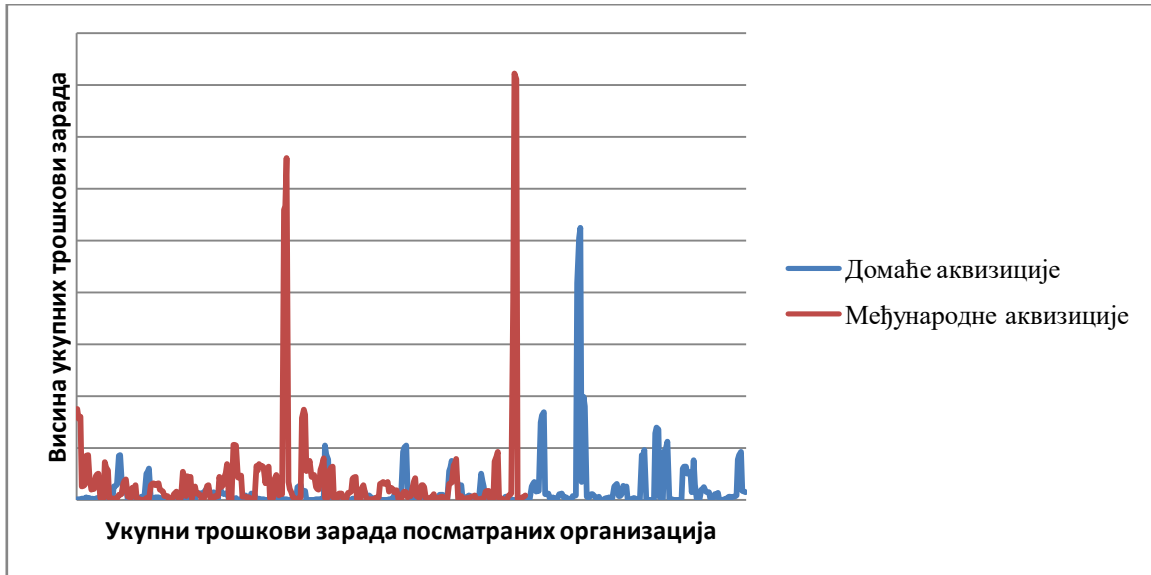
**Слика 48. Укупни трошкови: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Као и у случају прихода од продаје, на Слици 48 се може уочити да се јавља релативно мала промена у оствареним укупним трошковима. Другим речима, међународне аквизиције остварују релативно виши ниво трошкова него домаће, што је и очекивано јер се у случају оваквих аквизиција често врши улагања у капацитете, постројења и другу активу, који доводе и до раста трошкова, тако да такав пораст не треба третирати као негативан ефекат извршених преузимања.

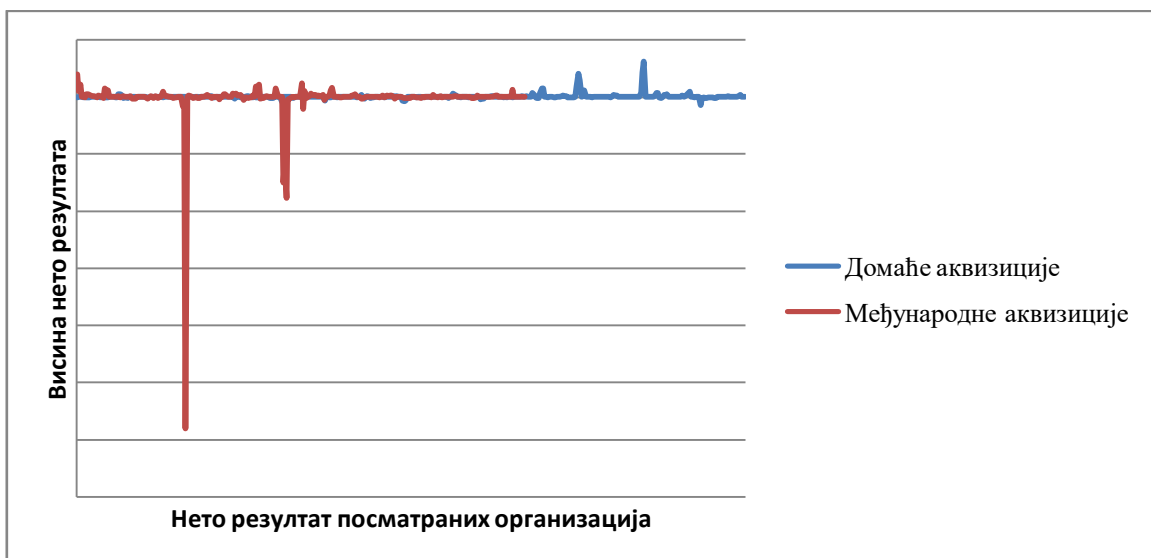
**Слика 49. Укупни трошкови зарада: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Према подацима презентованим на Слици 49, стиче се закључак да је ниво улагања у запослене, односно изградњу људског капитала већи код међународних него код домаћих аквизиција, што је један од разлога претходно наведеног пораста на Слици 48, који не треба посматрати као издатак, већ као инвестицију.

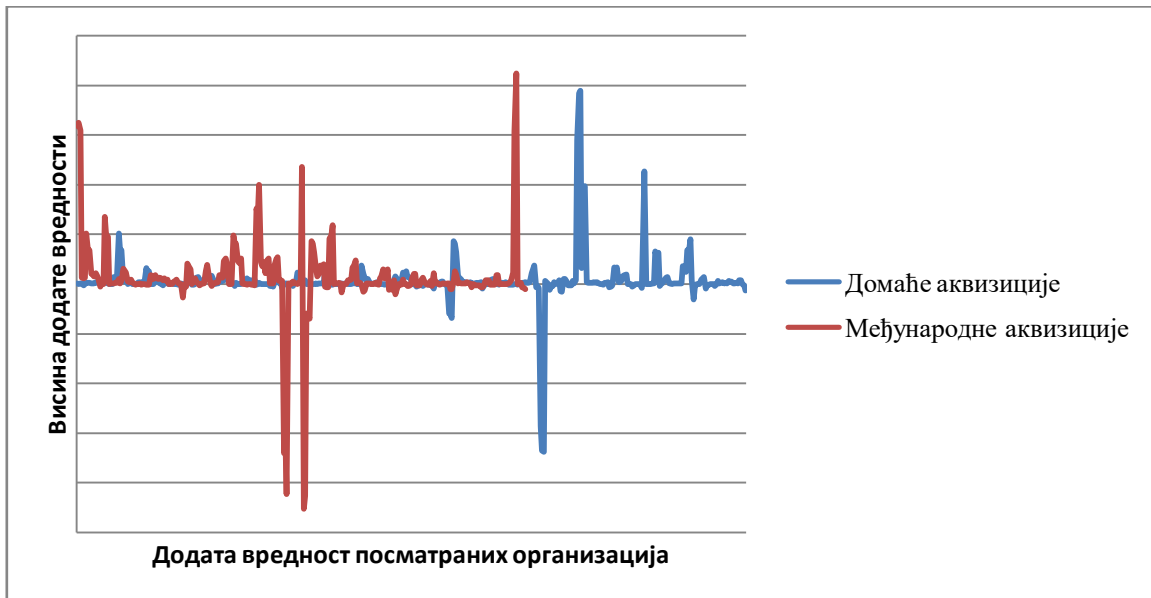
**Слика 50. Нето резултат: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Слика 50 наводи на закључак да је нето резултат лошији у случају међународних аквизиција, него у случају домаћих. Један од разлога наведеног јесу и повећани трошкови услед улагања у капацитете и физичку активу преузетих организација, при чему наведени показатељ треба посматрати у дужем временском периоду како би се увидео његов правилан тренд.

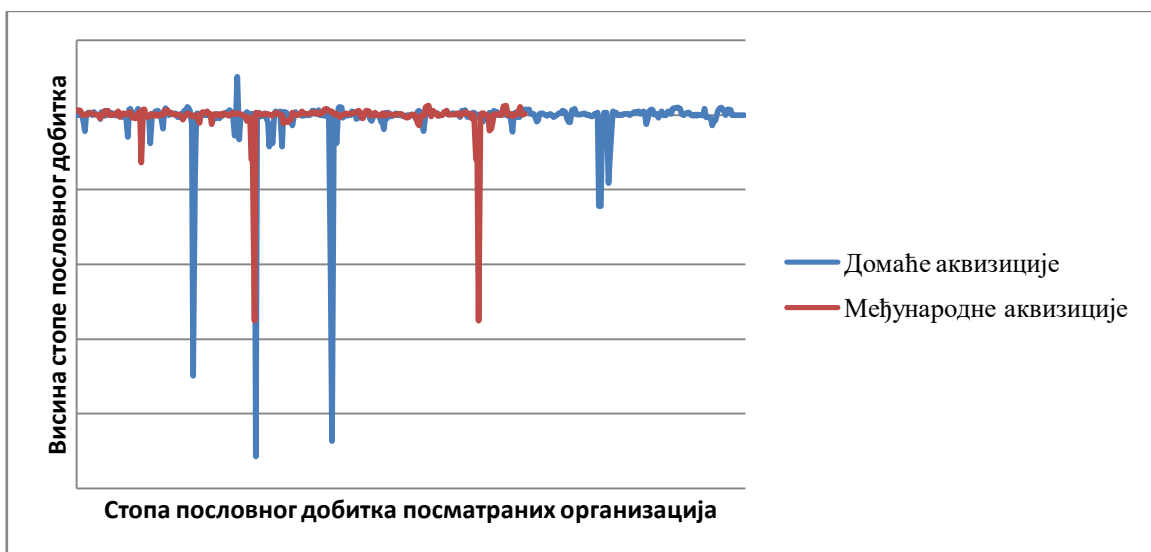
**Слика 51. Додата вредност: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Слика 51 упућује на закључак да се релативно мале разлике у створеној додатој вредности јављају између домаћих и међународних аквизиција, што заправо није неочекивано јер организације које учествују у процесу преузимања, без обзира на национални карактер, генеришу додату вредност, а што је још један мотив за вршење процеса преузимања.

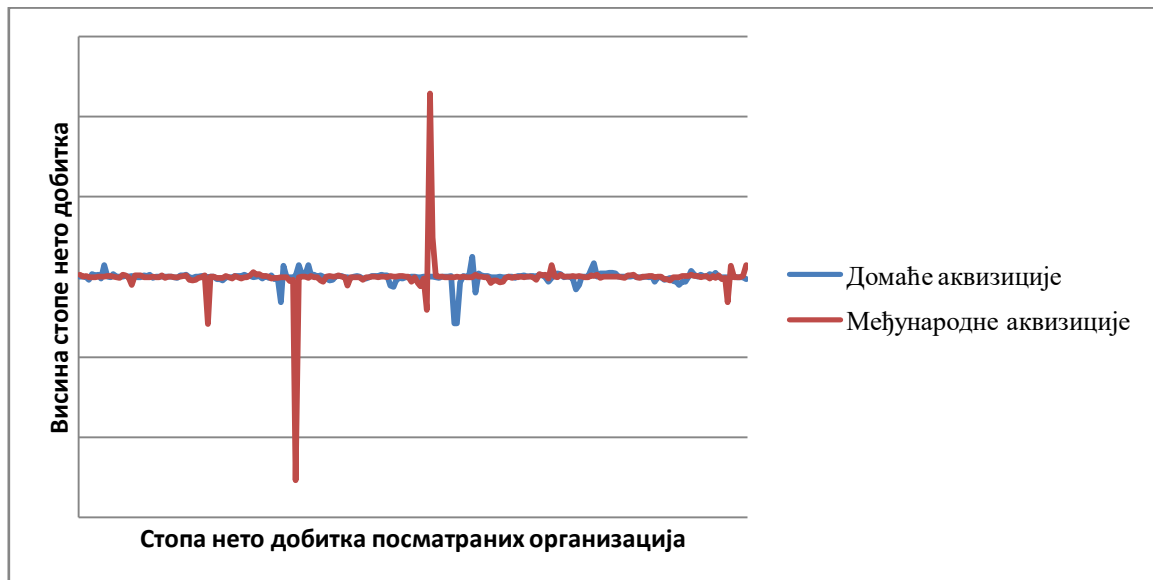
**Слика 52. Стопа пословног добитка: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Из Сlike 52 може се увидети да је стопа пословног добитка, како домаћих, тако и међународних аквизиција, углавном негативна. Ипак, треба закључити да је у случају међународних аквизиција тај губитак мањи, што другим речима показује да је стопа пословног добитка виша у случају међународних, него у случају домаћих аквизиција.

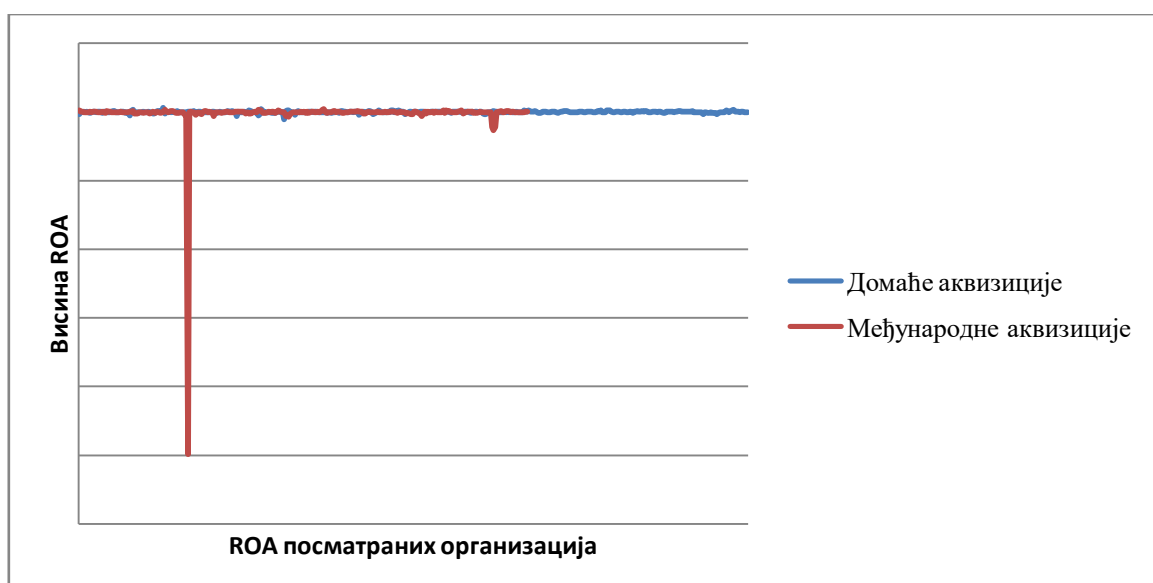
**Слика 53. Стопа нето добитка: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

На Слици 53 се може уочити да услед екстремно високих и екстремно ниских вредности стопе нето добитка међународних аквизиција у појединим случајевима, као и услед идентичног кретања ове стопе код домаћих и међународних аквизиција, постоје мале разлике стопе нето добитка између домаћих и међународних аквизиција, али је ипак приметно да је ова стопа боља у случају међународних аквизиција.

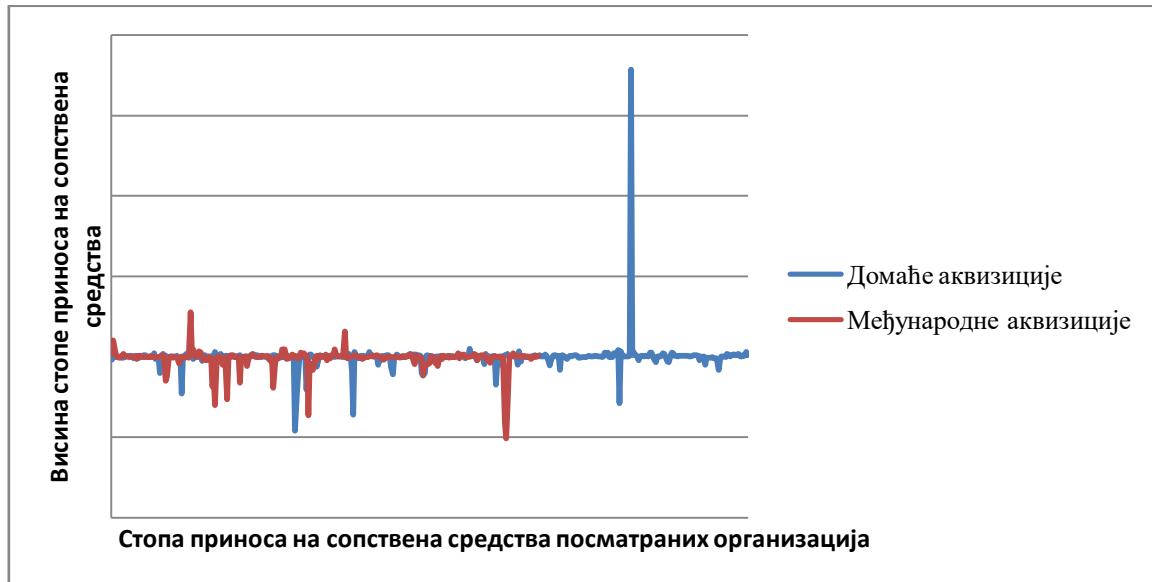
**Слика 54. Стопа приноса на имовину (ROA): домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Из Сlike 54 се може закључити да је кретање стопе приноса на имовину (ROA), осим у случају једне екстремне негативне вредности у случају међународних аквизиција, углавном непромењено.

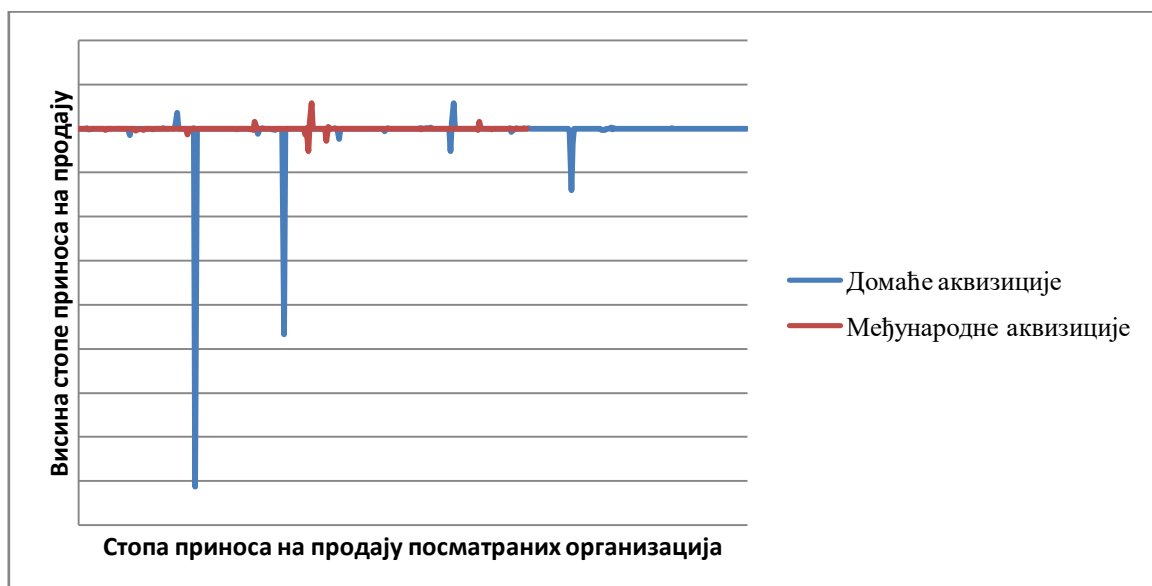
**Слика 55. Стопа приноса на сопствена средства: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Слика 55 упућује на закључак да је стопа приноса на сопствена средства већа у случају домаћих, него у случају међународних аквизиција. Добијени резултат није неочекиван, с обзиром да се у случају међународних аквизиција често врше додатна улагања у капацитете. Другим речима, услед мањег износа сопствених средстава у имениоцу, у случају домаћих аквизиција остварују се боље вредности наведене стопе него код међународних.

**Слика 56. Стопа приноса на продају: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Из Сlike 56 се јасно може уочити да је стопа приноса на продају већа у случају међународних, него у случају домаћих аквизиција. Осим бољег имица и брeнда организација иницијатора преузимања, њихових производа и услуга, разлог успешније продаје јесу и запослени са специфичним знањима и вештинама који долазе из страних организација, а који своје компетенције преносе колегама из преузетих организација.

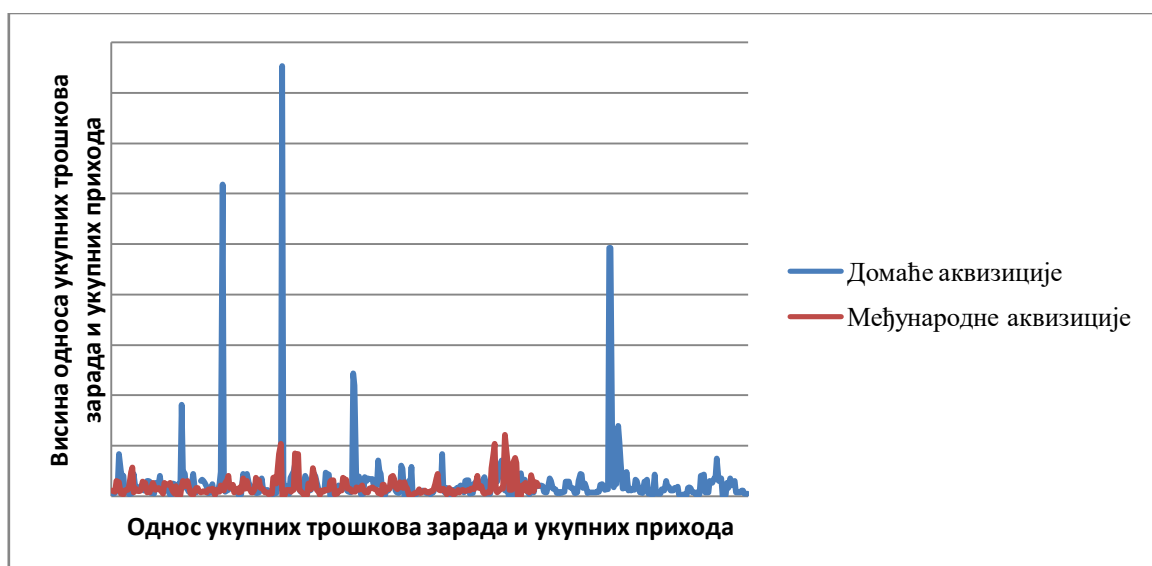
**Слика 57. Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Уколико се изузме случај екстремно позитивне вредности у случају једне домаће организације која је ступила у процес аквизиција са другом домаћом организацијом, може се констатовати да не постоје значајне разлике у односу укупних трошкова зарада и укупних трошкова домаћих и међународних аквизиција.

**Слика 58. Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Слика 58 указује на закључак да је однос укупних трошкова зарада и укупних прихода већи у случају домаћих, него у случају међународних аквизиција.

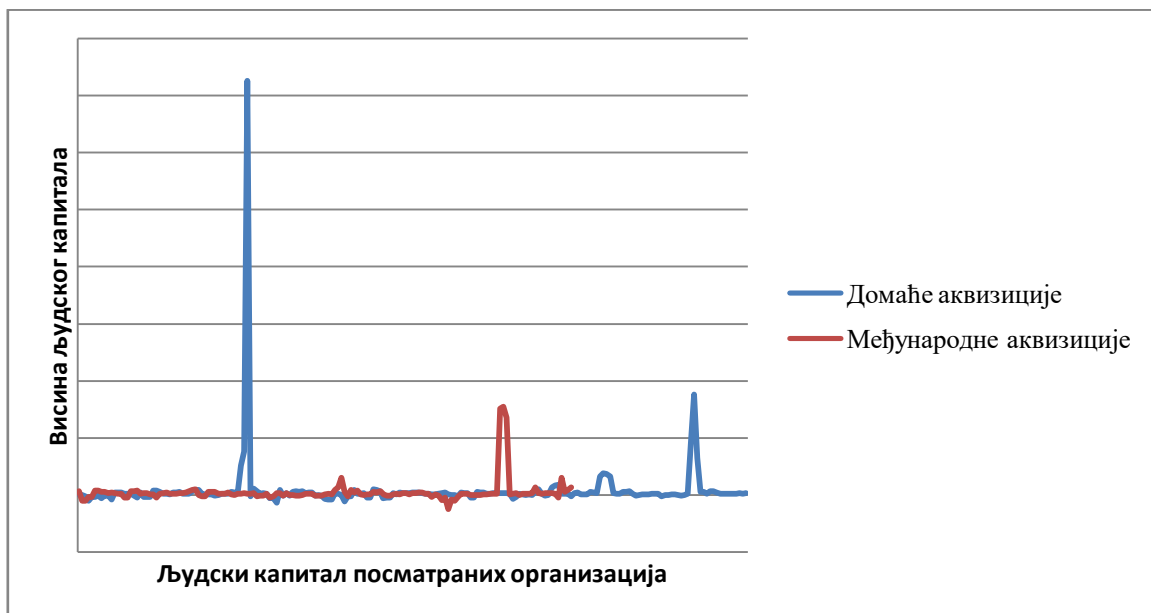
**Слика 59. Укупна економичност: домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Посматрајући Сliku 59, може се закључити да између домаћих и међународних аквизиција не постоје значајне разлике у оствареној економичности пословања, чак и уколико се изузме један случај екстремно високе позитивне вредности економичности пословања, која је остварена у случају домаће аквизиције.

**Слика 60. Вредност људског капитала (НСЕ): домаће и међународне аквизиције**



Извор: Аутор

Посматрајући Сliku 60 стиче се закључак да је вредност људског капитала већа у случају домаћих аквизиција, али због једног случаја екстремно позитивне вредности.



Међутим, посматрањем свих других вредности, мора се констатовати да је људски капитал већи у случају међународних аквизиција.

#### *Тест нормалности*

Након што је извршена дескриптивна статистичка анализа, потребно је спровести тестирање нормалности употребљених података који конституишу варијабле, како би се на одговарајући начин спровела корелациона анализа. Сходно наведеном, примењени су *Kolmogorov - Smirnov* и *Shapiro - Wilk* тестови, а након тога графички је представљена дистрибуција вероватноће за сваки конституент употребљених варијабли, како за читав узорак, тако и за период пре и након аквизиција.

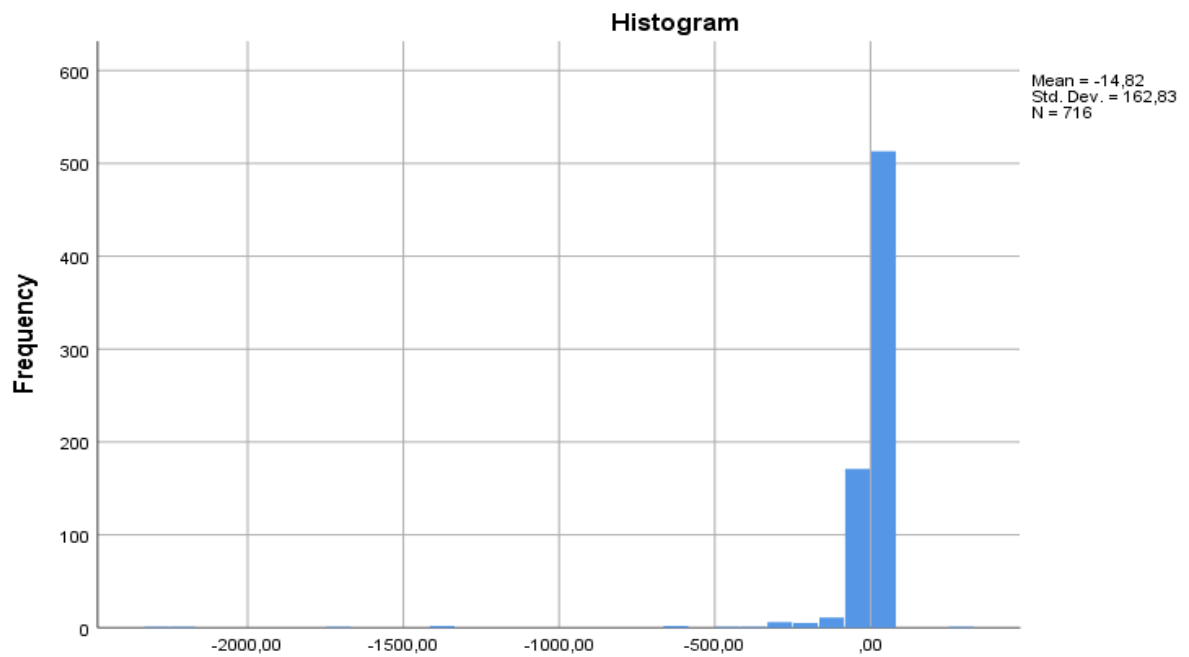
**Табела 28. Тестови нормалности**

	<b>Kolmogorov - Smirnov<sup>a</sup></b>			<b>Shapiro - Wilk</b>		
	Статистика	df	Sig.	Статистика	df	Sig.
Стопа пословног добитка	0,38	716	0,000	0,191	716	0,000
Стопа нето добитка	0,376	716	0,000	0,19	716	0,000
ROA	0,426	716	0,000	0,04	716	0,000
Стопа приноса на сопствена средства	0,342	716	0,000	0,229	716	0,000
Стопа приноса на продају	0,467	716	0,000	0,049	716	0,000
Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	0,412	716	0,000	0,061	716	0,000
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0,32	716	0,000	0,26	716	0,000
Укупна економичност	0,408	716	0,000	0,044	716	0,000
НСЕ	0,378	716	0,000	0,14	716	0,000
a-Lilliefors Significance Correction						

Извор: Аутор

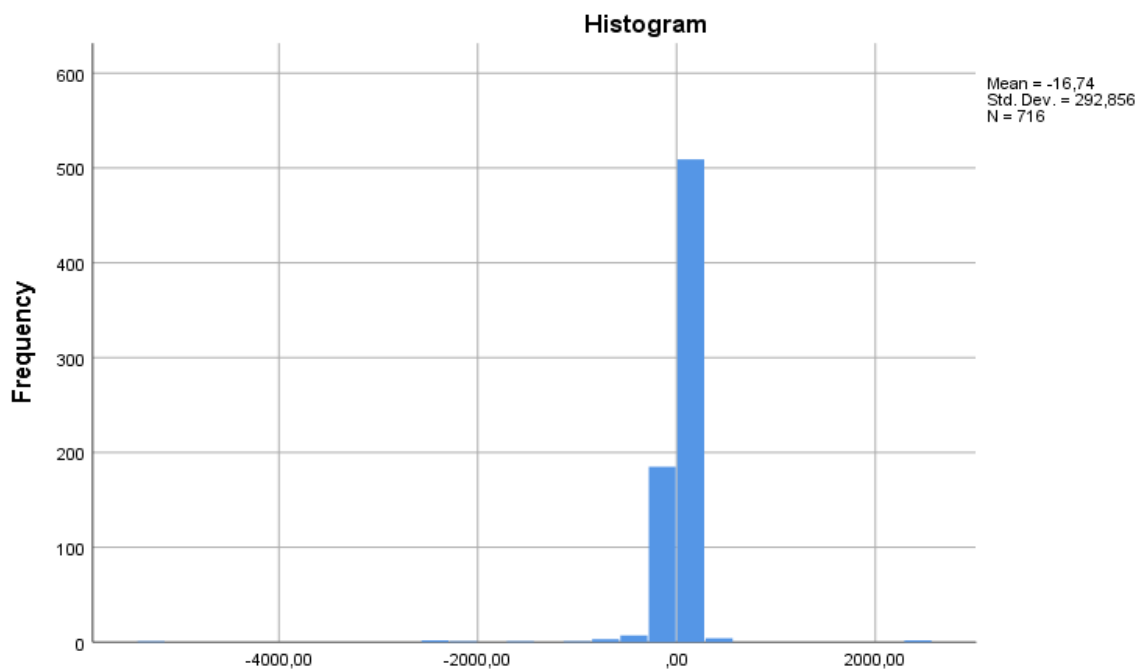
Резултати тестова нормалности који су представљени у Табели 28 показују да посматране варијабле не следе нормалан распоред ( $p < 0,05$ ). У циљу лакше визуелизације и стицања закључка у погледу нормалности расподеле, на наредним сликама приказана је дистрибуција нормалности за посматране варијабле. На вертикалним осама налази се фреквенција расподеле, док се на хоризонталним осама налазе остварене вредности.

**Слика 61. Хистограм расподеле података за стопу пословног добитка**



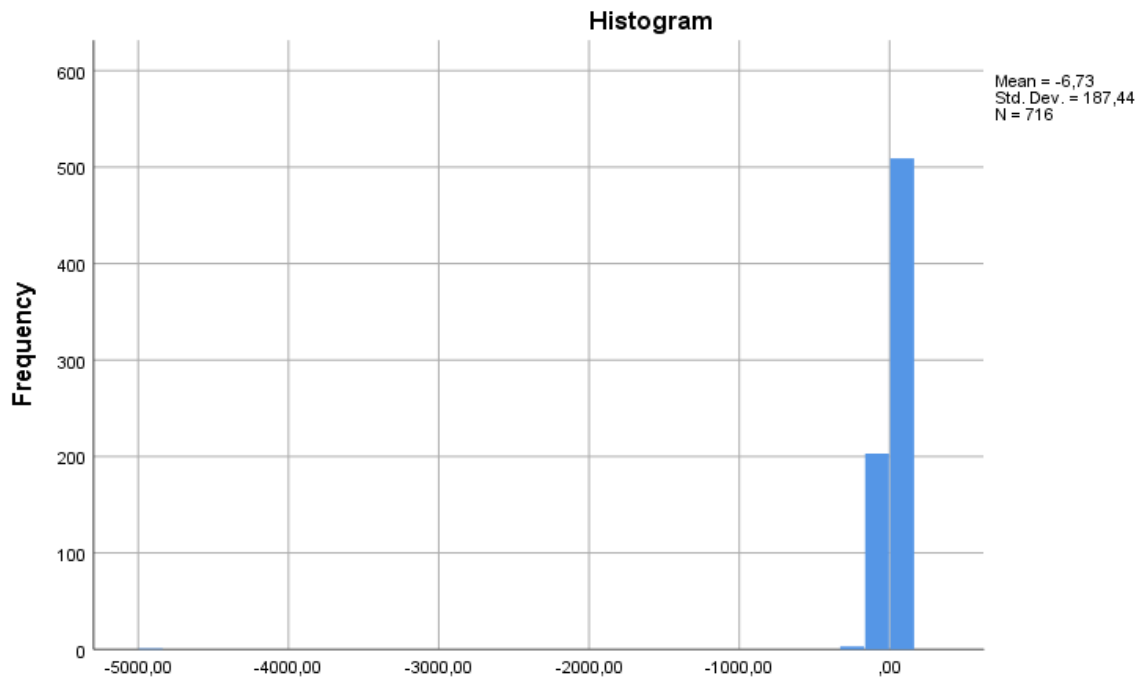
Извор: Аутор

**Слика 62. Хистограм расподеле података за стопу нето добитка**



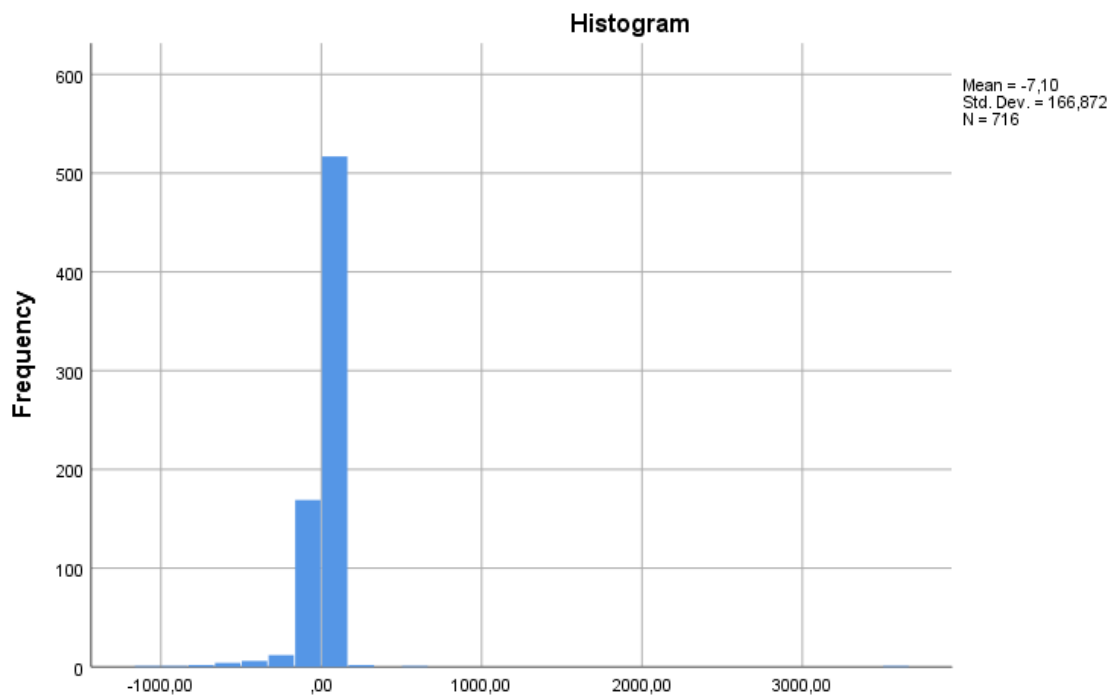
Извор: Аутор

**Слика 63. Хистограм расподеле података за стопу приноса на ангажовану имовину (ROA)**



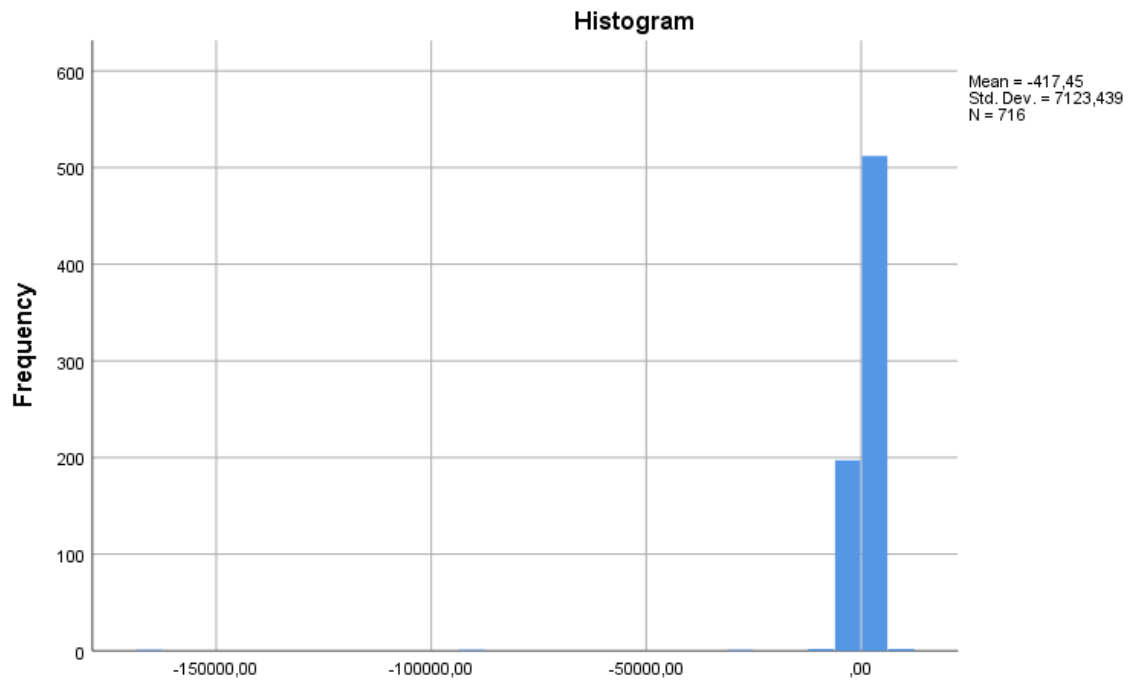
Извор: Аутор

**Слика 64. Хистограм расподеле података за стопу приноса на сопствена средства**



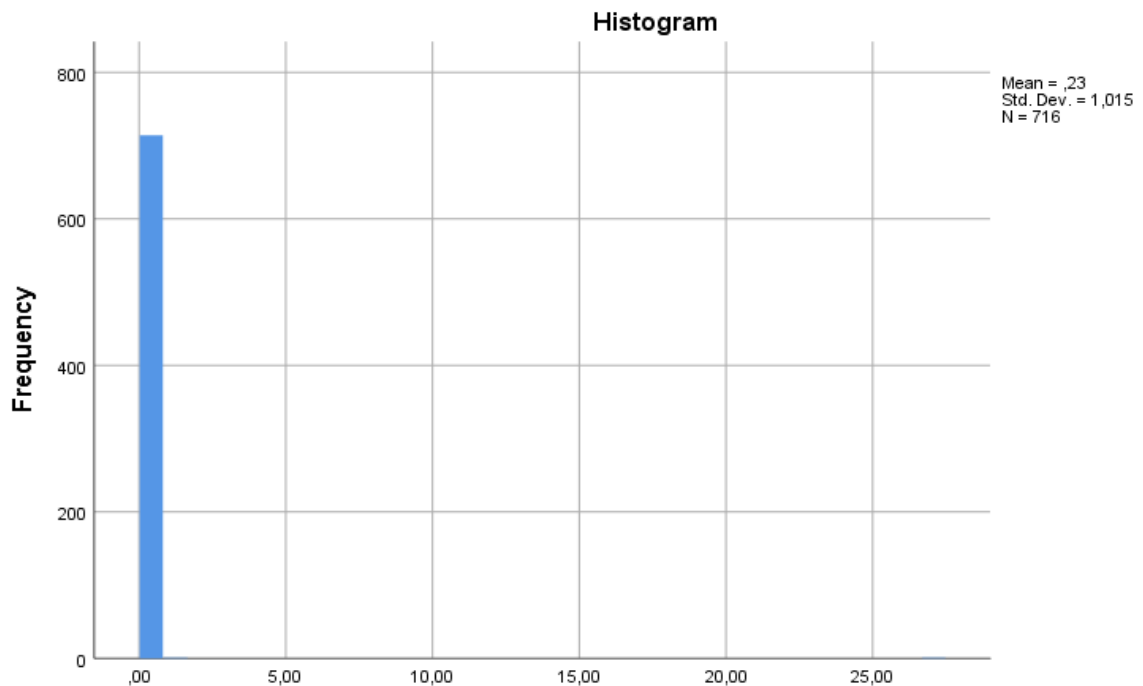
Извор: Аутор

**Слика 65. Хистограм расподеле података за стопу приноса на продају**



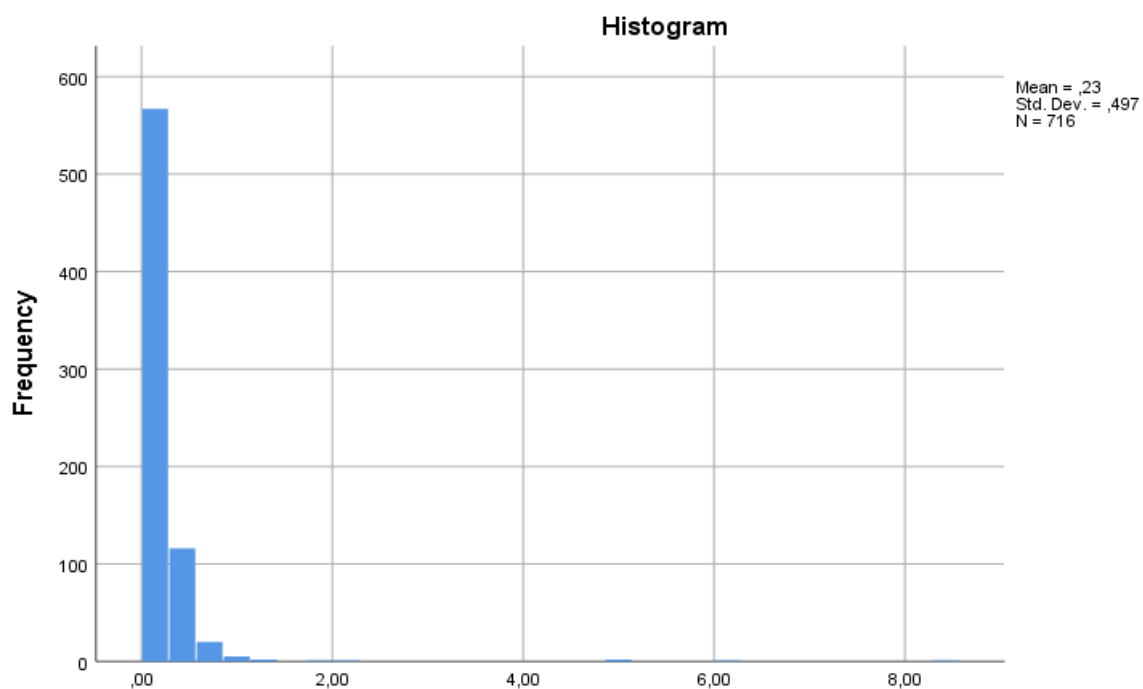
Извор: Аутор

**Слика 66. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова организације**



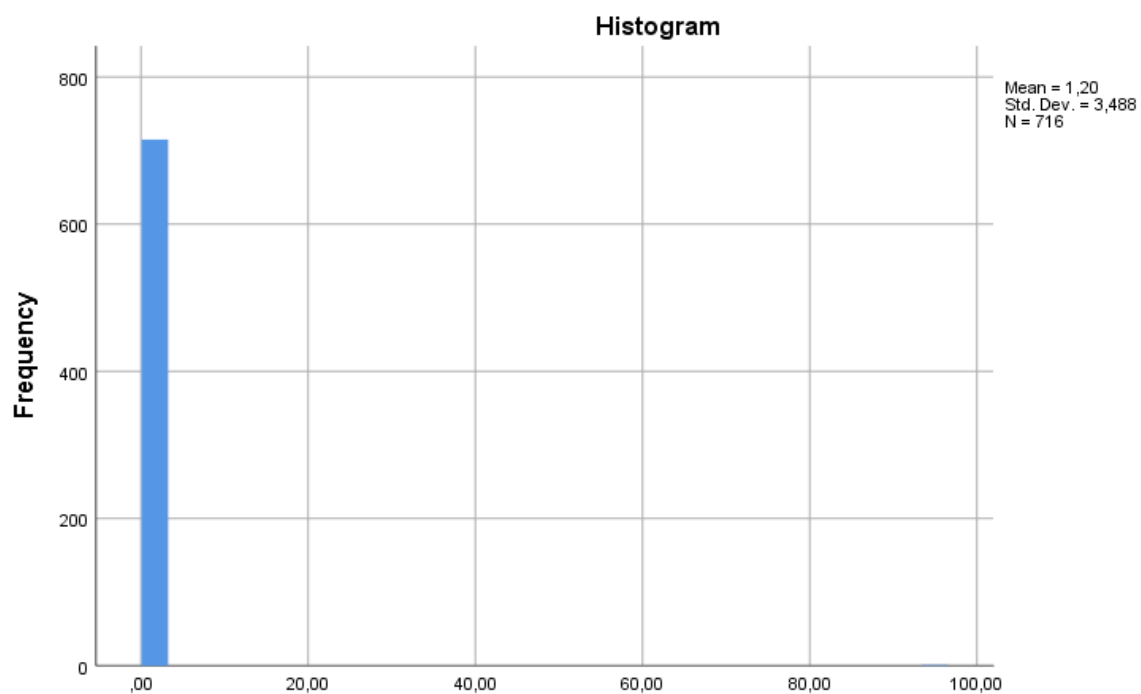
Извор: Аутор

**Слика 67. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних прихода**



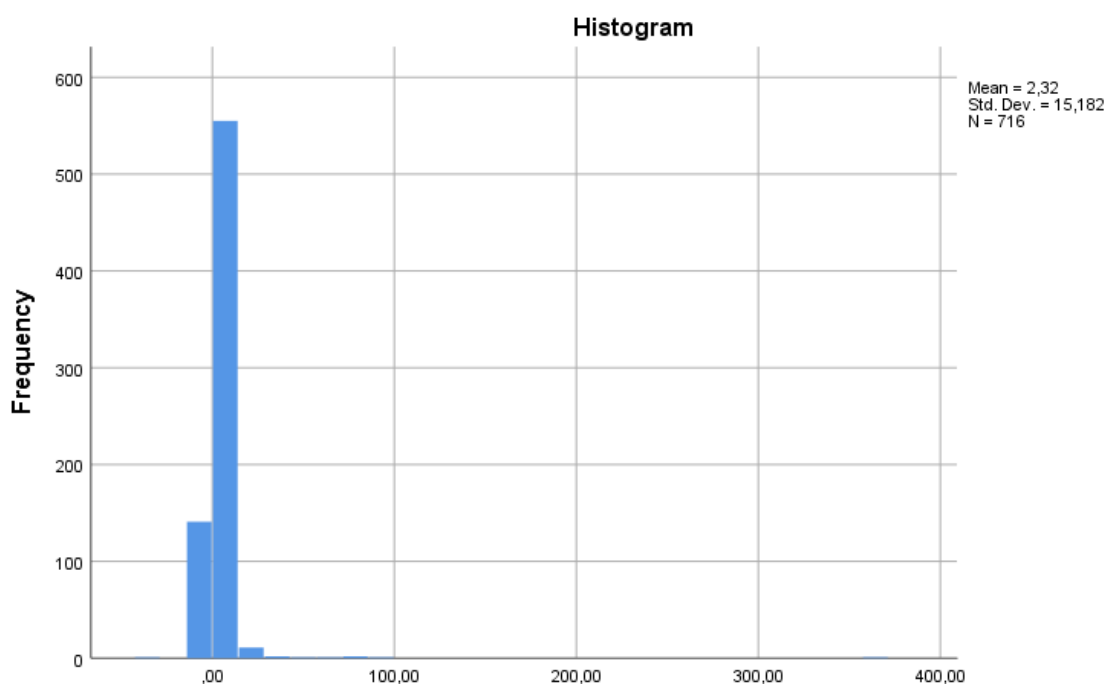
Извор: Аутор

**Слика 68. Хистограм расподеле података за укупну економичност**



Извор: Аутор

**Слика 69. Хистограм расподеле података за људски капитал (НСЕ)**



Извор: Аутор

На основу визуелног увида у Слика 61-69, стиче се закључак да подаци не следе нормалан распоред, будући да крива нормалног распореда није звонастог облика и није симетрична у односу на аритметичку средину.

**Табела 29. Тестови нормалности: период пре аквизиција**

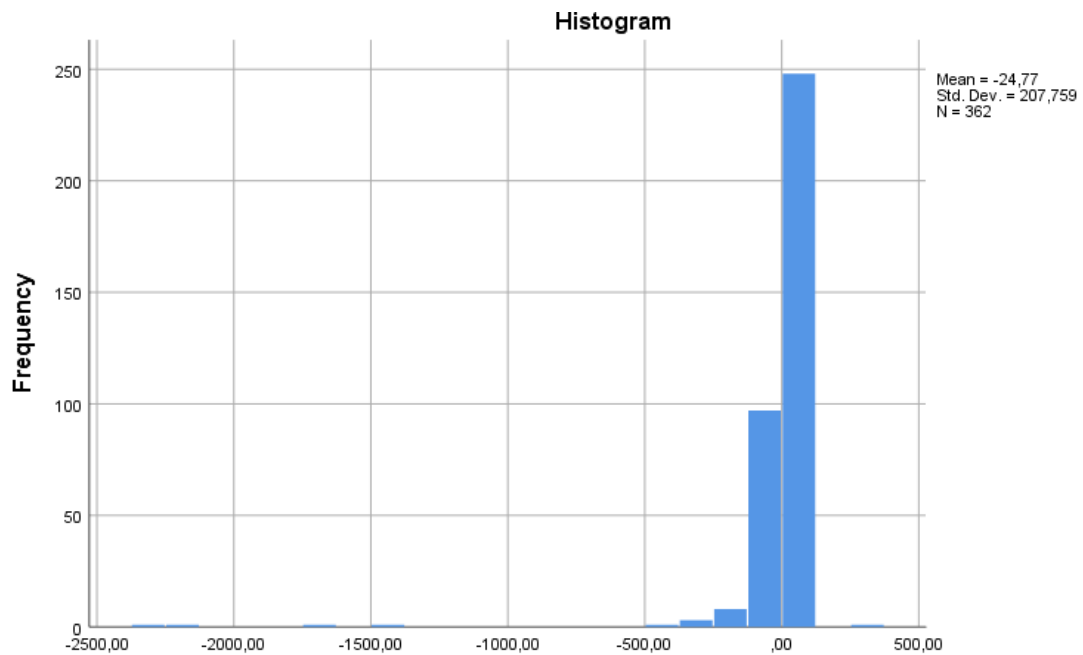
	Kolmogorov - Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro - Wilk		
	Статистика	df	Sig.	Статистика	df	Sig.
Стопа пословног добитка	0,393	356	0,000	0,186	356	0,000
Стопа нето добитка	0,397	356	0,000	0,209	356	0,000
ROA	0,437	356	0,000	0,047	356	0,000
Стопа приноса на сопствена средства	0,340	356	0,000	0,466	356	0,000
Стопа приноса на продају	0,481	356	0,000	0,058	356	0,000
Однос укупних трошкова запослених и укупних трошкова	0,108	356	0,000	0,888	356	0,000
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0,337	356	0,000	0,229	356	0,000
Укупна економичност	0,160	356	0,000	0,882	356	0,000
НСЕ	0,215	356	0,000	0,640	356	0,000
a-Lilliefors Significance Correction						

Извор: Аутор

Резултати тестова нормалности за остварене организационе перформансе и вредност људског капитала пре остварених аквизиција упућују на закључак да

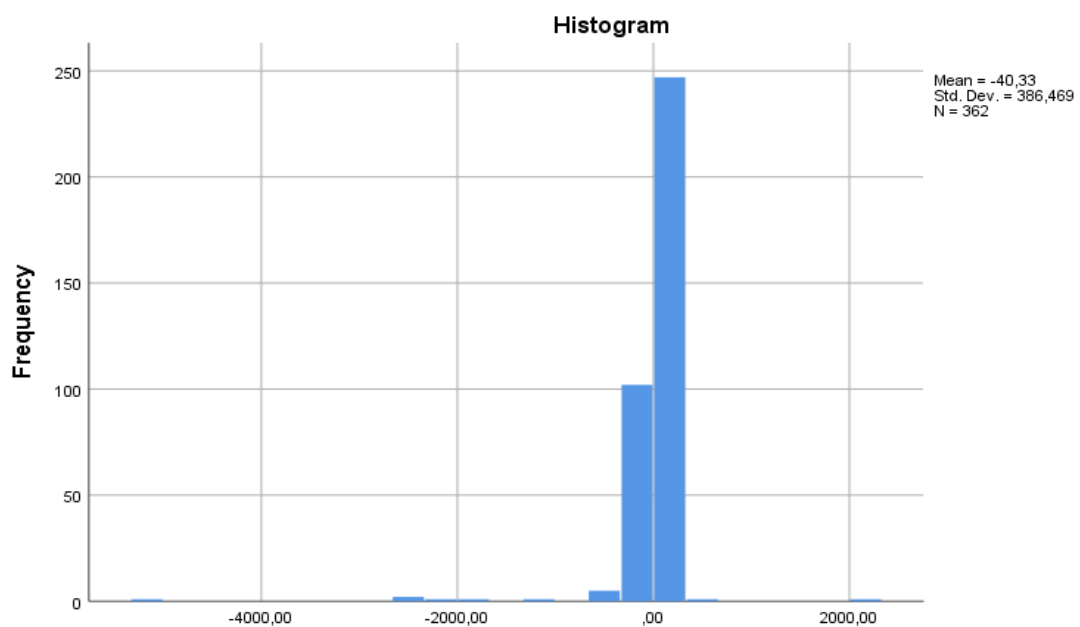
употребљене варијабле не следе нормалан распоред ( $p < 0,05$ ). У наставку текста приказан је хистограм расподеле података ради лакше визуелизације.

**Слика 70. Хистограм расподеле података за стопу пословног добитка**



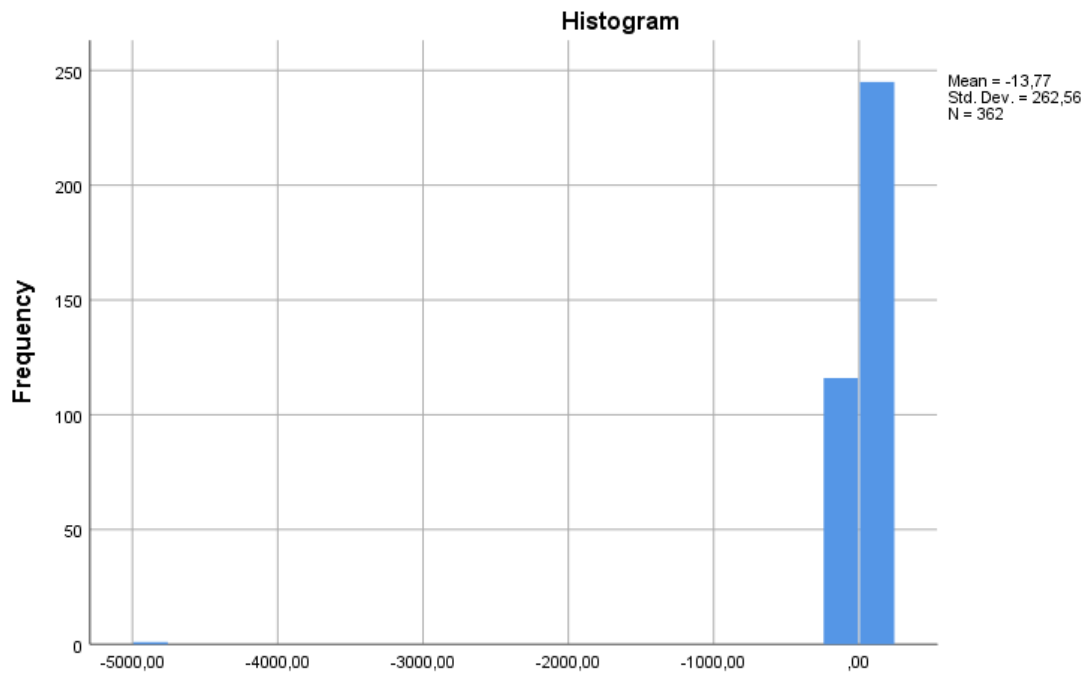
Извор: Аутор

**Слика 71. Хистограм расподеле података за стопу нето добитка**



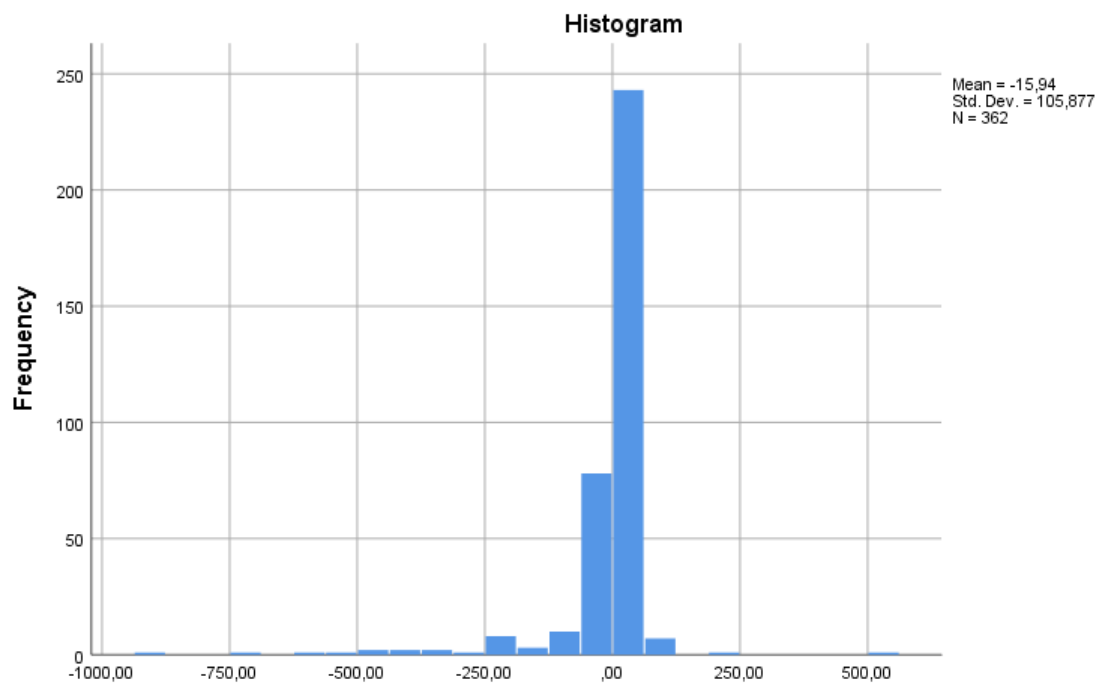
Извор: Аутор

**Слика 72. Хистограм расподеле података за стопу приноса на ангажовану имовину (ROA)**



Извор: Аутор

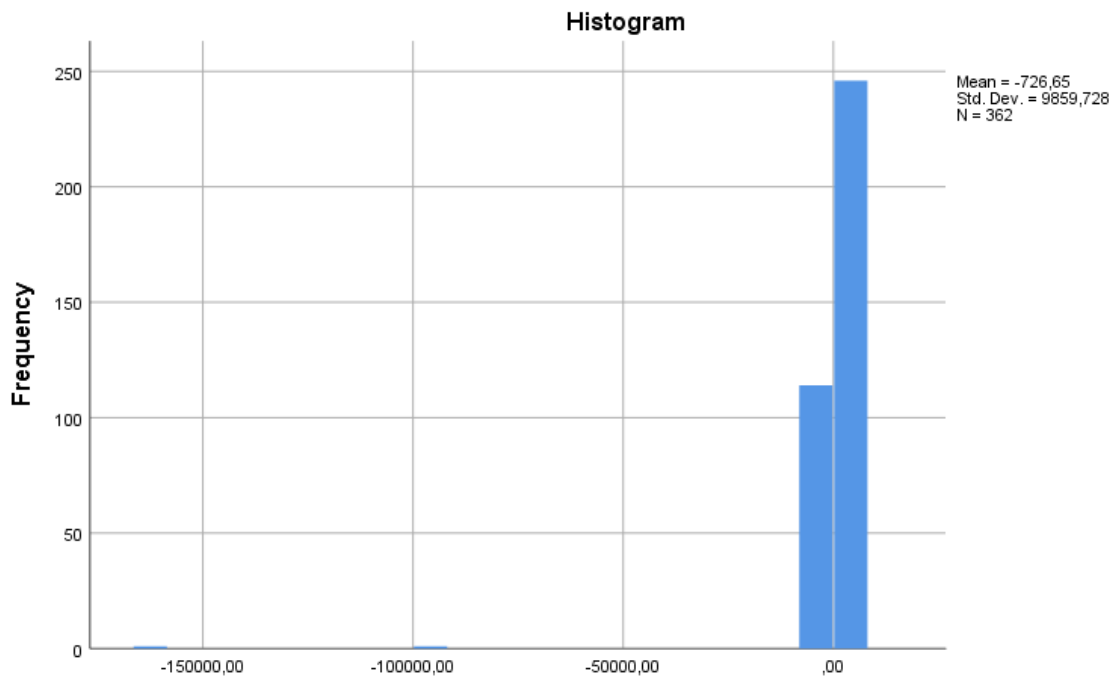
**Слика 73. Хистограм расподеле података за стопу приноса на сопствена средства**



Извор: Аутор

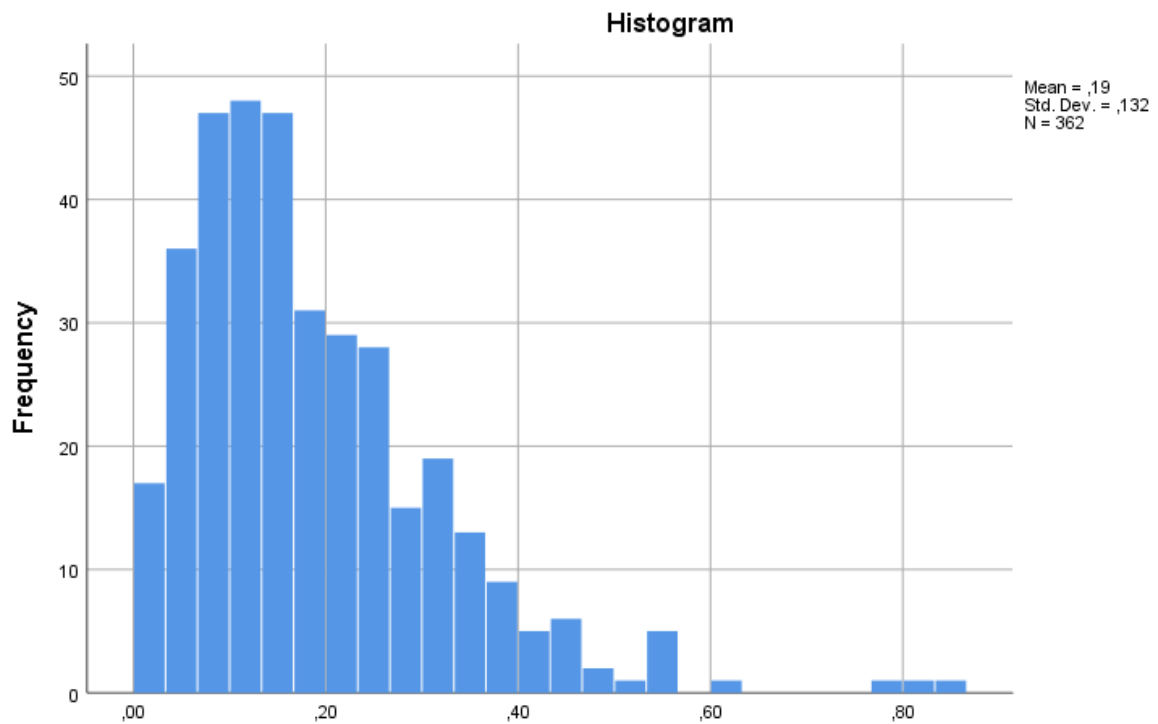


**Слика 74. Хистограм расподеле података за стопу приноса на продају**



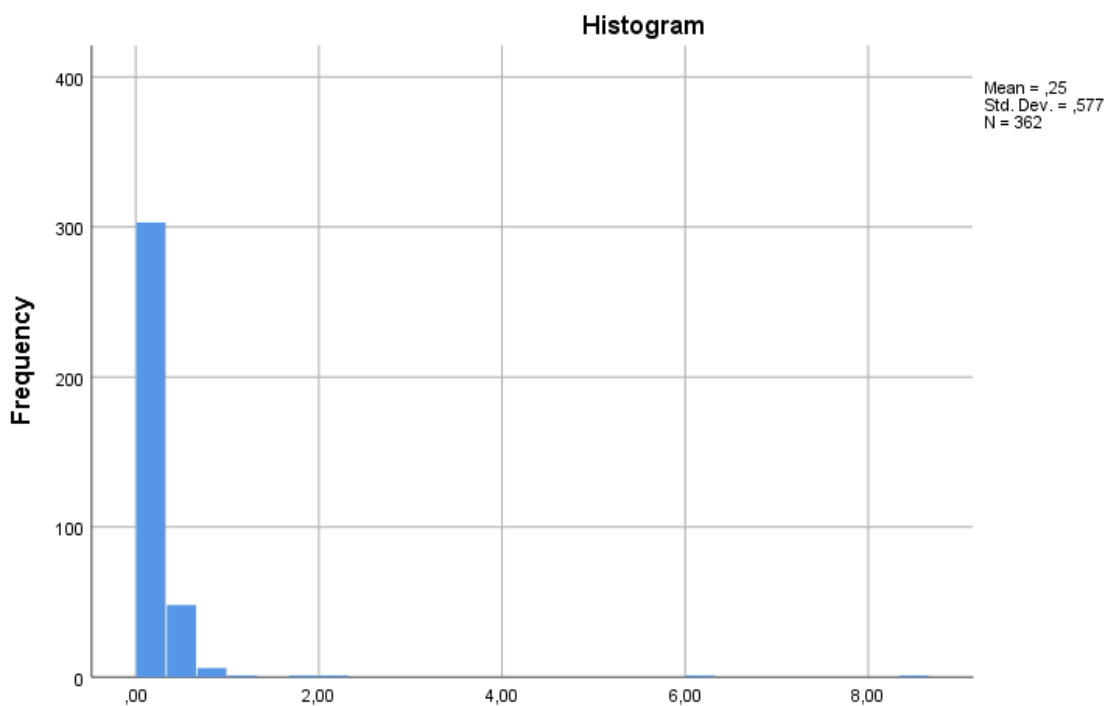
Извор: Аутор

**Слика 75. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова**



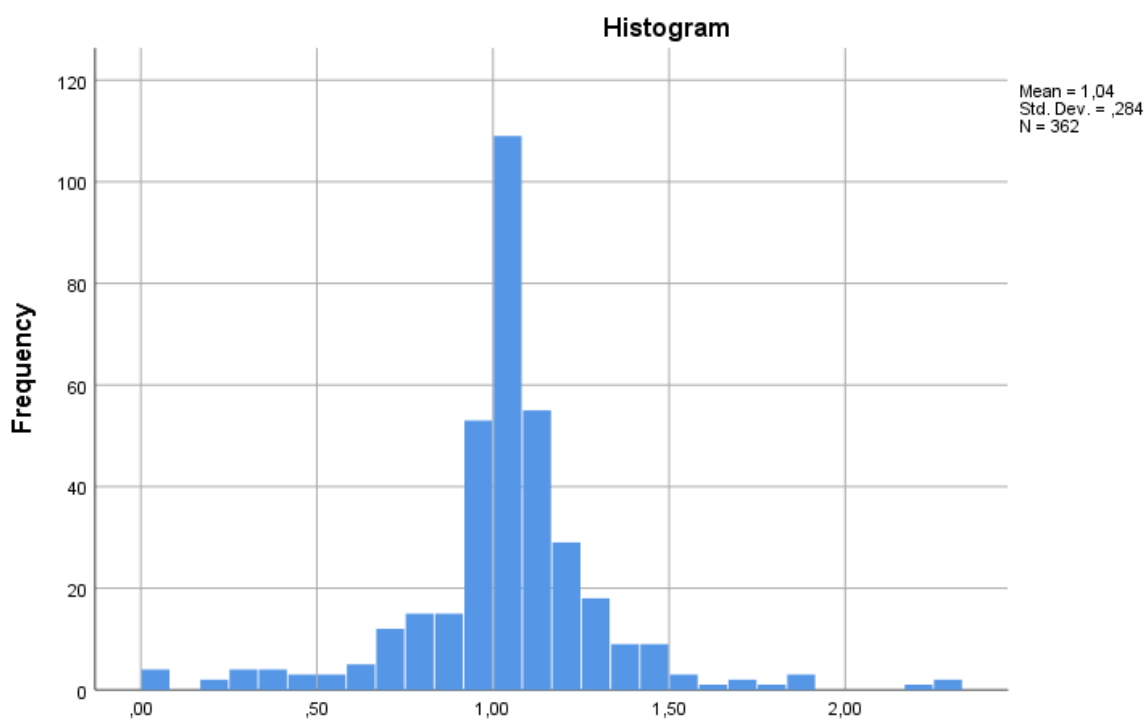
Извор: Аутор

**Слика 76. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних прихода**



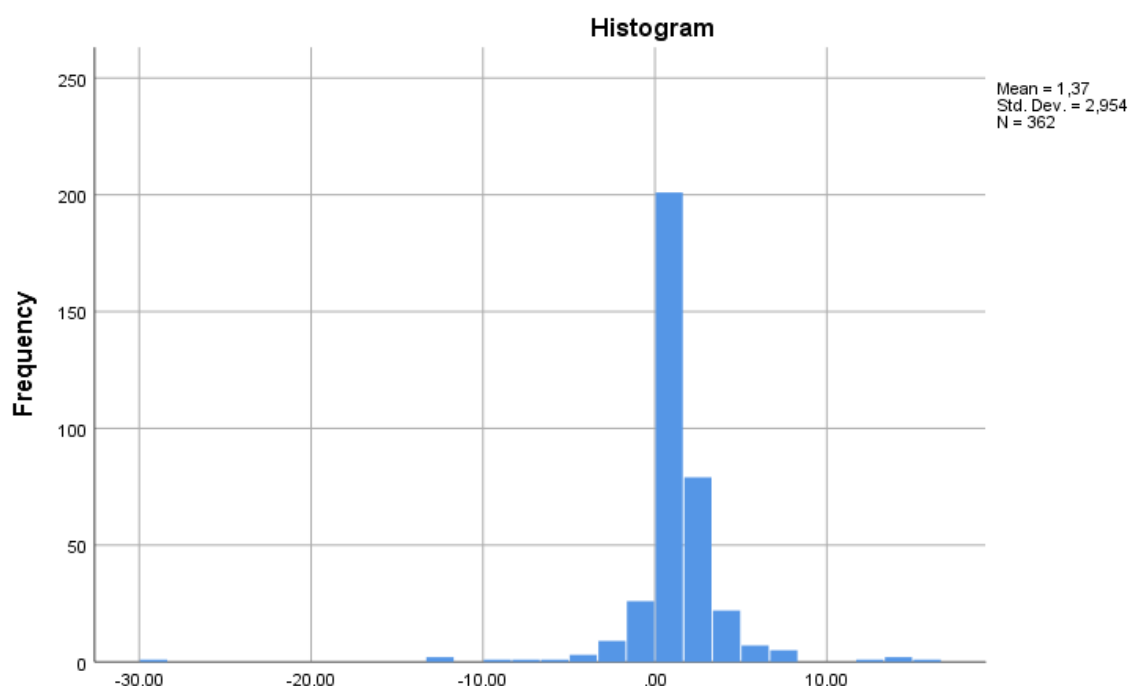
Извор: Аутор

**Слика 77. Хистограм расподеле података за укупну економичност**



Извор: Аутор

**Слика 78. Хистограм расподеле података за људски капитал (HCE)**



Извор: Аутор

На сликама 70-78 на вертикалним осама налази се фреквенција података, док се на хоризонталним налази њихова вредност. Као и у претходном случају, увид у наведене слике наводи на закључак да крива нормалности расподеле није симетрична у односу на аритметичку средину, услед чега се констатује да подаци не следе нормалан распоред.

**Табела 30. Тестови нормалности: период после аквизиција**

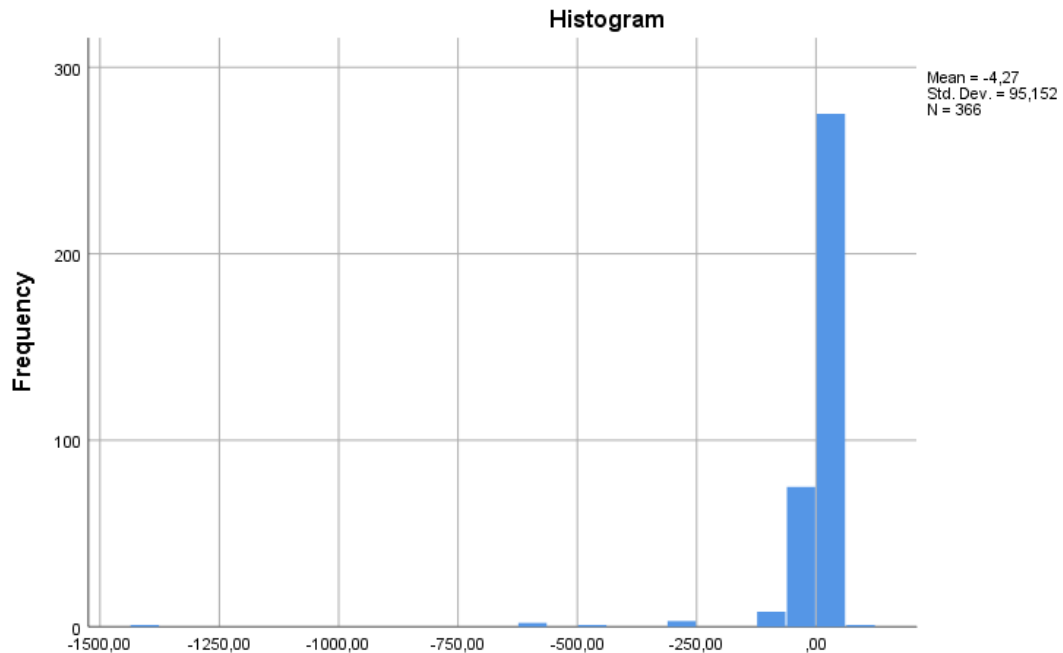
	Kolmogorov - Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro - Wilk		
	Статистика	df	Sig.	Статистика	df	Sig.
Стопа пословног добитка	0,353	360	0,000	0,263	360	0,000
Стопа нето добитка	0,342	360	0,000	0,240	360	0,000
ROA	0,264	360	0,000	0,385	360	0,000
Стопа приноса на сопствена средства	0,378	360	0,000	0,163	360	0,000
Стопа приноса на продају	0,445	360	0,000	0,169	360	0,000
Однос укупних трошкова запослених и укупних трошкова	0,427	360	0,000	0,064	360	0,000
Однос укупних трошкова зарада и укупних прихода	0,292	360	0,000	0,325	360	0,000
Укупна економичност	0,426	360	0,000	0,052	360	0,000
HCE	0,407	360	0,000	0,158	360	0,000

a-Lilliefors Significance Correction

Извор: Аутор

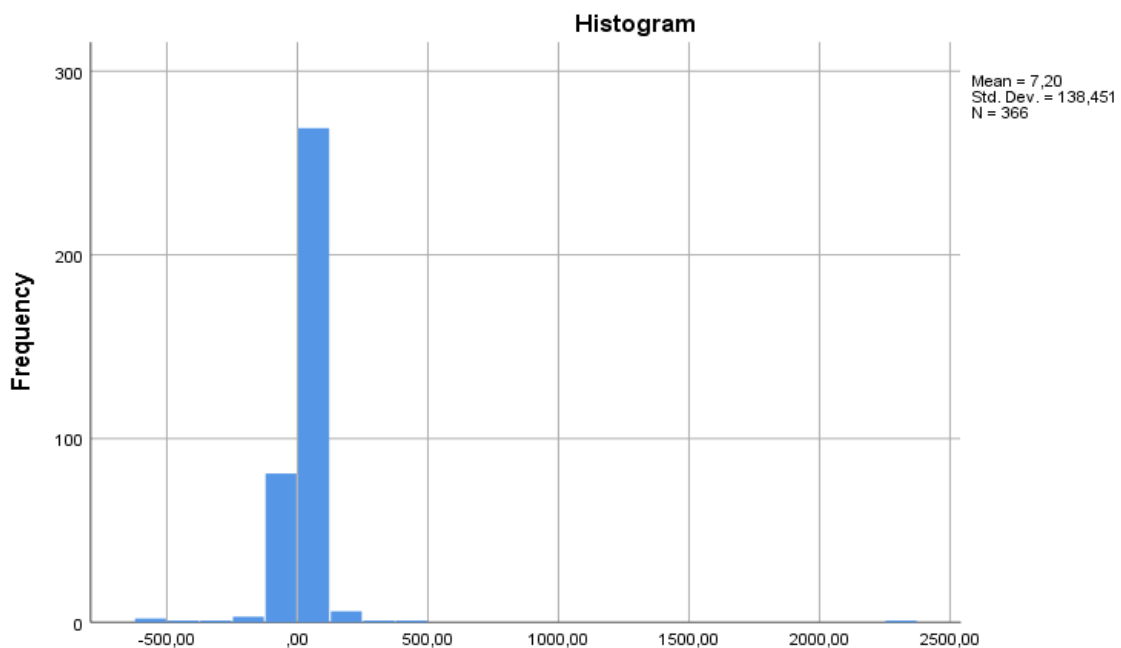
Резултати тестова нормалности приказани у Табели 30 упућују на закључак да варијабле у пост - аквизиционом периоду не следе нормалан распоред ( $p < 0,05$ ). У наставку текста приказани су хистограми расподеле података.

**Слика 79. Хистограм расподеле података за стопу пословног добитка: пост - аквизициони период**



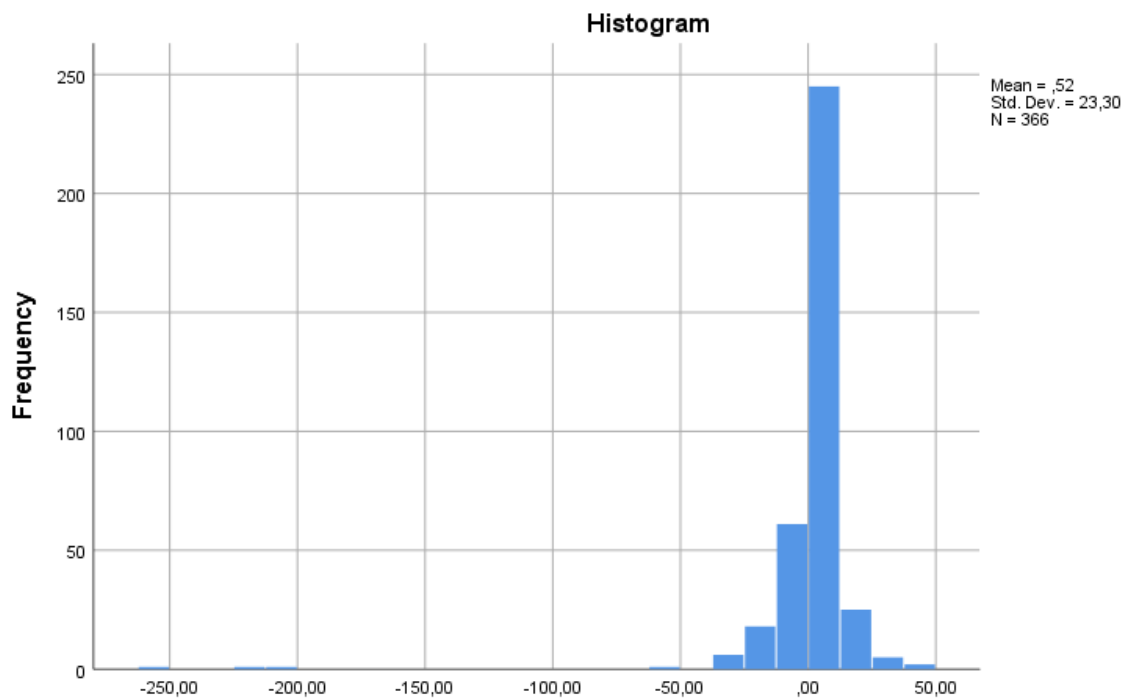
Извор: Аутор

**Слика 80. Хистограм расподеле података за стопу нето добитка: пост - аквизициони период**



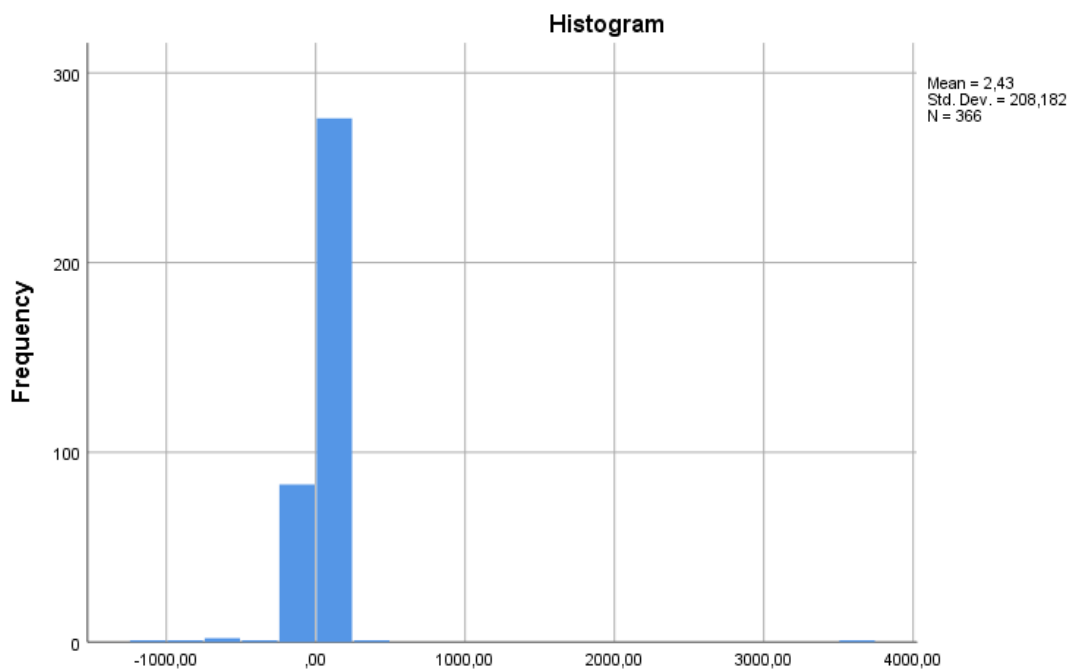
Извор: Аутор

**Слика 81. Хистограм расподеле података за стопу приноса на ангажовану имовину (ROA): пост - аквизициони период**



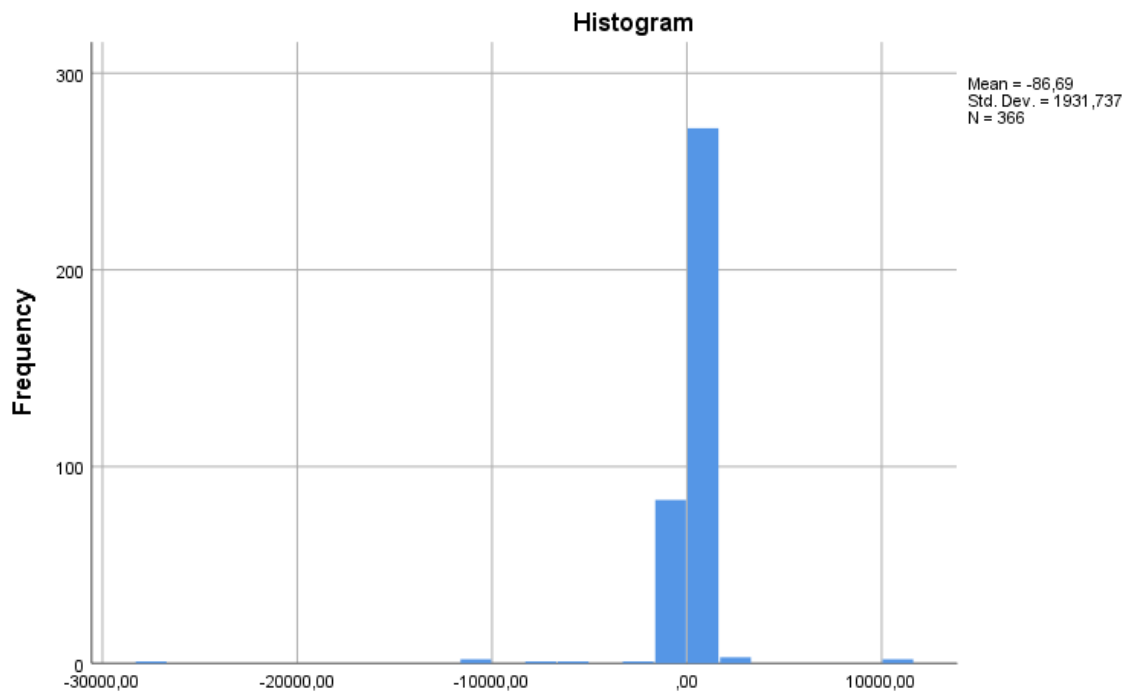
Извор: Аутор

**Слика 82. Хистограм расподеле података за стопу приноса на сопствена средства: пост - аквизициони период**



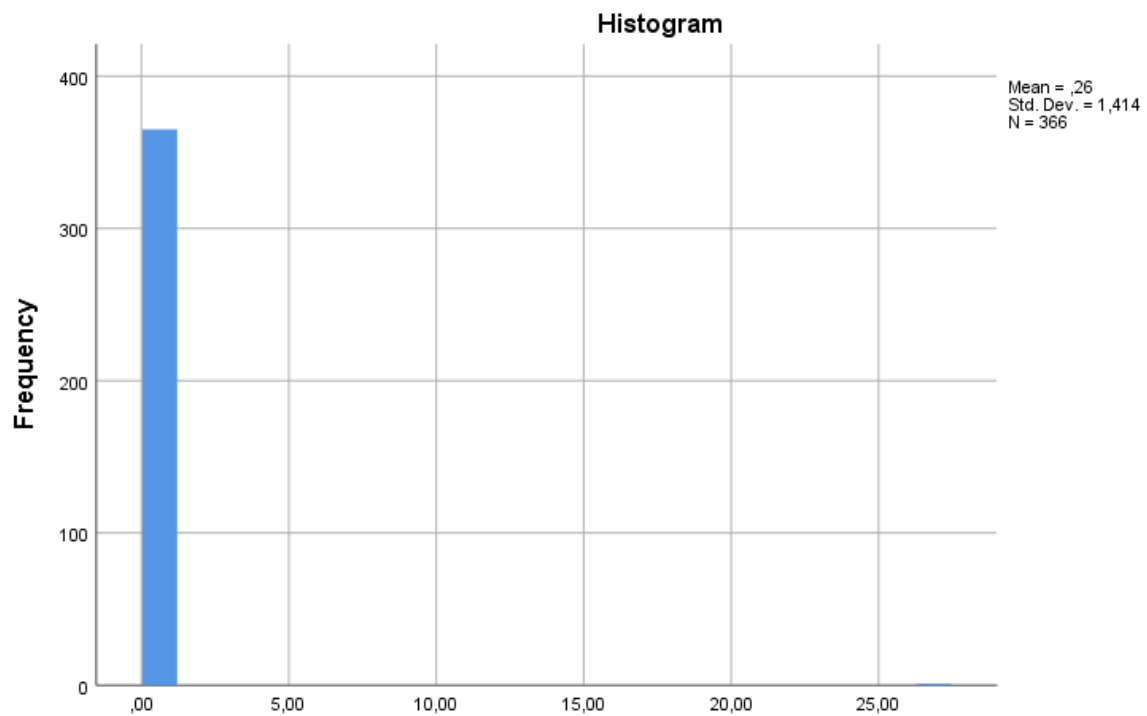
Извор: Аутор

**Слика 83. Хистограм расподеле података за стопу приноса на продају: пост - аквизициони период**



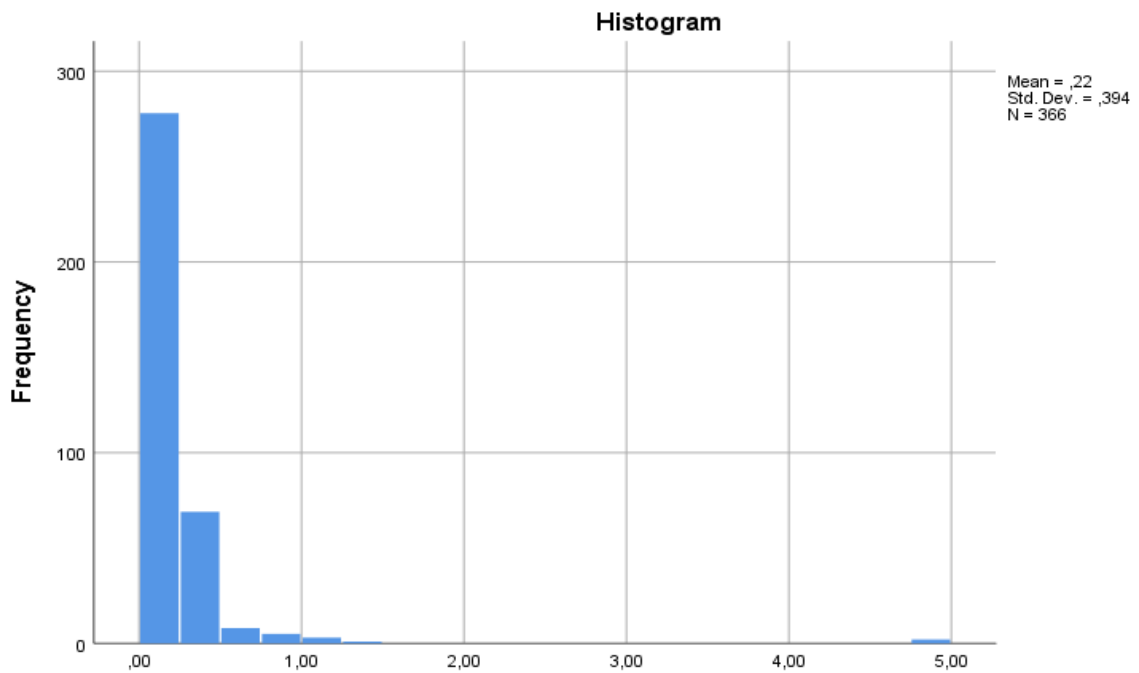
Извор: Аутор

**Слика 84. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова: пост - аквизициони период**



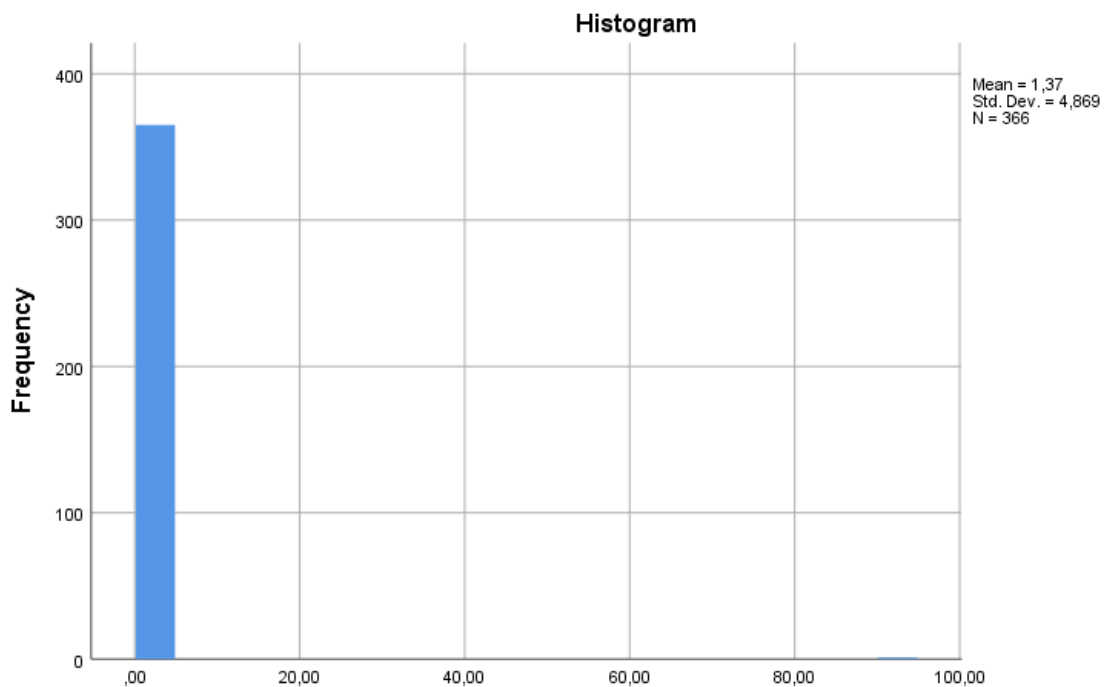
Извор: Аутор

**Слика 85. Хистограм расподеле података за однос укупних трошкова зарада и укупних прихода: пост - аквизициони период**



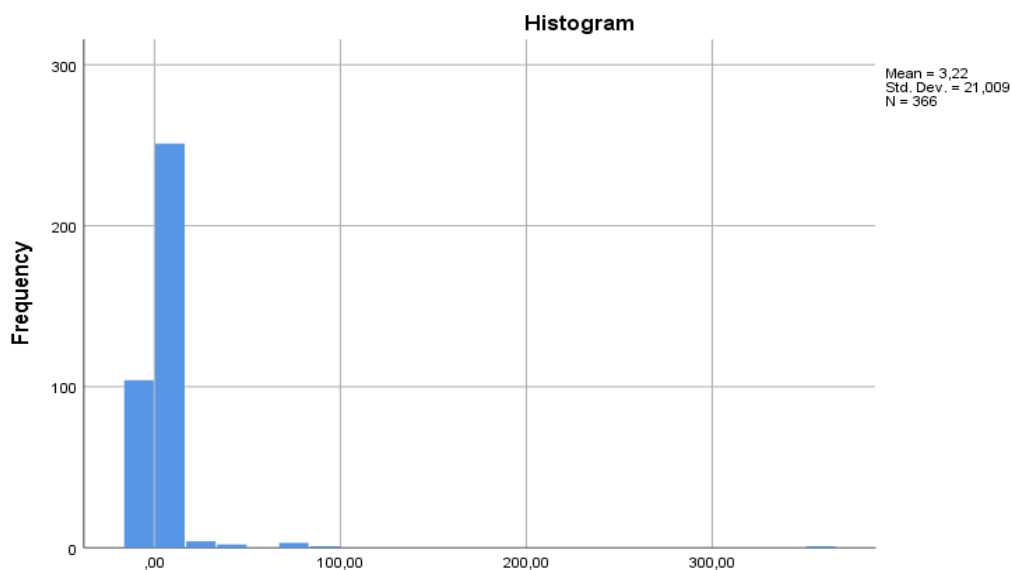
Извор: Аутор

**Слика 86. Хистограм расподеле података за укупну економичност: пост - аквизициони период**



Извор: Аутор

**Слика 87. Хистограм расподеле података за људски капитал (НСЕ): пост - аквизициони период**



Извор: Аутор

На Слика 79-87 на вертикалним осама налази се фреквенција података, док се на хоризонталним налази њихова вредност. С обзиром да крива нормалности расподеле није звонастог облика и није симетрична у односу на аритметичку средину, мора се констатовати да подаци у пост - аквизиционом периоду не следе нормалан распоред.

#### *Корелациона анализа*

У наставку емпиријског истраживања примењена је корелациона анализа, чији су резултати приказани у Табели 31.

**Табела 31. Резултати корелационе анализе**

	Стопа пословног добитка	Стопа нето добитка	ROA	Стопа приноса на сопствена средства
<b>Људски капитал (НСЕ)</b>	0,765**	0,561**	0,550**	0,482**
<b>Sig.</b>	0,000	0,000	0,000	0,000
	Стопа приноса на продају	Укупни трошкови зарада и укупни трошкови	Укупни трошкови зарада и укупни приходи	Укупна економичност
<b>Људски капитал (НСЕ)</b>	0,518**	-0,194**	-0,415**	0,765**
<b>Sig.</b>	0,000	0,000	0,000	0,000

Напомена: \*\* - Резултати су сигнификантни на нивоу 0,01

Извор: Аутор



Будући да подаци прикупљени за потребе истраживања не следе нормалан распоред, у Табели 31 примењен је *Spearman-ов* коефицијент корелације. Наведени коефицијент корелације креће се у интервалу од -1 до 1, при чему се вредности између -0,1 и 0,29, односно 0,1 и 0,29 сматрају ниским, вредности између -0,3 и -0,49, односно 0,3 и 0,49 сматрају умереним, а вредности између -0,5 и -1, односно 0,5 и 1 указују на високу корелацију (Cohen, 1988). Посматрајући резултате корелационе анализе приказане у Табели 31, може се увидети да су скоро све вредности корелације на високом и сигнификантном нивоу. Највећи степен корелације остварен је између људског капитала (HCE) и економичности (0,765), људског капитала (HCE) и стопе пословног добитка (0,765), људског капитала (HCE) и стопе нето добитка (0,561), људског капитала (HCE) и стопе приноса на ангажовани капитал (ROA) (0,55), као и људског капитала (HCE) и стопе приноса на продају (0,518). Умерена корелираност постоји између људског капитала (HCE) и стопе приноса на сопствена средства (0,482). Корелација између људског капитала (HCE) и односа укупних трошкова зарада и укупних трошкова, као и људског капитала (HCE) и односа укупних трошкова зарада и укупних прихода је негативна и остварује ниску вредност (-0,194 и -0,415, респективно). Као што је и очекивано, између људског капитала и појединих показатеља путем којих је мерена варијабла организационих перформанси постоји корелација, која је у већини случајева висока, а до сличних резултата дошли су и Azhagaiiah и Satishkuman (2014). У Табели 32 приказани су резултати корелационе анализе за период пре аквизиција.

**Табела 32. Резултати корелационе анализе: период пре аквизиција**

	Стопа пословног добитка	Стопа нето добитка	ROA	Стопа приноса на сопствена средства
<b>Људски капитал (HCE)</b>	0,934**	0,683**	0,710**	0,642**
<b>Sig.</b>	0,000	0,000	0,000	0,000
	Стопа приноса на продају	Укупни трошкови зарада и укупни трошкови	Укупни трошкови зарада и укупни приходи	Укупна економичност
<b>Људски капитал (HCE)</b>	0,682**	-0,280**	-0,540**	0,925**
<b>Sig.</b>	0,000	0,000	0,000	0,000
Напомена: ** - Резултати су сигнификантни на нивоу 0,01				

Извор: Аутор

Резултати корелационе анализе за временски период пре аквизиција, који су представљени у Табели 32, упућују на закључак да највиши степен корелације постоји између људског капитала (HCE) и стопе пословног добитка (0,934). Висока корелација остварена је и између људског капитала (HCE) и укупне економичности (0,925), људског капитала (HCE) и стопе приноса на ангажовану имовину (ROA) (0,710), људског капитала (HCE) и стопе нето добитка (0,683) и људског капитала (HCE) и стопе приноса на продају (0,682), људског капитала (HCE) и стопе приноса на сопствена средства (0,642), што је у складу са резултатима до којих су дошли Azhagaiiah

и Satishkuman (2014). Као и у претходном случају, корелација између људског капитала (HCE) и односа укупних трошкова зарада и укупних трошкова, као и људског капитала (HCE) и односа укупних зарада и укупних прихода је негативна, при чему је у првом случају та вредност ниска (-0,280, док је у другом висока (-0,540).

**Табела 33. Резултати корелационе анализе: период после аквизиција**

	Стопа пословног добитка	Стопа нето добитка	ROA	Стопа приноса на сопствена средства
<b>Људски капитал (HCE)</b>	0,660**	0,519**	0,442**	0,379**
<b>Sig.</b>	0,000	0,000	0,000	0,000
	Стопа приноса на продају	Укупни трошкови зарада и укупни трошкови	Укупни трошкови зарада и укупни приходи	Укупна економичност
<b>Људски капитал (HCE)</b>	0,418**	-0,171**	-0,342**	0,665**
<b>Sig.</b>	0,000	0,000	0,000	0,000

Напомена: \*\* - Резултати су сигнификантни на нивоу 0,01

Извор: Аутор

Резултати корелационе анализе у периоду након аквизиција упућују на закључак да је најјачи степен корелације остварен између људског капитала (HCE) и укупне економичности (0,665). Висока корелација постоји и између људског капитала (HCE) и стопе пословног добитка (0,660), људског капитала (HCE) и стопе нето добитка (0,519). Умерена корелираност постоји између људског капитала (HCE) и стопе приноса на ангажовану имовину (ROA) (0,442), људског капитала (HCE) и стопе приноса на продају (0,418), људског капитала (HCE) и стопе приноса на сопствена средства (0,379) Као и у претходним случајевима, корелација је негативна између људског капитала (HCE) и односа укупних трошкова зарада и укупних трошкова (-0,171), као и људског капитала (HCE) и односа укупних трошкова зарада и укупних прихода (-0,342), при чему је у првом случају корелираност ниска, а у другом умерена.

#### Тестирање хипотеза

Да би се испитала прва истраживачка хипотеза, примењен је упоредни t тест, чији су резултати приказани у Табели 34.

**Табела 34. Резултати упоредног t теста**

Варијабла	Аритметичка средина		Стандардна девијација		Sig.
	Пре аквизиција	После аквизиција	Пре аквизиција	После аквизиција	
Људски капитал (HCE)	1,3446	3,3587	2,98	21,34	0,080

Извор: Аутор

Резултати упоредног *t* теста приказани у Табели 34 упућују на закључак да постоји статистички значајна разлика у степену оствареног људског капитала (НСЕ) пре и након спроведених аквизиција ( $p < 0,1$ ), при чему се може одредити закључак да је дошло до увећања људског капитала у пост - аквизиционом периоду. Добијени резултат у складу је са раније наведеном тврдњом да је један од разлога преузимања организација људски капитал, односно специфична знања и вештине запослених, које се настоје очувати, односно задржати у организацији. Као резултат тога, у пост - аквизиционом периоду организације иницијатори преузимања настављају улагати у едукације, односно изградњу људског капитала преузетих организација.

Да би се испитао утицај људског капитала на остварене организационе перформансе у периоду пре и након аквизиција, односно тестирала друга истраживачка хипотеза, примењен је *Chow* тест. Резултати теста приказани су у Табели 35.

**Табела 35. Резултати Chow теста: период пре и после аквизиција**

Модел	Укупна сума резидуала	Сума резидуала пре аквизиција	Сума резидуала после аквизиција	F
НСЕ→Стопа пословног добитка	3268808,278	1162858,175	2036326,292	3,87
НСЕ→Стопа нето добитка	6989719,161	1147399,945	5813813,985	0,73 <sup>НС</sup>
НСЕ→ROA	197390,492	17577,416	175396,941	4,07
НСЕ→Стопа приноса на сопствена средства	15814909,87	13389787,72	2325939,151	1,12 <sup>НС</sup>
НСЕ→Стопа приноса на продају	1354530717	1066968407	284885612,5	0,35 <sup>НС</sup>
НСЕ→Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	729,3	725,332	2,377	0,38 <sup>НС</sup>
НСЕ→Однос трошкова зарада и укупних прихода	56,356	51,033	5,078	0,77 <sup>НС</sup>
НСЕ→Укупна економичност	8651,782	8613,333	11,867	0,54 <sup>НС</sup>
Напомена: нс - нема сигнификантности				

Извор: Аутор

Приликом поређења добијених резултата *Chow* теста у табели 35 са критичним вредностима у табели F распореда, стиче се закључак да статистички значајна разлика у оствареном утицају људског капитала (НСЕ) на организационе перформансе постоји у случају стопе пословног добитка ( $3,87 > 3,021$ ) и стопе приноса на ангажовану имовину (ROA) ( $4,07 > 3,021$ ). Услед улагања у људски капитал, повећавају се компетенције запослених које доводе до остваривања добрих организационих перформанси, посматрано преко пословног добитка. Поред тога, улагање у запослене, односно људски капитал, представља један од облика инвестирања у имовину организација, услед чега се остварује већа приносна и зарађивачка способност организација, што показује утицај људског капитала на претходно наведену стопу приноса на ангажовану имовину (ROA). Код свих преосталих случајева не постоји значајна разлика у периоду пре и након остварених аквизиција.

У циљу испитивања треће истраживачке хипотезе, потребно је најпре утврдити разлике у степену оствареног људског капитала између домаћих и међународних аквизиција, а потом применом *Chow* теста утврдити да ли је утицај људског капитала

на остварене перформансе већи у случају међународних, него у случају домаћих аквизиција. Резултати t теста приказани су у Табели 36.

**Табела 36. Резултати t теста**

Критеријум сегментације	Аритметичка средина		Стандардна девијација		Sig.
	Људски капитал (HCE)	Домаће аквизиције	2,72	Домаће аквизиције	
Стране аквизиције		1,66	Стране аквизиције	7,9	

Извор: Аутор

Из Табеле 36, у којој су представљени резултати t теста, може се увидети да не постоји статистички значајна разлика у степену људског капитала (HCE) између домаћих и међународних аквизиција, иако разлике у аритметичким срединама указују на другачије. Да би се тестирала последња хипотеза у раду, у наставку анализе примењен је *Chow* тест (Табела 37).

**Табела 37. Резултати Chow теста: домаће и међународне аквизиције**

Модел	Укупна сума резидуала	Сума резидуала пре аквизиција	Сума резидуала после аквизиција	F
HCE→Стопа пословног добитка	19993582,27	15779919,02	4018639,146	3,55
HCE→Стопа нето добитка	62379095,03	43724417,73	18380975,07	1,59 <sup>HC</sup>
HCE→ROA	25116303,69	66153,789	24958713,13	1,31 <sup>HC</sup>
HCE→Стопа приноса на сопствена средства	20421506,55	15809847,24	4542612,341	1,22 <sup>HC</sup>
HCE→Стопа приноса на продају	36513287310	36118915319	311214228	0,82 <sup>HC</sup>
HCE→Однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова	737,211	731,364	4,845	0,49 <sup>HC</sup>
HCE→Однос трошкова зарада и укупних прихода	180,603	170,555	9,142	1,82 <sup>HC</sup>
HCE→Укупна економичност	8694,114	8661,765	16,821	0,64 <sup>HC</sup>
Напомена: hc - нема сигнификантности				

Извор: Аутор

Поређењем добијених резултата Chow теста у табели 37 са критичним вредностима у табели F распореда, стиче се закључак да статистички значајна разлика у оствареном утицају људског капитала (HCE) на организационе перформансе постоји једино у случају стопе пословног добитка ( $3,55 > 3.008$ ). Као и у претходном случају, улагања у људски капитал унапређују компетенције запослених услед чега они раде продуктивније, што је један од разлога остваривања добрих организационих перформанси, посматрано преко пословног добитка. Одсуство статистички значајног утицаја код осталих показатеља једним делом се јавља и услед чињенице да се у случају међународних аквизиција врше значајна улагања и у све друге капацитете и имовину преузетих организација, што увећава износ трошкова у апсолутном и релативном смислу.

## 5. Дискусија добијених резултата

У складу са полазним циљевима и дефинисаним истраживачким хипотезама, спроведено је оригинално емпиријско истраживање на организацијама које послују у Републици Србији, а које су реализовале статусне промене, односно извршиле процес аквизиција.

Из добијених резултата истраживања се најпре може стећи закључак да су организационе перформансе, као и вредност људског капитала, остварили побољшање у пост - аквизиционом периоду. Уколико се анализирају организационе перформансе, може се увидети да њихова вредност значајно осцилира у току времена, односно креће се од врло негативних до врло позитивних вредности. Остварене екстремне вредности више су карактеристичне за пре - аквизициони период и то за показатеље стопе приноса пословног добитка, нето добитка, приноса на продају и стопе приноса на сопствена средства. Зато је један од разлога због којег су преузете организације постале мете преузимања лошији финансијски резултати. Међутим, погрешно би било претпоставити да су организације преузете искључиво због лоших финансијских перформанси, јер је овакав став, односно мотив аквизиција, био карактеристичан за раније периоде, када су се аквизиције вршиле искључиво због материјалне, физичке и финансијске имовине. Заправо, преузете организације у узорку имају и неке друге квалитете и карактеристике услед чега су постале мета преузимања, а ти квалитети огледају се у компетентним запосленима, менаџерима са дугогодишним искуством, као и у одређеним елементима интелектуалног капитала који се односе на патенте, лиценце, брендове и слично. Уколико се анализира људски капитал и у овом случају су приметне осцилације од негативних до позитивних вредности, али за разлику од организационих перформанси, показатељ људског капитала у пре - аквизиционом периоду није узимао екстремно негативне вредности, што је свакако корисно за организације јер показује да су вршена одређена улагања у запослене, њихова знања и вештине. Ово на некин начин потврђује претходну тврдњу, према којој преузете организације нису постале мета преузимања искључиво због лоших финансијских, односно организационих перформанси, већ и због одређених квалитета, а један од њих је људски капитал.

У пост - аквизиционом периоду приметно је побољшање, најпре остварених организационих перформанси, али и вредности људског капитала, што наводи на закључак да су повећана улагања у запослене. Уколико се најпре анализирају они показатељи који су у пре - аквизиционом периоду имали лошије вредности, односно стопа пословног добитка, стопа нето добитка, стопа приноса на ангажовану имовину и приноса на продају, може се закључити да су њихове просечне вредности у пост - аквизиционом периоду углавном позитивне, а тамо где нису, губитак у апсолутном, а самим тим и процентуалном смислу је доста мањи него у пре - аквизиционом периоду, што је свакако побољшање организационих перформанси. Поред тога, резултат који указује на губитак треба узети са резервом, будући да се управо ради о оним рачуноводственим показатељима који су подложни манипулацији из различитих разлога и пословних потреба, а које уједно карактерише и низ других ограничења. Посматрајући друге показатеље остварених организационих перформанси, може се увидети да је у пост - аквизиционом периоду дошло до увећања пословног прихода и нето добитка, при чему је истовремено дошло и до пораста укупних трошкова. Из рачуноводствене перспективе, раст укупних трошкова након спроведених аквизиција третирао би се као негативна последица спроведених организационих промена. Међутим, из перспективе људског капитала и стратегијског менаџмента, као и

детаљнијом анализом структуре трошкова, може се констатовати да тај раст није негативан за организације, јер је управо дошло до увећања износа исплаћених зарада и накнада зарада запосленима, што заправо значи да су се улагања у запослене, односно њихове компетенције, увећала. Када је реч о људском капиталу, у овом случају недвосмислено се може тврдити да је дошло до увећања његове вредности након извршених аквизиција. У односу на пре - аквизициони период, вредност људског капитала у преузетим организацијама је и преко двадесет пута већа, што упућује на закључак да је након извршених аквизиција дошло до значајног улагања у изградњу људског капитала, односно стицање знања, вештина, способности и других компетенција запослених. С обзиром да је мотив спровођења аквизиција често долазак до вредних запослених са специфичним компетенцијама, сасвим је очекивано да ће организације које иницирају преузимање наставити да улажу у људски капитал, са циљем ретенције и мотивације истог, формирања талената и креирања знања које ће бити јединствено за дату организацију и омогућити постизање одрживе конкурентске предности, а самим тим и добрих организационих перформанси. У оним организацијама у којима улагања у људски капитал у пре - аквизиционом периоду нису била довољна, такође се може констатовати да је дошло до позитивних промена, с обзиром да показатељ вредности људског капитала у таквим организацијама узима знатно мању негативну вредност него раније, у неким случајевима и двоструко мању. У оваквим организацијама се може очекивати да ће улагања у људски капитал бити увећана у каснијем, односно дугорочном периоду пословања, с обзиром да неке организације кроз процес организационих промена, односно аквизиције, пролазе знатно спорије него друге.

Уколико се добијени резултати посматрају из перспективе националног карактера спроведених аквизиција, може се приметити да су боље организационе перформансе, као и већа улагања у људски капитал, остварени у случају међународних аквизиција. Приликом поређења остварених организационих перформанси, приметно је да је дошло до побошљања стопе пословне добити, стопе нето добити, стопе приноса на ангажовану имовину, стопе приноса на сопствена средства, а свакако стопе приноса на продају у случају међународних аквизиција, која је је просеку знатно већа у односу на стопу приноса на продају код домаћих аквизиција. Наведена побошљања остварена су једним делом зато што су пословни приходи, као и приходи од продаје, већи у случају међународних аквизиција. Други разлог бољих организационих перформанси међународних аквизиција јесте људски капитал. На основу резултата истраживања, приметно је да су укупни трошкови пословања већи код међународних аквизиција, него код домаћих, једним делом зато што су и зараде и накнаде зарада запослених веће у случају међународних аквизиција. Ово заправо подразумева да стране организације које приступају процесу аквизиција вреднују људски капитал као кључни фактор успеха и највреднију имовину у коју треба улагати. Управо због наведеног се може закључити да је вредност људског капитала у просеку већа код међународних него код домаћих аквизиција.

Посматрајући искључиво домаће аквизиције, на основу добијених резултата се може најпре закључити да су екстремне минималне вредности свих организација у узорку, које се тичу финансијских организационих перформанси, остварене управо код ових аквизиција. Као што је наведено, један од разлога преузимања оваквих организација јесу лоше финансијске перформансе које су умањиле тржишну вредност организација и учиниле их атрактивним за преузимање. Међутим, битан разлог преузимања ових организација јесте и људски капитал, што доказују улагања у исти након спроведених аквизиција. Уколико се домаће организације посматрају из два

временска интервала, односно пре и након спроведеног преузимања, може се закључити да су организационе перформансе боље након спроведеног процеса аквизиција, будући да је дошло до раста вредности појединих финансијских показатеља. Након спроведеног процеса преузимања, дошло је до значајног увећања вредности људског капитала преузетих домаћих организација, што потврђује не само вредност овог показатеља, већ и однос укупних трошкова зарада и укупних трошкова организације. Заправо, дошло је до знатно већег улагања у обуке и едукације запослених, са циљем даљег увећања знања и способности, али и у циљу ретенције и мотивације људског капитала како би се оствариле добре организационе перформансе. Наведено улагање у људски капитал у финансијским извештајима показује категорија зарада и накнада зарада, која се односи не само на плате дате запосленима, већ и на бонусе, стимулације, улагања у образовање и слично.

Уколико се посебно посматрају међународне аквизиције, приметно је да се у овом случају остварују значајне осцилације вредности, при чему је прелиминарни закључак да су организационе перформансе боље у пост - аквизиционом периоду. Побољшање је остварено у случају стопе пословне добити, стопе нето добити, стопе приноса на ангажовану имовину, стопе приноса на сопствена средства, а свакако стопе приноса на продају. Такође, дошло је до раста економичности, као и до повећаног улагања у запослене у апсолутном, као и у процентуалном погледу. Као и у претходним случајевима, у пост - аквизиционом периоду долази до раста улагања у људски капитал, односно у едукације и изградњу компетенција запослених, са циљем изградње конкурентске предности, као и остваривања добрих организационих перформанси.

С обзиром на наведено, генерални је закључак да организационе перформансе, као и вредност људског капитала, остварују већу вредност након спроведених аквизиција, односно у пост - аквизиционом периоду, а вредност наведених показатеља већа је у случају међународних, него домаћих аквизиција. У циљу прецизнијих закључака, потребно је сагледати резултате истраживања који се тичу постављених истраживачких хипотеза.

Прва истраживачка хипотеза у раду формулисана је са циљем утврђивања да ли је након спроведених аквизиција дошло до увећања вредности људског капитала. У складу са добијеним резултатима истраживања, може се констатовати да су улагања у људски капитал у пост - аквизиционој фази повећана, услед чега се може констатовати да су организације које су обухваћене процесом аквизиција увећале сопствени људски капитал након овог процеса, чиме је прва истраживачка хипотеза у раду потврђена. Добијени резултати истраживања су у складу са резултатима до којих су дошли Stettner и Lavie (2014), Siegel и Simons (2010), Jordao и cap. (2017). Након извршеног процеса преузимања, у оним организацијама које су биле мете преузимања долази до унапређења улагања у људски капитал, што омогућава стварање и размену знања, увођење нових метода рада, вођења и управљања. Како се у процесу аквизиција преузима не само материјална имовина, већ и запослени друге организације, јавља се могућност приступа јединственом и специфичном знању које се не може лако копирати, а које се може упослити на начин да се оствари одржива конкурентска предност. Добијени резултати који се тичу прве истраживачке хипотезе морају се посматрати и из перспективе организације иницијатора преузимања, али уважајући идеју људског капитала. Уколико организација која врши преузимање неке друге организације поседује вредан људски капитал, онда је она у ситуацији да може лакше интернализовати исходе својих напора, а то је успешан процес преузимања неке друге организације. Супериорност у погледу менаџмента, менаџерске структуре, топ

менаџера који имају вредно искуство у домену процеса преузимања, организациона култура у којој је акценат на учењу и уважавању промена, доводе до лакшег идентификовања, процене и преузимања организације мете, која поседује одређен квалитет и карактеристике, који се додатно могу унапредити и употребити како би се оствариле добре организационе перформансе. Може се претпоставити да организације иницијатори преузимања имају адекватно дизајнирану праксу управљања људским ресурсима, услед чега се лако идентификује људски капитал изван организације, који се може искористити како би се придобили вредни таленти са специфичним знањима. Другим речима, организације које иницирају преузимање имају добро развијен менаџмент који успешно идентификује, процењује и преузима људски капитал. Сектор за управљање људским ресурсима у току различитих фаза процеса преузимања приступа дефинисању стратегија развоја људског капитала, који треба да обезбеди добре пословне резултате у будућности. Као резултат тога, долази до увећања вредности људског капитала преузетих организација након извршеног процеса преузимања.

Друга истраживачка хипотеза формулисана је са циљем да се утврди да ли људски капитал након спроведених аквизиција остварује статистички значајан и позитиван утицај на организационе перформансе преузетих организација. Резултати истраживања су показали да људски капитал након спроведених аквизиција делимично остварује статистички значајан и позитиван утицај на организационе перформансе преузетих организација, чиме је друга хипотеза делимично потврђена, јер је статистички значајан утицај утврђен само у одређеном броју показатеља. Посматрајући однос независне и зависне варијабле, резултати су показали да је у пост - аквизиционом периоду дошло до побољшања једино у погледу утицаја људског капитала на стопу пословног добитка и стопу приноса на ангажовану имовину (ROA). У осталим случајевима јавља се одсуство статистички значајне разлике у два временска интервала (пре и након аквизиција). Добијени резултати истраживања идентични су резултатима до којих су дошли Lin и сар. (2006), Jallow и сар. (2017) и Lubatkin (1983). Међутим, људски капитал није искључиво одговоран за одсуство статистички значајног утицаја истог на организационе перформансе, посебно уколико се уважи чињеница да се ради о рачуноводственим показатељима, за које је потврђено да их карактерише велики број ограничења. Како је више пута наглашено, рачуноводствена мерила перформанси заснована су на подацима из финансијских извештаја, који су, из различитих разлога и потреба, подложни могућности манипулације. Ово је посебно карактеристично за нето добитак, који се често, различитим књиговодственим методама, приказује необјективно већим или мањим. Полазећи од претпоставке да један од разлога приказивања нето добитка мањим може бити и тежња организације да се учини атрактивном метом за преузимање, јасно је да таква одлука менаџмента организације има ефекта и на одређене финансијске показатеље, поготово оне код којих је нето добитак у бројиоцу, а што је случај код значајног броја показатеља у истраживачком моделу. Услед могућности манипулације нето добитком, показатељи попут стопе нето добити, стопе приноса на сопствена средства и стопе приноса на продају не морају да исказују објективну и реалну вредност, услед чега је могућ изостанак статистички значајног утицаја људског капитала на исте. Када је реч о укупним трошковима, као рачуноводственој категорији, недостатак који се јавља у овом случају је стратегијске природе, будући да се у укупним трошковима организације могу сврстати и они издаци који су учињени за набавку различите физичке и материјалне активе која нема карактер основних средстава, а ти издаци могу бити веома високи. Обрачун вредности организације, као што је случај са људским капиталом, одређује се не на бази новчаних средстава који су уложени за набавку дате материјалне активе, већ од готовинског



приноса исте у будућности. Поред тога, улагања по основу људског капитала, који су у финансијским извештајима представљени позицијом зарада, накнада зарада и осталих личних расхода, имају процентуално мало учешће у укупним трошковима организација у узорку, који у појединим случајевима износе више милијарди динара, а слично се може тврдити и за однос укупних трошкова зарада и укупних прихода.

С обзиром да су изнети разлози одсуства статистички значајног утицаја на поједине показатеље организационих перформанси, потребно је сагледати и однос људског капитала и стопе пословног добитка и стопе приноса на ангажовану имовину, где је позитиван и значајан статистички утицај утврђен. Када је реч о првом показатељу, стопа пословног добитка подразумева употребу добитка који још увек није опорезован. Другим речима, такав добитак у рачуноводству и финансијама није толико подложен манипулацији као што је нето добитак, услед чега приказује реалнију и објективнију слику зарађивачке способности организације, па је самим тим у овом случају присутан статистички значајан утицај људског капиталан на исти. С друге стране, стопа приноса на укупно ангажовану имовину приказује ефикасност коришћења имовине, као и њену приносну и зарађивачку способност. Као таква, стопа приноса на укупно ангажовану имовину представља занимљив финансијски показатељ, односно организациону перформансу инвеститорима, као и организацијама које имају тенденцију преузимања неке друге организације. Слично као и код нето добитка, организација може различитим мерама рачуноводственог отписа вредности основних средстава (имовине), продајом или отписом одређеног дела активе, смањити вредност имовине у имениоцу и тиме представити нереалну слику ефикасности, приносне и зарађивачке способности организације, са основним циљем да се прикаже као атрактивна мета преузимања. Различитим рачуноводственим методама и техникама вредност стопе приноса на укупно ангажовану пословну имовину може се деформисати и тиме, као и нето добитак и други показатељи повезани са истим, представљати нереалну слику вредности организације. Смањењем вредности физичке и материјалне имовине, повећава се учешће људског капитала, као компоненте интелектуалног капитала и нематеријалне имовине, па је самим тим реално очекивати статистички значајан и позитиван утицај људског капитала на стопу приноса на укупно ангажовану имовину.

Трећа истраживачка хипотеза формулисана је са циљем утврђивања да ли је утицај људског капитала на организационе перформансе већи код међународних него код домаћих аквизиција. Као што је претходно наведено, организационе перформансе и људски капитал остварују виши ниво вредности код међународних, него код домаћих аквизиција, поготово у пост - аквизиционом периоду. У циљу извођења прецизнијег закључка, спроведени су додатни тестови, чији су резултати истраживања показали да је утицај људског капитала на организационе перформансе делимично већи код међународних него код домаћих аквизиција. Делимично потврђена трећа хипотеза, односно помешаност остварених резултата у погледу националног карактера аквизиција, карактеристични су и за резултате истраживања до којих су дошли Saboo и Gopi (2009) и King и cap. (2004). Уколико се крене од претпоставке да разлике у националној и организационој култури могу бити ограничавајући фактор у креирању и размени знања, као и остваривању добрих организационих перформанси, резултати нису изненађујући. Другим речима, културолошка дистанца често може бити проблем у стварању људског капитала и остваривању добрих организационих перформанси након спроведених аквизиција. Ипак, овакви ефекти углавном се могу идентификовати уколико се процена остварене вредности, односно организационих перформанси, врши применом неких рачуноводствених показатеља, попут оних који су повезани са нето

добитком, а који обилују различитим потенцијалним недостацима. Позитивне ефекте међународних аквизиција треба очекивати у дугом року, а сама процена остварене вредности, поготово оне у домену људског капитала, мора се одредити не само применом рачуноводствених, већ и других мерила перформанси.

Добијени резултат који се тиче треће истраживачке хипотезе не деформише улогу људског капитала у међународним аквизицијама. Као што се на основу података могло закључити, стране организације које преузимају домаће извршиле су значајна улагања у запослене, у циљу стицања и унапређења знања, вештина и способности. Може се препоставити да је један од разлога преузимања домаћих организација вредан људски капитал, услед чега су стране организације наставиле инвестирати у исти након извршеног процеса преузимања. Чињеница је, дакле, да се људски капитал знатно више вреднује у страним организацијама и аквизицијама, него у домаћим. Самим тим, након извршеног процеса преузимања увећава се капацитет укупног људског капитала у организацијама, чиме се остварују и боље организационе перформансе међународних аквизиција у пост - аквизиционом периоду. Уколико се посматра однос међународних организација, које преузимају домаће, добијене резултате који иду у прилог повећаном људском капиталу у пост - аквизиционом периоду треба повезати и са чињеницом да је привреда Републике Србије још увек недовољно развијена, услед чега постоји интерес државе да привуче страни капитал, који може служити као генератор привредног развоја. Доласком страних организација, које на домаће тржиште улазе преузимањем домаћих, долази до позитивних организационих промена, посебно у домену људског капитала. Другим речима, преузимањем домаћих организација од стране међународних, трансферише се прилив савремених метода рада и управљања, повећава се ниво улагања у образовање запослених, креирају се иновативне пословне праксе и начини вођења запослених, формулишу стратегије идентификације, привлачења и ретенције талената са тржишта рада, односно унапређује се укупни ниво људског капитала у организацијама, чиме се остварује позитиван утицај на конкурентност истих, а самим тим и на организационе перформансе.

Резултати истраживања који су приказани у овом раду добијени су анализом људског капитала и организационих перформанси домаћих и међународних организација које послују на територији Републике Србије, а које су прошле кроз организационе промене, односно извршиле процес аквизиција. Полазећи од основног циља, који је подразумевао да се утврди утицај који аквизиције остварују на промену људског капитала, као и како таква промена утиче на остварене организационе перформансе, дошло се до одређених закључака који имају научну и практичну вредност и апликацију.

Упоредна анализа организационих перформанси и вредности људског капитала у два временска интервала, односно пре и након спроведеног процеса преузимања, показала је да су улагања у људски капитал у пост - аквизиционој фази повећана, услед чега се може констатовати да су организације које су обухваћене процесом аквизиција увећале сопствени људски капитал након овог процеса. У преузетим организацијама дошло је до повећаног улагања у изградњу вештина, знања и способности запослених, као и у циљу идентификације, мотивације и ретенције талената који имају специфичан и вредан људски капитал. Овим путем стиче се закључак да су преузете организације постале мета преузимања једним делом и због вредног и специфичног људског капитала, али се истовремено стиче закључак да људски капитал има веома битну улогу код организација иницијатора преузимања. У оним организацијама у којима постоји компетентан менаџмент, ефективна менаџерска и организациона структура, као и

организациона култура у којој је акценат на учењу, лакше се идентификује људски капитал у другим организацијама који треба преузети, сачувати, увећати и искористити за стварање одрживе конкурентске предности.

Резултати истраживања су показали да људски капитал након спроведених аквизиција делимично остварује статистички значајан и позитиван утицај на организационе перформансе преузетих организација, чиме је друга хипотеза делимично потврђена, јер је статистички значајан утицај утврђен само у одређеном броју показатеља. Људски капитал представља фактор који значајно може утицати на вредност стопе пословног добитка и стопе приноса на ангажовану имовину. Разлози одсуства статистички значајног утицаја људског капитала на друге организационе перформансе не потичу искључиво од људског капитала, већ се везују за саме показатеље, односно њихову природу. Рачуноводствена мерила перформанси подложна су манипулацији и променама применом различитих рачуноводствених метода, са циљем да се исти прикажу као необјективно већи или мањи. Услед потенцијално нереалне и необјективне вредности, таква мерила не представљају тачну слику ефикасности и зарађивачке способности организација, па није могуће очекивати статистички значајан утицај људског капитала на исте. Али ипак, не може се оспорити чињеница да постоји позитиван утицај људског капитала на организационе перформансе, поготово уколико се сагледају подаци из пост - аквизиционог периода, где се може увидети да је дошло до извесних позитивних промена код обе варијабле у моделу.

Поређењем људског капитала и организационих перформанси, односно њиховог међусобног утицаја у случају домаћих и међународних аквизиција, резултати истраживања су показали да је утицај људског капитала на организационе перформансе делимично већи код међународних него код домаћих аквизиција. Делимична потврђеност резултата јавља се пре свега због чињенице да код значајног броја извршених преузимања постоји извесна културолошка дистанца, која ограничава раст организационих перформанси. Међутим, разлике у националној и организационој култури могу подстаћи развој учења и знања између организација, чиме се остварује позитиван утицај на људски капитал, али се такви ефекти у случају међународних аквизиција морају очекивати у дугом року. Поред тога, мерење ефеката људског капитала на организационе перформансе извршено је путем рачуноводствених мерила, за које се показало да поседују извесна ограничења, која су претходно наведена. Зато је општи закључак да је вредност људског капитала већа у случају међународних аквизиција, што је посебно корисно за Републику Србију, где је упоредо са доласком страних организација дошло до усвајања савремених метода рада, управљања, што захтева едукацију запослених и увећање укупног људског капитала. Као резултат тога, дошло је и до побошљања организационих перформанси, као што се може приметити у пост - аквизиционој фази међународних аквизиција.

## ЗАКЉУЧАК

Људски капитал, који представља јединствена знања, вештине и способности запослених, представља један од најбитнијих фактора успеха и одрживе конкурентске предности, због тога што се компетенције запослених у организацији не могу тако лако имитирати, као што је то случај са физичком, односно материјалном имовином. Отуда је циљ сваке организације да идентификује и придобије таленте са тржишта рада, а потом одређеним програмима едукације додатно унапреди њихово знање и задржи их у организацији. Да би наведено било могуће, потребно је да пракса управљања људским ресурсима следи стратегијски карактер, што поред свега осталог подразумева укљученост функције управљања људским ресурсима у процесу стратегијског одлучивања организације. Поред тога, улагања у едукацију запослених потребно је вршити на континуелној основи, при чему сама улагања морају бити третирана као инвестиција која ће обезбедити стварање вредности, а не као трошак који се мора држати на минимуму. Наведено улагање у запослене, уз адекватну праксу управљања талентима, која подразумева пажљиво планиран процес стафинга, мотивације и ретенције, обезбедиће организацији такво радно окружење у којем се она види као јединствено и пожељно место за рад, које је у стању да привуче и задржи најбоље кандидате са тржишта рада, који ће не само радити продуктивније, већ и бити лојални организацији, што ће јој обезбедити одрживу конкурентску предност.

Један од начина на који организације могу доћи до вредног и јединственог знања јесу аквизиције. Схваћене као процес преузимања контролног удела у власништву неке друге организације, аквизиције су се традиционално спроводиле како би се дошло до физичке имовине, потрошача, неког тржишта и слично. Данас, у условима пословања које карактеришу учестале промене, неизвесност и велики значај нематеријалне имовине за постизање добрих резултата, аквизиције се спроводе како би се дошло до људског капитала. Међутим, често се дешава да аквизиције не доведу до очекиваних исхода, већ до погоршања организационих перформанси, при чему главни разлог јесу управо запослени. Наиме, често се превиђа чињеница да приликом преузимања неке организације долази и до преузимања њених запослених и организационе културе, која може бити потпуно другачија од културе карактеристичне за организацију иницијатора преузимања. С обзиром да аквизиције представљају велику организациону промену, још приликом саме најаве преузимања организације могу се појавити нежељена понашања запослених, попут анксиозности, стреса, фрустрације и других психолошких реакција, које могу бити погубне за остварене организационе перформансе. Како би се то избегло, потребно је да активност управљања људским ресурсима буде ангажована још у самом почетку процеса аквизиција. Менаџери људских ресурса морају интензивно сарађивати са топ менаџмент тимом како би се остварили жељени исходи аквизиција, што у домену праксе управљања људским ресурсима подразумева процену организационе културе и људских ресурса, евентуално стратегијско смањивање броја запослених, дефинисање стратегија мотивације и ретенције, социјализацију у новом радном окружењу, адекватно вођење, а свакако пажљиво планиране програме едукације. Стварањем радне атмосфере у којој се истичу знање и учење, запослени две организације мотивисаће се ка креирању новог знања, унапређењу постојећег и размени истог, чиме се унапређују укупне компетенције организација које су извршиле процес преузимања.

За људски капитал се показало да остварује статистички значајан утицај на остварене организационе перформансе, како конвенционалне, односно традиционалне - рачуноводствене и финансијске, тако и на савремене, односно нефинансијске и

вредносне. У домену аквизиција резултати често могу бити контрадикторни, будући да је велики број аутора показао да остварене перформансе могу значајно варирати у периоду пре и након аквизиција, при чему сам ефекат зависи од великог броја фактора. Услед занемаривања нематеријалних аспеката пословања, пре свега људског капитала, чест је случај да су остварене перформансе погоршане у пост - аквизиционој фази. Слично се може констатовати за диверсификујуће аквизиције, које се врше између организација које не припадају истој гранској делатности, као и за аквизиције организација које имају великих разлика у погледу организационе културе. Међутим, уколико се наведене разлике посматрају из перспективе људског капитала, може се констатовати супротно. Наиме, диверсификујуће аквизиције омогућавају запосленима увећање сопственог капацитета знања, док разлике у организационој култури могу омогућити напуштање традиционалних оквира размишљања и генерисање нове форме знања. Зато можда ове разлике делују негативно на остварене организационе перформансе у кратком року, поготово када је реч о финансијским перформансама, али у дугом року позитиван утицај на профитабилност не изостаје.

Будући да је основни циљ докторске дисертације да се кроз процес истраживања утврде објективна и потпуно научна и практично релевантна знања о томе какав утицај аквизиције остварују на промену људског капитала, као и како таква промена утиче на организационе перформансе, спроведено је емпиријско истраживање над организацијама које су извршиле статусне промене. Истраживачки узорак је обухватио како домаће, тако и међународне аквизиције у временском периоду потребном за доношење објективних закључака, односно три године пре и три године након реализованих аквизиција.

Прва истраживачка хипотеза у дисертацији формулисана је како би се утврдио степен промене људског капитала након спроведених аквизиција. Резултати истраживања у раду су показали да организације које су обухваћене процесом аквизиција увећавају сопствени људски капитал након спроведеног процеса преузимања. Другим речима, аквизиције делују позитивно на људски капитал организација, односно доводе до његовог увећања, што упућује на закључак да пракса управљања људским ресурсима, у којима је нагласак на формирању јединственог људског капитала као кључног фактора успеха, све заступљенија у домаћим привредним условима. Топ менаџери и менаџери људских ресурса интензивно сарађују у свим фазама процеса аквизиције, што умањује негативну, односно нежељену реакцију запослених након спроведених организационих промена. Поред наведеног, људски капитал након спроведених аквизиција увећан је и захваљујући приступу новим знањима. Наиме, преузимањем физичке имовине организација, преузимају се и њихови запослени, што подразумева приступ новим вештинама, знањима и способностима. Адекватном праксом управљања људским ресурсима, запослени две организације се подстичу и мотивишу да заједно уче и генеришу нову форму знања, јединствену за дате организационе околности. Интензивна сарадња и комуникација запослених две организације делује позитивно на њихову мотивацију, задовољство послом и организациону посвећеност, што се позитивно одржава на организационе перформансе и одрживу конкурентску предност. Пораст вредности људског капитала након спроведених аквизиција представља чињеницу да су организације иницијатори преузимања биле заинтересоване управо за специфична знања и вештине запослених, што потврђује улагање у изградњу људског капитала након спроведених промена, односно извршених аквизиција. Истовремено, овакав резултат показује ефективност менаџмента организације иницијатора преузимања, а свакако менаџмента људских

ресурса, који је у стању да идентификује, процени, преузме и конкретним стратегијама у различитим фазама процеса аквизиција исти сачува у току времена.

Друга истраживачка хипотеза формулисана је са циљем испитивања утицаја људског капитала на организационе перформансе након спроведених аквизиција. Резултати емпиријског истраживања у дисертацији су показали делимичну потврђеност хипотезе, с обзиром да постоји статистички значајан и позитиван утицај људског капитала на стопу пословног добитка и стопу приноса на ангажовану имовину организација. Приликом тумачења добијених резултата у овом случају, треба имати у виду да су организационе перформансе мерене одређеним рачуноводственим показатељима, за која су карактеристична извесна ограничења. У зависности од потребе организације, рачуноводственим методама се подаци у финансијским извештајима могу учинити другачијим него што јесу, што је посебно карактеристично за показатеље нето добитка. Сходно томе, не може се очекивати ни реалан и објективан статистички значајан утицај људског капитала на исте. Ипак, не сме се изоставити из вида чињеница да је вредност људског капитала након спроведених аквизиција увећана, једним делом зато што су новчана улагања у апсолутном смислу повећана у циљу обучавања које треба да обезбеди развој специфичних знања и вештина, а другим делом услед размене знања запослених у интегрисаним организацијама, као и због специфичних стратегија управљања људским ресурсима иницијатора преузимања, са циљем ретенције талената и запослених са јединственим знањима и вештинама. Да је дошло до увећања вредности људског капитала у пост - аквизиционом периоду, потврђује и раст вредности појединих организационих перформанси, за које је познато да се налазе под утицајем људског капитала.

Трећа истраживачка хипотеза формулисана је како би се утврдила разлика у степену утицаја људског капитала на организационе перформансе домаћих и међународних аквизиција. Резултати истраживања у дисертацији су показали делимичну потврђеност хипотезе, с обзиром да међународне аквизиције показују већи значај једино приликом утицаја људског капитала на стопу пословног добитка. Један од разлога одсуства значајнијег утицаја људског капитала на организационе перформансе мора се потражити и у културолошкој дистанци. Услед културолошког гена, који доводи до разлике у организационој култури и структури, долази до слабљења остварених организационих перформанси. Међутим, како су перформансе мерене рачуноводственим показатељима, који имају извесна ограничења и за које се показало да су једним делом неефективна приликом мерења перформанси међународних аквизиција, реално је очекивати да ће се статистички значајнији утицај људског капитала на организационе перформансе појавити у каснијем, односно дугорочном периоду. Али као и у претходном случајевима, не сме се изоставити чињеница да људски капитал остварује виши ниво вредности код међународних аквизиција, а поред тога, поједине организационе перформансе остварују вишу вредност у пост - аквизиционој фази међународног процеса преузимања. Да је дошло до увећања вредности људског капитала у домаћим преузетим организацијама говори чињеница да се у таквим организацијама редовно спроводе обучавања која имају за циљ да унапреде знања и вештине запослених. Ово још једном показује да је један од разлога преузимања оваквих организација управо људски капитал, који се адекватном праксом и стратегијом људских ресурса организације иницијатора преузимања може додатно унапредити у циљу стварања одрживе конкурентске предности и постизања супериорних организационих перформанси у будућности.

## НАУЧНИ И ПРАКТИЧНИ ДОПРИНОС

*Научни допринос* докторске дисертације се првенствено огледа у чињеници да, иако постоји одређен број истраживања који се бави питањем људског капитала у аквизицијама, ипак постоји истраживачки геп, посебно када је у питању промена људског капитала након спроведених аквизиција и утицај такве промене на организационе перформансе. С друге стране, истраживања наведене проблематике у домаћој литератури готово да не постоје, тако да резултати до којих се дошло представљају валидну основу за проширење постојећег научног сазнања у погледу утицаја људског капитала на организационе перформансе у контексту аквизиција. Идентификованим резултатима се ствара и ново научно сазнање истраживане области, будући да је примењен такав истраживачки модел који обухвата релевантне методе и технике и временски период анализе довољно дугачак да се добијеним резултатима направи искорак у досадашњим истраживањима. Како је само истраживање спроведено у периоду транзиције Републике Србије, резултати до којих се дошло представљају валидну научну основу за спровођење истраживања у другим економијама, са идентичним економским условима и карактеристикама. Потврђивањем прве истраживачке хипотезе, као и делимичним потврђивањем друге и треће истраживачке хипотезе, још једном се дошло до закључка да људски капитал представља један од кључних мотива због којег организације приступају процесу преузимања, услед чега и увећавају улагања у људски капитал у пост - аквизиционом периоду, поготово када је реч међународним аквизицијама. Овакви резултати иду у прилог чињеници да људски капитал представља кључни фактор успеха и одрживе конкурентске предности, који као такав може бити од посебне користи за стварање добрих организационих перформанси.

Докторска дисертација има и *практични допринос*, који се огледа у могућности апликације добијених резултата у привреди. Анализом односа између људског капитала и перформанси приликом спровођења аквизиција, менаџери и привредници могу стећи закључак о важности појединих фактора који се тичу запослених, а који се односе на промену њиховог понашања, способности, вештине, посвећености, лојалности и мотивисаности, као и како наведени фактори делују на организационе перформансе. Како је у савременим условима пословања врло тешко сачувати компетентне запослене, посебно приликом значајних организационих промена као што су аквизиције, менаџери и привредници на основу добијених информација из докторске дисертације могу утврдити који су то најбољи начини да се обезбеди ретенција људског капитала, као и како да се исти унапреди, што ће у коначном водити добрим организационим перформансама и одрживој конкурентској предности. Истовремено, добијеним резултатима истраживања привредници и менаџери стичу увид у ограниченост искључиве примене рачуноводствених мерила, поготово уколико се ради о међународним аквизицијама, што захтева примену неких додатних мерила, вредносне и нефинансијске природе, приликом сагледавања оствареног резултата.

Поред научног и практичног доприноса, докторска дисертација није без *ограничења*. Као ограничење најпре је потребно идентификовати величину истраживачког узорка, који је услед недовољне заступљености аквизиција на тржишту Републике Србије и недовољно потребних података релативно мали, те је стога у будућим истраживањима потребно обухватити већи број организација које су реализовале аквизиције. Као конституенти зависне варијабле коришћена су рачуноводствена мерила перформанси, за које се показало да имају низ ограничења, поготово ако се ради о међународним аквизицијама. Услед различитих потреба

менаџмента организације, одређеним рачуноводственим методама поједини финансијски показатељи и перформансе могу се представити нереалним и необјективним, услед чега се може створити погрешна слика о реалном утицају људског капитала на организационе перформансе. Према томе, у будућим истраживањима поред наведених, потребно је користити и вредносна, а свакако нефинансијска мерила, за које се људски капитал показао као посебно битан. Када је реч о самом људском капиталу, за његово мерење коришћен је вредносни, такозвани VAIC модел, за који се такође показало да обилује одређеним недостацима, при чему један од њих јесте чињеница да мери искључиво улагања у људски капитал. Стога је у будућим истраживањима потребно користити прецизније моделе мерења људског капитала. Једно од ограничења јавља се у истраживачком узорку, односно везује се за специфичну организацију која је одмах након спроведених аквизиција приступила процесу мерџера са организацијом која је извршила преузимање, тако да су коришћени показатељи у случају дате организације у пост - аквизиционом периоду преузети из консолидованог биланса организације иницијатора преузимања. Коначно, само истраживање потребно је спроводити у сукцесивним временским интервалима, односно у складу са доступношћу података о реализованим аквизицијама у Републици Србији.



## ЛИТЕРАТУРА

1. Abasilim, A.N., & Agboola, A.A. (2013). Measurement of human capital performance in organisations: issues and challenges. *Journal of Research in National Development*, 11(2), 73-79.
2. Abdullah, D.F., & Sofian, S. (2012). The relationship between intellectual capital and corporate performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 40, *The 2012 International Conference on Asia Pacific Business Innovation & Technology Management*, 537-541.
3. Abuaddous, H.Y., Sokar, A.A.M.A., & Abualodous, B.I. (2018). The impact of knowledge management on organizational performance. *International Journal of Advanced Computer Science and Applications*, 9(4), 204-208.
4. Аврамовић, З. (2012). „Одлив мозгова“ из Србије – једно лице глобализације образовања? *Социолошки Преглед*, 46(2), 189-202.
5. Adomako, S., Gasor, G.K., & Danso, A. (2013). Examining human resource managers' involvement in mergers and acquisitions (M&As) process in Ghana. *Journal of Management Policy and Practice*, 14(6), 25-36.
6. Agrawal, A., Jaffe, J.F., & Mandelker, G.N. (1992). The post – merger performance of acquiring firms: a re – examination of anomaly. *The Journal of Finance*, 47(4), 1605-1621.
7. Aguilera, R.T., & Dencker, J.D. (2004). The role of human resource management in cross-borded mergers and acquisitions. *International Journal of Human Resoruce Management*, 15(8), 1355-1370.
8. Ahammad, M.F., & Glaister, K.W. (2013). The pre – acquisition evaluation of target firms and cross border acquisition performance. *International Business Review*, 22, 894-904.
9. Ahammad, M.F., Tarba, S.Y., Liu, Y., & Glaister, K.W. (2016). Knowledge transfer and cross - border acquisition performance: the impact of cultural distance and employee retention. *International Business Review*, 25(1), 66-75.
10. Ahmad, K., & Zabri, S.M. (2016). The application of non - financial performance measurement in Malaysian manufacturing firms. *7th International Economics & Business Management Conference, 5th & 6th October 2015*, 476-484.
11. Ahmad, O.B. (2004). Brain drain: the flight of human capital. *Bulletin of the World Health Organization*, 82(10), 1-2.
12. Akram, K., Siddiqui, S.H., Nawaz, M.A., Ghauri, T.A., Cheema, A.K.H. (2011). Role of knowledge management to bring innovation: an integrated approach. *International Bulletin of Business Administration*, 11, 121-134.
13. Alavi, M., & Leidner, D. (1999). Knowledge management systems: issues, challenges and benefits. *Communications of the Association for Information Systems*, 1(7), 1-38.
14. Alavi, M., & Leidner, D.E. (2001). Review: knowledge management and knowledge management systems: conceptual foundations and research issues'. *MIS Quarterly*, 25(1), 107-136.

15. Alexandridis, G., Petmezas, D., & Travlos, N.G. (2010). Gains from mergers and acquisitions around the world: new evidence. *Financial Management*, 39(4), 1671-1695.
16. Alimov, A., & Offices, M.S. (2017). Intellectual property rights and cross - border mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 45, 360-377.
17. Alirezaei, A., Mohammadnejad, O., Sedaghat, A., & Atapour, A. (2017). Investigating the relationship between intellectual capital and organizational learning with job creation of employees (case study: Municipalities of Sirjan). *International Journal of Scientific Study*, 5(4), 537-544.
18. Alnacheif, T.H., & Alhajjar, A.A. (2015). Effect of human capital on organizational performance: a literature review. *International Journal of Science and Research*, 6(8), 1154-1158.
19. Alniaçik, E., Alniaçik, U., Erat, S., & Akçin, K. (2014), Attracting talented employees to the company: Do we need different employer branding strategies in different cultures? *8<sup>th</sup> International Strategic Management Conference, Procedia – Social and Behavioral Conference*, 150, 336-344.
20. Altunbaş, Y., & Marqués, D. (2008). Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities. *Journal of Economics and Business*, 60, 204-222.
21. Alwis, R.S., Hartmann, E., & Gemunden, H.G. (2004). The role of tacit knowledge in innovation management. *20<sup>th</sup> Annual IMP Conference in Copenhagen, 2th - 4th September 2004*, 1-23.
22. Andreeva, T., & Kianto, A. (2011). Knowledge processes, knowledge-intensity and innovation: A moderated mediation analysis. *Journal of Knowledge Management*, 15(6), 1016-1034.
23. Ansar, N., & Baloch, A. (2018). Talent and talent management: definition and issues. *IBT Journal of Business Studies*, 14(2), 213-230.
24. Antila, E.M. (2006). The role of HR managers in international mergers and acquisitions: a multiple case study. *International Journal of Human Resoruce Management*, 17(6), 999-1020.
25. Anzanello, M.J., & Fogliatto, F.S. (2011). Learning curve models and applications: literature review and research directions. *International Journal of Industrial Ergonomics*, 41, 573-583.
26. Appelbaum, S.H., Schmidt, S.L., Peytchev, M., & Shapiro, B. (1999). Downsizing: measuring the cost of failure. *Journal of Management Development*, 18(5), 436-463.
27. Argote, L. (1993). Group and organizational learning curves: individual, system and environmental components. *British Journal of Social Psychology*, 32, 31-51.
28. Argote, L. (2013). *Organizational learning: creating, retaining and transferring knowledge 2<sup>nd</sup> edition*. New York: Springer.
29. Argote, L., & Ingram, P. (2000). Knowledge transfer: a basis for competitive advantage. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 82(1), 150-169.
30. Argyris, C., & Schön, D.A. (1978). *Organizational learning: a theory of action perspective*. Boston: Addison - Wesley.

31. Armistead, C. (1999). Knowledge management and process performance. *Journal of Knowledge Management*, 3(2), 143-154.
32. Armistead, C., & Meakins, M. (2002). A framework for practicing knowledge management. *Long Range Planning*, 35, 49-71.
33. Arvanitis, S., & Stucki, T. (2014). Do mergers and acquisitions among small and medium-sized enterprises affect the performance of acquiring firms? *International Small Business Journal*, 33(7), 401-423.
34. Ashton, C., & Morton, L. (2005). Managing talent for competitive advantage: taking a systemic approach to talent management. *Strategic HR Review*, 4(5), 28-31.
35. Asoh, D., Belardo, S., & Neilson, R. (2002). Knowledge management: issues, challenges and opportunities for governments in the new economy. *Proceedings of the 35th Hawaii International Conference on System Sciences - 2002*, 1-10.
36. Attri, R.K. (2009). A systems model to talent management, staff retention and bench strength. *Training and Learning Management Series*, 6, 1-11.
37. Атлагић, М., & Маџура, М. (2013). Менаџмент: организација која учи и савремено пословање. *Civitas*, 5, 160-177.
38. Azhagaiyah, R., & Satishkumar, T. (2014). Impact of mergers and acquisitions on operating performance: evidence from manufacturing firms in India. *Managing Global Transitions*, 12(2), 121-139.
39. Бабић, В., Стојановић Алексић, В., & Славковић, М. (2008). Knowledge management during downsizing – case study of Serbian companies. *Proceedings of the Change and Changeability in the Knowledge - Intensive World, Tampere University of Technology, Helsinki, Finland*.
40. Bagdadli, S., Hayton, J.C., & Perfido, O. (2014). Reconsidering the role of hr in M&As: what can be learned from practice. *Human Resource Management*, 53(6), 1005–1025.
41. Bakotić, D. (2012). Organizacijske razine mjerenja performansi. *Praktični menadžment*, 3(4), 57-61.
42. Baqutayan, S.M.S. (2014). Is talent management important? an overview of talent management and the way to optimize employee performance. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(23), 2290-2295.
43. Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
44. Barker, R.C. (1995). Financial performance measurement: not a total solution. *Management Decision*, 33(2), 32-39.
45. Baron, A. (2011). Measuring human capital. *Strategic HR Review*, 10(2), 30-35.
46. Bart, C.K. (2001). Measuring the mission effect in human - intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 320-330.
47. Basadur, M., & Gelade, G.A. (2006). The role of knowledge management in the innovation process. *Creativity and Innovation Management*, 15(1), 45-62.
48. Bataineh, A.Q., & Alfalah, T.F. (2015). The role of knowledge management in building employees' brand commitment: employees' brand knowledge as mediating variable. *International Journal of Business and Social Science*, 6(10), 1-10.

49. Бацковић, Н., & Јовановић, Г. (2014). Управљање перформансама предузећа у савременим условима пословања – стратегијси приступ. *Економски Сигнали*, 9(1), 55-72.
50. Beamont, P., Hebert, C., & Lyonnet, V. (2019). *Build or buy? Human capital and corporate diversification*. Fisher College of Business Working Paper No. 2019-03-018.
51. Beatty, R.W., Huselid, M.A., & Schneier, C.A. (2003). New HR metrics: scoring on the business scorecard. *Organizational Dynamics*, 32(2), 107-121.
52. Becker, V.E., & Huselid, M.A. (2006). Strategic human resource management: where do we go from here? *Journal of Management*, 898-925.
53. Becker, K., & Matthews, J. (2008). Linking HRM and innovation: formulating the research agenda. *22<sup>nd</sup> ANZAM Conference 2008: Managing in the Pacific Century. Promaco Conventions Pty Ltd, New Zealand*, 1-16.
54. Beine, M., Docquier, F., & Rapoport, H. (2008). Brain drain and human capital formation in developing countries: winners and losers. *The Economic Journal*, 118, 631-652.
55. Бербер, Н. (2011). Human resource management in function of creating the strategic competitive advantages. *I International Symposium Engineering Management and Competitiveness 2011 (EMC 2011) June 24-25, 2011, Zrenjanin, Serbia*, 93-98.
56. Бербер, Н., & Кузмановић, Т. (2017). Демографске промене у полу и старости становништва и њихов утицај на савремено пословно окружење у Србији. *Школа Бизниса*, 1, 94-116.
57. Бербер, Н., & Славић, А. (2016). The practice of employees' training in Serbia based on Cranet research. *Economic Themes*, 54(4), 535-548.
58. Бербер, Н., Славић, А., & Лековић, Б. (2019). A research on the socially responsible human resource management in Serbia. *Школа Бизниса*, 1, 69-85.
59. Бербер, Н., Славић, А., Милетић, С., Симоновић, З., & Алексић, М. (2019). A survey on relationship between leadership styles and leadership outcomes in the banking sector in Serbia. *Acta Polytechnica Hungarica*, 16(7), 167-184.
60. Berthon, P., Ewing, M., & Hah, L.L. (2005). Captivating company: dimensions of attractiveness in employer branding. *International Journal of Advertising*, 24(2), 151-172.
61. Berman, E.M., West, J.P., & Wang, X.H. (1999). Using performance measurement in human resource management. *Review of Public Personnel Administration*, 5-17.
62. Bertrand, O., & Betschinger, M.A. (2012). Performance of domestic and cross – border acquisitions: empirical evidence from Russian acquirers. *Journal of Competitive Economics*, 40, 413-437.
63. Bertrand, O., & Zitouna, H. (2008). Domestic versus cross-border acquisitions: which impact on the target firms' performance? *Applied Economics*, 40, 2221-2238.
64. Bethke - Langenegger, P., Mahler, P., & Staffelbach, B. (2011). Effectiveness of talent management strategies. *European Journal of International Management*, 5(5), 524-539.

65. Бешлић, И., Бешлић, Д., & Рупић, Б. (2014). Релевантност слободног готовинског тока као мерила генерисања вредности за власнике. *Школа Бизниса*, 1, 34-51.
66. Bhagwan, V., Grobbelaar, S.S., & Vam, W.G. (2018). A systematic review of the due diligence stage of mergers and acquisitions: towards a conceptual framework. *South African Journal of Industrial Engineering*, 29(3), 217-234.
67. Bhatnagar, J. (2008). Managing capabilities for talent engagement and pipeline development. *Industrial And Commercial Training*, 40(1), 19-28.
68. Богићевић, Ј., Домановић, В., & Крстић, Б. (2016). Улога финансијских и нефинансијских индикатора перформанси у оцени одрживости предузећа. *Економика*, 62(3), 1-13.
69. Boarini, R., d'Ercole, M.M., & Liu, G. (2012). Approaches to measuring the stock of human capital. *OECD Statistics Working Papers, 2012/04, OECD Publishing*.
70. Бонић, Ј., & Крстић, Б. (2007). Мерење успешности пословања засновано на cash flow концепту. *Рачуноводство*, 1(2), 53-64.
71. Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decisions*, 36(2), 63-76.
72. Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Review*, 3(1), 41-60.
73. Boon, C., Eckardt, R., Lepak, D.P., & Boselie, P. (2018). Integrating strategic human capital and strategic human resource management. *The International Journal of Human Resoruce Management*, 29(1), 34-67.
74. Borowski, A. (2015). Methods of human capital measurement. *Management, Knowledge and Learning, Joint International Conference 2015, Bari, Italy*, 571-577.
75. Bose, R. (2004). Knowledge management metrics. *Industrial Management & Data Systems*, 104(6), 457-468.
76. Bourne, M., Mills, J., Neely, A., & Platts, K. (1999). Performance measurement system design: testing a process approach in manufacturing companies. *International Journal of Business Performance Management*, 1(2), 154-170.
77. Boxall, P. (1998). Achieving competitive advantage through human resource strategy: towards a theory of industry dynamics. *Human Resource Management Review*, 8(3), 265-288.
78. Brock, D.M. (2005). Multinational acquisition integration: the role of national culture in creating synergies. *International Business Review*, 14, 269-288.
79. Bruton, G.D., Oviatt, B.M., & White, M.A. (1994). Performance of acquisitions of distressed firms. *Academy of Management Journal*, 37(4), 972-989.
80. Buchholtz, A.K., Ribbens, B.A., & Houle, I.T. (2003). The role of human capital in postacquisition CEO departure. *Academy of Management Journal*, 46(4), 506-514.
81. Buhovac, A.R., & Groff, M.Z. (2012). Contemporary performance measurement systems in Central and Eastern Europe: a synthesis of the empirical literature. *The Journal of East European Management Studies*, 1, 68-103.

82. Bukowitz, W.R., Williams, R.L., & Mactas, E.S. (2004). Human capital measurement. *Research-Technology Management*, 47(3), 43-49.
83. Burr, R., & Girardi, A. (2002). Intellectual capital: more than the interaction of the competence x commitment. *Australian Journal of Management*, 27(1), 77-87.
84. Вуковић, А.Ј., Гагић, С., & Ердеји, И. (2017). Организационо учење: изазови хотелског сектора Србије. *Пословна Економија*, 11(2), 133-149.
85. Cader, H. A. (2008). The evolution of the knowledge economy. *The Journal of Regional Analysis & Policy*, 38(2), 117-129.
86. Calipha, R., Tarba, S., & Brock, D. (2010). Mergers and acquisitions: a review of phases, motives, and success factors. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 9, 1-24.
87. Campbell, D., Datar, S., Kulp, S., & Narayanan, V.G. (2002). Negotiation, organizations and markets research papers. *Harvard NOM Research Paper No. 02-35*.
88. Champion, M.A., Guerrero, L., & Posthuma, R. (2011). Reasonable human resource practices for making employee downsizing decisions. *Organizational Dynamics*, 40, 174-180.
89. Cannella, A.A., & Hambrick, D.C. (1993). Effects of executive departures on the performance of acquired firms. *Strategic Management Journal*, 14, 137-152.
90. Capron, L. (1999). The long – term performance of horizontal acquisitions. *Strategic Management Journal*, 20, 987-1018.
91. Castro - Casal, C., Fontela, E.N., & Perez, D.A. (2013). Human resources retention and knowledge transfer in mergers and acquisitions. *Journal of Management & Organization*, 19(2), 188 - 209.
92. Carlson, K.D., & Kavanagh, M.J. (2011). HR metrics and workforce analytics. In M. J. Kavanagh, M. Thite, & R. D. Johnson (Eds). *Human Resource Information Systems: Basics applications and future directions*, 2nd edition, Chapter 6, (150-174). Thousand Oaks, CA: Sage.
93. Carneiro, A. (2000). How does knowledge management influence innovation and competitiveness? *Journal of Knowledge Management*, 4(2), 87-98.
94. Cefis, E., & Rigamonti, D. (2013). The importance of industry relatedness in M&A. An empirical analysis of the Dutch acquisition market. Доступно на [https://econ.au.dk/fileadmin/Economics\\_Business/Research/Seminars/2013/Paper\\_The\\_importance\\_of\\_Industry\\_Relatedness\\_in\\_MA.pdf](https://econ.au.dk/fileadmin/Economics_Business/Research/Seminars/2013/Paper_The_importance_of_Industry_Relatedness_in_MA.pdf)
95. Changqi, W., & Ningling, X. (2010). Determinants of cross - border merger & acquisition performance of Chinese enterprises. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 2, 6896–6905.
96. Channar, Z.A., Talreja, S., & Bai, M. (2015). Impact of human capital variables on the effectiveness of the organizations. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 9(1), 228-240.
97. Chatterjee, S., Lubatkin, M.H., Schweiger, D.M., & Weber, Y. (1992). Cultural differences and shareholder value in related mergers: linking equity and human capital. *Strategic Management Journal*, 13, 319-334.
98. Chen, D.H.C., & Dahlman, C.J. (2006). *The knowledge economy, the KAM methodology and world bank operations*. The World Bank: Washington.

99. Chen, F.C., Liu, Z.J., & Kweh, Q.L. (2014). Intellectual capital and productivity of Malaysian general insurers. *Economic Modelling*, 36, 413-420.
100. Chen, M.Y.C., Wang, Y.S., & Sun, V. (2012). Intellectual capital and organizational commitment, evidence from cultural creative industries in Taiwan. *Personnel Review*, 41(3), 321-339.
101. Coates, J.C. (2014). *Mergers, acquisitions and restructuring: types, regulations and patterns of practice*. Oxford Handbook on corporate law and governance Discussion Paper.
102. Choi, B., & Jong, A.M. (2010). Assessing the impact of knowledge management strategies announcements on the market value of firms. *Information & Management*, 47, 42-52.
103. Choi, B., & Lee, H. (2003). An empirical investigation of KM styles and their effect on corporate performance. *Information & Management*, 40, 403-417.
104. Chow, G.C. (1960). Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions. *Econometrica*, 28(3), 591-605.
105. CIPD. (2017). *Human capital metrics and analytics: assessing the evidence of the value and impact of people data*. London: CIPD.
106. Čiutiene, R., & Railate, R. (2015). A development of human capital in the context of aging population. *20<sup>th</sup> International Scientific Conference Economics and Management – 2015 (ICEM 2015)*, 753-757.
107. Coff, R., & Kryscynski, D. (2011). Drilling for micro-foundations of human capital based competitive advantages. *Journal of Management*, 37(5), 1429-1443.
108. Coff, R.W. (2002). Human capital, shared expertise, and the likelihood of impasse in corporate acquisitions. *Journal of Management*, 28(1), 107-128.
109. Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral science 2<sup>nd</sup> edition*. Lawrence Erlbaum Associates: New Jersey.
110. Colbert, B.A. (2004). The complex resource - based view: implications for theory and practice in strategic human resource management. *Academy of Management Review*, 29(3), 341-358.
111. Collings, D.G., & Mellahi, K. (2009). Strategic talent management: a review and research agenda. *Human Resource Management Review*, 19, 304-313.
112. Correia, M.F., Cunha, R.S., & Scholten, M. (2013). Impact of M&As on organizational performance: the moderating role of HRM centrality. *European Management Journal*, 31, 323-332.
113. Cosh, A., & Guest, P. (2001). The long – run performance of hostile takeovers: U.K. evidence. *ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 215*.
114. Cloutier, O., Felusiak, L., Hill, C., & Pemberton - Jones, E.J. (2015). The importance of developing strategies for employee retention. *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*, 12(2), 1-11.
115. Curado, C., & Bontis, N. (2006). The knowledge - based view of the firm and its theoretical precursor. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 3(4), 367-381.

116. Dakhli, M., & Clercq, D.D. (2003). Human capital, social capital and innovation: a multi - country study. *Entrepreneurship & Regional Development*, 16, 107-128.
117. Dalkir, K. (2005). *Knowledge management in theory and practice*. Elsevier: Oxford.
118. Dalton, G.W., Perry, L.T., Younger, J.C., & Smallwood, W.N. (1996). Strategic restructuring. *Human Resource Management*, 35(4), 433-452.
119. Datta, D.K. (1991). Organizational fit and acquisition performance: effects of post – acquisition integration. *Strategic Management Journal*, 12(4), 281-297.
120. Datta, D.K., Pinches, G.E., & Natayanan, V.K. (1992). Factors influencing wealth creation from mergers and acquisitions: a meta – analysis. *Strategic Management Journal*, 13, 67-84.
121. Dave, M., Dave, M., & Shishodia, Y.S. (2012). Emerging trends and technologies in Knowledge management: a holistic vision. *International Journal of Recent Research and Review*, 3, 60-67.
122. Deery, M., & Jago, L. (2015). Revisiting talent management, work-life balance and retention strategies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 27(3), 453-472.
123. Delery, J.E., & Doty, D.H. (1996). Modes of theorizing in strategic human resource management: tests of universalistic, contingency, and configurational performance predictions. *Academy of Management Journal*, 39(4), 802-835.
124. Delery, J.E., & Roumpi, D. (2017). Strategic human resource management, human capital and competitive advantage: is the field going in circles? *Human Resource Management Journal*, 27(1), 1-21.
125. DeNisi, A.S., & Pritchard, R.D. (2006). Performance appraisal, performance management and improving individual performance: a motivational framework. *Management and Organization Review*, 2(2), 253-277.
126. Denison, D.R., & Ko, I. (2016). Cultural due diligence in mergers and acquisitions. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 15, 53-72.
127. Deshmukh, R.V. (2015). Impact of Mergers and Acquisitions on Changing Roles of HR. *MIT-SOM PGRC KJIMRP 1st International Conference (Special Issue)*, 287-297.
128. Devine, K., Reay, K., Stainton, L., & Nakai, R.C. (2003). Downsizing outcomes: better a victim than a survivor? *Human Resource Management*, 42(2), 109–124.
129. Diebolt, C., & Hippe, R. (2018). The long-run impact of human capital on innovation and economic development in the regions of Europe. *Applied Economics*, 1-23.
130. Dikova, D., & Sahib, P.R. (2013). Is cultural distance bane or a boon for cross – border acquisition performance? *Journal of World Business*, 48, 77-86.
131. Distler, J. (2018). *Acquisitions by emerging multinational corporations*. Wiesbaden: Springer Gabler.
132. Docquier, F. (2014). The brain drain from developing countries. *IZA World of Labor*, 31, 1-10.
133. Домановић, В. (2013). Ефективност система мерења перформанси у условима савременог пословног окружења. *Економски Хоризонти*, 15(1), 31-44.



134. Dossi, A., & Patelli, L. (2010). You Learn from what you measure: financial and nonfinancial performance measures in multinational companies. *Long Range Planning*, 43, 498-526.
135. Dube, S., & Glascock, J.L. (2006). Effects of the method of payment and the mode of acquisition on performance and risk metrics. *International Journal of Managerial Finance*, 2(3), 176-195.
136. Ђекић, И., Димитријевић, Б., & Томић, Н. (2017). Quality dimensions of intellectual capital in Serbian fruit industry. *Engineering Management Journal*, 29(3), 154-164.
137. Ђуричин, Д., & Јаношевић, С. (2009). Стратегијска анализа људских ресурса. *Економске Теме*, 47(1), 1-46.
138. Ђуричин, Д.Н., Јаношевић, С. В., & Каличанин Ђ. М. (2011). *Менаџмент и стратегија*. Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду: Београд.
139. Ellis, K.M., Reus, T.H., Lamont, B.T., & Ranft, A.L. (2011). Transfer effect in large acquisitions: how size – specific experience matters. *Academy of Management Journal*, 54(6), 1261-1276.
140. Ericksen, J., & Dyer, L. (2005). Toward a strategic human resource management model of high reliability organization performance. *International Journal of Human Resource Management*, 16(6), 907-928.
141. Ерић Nielsen, J. (2015). Корпоративно предузетништво, организационо учење и имплементација знања. *Економски Хоризонти*, 17(3), 203-217.
142. Evangelista, A.S., & Burke, L.A. (2003). Work redesign and performance management in times of downsizing. *Business Horizons*, 71-76.
143. Evans, N., & Smith, M.E. (2001). Three types of organizational knowledge: implications for the tacit-explicit and knowledge creation debates. *Organizational Learning and Knowledge Management: New Directions*, 135-154.
144. Farndale, E., Scullion, H., & Sparrow, P. (2010). The role of the corporate HR function in global talent management. *Journal of World Business*, 45, 161-168.
145. Farndale, E., Scullion, H., & Sparrow, P. (2010). The role of the corporate HR function in global talent management. *Journal of World Business*, 45, 161-168.
146. Fathi, S., Farahmand, S., Khorasani, M. (2013). Impact of intellectual capital on financial performance. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2(1), 6-17.
147. Feather, K. (2008). Helping HR to measure up: arming the “soft” function with hard metrics. *Strategic HR Review*, 7(1), 28-33.
148. Feldman, C.D. (1996). *Managing careers in downsizing firms*. Human Resource Management, 35(2), 145-161.
149. Fernandez, I.B., & Sabherwal, R. (2010). *Knowledge management system and processes*. M.E. Sharpe: New York.
150. Field, R., & Coetzer, A. (2008). The effects of organizational socialisation on individual and organizational outcomes: a review of the literature and directions for future research. *Labour, Employment and Work in New Zealand*, 524-533.

151. Fisher, S.S., & White, M.A. (2000). Downsizing in a learning organization: are there hidden costs? *The Academy of Management Review*, 25(1), 244-251.
152. Fitz – Enz, J. (2009). *The ROI of human capital, 2<sup>nd</sup> edition*. AMACOM: New York.
153. Folloni, G., & Vittadini, G. (2010). Human capital measurement: a survey. *Journal of Economic Surveys*, 24(2), 247-279.
154. Fowler, K. L., & Schmidt, D.R. (1989). Determinants of tender post – acquisition financial performance. *Strategic Management Journal*, 10, 339-350.
155. Franco - Santos, M., Kennerley, M., Micheli, P., Martinez, V., Mason, S., Marr, B., Gray, D., & Neely, A. (2007). Towards a definition of a business performance measurement system. *International Journal of Operations and Production Management*, 27(8), 784-801.
156. Franco – Santos, M., Lucianetti, L., & Bourne, M. (2012). Contemporary performance measurement systems: a review of their consequences and a framework for research. *Management Accounting Research*, 23, 79-119.
157. Franks, J., & Mayer, C. (1996). Do hostile takeovers improve performance? *Business Strategy Review*, 7(4), 1-6.
158. Freemans, S.J., & Cameron, K.S. (1993). Organizational downsizing: a convergence and reorientation framework. *Organization Science*, 4(1), 10-29.
159. Friedman, B.A. (2007). Globalization implications for human resource management roles. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 19, 157-171.
160. Flint, D., Maher, E., & Wielemaker, M. (2012). Downsizing decisions, intellectual capital, and accounting information. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 16(3), 168-183.
161. Fulghieri, P., & Sevilir, M. (2011). Human capital integration in mergers and acquisitions. *Review of Financial Studies*, 24, 2207-2241.
162. Fullerton, R.R., & Wempe, W.F. (2008). Lean manufacturing, non - financial performance measures, and financial performance. *International Journal of Operations & Production Management*, 29(3), 214-240.
163. Galpin, T.J., & Herndon, M. (2007). *The complete guide to mergers and acquisitions, process tools to support M&A integration at every levels, 2<sup>nd</sup> edition*. San Francisco: John Wiley & Sons.
164. Gandolfi, F. (2009). Training and development in an era of downsizing. *Journal of Management Research*, 9(1), 3-14.
165. Garavan, T.N., Morley, M., Gunnigle, P., Collins, E. (2001). Human capital accumulation: the role of human resource development. *Journal of European Industrial Training*, 25(2-4), 48-68.
166. Garengo, P., Biazzo, S., & Bititci, U.S. (2005). Performance measurement systems in SMEs: A review for a research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 7(1), 25-47.
167. Ge, C., & Huang, K. (2012). The impacts of the human capital on the value creation by mergers and acquisitions: An event study in the software industry. *Thirty Third International Conference on Information Systems, Orlando*, 1-12.

168. Ghorbanhosseini, M. (2013). The effect of organizational culture, teamwork and organizational development on organizational commitment: the mediating role of human capital. *Tehnički Vjesnik*, 20(6), 1019-1025.
169. Ghosh, D., & Wu, A. (2012). The effect of positive and negative financial and nonfinancial performance measures on analysts' recommendations. *Behavioral Research in Accounting*, 24(2), 47-64.
170. Gökmen, A., & Hamşioğlu, A.B. (2011). Tacit knowledge and its correlation to innovation and performance in obtaining competitive advantage: a study in a business operating in the textile industry. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 4(7), 19-34.
171. Goksoy, A. (2014). The impact of human resource management practices on employee readiness for change during mergers and acquisitions. *Argumenta Oeconomica Cracoviensia*, 11, 47-62.
172. Gomes, E., Angwin, D.N., Weber, Y., & Tarba, S.Y. (2013). Critical success factors through the mergers and acquisitions process: revealing pre and post M&A connections for improved performance. *Thunderbird International Business Review*, 55(1), 13-35.
173. Gonzalez R.V.D., и Martins, M.F. (2017). Knowledge management process: a theoretical – conceptual research. *Gestão & Produção*, 24(2), 248-265.
174. Gonzalez, R.V.D., & Martins, M.F. (2014). Knowledge management: an analysis from the organizational development. *Journal of Technology Management & Innovation*, 9(1), 131-147.
175. Grau, J.B., & Ripoll, C.G. (2010). Strategic human resource management as an antecedent to the balanced scorecard. *Psychology in Spain*, 14(1), 64-73.
176. Grotenhuis, F.D.J. (2010). M&A scorecard: lessons from American – Dutch mergers. *Global Business and Organizational Excellence*, 57-67.
177. Gugler, K., Muller, D.C., Yurtoglu, B.B., & Zulehner, C. (2002). The effects of mergers: an international comparison. *International Journal of Industrial Organization*, 21, 625-653.
178. Gupta, B., Iyer, L.S., & Aronson, J.E. (2000). Knowledge management: practices and challenges. *Industrial Management & Data Systems*, 100(1), 17-21.
179. Gupta, O., & Roos, G. (2001). Mergers and acquisitions through an intellectual capital perspective. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 297-309.
180. Gurierrez, D.M., Scavarda, L.F., Fiorencio, L., & Martins, R.A. (2015). Evolution of the performance measurement system in the logistics department of a broadcasting company. An action research. *International Journal of Production Economics*, 160, 1-12.
181. Haleblan, J., & Finkelstein, S. (1999). The influence of organizational acquisition experience on acquisition performance: a behavioral learning perspective. *Administrative Science Quarterly*, 44, 29-56.
182. Haleblan, J., Kim, J.Y.J., & Rajagopalan, N. (2006). The influence of acquisition experience and performance on acquisition behavior: evidence from the U.S. commercial banking industry. *Academy of Management Journal*, 49(2), 357-370.

183. Hall, R. (1992). The strategic analysis of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 13, 135-144.
184. Hansen, M.T., Nohria, N., & Tierney, T. (1999). What's your strategy for managing knowledge? *Harvard Business Review*, 106-116.
185. Harding, D., & Rouse, T. (2007). Human due diligence. *Harvard Business Review*, 124-130.
186. Haq, M.A., & Anwar, S. (2016). A systematic review of knowledge management and knowledge sharing: trends, issues, and challenges. *Cogent Business & Management*, 3, 1-17.
187. Haque, N.U. (2007). Brain drain of human capital flight. *Lectures in Development Economics*, 11, 1-51.
188. Hasan, M., Ibrahim, Y., & Uddin, M. (2016). Institutional distance factors influencing firm performance: a hypothetical framework from cross - border mergers and acquisitions. *The Journal of Developing Areas*, 50(6), 378-386.
189. Hashemian – Rahaghi, Fan, F.C., Abed, A.F., & Hassan, T. (2017). Review article: financial performance measures in mergers and acquisition studies. *SSRN Electronic Journal*, 1-20.
190. Hassan, N., & Raziq, A. (2019). Effects of knowledge management practices on innovation in SMEs. *Management Science Letters*, 9, 997-1008.
191. Hassett, M. (2012). Organizational commitment in acquisitions. *Advances in Mergers and Aquisitions*, 10, 19-38.
192. Hayton, J.C. (2003). Strategic human capital management in SMEs: an empirical study of entrepreneurial performance. *Human Resource Management*, 42(4), 375-391.
193. Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2014). Influence analysis of return on assets (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), debt to equity ratio (DER), and current ratio (CR), against corporate profit growth in automotive in Indonesia stock. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(12), 101-114.
194. Hejase, H.J., Hejase, A.J., Mikdashi, G., & Bazeih, Z.F. (2016). Talent management challenges: an exploratory assessment from Lebanon. *International Journal of Business Management and Economic Research*, 7(1), 504-520.
195. Hiltrop, J.M., & Despres, C. (1994). Benchmarking the performance of human resource management. *Long Range Planning*, 27(6), 43-57.
196. Homberg, F., Rost, K., & Osterloh, M. (2009). Do synergies exist in related acquisitions? A meta-analysis of acquisition studies. *Review of Managerial Science*, 3, 75-116.
197. Horwitz, F.M., Anderssen, K., Bezuidenhout, A., Cohen, S., Kirsten, F., Mosoeunyane, K., Smith, N., Thole, K., & Heerden, A. (2002). Due diligence neglected: managing human resorces and organisational culture in mergers and acquisitions. *South African Journal of Business Management*, 33(1), 1-10.
198. Hossain, U., & Roy, I. (2016). Human capital managemen: the new competitive approach. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 4(5), 1020-1034.

199. Huang, W.H., Lin, Y.J., & Lee, H.F. (2019). Impact of population and workforce aging on economic growth: case study of Taiwan. *Sustainability*, 11, 1-13.
200. Hubbard, G. (2009). Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line. *Business Strategy and the Environment*, 19, 177-191.
201. Huber, G.P. (1991). Organizational learning: the contributing processes and the literatures. *Organization Science*, 2(1), 88-115.
202. Hudson, M., Smart, A., & Bourne, M. (2001). Theory and practice in SME performance measurement systems. *International Journal of Operations & Production Management*, 21(8), 1096-1115.
203. Hughes, J.C., & Rog, E. (2008). Talent management, a strategy for improving employee recruitment, retention and engagement within hospitality organizations. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 20(7), 743-757.
204. Hunt, J.W., & Downing, S. (1990). Mergers, acquisitions and human resource management. *The International Journal of Human Resource Management*, 1(2), 195-210.
205. Hunter, L., Webster, E., & Wyatt, A. (2005). Measuring intangible capital: a review of current practice. *Intellectual Property Research Institute of Australia Working Paper No. 16/04*.
206. Hutchinson, J.C., Murrmann, S.K., & Murrmann, K.F. (1997). Planning and implementing an effective downsizing program. *International Journal of Tourism and Hospitality Research*, 16(1), 23-38.
207. Hussain, M., & Hoque, Z. (2002). Understanding non - financial performance measurement practices in Japanese banks, a new institutional sociology perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 162-183.
208. Iacono, M.P. (2011). *Cultural due diligence as a proactive strategy of organisational change: an empirical analysis*. Cesit Centro Studi sistemi di trasporto collettivo "Carlo Mario Guerri" Piazza Bovio Napoli - Working paper series n. 12.
209. Iankova, S. (2014). Main factors of success in mergers and acquisitions' performance. *Annual of Sofia University "St. Kliment Ohridski" Faculty of Economics and Business Administration*, 12, 373-389.
210. Iazzolino, G., & Laise, D. (2013). Value added intellectual coefficient (VAIC). A methodological and critical review. *Journal of Intellectual Capital*, 14(4), 547-563.
211. Ikechukwu, D., & Callystus, A. (2018). Knowledge management and organizational commitment. *International Journal of Business and Management Invention*, 7(3), 19-24.
212. Илић – Пуповац, М., Влаовић Беговић, С., & Рупић, Б. (2012). Економска додата вредност (EVA) и додата тржишна вредност (MVA) у функцији стварања вредности за акционаре. *Школа Бизниса*, 3, 43-50.
213. Irani, F.N.H.A., & Noruzi, M.R. (2011). Globalization and challenges: what are the globalization's contemporary issues? *International Journal of Humanities and Social Science*, 1(6), 216-218.
214. Işoraite, M. (2008). The balanced scorecard method: from theory to practice. *Intellectual Economics*, 1(3), 18-28.

215. Ittner, C.D., & Larcker, D.F. (2003). Coming up short on nonfinancial performance measurement. *Harvard Business Review*, 1-11.
216. Iveta, G. (2012). Human resources key performance indicators. *Journal of Competitiveness*, 4(1), 117-128.
217. Jääskeläinen, A., & Sillanpää, V. (2013). Overcoming challenges in the implementation of performance measurement, case studies in public welfare services. *International Journal of Public Sector Management*, 26(6), 440-454.
218. Jakub, S., Viera, B., & Eva, K. (2015). Economic Value Added as a measurement tool of financial performance. *4<sup>th</sup> World Conference on Business, Economics and Management, WCBEM*, 484-489.
219. Jallow, M.S., Masazing, M., & Basit, A. (2017). The effects of mergers & acquisitions on financial performance: case study of UK companies. *International Journal of Accounting & Business Management*, 5(1), 74-92.
220. Јанићијевић, Н. (2006). Организационо учење у теорији организационих промена. *Економски Анали*, 51(171), 7-31.
221. Јаношевић, С., & Ценопољац, В. (2011). Интелектуални капитал и финансијске перформансе српских предузећа из јавног сектора. *Економика Предузећа*, 352-366.
222. Јаношевић, С., & Ценопољац, В. (2012). Impact of intellectual capital on financial performance of Serbian companies. *Новини Зарубијжної Науки*, 7, 554-564.
223. Јаношевић, С., Ценопољац, В., & Bontis, N. (2013). Intellectual capital and financial performance in Serbia. *Knowledge and Process Management*, 20(1), 1-11.
224. Јањић, В., Тодоровић, М., & Јовановић, Д. (2015). A comparative analysis of modern performance measurement and management models of companies. *Economic Themes*, 53(2), 298-313.
225. Јеленић, Д. (2011). The importance of knowledge management in organizations – with emphasis on the balanced scorecard learning and growth perspective. *Management, knowledge and learning International conference 2011*, 33-43.
226. Jones, K., & Leonard, L.N.K. (2009). From tacit knowledge to organizational knowledge for successful KM. *Annals of Information Systems*, 4, 27-39.
227. Jordao, R.V.D., Melo, V.L.T., Pereira, F.C.M., & Carvalho, R.B. (2017). Intellectual capital in mergers and acquisitions: a case study in a wordl – class financial institutions. *Revista de Administracao*, 67, 1-17.
228. Kabajeh, M.A.M., Nu'aimat, S.M.A.L., & Dahmash, F.N. (2012). The relationship between the ROA, ROE and ROI ratios with Jordanian insurance public companies market share prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(11), 115-120.
229. Kakabadse, N.K., Kakabadse, A., & Kouzmin, A. (2003). Reviewing the knowledge management literature: towards a taxonomy. *Journal of Knowledge Management*, 7(4), 75-91.
230. Kalinowska, A., & Mielcarz, P. (2014). Methods of payment in M&A transactions and the operational performance of acquirers. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr. 804, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr. 67*, 739-746.

231. Катић, И., Пенезић, Н., & Иванишевић, А. (2016). Управљање талентима у савременој организацији. *Пословна Економија*, 10(2), 140-162.
232. Кан, К., & Ohno, Т. (2012). Merger of major banks from the EVA standpoint. *Public Policy Review*, 8(5), 737-774.
233. Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (1992). The balanced scorecard - measures that drives performance. *Harvard Business Review*, 71-80.
234. Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (2007). Using the balances scorecard as a strategic management system. *Harvard Business Review*, 85(7), 1-14.
235. Kayode, O. (2012). Impact of globalization on human resource management. *Science Journal of Business Management*, 3(4), 1-4.
236. Кекић, С., & Субошић, Д. (2013). Управљање талентима - савремени изазови јавног сектора. *International Conference Crisis Management Days, Velika Gorica, Croatia*, 334-348.
237. Kemboi, A., Geoffrey, B.K., & Keter, C.J. (2014). Intellectual capital as an antecedent to employee performance in commercial banks in Eldoret Town, Kenya. *Developing Country Studies*, 4(4), 34-44.
238. Khan, A.A. (2011). Merger and Acquisitions (M&As) in the Indian banking sector in post liberalization regime. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 2(11), 31-45.
239. Khatri, P., Gupta, S., Gulati, K., & Chauhan, S. (2010). Talent management in HR. *Journal of Management and Strategy*, 1(1), 39-46.
240. Kianto, A., Saenz, J., & Aramburu, N. (2017). Knowledge – based human resource management practices, intellectual capital and innovation. *Journal of Business Research*, 81, 11-20.
241. Kim, J.Y.J., & Finkelstein, S. (2009). The effects of strategic and market complementarily on acquisition performance: evidence from the U.S. commercial banking industry, 1989–2001. *Strategic Management Journal*, 30, 617-646.
242. Kim, S., & McLean, G.N. (2012). Global talent management: necessity, challenges, and the roles of HRD. *Advances in Developing Human Resources*, 14(4), 566-585.
243. King, W.R. (2009). Knowledge management and organizational learning. *Annals of Information Systems*, 4, 3-13.
244. Kohli, R., & Mann, B.J.S. (2012). Analyzing determinants of value creation in domestic and cross border acquisitions in India. *International Business Review*, 21, 998-1016.
245. Којић, Н. (2010). Финансијско мерење перформанси предузећа у савременим условима. *Економски Погледи*, 3, 97-106.
246. Којић, Н., Дајић, М., & Вучковић, Н. (2017). Мерење и унапређење индикатора кључних перформанси у савременој организацији. *Економски Сигнали*, 12(2), 1-9.
247. Коларић, Б. (2017). Динамика односа управљања знањем и иновативности као релевантних фактора организационе ефикасности. *Економски Изазови*, 4(7), 93-104.
248. Kotane, I., & Kuzmina – Merlino, I. (2011). Non - financial indicators for evaluation of business activity. *European Inegration Studies*, no. 5, 213-219.

249. Красуља, Н., Васиљевић Благојевић, М., & Радојевић, И. (2016). Одлив мозгава – позитивни и негативни аспекти феномена. *Економика*, 62(3), 131-142.
250. Крстић, Б. (2003). Неки аспекти система мерења перформанси. *Економске Теме*, 41(3), 155-162.
251. Крстић, Б. (2006). Мерење неких димензија нефинансијских перформанси предузећа. *Економске Теме*, 44(1-2), 277-283.
252. Крстић, Б. (2007). Управљање перформансама људских ресурса као детерминанта креирања вредности и конкурентске предности предузећа. *Теме*, 31(2), 315-328.
253. Крстић, Б. (2009). Управљање интелектуалним перформансама предузећа. *Економске Теме*, 47(2), 59-72.
254. Крстић, Б., & Вукадиновић, Д. (2008). Управљање знањем као извор одрживе конкурентске предности предузећа. *Економске Теме*, 46(3), 85-98.
255. Крстић, Б., & Рађеновић, Т. (2017). Радници знања - хумани капитал у функцији увећања интелектуалног потенцијала и перформанси предузећа. *Економски Изазови*, 6(12), 1-11.
256. Крстић, Б., & Секулић, В. (2004). Призма перформанси – интегрални модел за мерење перформанси предузећа. *SymOrg IX Међународни Симпозијум*, 1-7.
257. Kummer, C. (2008). Motivation and retention of key people in mergers and acquisitions. *Strategic HR Review*, 7(6), 5-10.
258. Kwon, K., & Rupp, D.E. (2012). High-performer turnover and firm performance: the moderating role of human capital investment and firm reputation. *Journal of Organizational Behavior*, 34(1), 129-150.
259. Lahovnik, M. (2011). Strategic fit between business strategies in the post - acquisition period and acquisition performance. *Journal for East European Management Studies*, 16(4), 358-370.
260. Lapré, M.A., & Nembhard, I.M. (2010). Inside the learning organization curve: understanding the organizational learning process. *Foundations and Trends in Technology, Information and Operations Management*. 4(1), 1-103.
261. Larsson, R., & Finkelstein, S. (1999). Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: a case survey of synergy realization. *Organization Science*, 10(1), 1-26.
262. Latukha, M.O., Panibratov, A.Y. (2013). Is the role of HRM strategic in M&A success? Exploring the involvement of HRM in a due diligence process. *Journal of General Management*, 39(1), 27-54.
263. Laursen, K., & Foss, N. J. (2012). Human resource management practices and innovation. *SSRN Electronic Journal*, 1-36.
264. Lee, H.B. (2008). Using the Chow test to analyze regression discontinuities. *Tutorials in Quantitative Methods for Psychology*, 4(2), 46-50.
265. Lee, K.H., Mauer, D.C., & Xu, E.Q. (2018). Human capital relatedness and mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 129(1), 111-135.
266. Lenihan, H., McGuirk, H., & Murphy, K.R. (2019). Driving innovation: public policy and human capital. *Research Policy*, 48, 19.



267. Lepak, D.P., & Snell, S.A. (2002). Examining the human resource architecture: the relationships among human capital, employment, and human resource configurations. *Journal of Management*, 28(4), 517-543.
268. Leroy, F. (2002). Socialization process during the post-merger integration phase: conditions for tacit knowledge sharing and construction of common narratives. Доступно на <https://warwick.ac.uk/fac/soc/wbs/conf/olkc/archive/oklc3/papers/id202.pdf>.
269. Lewis, R.E., & Heckman, R.J. (2006). Talent management: a critical review. *Human Resource Management Review*, 16, 139-154.
270. Lichtenstein, S., & Brain, M.E. (2006). Understanding the impact of organisational downsizing on knowledge sharing. *ECIS 2006 - Proceedings of the XIX European Conference on Information Systems, Gotteborg, Sweden*, 1-12.
271. Liebowitz, J., & Suen, C.Y. (2000). Developing knowledge management metrics for measuring intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 54-67.
272. Li, K., Qui, B., & Shen, R. (2014). Organization capital and mergers and acquisitions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(4), 1871-1909.
273. Lin, B.W., Hung, S.C., & Li, P.C. (2006). Mergers and acquisitions as a human resource strategy, evidence from US banking firms. *International Journal of Manpower*, 27(2), 126-142.
274. Linn, S.C., & Switzer, J.A. (2001). Are cash acquisitions associated with better postcombination operating performance than stock acquisitions. *Journal of Banking & Finance*, 25, 1113-1138.
275. Low, J., & Siesfeld, T. (1998). Measures that matter: non-financial performance. *Strategy & Leadership*, 24-31.
276. Lubatkin, M. (1983). Mergers and the performance of the acquiring firm. *Academy of Management Review*, 8(2), 218-225.
277. Lucianetti, L. (2010). The impact of the strategy maps on balanced scorecard performance. *International Journal of Business Performance Management*, 12(1), 21-36.
278. Ludwig, A., Schelkle, T., & Vogel, E. (2012). Demographic change, human capital and welfare. *Review of Economic Dynamics*, 15, 94-107.
279. Luthans, F. (2010). *Organizational behavior, an evidence based approach 12nd edition*. New York: McGraw - Hill Irwin.
280. Luthans, F., & Youssef, C.M. (2004). Human, social, and now positive psychological capital management: investing in people for competitive advantage. *Management Department Faculty Publications*, 154, 1-27.
281. Mahesh, R., и Prasad, D. (2012). Post merger and acquisition financial performance analysis: a case study of select Indian airline companies. *International Journal of Engineering and Management Sciences*, 3(3), 362-369.
282. Maier, R., & Remus, U. (2003). Implementing process - oriented strategies. *Journal of Knowledge Management*, 7(4), 62-74.

283. Malik, M.F., Anuar, M.A., Khan, S., & Khan, F. (2014). Mergers and acquisitions: a conceptual review. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2), 520-533.
284. Marimuthu, M., Arokiasamy, L., & Ismail, M. (2009). Human capital development and its impact on firm performance: evidence from developmental economics. *The Journal of International Social Research*, 2(8), 265-272.
285. Marks, M.L., & Mirvis, P.H. (1992). Rebuilding after merger: dealing with “survivor sickness”. *Organizational Dynamics*, 21(2), 18-32.
286. Marks, M.L., & Mirvis, P.H. (2011). A framework for the human resources role in managing: culture in mergers and acquisitions. *Human Resource Management*, 50(5), 651-670.
287. Малинић, С. (2008). *Управљачко рачуноводство*. Крагујевац: Интерпринт.
288. Mashovic, A. (2018). Key financial and nonfinancial measures for performance evaluation of foreign subsidiaries. *Journal of Contemporary Economic and Business Issues*, 5(2), 63-74.
289. Massingham, P.R., & Tam, L. (2015). The relationship between human capital, value creation and employee reward. *Journal of Intellectual Capital*, 16(2), 390-418.
290. Машић, Б., Нешић, С., Николић, Д., & Целетовић, М. (2017). Еволуција менаџмента знања. *Индустрија*, 45(2), 127-147.
291. Mayo, A. (1994). *The power of learning: a guide to gaining competitive advantage*, IPD House: London.
292. McGrady, S. (2005). Extending due diligence to improve mergers and acquisitions. *Bank Accounting & Finance*, 17-23.
293. McLean, G.N. (2005). Examining approaches to HR evaluation: the strengths and weaknesses of popular measurement methods. *Strategic HR Review*, 4(2), 24-27.
294. Mehdiabadi, A.H., & Li, J. (2016). Understanding talent development and implications for human resource development: an integrative literature review. *Human Resource Development Review*, 1-32.
295. Melicher, R.W., & Rush, D.F. (1974). Evidence on the acquisition - related performance of conglomerate firms. *The Journal of Finance*, 29(1), 141-149.
296. Melnyk, S.A., Stewart, D.A., & Swink, M. (2004). Metrics and performance measurement in operations management: dealing with the metrics maze. *Journal of Operation Management*, 22, 209-217.
297. Memon, M.A., Mangi, R.A., & Rohra, C.L. (2009). Human capital a source of competitive advantage “ideas for strategic leadership”. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 3(4), 4182-4189.
298. Милојевић, С. (2010). Усклађена листа резултата као концепт за рано упозоравање на кризу предузећа. *Економски Погледи*, 3, 67-79.
299. Милојевић, Р., & Ђорђевић, Б. (2003). The stages of downsizing project. *FACTA UNIVERSITATIS, Series: Economics and Organization*, 2(1), 65-72.
300. Милутиновић, С., И., Милићевић, С., & Подовац, М. (2013). Економија знања као фактор конкурентности Србије. *Пословна Економија*, 8(2), 95-110.

301. Mittal, A., & Jain, P.K. (2012). Mergers and acquisitions performance system: integrated framework for strategy formulation and execution using flexible strategy game - card. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 13(1), 41-56.
302. Митровић, В., & Митровић, И. (2016). (Не) конкурентност и улога људског капитала у креирању конкурентске предности. *Економски Сигнали - Пословни Магазин*, 11(1), 63-80.
303. Mjongwana, A., & Kemala, P.N. (2018). Non - financial performance measurement by small and medium sized enterprises operating in the hotel industry in the city of Cape Town. *African Journal of Hospitality, Tourism and Leisure*, 7(1), 1-26.
304. Мо, S. (2017). Organizational learning process in single, double and triple loop companies in a post-crisis situation in the textile sector in Tunisia. *Journal of Entrepreneurship & Organization Management*, 6(2), 1-7.
305. Molodchik, M.A., & Shakina, E.A. (2014). Metrics for the elements of intellectual capital in an economy driven by knowledge. *Journal of Intellectual Capital*, 15(2), 206-226.
306. Moran, P., & Panasian, C. (2005). *The human side of mergers and acquisitions: a look at the evidence*. Universidad de Talca, Working Paper, 3(1), 1-22.
307. Morley, M.J., Slavic, A., Poór, J., & Berber, N. (2016). Training practices and organisational performance: a comparative analysis of domestic and international market oriented organisations in Central & Eastern Europe. *The Journal of East European Management Studies*, 21(4), 406-432.
308. Morosini, P., & Singh, H. (1994). Post – cross – border acquisitions: implementing ‘national culture - compatible’ strategies to improve performance. *European Management Journal*, 12(4), 390-400.
309. Morosini, P., Shane, S., & Singh, H. (1998). National cultural distance and cross-border acquisition performance. *Journal of International Business Studies*, 29(1), 137-158.
310. Mouritsen, J. (1998). Driving growth: economic value added versus intellectual capital. *Management Accounting Research*, 9, 461-482.
311. Motis, J. (2007). *Mergers and acquisitions motives*. Working Papers 0730, University of Crete.
312. Munjuri, M.G., K’Obonyo, P., & Ogutu, M. (2015). Human capital and performance of commercial banks and insurance firms in Kenya. *1<sup>st</sup> DBA-Africa Management Review International Conference (2015)20th March , 2015*, 101-117.
313. Mura, M., Lettieri, E., Spiller, N., & Radaelli, G. (2012). Intellectual capital and innovative work behavior: opening the black box. *International Journal of Engineering Business Management*, 4(39), 1-10.
314. Murad, M.M.I., & Asaduzzaman, M. (2014). Human resource scorecard: a road map to balances scorecard. *World Journal of Social Sciences*, 4(1), 70-79.
315. Napier, N.K. (1989). Mergers and acquisitions, human resource issues and outcomes: a review and suggested typology. *Journal of Management Studies*, 26(3), 271-289.
316. Narkhede, P.A., & Joshi, S.P. (2007). Challenges of human resource management in borderless world. *Global Journal of Business Management*, 1(2), 167-173.

317. Nasir, S.Z. (2017). Emerging challenges of HRM in 21<sup>st</sup> century: a theoretical analysis. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 7(3), 216-223.
318. Ndinguri, E., Prieto, L., & Machtmes, K. (2012). Human capital development dynamics: the knowledge based approach. *Academy of Strategic Management Journal*, 11(2), 121-136.
319. Neely, A., Adams, C., & Crowe, P. (2001). The performance prism in practice. *Measuring Business Excellence*, 5(2), 6-12.
320. Neely, A., Gregory, M., & Platts, K. (1995). Performance measurement system design, a literature review and research agenda. *International Journal of Operations & Production Management*, 15(4), 80-116.
321. Nemanich, N.A., & Keller, R.T. (2007). Transformational leadership in an acquisition: A field study of employees. *The Leadership Quarterly*, 18, 49–68.
322. Nemanich, N.A., & Vera, D. (2009). Transformational leadership and ambidexterity in the context of an acquisition. *The Leadership Quarterly*, 20, 19–33.
323. Ngoma, A.L., & Ismail, N.W. (2013). The impact of brain drain on human capital in developing countries. *South African Journal of Economics*, 81(2), 211-224.
324. Nguyen, H.T., Yung, K., & Sun, Q. (2013). Motives for mergers and acquisitions: ex-post market evidence from the US. *Journal of Business Finance & Accounting*, 39(9), 1357-1375.
325. Николић, J., & Савовић, С. (2018). Ефекти структуре власништва на перформансе аквизиција у транзиционим економијама. *Корпоративно управљање у Србији, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу*, 41-57.
326. Николић, J., Златановић, Д., & Ерић Nielsen, J. (2018). Factors affecting innovation decision-making: a systematic framework. *International Scientific Conference ЕВМ 2018, University of Kragujevac, Faculty of Economics*, 29-39.
327. Николић, J. (2018). Импликације управљања знањем на процес доношења одлука. *Импликације економије знања на развојне процесе у Републици Србији, Универзитет у Крагујевцу, Економски факултет*, 477-493.
328. Николић, J., & Савић, J. (2019). Link between board structure and national culture: a comparative analysis. *Мегатренд Ревуја*, 16(1), 123-138.
329. Николић, J., & Златановић, Д. (2018). Corporate governance and corporate social responsibility synergies: A systemic approach. *Naše gospodarstvo*, 64 (3), 36-46.
330. Nonaka, I. (1994). A dynamic theory of organizational knowledge creation. *Organization Science*, 5(1), 14-37.
331. Nonaka, I. (2007). The knowledge - creating company. *Harvard Business Review*, 162-171.
332. Nonaka, I., & Konno, N. (1998). The concept of “Ba”: building a foundation for knowledge creation. *California Management Review*, 40(3), 40-54.
333. Oatley, D. (2007). *Accounting performance measurement: a review of its purposes and practices*. In Business performance measurement, Edited by Neely, A. Cambridge: Cambridge University Press.

334. Obeidat, B.Y., Abdallah, A.B., Aquad, N.O., Akhoershidah, A.H., Maquableh, M. (2017). The effect of intellectual capital on organizational performance: The mediating role of knowledge sharing. *Communications and Network*, 9, 1-27.
335. Обрадовић, Ј., & Арсић, С. (2013). Улагање у људске ресурсе: инвестиција или трошак? *Часопис за Економију и Тржишне Комуникације*, 3(2), 216-230.
336. Огњановић, Ј. (2016). Интелектуални капитал: карактеристике и значај у услужном сектору. *Економика*, 62(3), 159-172.
337. Oliveira, P. (2017). The relationship between human capital, innovation and internationalization of micro and small enterprises: the case of tagus valley agri-food supply chain. *Revista da UIIPS – Unidade de Investigação do Instituto Politécnico de Santarém*, 5(2), 34-48.
338. Omotayo, F.O. (2015). Knowledge management as an important tool in organizational management: a review of literature. *Library Philosophy and Practice*, 1238, 1-24.
339. Orpen, C. (1997). The downside of downsizing: managing an organization to its right size. *Strategic Change*, 6, 195-209.
340. Ouimet, P., & Zarutskie, R. (2016). *Acquiring labor*. Center for Economic Studies, U.S. Census Bureau Working Paper, 1-39.
341. Oxley, L., Le, T., & Gibson, J. (2008). Measuring human capital: alternative methods and international evidence. *The Korean Economic Review*, 24(2), 283-344.
342. Павловић, Г. (2018). Утицај људског капитала на финансијске перформансе предузећа. *4<sup>th</sup> International Scientific Business Conference Leadership and Management – LIMEN 2018, Belgrade, Serbia*, 293-298.
343. Павловић, Г. (2018). Утицај социјалног умрежавања на корпоративно управљање. *Корпоративно управљање у Србији, Крагујевац*, 107-119.
344. Павловић, Г., & Славковић, М. (2018). The preliminary research of employer's brand development at enterprises in Serbia. *5<sup>th</sup> International Scientific Conference on Contemporary Issues in Economics, Business and Management - EBM 2018, Faculty of Economics in Kragujevac*, 197-207.
345. Panasian, C. (2005). The human side of mergers and acquisitions: a look at the evidence. *Universidad de Talca (Chile). Facultad de Ciencias Empresariales, Working Paper Series*, 1(3), 1-22.
346. Panda, A. (2013). Do you know who you are dealing with? cultural due diligence: what, why and how. *Vikalpa*, 38(2), 1-20.
347. Park, R. (2012). Attitudes of group - incentive participants: the moderating role of human capital level. *Group & Organization Management*, 37(5), 589-616.
348. Perez, J.R., & Pablos, P.O. (2003). Knowledge management and organizational competitiveness: a framework for human capital analysis. *Journal of Knowledge Management*, 7(3), 82-91.
349. Perez, J.R., & Pablos, P.O. (2003). Knowledge management and organizational competitiveness:
350. Perez, R.M.M., Alvarez, M.M.T., & Alvarez, M.T.G. (2012). The importance of human capital in innovation: a system of indicators. *Soft Computing in Management and Business Economics*, 31-44.

351. Perkov, M., Križan, L., & Hodak, Z. (2018). Strateško upravljanje talentima u funkciji jačanja konkurentnosti poduzeća. *Obrazovanje za Poduzetništvo*, 8(2), 221-236.
352. Peterson, P.P. (1996). *Company performance and measures of value added*. Charlottesville: The Research Foundation of The Institute of Chartered Financial Analysts.
353. Петровић, С.П. (2010). *Системско мишљење, системске методологије*. Крагујевац: Економски факултет Универзитета у Крагујевцу.
354. Петковић, М., Јанићијевић, Н., & Богићевић Миликић, Б. (2010). *Организација*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду.
355. Phillips, J.J. (2003). Human capital measurement: a challenge for the CLO. *Business Intelligence*, 1-5.
356. Popli, M., Akbar, M., Kumar, V., & Gaur, A. (2015). Reconceptualizing cultural distance: the role of cultural distance reserve in cross – border acquisitions. *Journal of World Business*, 776, 1-9.
357. Popova - Nowak, I.V., & Cseh, M. (2015). The meaning of organizational learning: a meta - paradigm perspective. *Human Resource Development Review*, 1-33.
358. Porter, M.E. (2003). Building the microeconomic foundations of prosperity: findings from the business competitiveness index. *The Global Competitiveness Report 2003-2004*, 29-56.
359. Powell, W.W., & Snellman, K. (2004). The knowledge economy. *Annual Review of Sociology*, 30, 199-220.
360. Prajogo, D.I., & Oke, A. (2016). Human capital, service innovation advantage, and business performance: the moderating roles of dynamic and competitive environments. *International Journal of Operations & Production Management*, 36(9), 1-33.
361. Pucik, V. (1998). Globalization and human resource management. *Perspectives for Managers*, 55(14), 1-5.
362. Pulić, A. (2000). VAIC - an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*, 20(5-8), 702-714.
363. Pulić, A. (2004). Intellectual capital - does it create or destroy value? *Measuring Business Excellence*, 8(1), 62-68.
364. Pulić, A. (2004). *The principles of intellectual capital - a brief description*. Zagreb: Croatian Intellectual Capital Center.
365. Pulić, A., & Kolaković, M. (2005). Value creation efficiency in the new economy. *Global Business and Economics Review*, 5(11), 111-128.
366. Rahimi, E., Rostami, N.A., Shad, F.S., & Vafaei, V. (2017). The importance of knowledge management on innovation. *Applied mathematics in engineering, management and technology*, 5(1), 68-73.
367. Ramaswamy, K. (1997). The performance impact of strategic similarity in horizontal mergers: evidence from the U.S. banking industry. *Academy of Management Journal*, 40(3), 697-715.

368. Ranft, L.A., & Lord, M.D. (2000). Acquiring new knowledge: the role of retaining human capital in acquisitions of high-technology firms. *The Journal of High Technology Management Research*, 11(2), 295-319.
369. Rani, N., Yadav, S.S., & Jain, P.K. (2014). Impact of domestic and cross-border acquisitions on acquirer shareholders' wealth: empirical evidence from Indian corporate. *International Journal of Business and Management*, 9(3), 88-110.
370. Ратковић Његован, Б., & Костић, Б. (2014). Impact of organizational socialization toward employees' social adaptation. *Journal Of Engineering Management And Competitiveness*, 4(1), 34-40.
371. Ратковић Његован, Б., & Вукадиновић, М. (2011). Садржај и ефекти организационе социјализације у пословним интеграцијама. *Школа Бизниса*, 3, 102-115.
372. Rašula, J., Bosilj Vukšić, V., & Štemberger, M.I. (2012). The impact of knowledge management on organizational performance. *Economic and Business Review*, 14(2), 147-168.
373. Raza, Y., Sultan, T., Latif, K., Rafiq, T., Khan, I.M., & Huda, S. (2015). The impact merger and acquisition on job satisfaction, job motivation and job security of employees working in financial organizations; an environmental study from Pakistani organizations. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 23(8), 1804-1812.
374. Raudeliūnie, J., Davidavičien, V., & Jakubavičius, A. (2018). Knowledge management process model. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 5(3), 542-554.
375. Rees, C., & Edwards, T. (2009). Management strategy and HR in international mergers: choice, constraint and pragmatism. *Human Resorce Management Journal*, 19(1), 24-39.
376. Републички завод за статистику. (2019). *Предузећа по величини и предузетници у Републици Србији*. Београд: Републички завод за статистику.
377. Reus, T.H., & Lamont, B.T. (2009). The double - edged sword of cultural distance in international acquisitions. *Journal of International Business Studies*, 40, 1298-1316.
378. Rhoades, S.A. (1993). Efficiency effects of horizontal (in - market) bank mergers. *Journal of Banking and Finance*, 17, 411-422.
379. Richtnér, A., & Åhlström, P. (2006). *Organizational downsizing and innovation*. SSE/EFI Working Paper Series in Business Administration, No. 2006:1.
380. Rizvi, Y. (2011). Human capital development role of human resource (HR) during mergers and acquisitions. *African Journal of Business Management*, 5(2), 261-268.
381. Roberts, A., Wallace, W., & Moles, P. (2016). *Mergers and acquisitions*. Edinburgh: Edinburgh Business School.
382. Rodriguez Sanchez, J.L., Mora Valentin, E.M., & Urbina Criado, M.O. (2018). Successful human resources management factors in international mergers and acquisitions. *Administrative Sciences*, 8(3), 1-15.
383. Romme, A.G.L., & Witteloostuijn, A. (1999). Circular organizing and tripleloop learning. *Journal of Organizational Change Management*, 12(5), 439-453.

384. Rompho, B., & Siengthai, S. (2012). Integrated performance measurement system for firm's human capital building. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 482-514.
385. Ryan, R.M., & Deci, E.L. (2000). Intrinsic and extrinsic motivation: classic definitions and new dimensions. *Journal of Marketing and Consumer Research*, 9(4), 31-47.
386. Sacek, A., & Šavrina, B. (2016). Business capabilities and hr knowledge' as the critical factor of due diligence in pre-acquisition phase. *CBU international conference on innovations in science and education, Prague*, 164-171.
387. Saadat, V., & Saadat, Z. (2016). Organizational learning as a key role of organizational success. *3<sup>rd</sup> International Conference on New Challenges in Management and Organization: Organization and Leadership, 2 May 2016, Dubai, UAE*, 219-225.
388. Saboo, S., & Gopi, S. (2009). Comparison of post - merger performance of acquiring firms (India) involved in domestic and cross - border acquisitions. *MPRA Paper No. 19274*, 1-10.
389. Савовић, С. (2012). The importance of post-acquisition integration for value creation and success of mergers and acquisitions. *Economic Horizons*, 14(3), 195-207.
390. Савовић, С., & Покрајчић, Д. (2013). Due diligence as a key success factor of mergers and acquisitions. *Новине Світової Науки*, 6(144), 424-434.
391. Савовић, С. (2016). The post-acquisition performance of acquired companies: evidence from the Republic of Serbia. *Economic Annals*, 61(209), 79-104.
392. Савовић, С. (2017). Organizational culture differences and post-acquisition performance: the mediating role of employee attitudes", *Leadership & Organization Development Journal*, 38(5), 719-741.
393. Савовић, С. (2017). Утицај димензија трансформационог лидерства на постаквизиционе перформансе предузетог предузећа. *Економски Хоризонти*, 19(2), 95-108.
394. Salleh, S.M., Ismail, S.N., Hamzah, S.F.M., Zahari, A.S.M., Mohammed, N.H., & Abdullah, N. (2017). Knowledge sharing and organizational commitment in organization. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 7(5S), 37-40.
395. Sanda, M.A., & Benin, P.A. (2011). How is the firm dealing with the merger? A study of employee satisfaction with the change process. *Journal of Management and Strategy*, 2(2), 28-37.
396. Santos – Rodrigues, H., Dorrego, P.F., & Jardon, C.F. (2010). The influence of human capital on the innovativeness of firms. *International Business & Economic Research Journal*, 9(9), 53-64.
397. Schnitzer, M. (1996). Hostile versus friendly takeovers. *Economica*, 63(249), 37-55.
398. Schoenberg, R. (2004). Dimensions of management style compatibility and cross - border acquisition outcome. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 3, 149-175.
399. Schoenberg, R. (2006). Measuring the performance of corporate acquisitions: an empirical comparison of alternative metrics. *British Journal of Management*, 17(4), 361-370.



400. Schuler, R., & Jackson, S. (2001). HR issues and activities in mergers and acquisitions. *European Management Journal*, 19(3), 239-253.
401. Schuler, R.S. (1992). Strategic human resources management: linking the people with the strategic needs of the business. *Organizational Dynamics*, 21(1), 18-32.
402. Schuler, R.S., & Jackson, S.E. (1987). Linking competitive strategies with human resource management practices. *The Academy of Management Executive*, 1(3), 207-219.
403. Schuler, R.S., & MacMillan, I.C. (1984). Gaining competitive advantage through human resource management practices. *Human Resource Management*, 23(3), 241-255.
404. Schuler, R.S., Jackson, S.E., & Tarique, I. (2011). Global talent management and global talent challenges: strategic opportunities for IHRM. *Journal of World Business*, 46, 506-516.
405. Schuler, R.S., Tarique, I., & Jackson, S.E. (2004). Managing human resources in cross-border alliances. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 3, 103-129.
406. Schwarz, J.L., & Murphy, T.E. (2008). Human capital metrics: an approach to teaching using data and metrics to design and evaluate management practices. *Journal of Management Education*, 32(2), 164-182.
407. Schweiger, D.M., & Denisi, A.S. (1991). Communication with employees following a merger: a longitudinal field experiment. *Academy of Management Journal*, 34(1), 110-135.
408. Schwert, G.W. (2000). Hostility in takeovers: in the eyes of the beholder? *The Journal of Finance*, 55(6), 2599-2640.
409. Seo, M.G., & Hill, N.S. (2005). Understanding the human side of merger and acquisition. *The Journal of Applied Behavioral Science*, 41(4), 422-443.
410. Shipton, H., Sparrow, P., Budhwar, P., & Brown, A. (2017). HRM and innovation: looking across levels. *Human Resource Management Journal*, 27(2), 246-263.
411. Shook, L., & Roth, G. (2011). Downsizings, mergers, and acquisitions. Perspectives of human resource development practitioners. *Journal of European Industrial Training*, 35(2), 135-153.
412. Siegel, D.S., & Simons, K.L. (2010). Assessing the effects of mergers and acquisitions on firm performance, plant productivity, and workers: New evidence from matched employer-employee data. *Strategic Management Journal*, 31(8), 903-916.
413. Singh, A., & Sharma, J. (2015). Strategies for talent management: a study of select organizations in the UAE. *International Journal of Organizational Analysis*, 23(3), 337-347.
414. Singh, S.P., & Singh, P. (2017). Intellectual capital and business performance. *International Academic Journal of Business Management*, 4(1), 96-101.
415. Симић, М., & Славковић, М. (2019). The role of human capital in entrepreneurial innovativeness: evidence from Serbia. *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, 16(1), 49-58.

416. Славић, А., & Бербер, Н. (2019). The role of training practice in improving organizational performance in selected countries of the Danube region. *Engineering Economics*, 30(1), 81–93.
417. Славић, А., Бјекић, Р., Бербер, Н. (2017). The role of the internet and social networks in recruitment and selection process. *Strategic Management*, 22(3), 36-43.
418. Славић, А., & Бербер, Н. (2014). The impact of training on organizational outcomes in the CEE region – focus on Hungary, Serbia, Slovenia and Slovakia. *Volume of Management, Enterprise and Benchmarking in the 21st century*, 155-168.
419. Славић, А., Бербер, Н., & Лековић, Б. (2014). Performance management in international human resource management: evidence from the CEE region. *Serbian Journal of Management*, 9(1), 45-58.
420. Славић, А., & Бербер, Н. (2013). Strategic human resource management at small and medium-sized enterprises in Serbia. *MEB 2013 – 11th International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking, 31 May - 1 June, 2013, Budapest*, 94-106.
421. Славковић, М. (2018). Управљање знањем у домаћим и мултинационалним компанијама у Републици Србији. *Импликације економије знања за развојне процесе у Републици Србији, Универзитет у Крагујевцу, Економски Факултет, Крагујевац*, 455- 465.
422. Славковић, М., & Бабић, В. (2013). Knowledge management, innovativeness, and organizational performance: evidence from Serbia. *Economic Annals*, 58(199), 85-107.
423. Славковић, М., & Бабић, В. (2013). Knowledge management, innovativeness, and organizational performance: evidence from Serbia. *Economic Annals*, 58(199), 85-107.
424. Славковић, М., & Огњановић, Ј. (2017). Утицај људског капитала на конкурентност хотела у Србији. *Second International Thematic Monograph - Thematic Proceedings: Modern Management Tools and Economy of Tourism Sector in Present Era, Belgrade*, 115-128.
425. Славковић, М., & Огњановић, Ј. (2018). Утицај људског капитала на пословне перформансе хотелских предузећа у Србији. *Економске Теме*, 43(4), 1339-1355.
426. Славковић, М., & Симић, М. (2019). Impact of human capital on organizational performance. An empirical study of startup firms in Republic of Serbia. *Sustainable Development and Innovation*, 147-159
427. Славковић, М., & Чупић, М. (2009). Финансијски аспекти примене downsizing стратегије. *Рачуноводство*, 7(8), 86-97.
428. Славковић, М., Бабић, В., & Стојановић Алексић, В. (2015). Управљање талентима: могућности и ограничења за српске организације. *Теме*, 49(2), 361-379.
429. Славковић, М., Бабић, В., & Стојановић Алексић, В. (2015). Управљање талентима: могућности и ограничења за српске организације. *Економске Теме*, 39(2), 361-379.

430. Slangen, A.H.L. (2006). National culture distance and initial foreign acquisition performance: the moderating effects of integration. *Journal of World Business*, 41, 161-170.
431. Smith, E.A. (2001). The role of tacit and explicit knowledge in the workplace. *Journal of Knowledge Management*, 5(4), 311-321.
432. Stahl, G.K., & Voigt, A. (2004). Meta - analyses of the performance implications of cultural differences in mergers and acquisitions. *Academy of Management Best Conference Paper 2004 IM*, 1-5.
433. Stahl, G.K., & Voigt, A. (2008). Do cultural differences matter in mergers and acquisitions? A tentative model and examination. *Organization Science*, 19(1), 160-176.
434. Stahl, G.K., Björkman, I., Farndale, E., Morris, S.S., Paauwe, J., Stiles, P., Trevor, J., & Wright, P.M. (2012). Global talent management: how leading multinationals build and sustain their talent pipeline. *Sloan Management Review*, 53(2), 25-42.
435. Steigner, T., & Sutton, N.K. (2011). How does national culture impact internalization benefits in cross-border mergers and acquisitions? *The Financial Review*, 46, 103-125.
436. Stfiiteská, M., & Svoboda, O. (2012). Survey of performance measurement systems in Czech companies. *Ekonomika a Management*, 68-84.
437. Стојковић - Крстић, Н. (2014). Савремени оквири мерења пословних перформанси. *Економика*, 60(2), 169-178.
438. Stokvik, H., Adrianssen, D., & Johannessen, J.A. (2016). Tacit knowledge, organizational learning and innovation in organizations. *Problems and Perspectives in Management*, 14(3), 246-255.
439. Stroombergen, A., Rose, D., & Nana, G. (2002). *Review of statistical measurement of human capital*. Auckland: Statistics New Zealand.
440. Success, A., Thankgod, A. (2015). Impact of mergers and acquisitions on the performance of manufacturing firms in Nigeria. *African Research Review*, 9(2), 156-165.
441. Sudarsanam, S., Mahate, A.A., & Freeman, A. (2001). Glamour acquirers, method of payment and post - acquisition performance: the UK evidence. *Annual Meeting of the European Financial Management Association, Lugano, Switzerland, June 27-30*, 1-36.
442. Tate, G., & Yang, L. (2015). The bright side of diversification: Evidence from internal labor markets. *Review of Financial Studies*, 28, 2203-2249.
443. Tate, G., & Yang, L. (2016). *The human factor in acquisitions*. Working paper, University of North Carolina at Chapel Hill.
444. Taticchi, P., Tonelli, F., & Cagnazzo, L. (2010). Performance measurement and management: a literature review and a research agenda. *Measuring Business Excellence*, 14(1), 4-18.
445. Tetenbaum, T.J. (1999). Beating the odds of mergers and acquisitions failure: seven key practices that improve the chance for expected integration and synergies. *Organizational Dynamics*, 28(2), 22-36.

446. Thanos, I.C., & Papadakis, V.M. (2011). The use of accounting - based measures in measuring M&A performance: a review of five decades of research. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 10,105-121.
447. The World Bank. (2007). *Building knowledge economies: advanced strategies for development*. The World Bank: Washington.
448. Тодоровић, М., & Чупић, М. (2016). Мерење перформанси у lean пословном окружењу. *XXI Интернационални научни скуп СМ 2016, Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту*, 1203-1211.
449. Тодоровић, М., Каличанин, Ђ, & Нојковић, А. (2015). Праксе мерења перформанси у предузећима у Републици Србији. *Економски Хоризонти*, 17(1), 45-59.
450. Toscan, M.C. (2012). Knowledge based economy assessment. *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology*, 5, 199-212.
451. Tosey, P., Visser, M., & Saunders, M.N.K. (2011). The origins and conceptualizations of 'triple-loop' learning: a critical review. *Management Learning*, 43(3), 291-307.
452. Tzach, L., и Nyman, M. (2001). Leading in limbo land: the role of a leader during merger and acquisition transition. *Leadership & Organization Development Journal*, 22(4), 146-150.
453. Tuch, C., & O'Sullivan, N. The impact of acquisitions on firm performance: a review of the evidence. *International Journal of Management Reviews*, 9(2), 141-170.
454. Turner, G., & Minone, C. (2010). Measuring the effects of knowledge management practices. *Electronic Journal of Knowledge Management*, 8(1), 161-170.
455. Ђуић, Ј., & Бербер, Н. (2009). Вертикална и хоризонтална интеграција и кооперација. *Школа Бизниса*, 121-131.
456. Uddin, M., & Boateng, A. (2009). An analysis of short-run performance of cross - border mergers and acquisitions Evidence from the UK acquiring firms. *Review of Accounting and Finance*, 8(4), 431-453.
457. Uden, A.V., Knobon, J., & Vermeulen, P. (2014). Human capital and innovation in developing countries: a firm level study. *Institute for Management Research, Radboud University Working Paper*.
458. Uden, A.V., Knobon, J., & Vermeulen, P. (2016). Human capital and innovation in Sub-Saharan countries: a firm level study. *Innovation Management, Policy & Research*, 1-23.
459. Upadhaya, B., Munir, R., & Blount, Y. (2014). Association between performance measurement systems and organisational effectiveness. *International Journal of Operations & Production Management*, 34(7), 853-875.
460. Vaiman, V., Schullion, H., & Collings, D. (2012). Talent management decision making. *Management Decision*, 50(5), 925-941.
461. van Dijk, H.G. (2008). The talent management approach to human resource management: attracting and retaining the right people. *Journal of Public Administration*, 43(3-1), 385-395.

462. Vasilaki, A. (2011). Culture distance and cross-border acquisition performance: the moderating effect of transformational leadership. *European Journal International Management*, 5(4), 394-412.
463. Venkatesh, R. (2014). Issues and challenges of human resource management. *International Journal of Research*, 1(10), 161-169.
464. Vennet, R.V. (1996). The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions. *Journal of Banking & Finance*, 20, 1531-1558.
465. Vos, A.D., & Dries, N. (2013). Applying a talent management lens to career management: the role of human capital composition and continuity. *The International Journal of Human Resource Management*, 24(9), 1816-1831.
466. Waldman, D.A., & Javidan, M. (2009). Alternative forms of charismatic leadership in the integration of mergers and acquisitions. *The Leadership Quarterly*, 20, 130-142.
467. Walker, G., & MacDonald, R. (2001). Designing and implementing an HR scorecard. *Human Resource Management*, 40(4), 365-377.
468. Walsh, J.P. (1988). Top management turnover following mergers and acquisitions. *Strategic Management Journal*, 9, 173-183.
469. Walter, G.A., & Barney, J.B. (1990). Research notes and communications management objectives in merger and acquisition. *Strategic Management Journal*, 11, 79-86.
470. Wan, H.L. (2007). Human capital development policies: enhancing employees' satisfaction. *Journal of European Industrial Training*, 31(4), 297-322.
471. Wang, D., & Moini, H. (2012). Performance assessment of mergers and acquisitions: evidence from Denmark. *E-Leader Berlin*, 1-15.
472. Warter, L., & Warter, I. (2015). Cultural due diligence as competitive advantage in cross-border mergers and acquisitions. *Buletinul Institutului Politehnic Din Iasi*, 61(1), 59-71.
473. Weber, Y. (1996). Corporate cultural fit and performance in mergers and acquisitions. *Human Relations*, 49(9), 1181-1202.
474. Weber, Y. (2015). Development and training at mergers and acquisitions. *International conference "Education, Reflection, Development", ERD 2015, 3-4 July 2015, Cluj-Napoca, Romania*, 254-260.
475. Weber, Y., & Drori, I. (2008). The linkages between cultural differences, psychological states, and performance in international mergers and acquisitions. *Advances in Mergers & Acquisitions*, 7, 119-142.
476. Weber, Y., & Tarba, S.Y. (2010). Human resource practices of mergers and acquisitions in Israel. *Human Resource Management Review*, 20, 203-211.
477. Weber, Y., Tarba, S.Y., & Reichel, A. (2011). A model of the influence of culture on integration approaches and international mergers and acquisitions performance. *International Studies of Management & Organization*, 41(3), 9-24.
478. Wei, Y.C. (2015). Do employees high in general human capital tend to have higher turnover intention? The moderating role of high-performance HR practices and P-O fit. *Personnel Review*, 44(5), 739-756.

479. Weitzel, U., & McCarthy, K.J. (2009). *Theory and evidence on mergers and acquisitions by small and medium enterprises*. Tjalling C. Koopmans Research Institute Discussion Paper Series nr: 09-21.
480. Wet, J.H.H., & Toit, E. (2007). Return on equity: a popular, but flawed measure of corporate financial performance. *South African Journal of Business Management*, 38(1), 58-69.
481. Wiig, K.M. (1997). Integrating intellectual capital and knowledge management. *Long Range Planning*, 30(3), 399-405.
482. Wilcox, H.D., Chang, K.C., & Grover, V. (2001). Valuation of mergers and acquisitions in the telecommunications industry: a study on diversification and firm size. *Information & Management*, 38, 459-471.
483. Williams, R.T. (2006). Narratives of knowledge and intelligence...beyond the tacit and explicit. *Journal of Knowledge Management*, 10(4), 81-99.
484. Wright, P.M., & McMahan, G.C. (1992). Theoretical perspectives for strategic human resource management. *Journal of Management*, 18(2), 295-320.
485. Wright, P.M., McMahan, G.C., & McWilliams, A. (1994). Human resources and sustain competitive advantage: a resource - based perspective. *International Journal of Human Resource Management*, 5(2), 301-326.
486. Yildiz, S., & Karakaş, A. (2012). Defining methods and criteria for measuring business performance: a comparative research between the literature in Turkey and foreign. *8<sup>th</sup> International Strategic Management Conference*, 1091-1102.
487. Yook, K.C. (2004). The measurement of post-acquisition performance using EVA. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 43(4), 67-83.
488. Yuliansyah, Y., & Razimi, M.S.A. (2015). Non - financial performance measures and managerial performance: the mediation role of innovation in an Indonesian stock exchange listed organization. *Problems and Perspectives in Management*, 13(4), 135-145.
489. Yusuf, I. (2013). The relationship between human capital efficiency and financial performance: an empirical investigation of quoted Nigerian banks. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 148-154
490. Zack, M., McKeen, J., & Singh, S. (2009). Knowledge management and organizational performance: an exploratory analysis. *Journal of Knowledge Management*, 13(6), 392-409.
491. Zeinoddini, S., Esfahani, S.A., & Soleimani, H. (2015). The effect of intellectual capital on organizational commitment: a case study of the ministry of economic affairs and finance of Kermanshah province. *International Journal of Organizational Leadership*, 4, 324-341.
492. Филиповић, Ј., Девјак, С., & Путник, Г. (2012). Knowledge based economy: the role of expert diaspora. *Раноеconomicus*, 3, 369-386.
493. Филиповић, М., Николић, М., & Илић, В. (2015). Развој привреде засноване на знању као фактор повећања конкурентности привреде Србије. *Економске Теме*, 53(2), 191-214.
494. Цветановић, С., & Деспотовић, Д. (2014). Знање као компонента људског капитала у моделима економском раста. *Школа Бизниса*, 1, 1-17.

495. Цветковић, Н. (2009). Парадигма економије знања у корпорацији која учи. *Школа Бизниса*, 103-110.
496. Чупић, М. (2011). Усаглашеност рачуноводствених мерила са циљем максимирања вредности за акционаре. *Економске Теме*, 49(1), 123-136.
497. Швоња, Ј.Д. (2018). Значај компатибилности система управљања знањем са савременим моделима електронског учења у организацијама које уче. *Пословна Економија*, 12(1), 238-255.

## Прилог 1: Организације обухваћене процесом аквизиција

У Табели 38 налази се списак свих организација које су обухваћене процесом аквизиција, односно које су укључене у истраживачки узорак. Поред наведеног, Табела 38 садржи податке о организацијама иницијаторима преузимања, години када је трансакција преузета и колика је величина преузете организације. Најпре треба напоменути да су подаци о величини засновани на информацијама из Агенције за привредне регистре, која организације према величини разврстава сходно Закону о рачуноводству Републике Србије. Поред тога, година реализовања трансакције која је наведена у Табели 38 односи се на годину када је преузето већинско власништво организације мете преузимања (више од 51%).

**Табела 38. Списак организација које су обухваћене процесом аквизиција**

Ред. бр.	Преузете организације	Организације иницијатори преузимања	Величина преузете организације	Год. преузимања
1	8. Октобар	Бреза Свилајнац	Мала	2010
2	21. Мај - Фабрика турбомотора и трансмисија	Lilly Drogerije	Мала	2016
3	Агро стапар	4expand	Мала	2015
4	Агровојводина механизација	Мпз Аграр	Мала	2014
5	Агровршац	Агровојводина механизација	Мала	2015
6	Alba partners	Digora investment limited	Мала	2007
7	Albus	Invej	Средња	2014
8	Апатинска пивара - Starbev	Molson Coors Netherlands	Велика	2012
9	Архитектура и урбанизам	ГК Неимар	Мала	2014
10	Литас	Arriva	Велика	2013
11	Гранд кафа	Atlantic trade	Велика	2010
12	Аутопревоз Чачак	Кавим	Велика	2007
13	Банат семе	Agrium	Мала	2013
14	Баним рекламе	Nelt Co.	Средња	2015
15	Базар	Mat - realestate	Мала	2014
16	ВВ Минаqua	Global water investment group	Средња	2014
17	Бечеј превоз	Vicont Vector	Средња	2012
18	Београдска пекарска индустрија	Клас	Средња	2015
19	Бекокоп	Колпортер група	Средња	2016
20	Југопревоз Рашка	Кавим	Средња	2009
21	Боја	Југокоп	Средња	2012
22	Јелен До	Calcination	Средња	2013
23	Чачанска банка	Halk	Велика	2015



24	Cairnwell	Raca	Мала	2014
25	Centrotexil	Home art & sale services AG	Мала	2013
26	Corner kiosk	Corner multi grupa	Средња	2012
27	Холцим	CRH	Велика	2015
28	Delišes - hani	Nectar	Мала	2012
29	Фершпед	Беоком	Мала	2008
30	Дунав филм	Filmway	Мала	2015
31	Дунав филм	Nelt Co.	Мала	2012
32	Есогес	CRH	Мала	2015
33	Еколэб	Мрз - аграр	Мала	2014
34	Ердевик	МК Group	Мала	2012
35	Умка	Smurfit kappa	Велика	2015
36	Foodland	Atlantic štark	Средња	2015
37	ФПМ Агроеханика	Екстра пет	Средња	2014
38	ФСХ Јабука	Алмех	Средња	2014
39	Гранехпорт	МК Group	Средња	2014
40	Гуминс	Импулс хемија	Средња	2012
41	Хеба	Nectar	Средња	2010
42	Импрегнација	IF global holding limited	Мала	2014
43	Индустрија гасова Бечеј	Lindeaktiengesellschaft	Средња	2012
44	Хладњаче рент	Трећа петолетка	Велика	2013
45	Jaffa	Kappa star limited	Велика	2012
46	Јединство	Еколэб	Средња	2013
47	Једнота	Мрз аграр	Мала	2014
48	Јелен До	Carmeuse Nedeland B.V.	Средња	2016
49	Југоцентар	IF global holding limited	Мала	2015
50	Алева АД	Flory trading LLC	Велика	2010
51	Југошпед	Home art & sale services AG	Мала	2014
52	Кемеко	Gorenje	Средња	2015
53	Кијево	МБА Миљковић	Мала	2016
54	Колубара универзал	Contitech rubber inudstrial KFT	Средња	2015
55	Lanus	WP Tim system	Мала	2016
56	Lilly Drogerije	Anglo therapy Balkans limited	Велика	2013
57	Лука Дунав	DM Grain corn	Средња	2015
58	Пољопривредни комбинат Златибор	Master milk	Средња	2010
59	Медела	Рубин	Средња	2015
60	Mikomi trading	Goldhaim Germany Ltd	Мала	2015
61	Житопромет Млинпек	Mitsides point group	Средња	2012

62	Млекара ДОО Лесковац	Sole - mizo ZRT	Средња	2012
63	Млекара Шабац	MI Finance	Велика	2016
64	Млекара Суботица	Имлек	Средња	2013
65	Млинтест	Мпз аграр	Средња	2014
66	Напред развој	UTMA Commerce	Мала	2012
67	Нискоградња	МД изградња инжењеринг транспорт	Мала	2012
68	Nissal AD Niš	Newmet International	Велика	2013
69	Нови дрвни комбинат	IF global holding limited	Средња	2012
70	Нови логос	Profil International	Мала	2012
71	Нови живот	Беосеме	Мала	2013
72	Новотранс	Mat - realestate	Мала	2014
73	NPS	Saga	Мала	2015
74	Панонка	Terravita	Мала	2015
75	ПД Војводина	MK Group	Средња	2013
76	Подземно складиште гаса Банатски двор	Gazprom	Средња	2015
77	Пољопривреда Сента	Матијевић	Мала	2016
78	Пољопривредни комбинат Златибор	Master Frigo	Средња	2014
79	ППТ инжењеринг	Trust Hudromontaah	Средња	2013
80	Прекон	Мпз аграр	Мала	2014
81	ПЗП Зајечар	Strabag	Велика	2011
82	Ратар	Ekolab	Мала	2012
83	Ротографија	Радин	Средња	2015
84	New frontier solutions	Saga	Велика	2016
85	Саобраћај и транспорт	Малушић Доо	Мала	2012
86	Шећерана Јединство	Sunoko	Средња	2011
87	Стотекст	Cort	Мала	2012
88	Слобода	Mat - realestate	Мала	2014
89	Слога	Транспорт	Мала	2012
90	Соко штарк	Atlantic group	Велика	2010
91	Сокопревоз	Banbus	Мала	2013
92	Сомбормлин	Welkino limited	Средња	2012
93	Шпик иверица	Fantoni blu spa	Мала	2014
94	Srbijateks	Trittico holding limited	Мала	2012
95	Штампа систем	Centro štampa holding	Велика	2013
96	Штампа систем	Мој киоск	Велика	2015
97	Star šećer	Finanziaria Saccarifera Italo Iberica Spa	Мала	2013
98	Star šećer	Sunoko	Мала	2016
99	Tara resort	Jekomir Limited	Мала	2014
100	Текстилпромет	Mat - realestate	Мала	2014
101	Термика	Керамика Јовановић	Мала	2015

102	Tetrapak	Tetra laval holding	Велика	2015
103	Торико АД	Perutnina Ptuj	Велика	2015
104	Туристички свет	Amasis	Мала	2014
105	Твојих 5 минута	Don Don	Велика	2015
106	Uhy revizija	AV Holding	Мала	2014
107	УТП Војводина	Mat - realestate	Мала	2014
108	Velexfarm	Хемофарм	Средња	2016
109	Вез и рубље	NS pharm	Мала	2013
110	Витал	Invej	Велика	2013
111	Yucel	Prochem Ltd	Мала	2012
112	Зајечар АД	Агромаркет	Средња	2014
113	Железара Смедерево	HBIS Group	Велика	2016
114	Zepter international	Uba united business activities holding AG	Средња	2012
115	Zimra	Galeb group	Средња	2011
116	Житобанат	Николинци АД	Мала	2016
117	Звижд	Pek petrol	Мала	2014
118	Smart	New frontier solutions	Мала	2013

## Прилог 2: Национални карактер спроведених аквизиција

У Табели 39 приказана је структура организација према националном карактеру спроведених аквизиција (домаће и међународне аквизиције).

**Табела 39. Национални карактер аквизиција**

Ред. бр.	Преузете организације	Организације иницијатори преузимања	Национални карактер аквизиција
1	8. Октобар	Бреза Свилајнац	Домаћа
2	21. Мај - Фабрика турбомотора и трансмисија	Lilly Drogerije	Домаћа
3	Агро стапар	4expand	Домаћа
4	Агровојводина механизација	Мпз Аграр	Домаћа
5	Агровршац	Агровојводина механизација	Домаћа
6	Alba partners	Digora investment limited	Међународна
7	Albus	Invej	Домаћа
8	Апатинска пивара - Starbev	Molson Coors Netherlands	Међународна
9	Архитектура и урбанизам	ГК Неимар	Домаћа
10	Литас	Arriva	Међународна
11	Гранд кафа	Atlantic trade	Међународна
12	Аутопревоз Чачак	Кавим	Међународна
13	Банат семе	Agrium	Домаћа
14	Баним рекламе	Nelt Co.	Домаћа
15	Базар	Mat - realestate	Домаћа
16	ВВ Минаqua	Global water investment group	Међународна
17	Бечеј превоз	Vicont Vector	Домаћа
18	Београдска пекарска индустрија	Клас	Домаћа
19	Бекокоп	Колпортер група	Домаћа
20	Југопревоз Рашка	Кавим	Међународна
21	Боја	Југокоп	Домаћа
22	Јелен До	Calcination	Међународна
23	Чачанска банка	Halk	Међународна
24	Cairnwell	Rasa	Домаћа
25	Centrotexil	Home art & sale services AG	Међународна
26	Corner kiosk	Corner multi grupa	Домаћа
27	Холцим	CRH	Међународна
28	Delišes - hani	Nectar	Домаћа
29	Фершпед	Беоком	Домаћа
30	Дунав филм	Filmway	Домаћа
31	Дунав филм	Nelt Co.	Домаћа
32	Есогес	CRH	Међународна
33	Екоlab	Мрз - agrar	Домаћа
34	Ердевик	МК Group	Домаћа
35	Умка	Smurfit kappa	Међународна
36	Foodland	Atlantic stark	Међународна
37	ФПМ Агромеханика	Ekstra pet	Домаћа

38	ФСХ Јабука	Almex	Домаћа
39	Granexport	MK Group	Домаћа
40	Gumins	Импулс хемија	Домаћа
41	Хеба	Nectar	Домаћа
42	Импрегнација	IF global holding limited	Међународна
43	Индустрија гасова Бечеј	Lindeaktiengesellschaft	Међународна
44	Хладњаче рент	Трећа петолетка	Домаћа
45	Jaffa	Kappa star limited	Међународна
46	Јединство	Ekolab	Домаћа
47	Једнота	Мпз аграр	Домаћа
48	Јелен До	Carmeuse Nedeland B.V.	Међународна
49	Југоцентар	IF global holding limited	Међународна
50	Алева АД	Flory trading LLC	Међународна
51	Југошпед	Home art & sale services AG	Међународна
52	Кемекo	Gorenje	Међународна
53	Кијево	МБА Миљковић	Домаћа
54	Колубара универзал	Contitech rubber inudstrial KFT	Међународна
55	Lanus	WP Tim system	Домаћа
56	Lilly Drogerije	Anglo therapy Balkans limited	Међународна
57	Лука Дунав	DM Grain corn	Домаћа
58	Пољопривредни комбинат Златибор	Master milk	Домаћа
59	Медела	Рубин	Домаћа
60	Mikomi trading	Goldhaim Germany Ltd	Међународна
61	Житопрoмет Млинпек	Mitsides point group	Домаћа
62	Млекара ДОО Лесковац	Sole - mizo ZRT	Међународна
63	Млекара Шабац	MI Finance	Домаћа
64	Млекара Суботица	Имлек	Домаћа
65	Млинтест	Мпз аграр	Домаћа
66	Напред развој	UTMA Commerce	Домаћа
67	Нискоградња	МД изградња инжењеринг транспорт	Домаћа
68	Nissal AD Niš	Newmet International	Међународна
69	Нови дрвни комбинат	IF global holding limited	Међународна
70	Нови логос	Profil International	Домаћа
71	Нови живот	Беосеме	Домаћа
72	Новотранс	Mat - realestate	Домаћа
73	NPS	Saga	Међународна
74	Панонка	Terravita	Домаћа
75	ПД Војводина	MK Group	Домаћа
76	Подземно складиште гаса Банатски двор	Gazprom	Међународна
77	Пољопривреда Сента	Матијевић	Домаћа
78	Пољопривредни комбинат Златибор	Master Frigo	Домаћа
79	ППТ инжењеринг	Trust Hudromontaah	Међународна
80	Прекон	Мпз аграр	Домаћа
81	ПЗП Зајечар	Strabag	Међународна
82	Ратар	Ekolab	Домаћа

83	Ротографика	Радин	Домаћа
84	New frontier solutions	Saga	Међународна
85	Саобраћај и транспорт	Малушић Доо	Домаћа
86	Шећерана Јединство	Sunoko	Домаћа
87	Стотекст	Cort	Домаћа
88	Слобода	Mat - realestate	Домаћа
89	Слога	Транспорт	Домаћа
90	Соко штарк	Atlantic group	Међународна
91	Сокопревоз	Banbus	Домаћа
92	Сомбормлин	Welkino limited	Међународна
93	Шпик иверица	Fantoni blu spa	Међународна
94	Srbijateks	Trittico holding limited	Међународна
95	Штампа систем	Centro štampa holding	Домаћа
96	Штампа систем	Мој киоск	Домаћа
97	Star šećer	Finanziaria Saccarifera Italo Iberica Spa	Међународна
98	Star šećer	Sunoko	Домаћа
99	Tara resort	Jekomir Limited	Међународна
100	Текстилпромет	Mat - realestate	Домаћа
101	Термика	Керамика Јовановић	Домаћа
102	Tetrapak	Tetra laval holding	Међународна
103	Торико АД	Perutnina Ptuj	Међународна
104	Туристички свет	Amasis	Домаћа
105	Твојих 5 минута	Don Don	Међународна
106	Uhy revizija	AV Holding	Домаћа
107	УТП Војводина	Mat - realestate	Домаћа
108	Velexfarm	Хемофарм	Међународна
109	Вез и рубље	NS pharm	Домаћа
110	Витал	Invej	Домаћа
111	Yucel	Prochem Ltd	Међународна
112	Зајечар АД	Агромаркет	Домаћа
113	Железара Смедерево	HBIS Group	Међународна
114	Zepter international	Uba united business activities holding AG	Међународна
115	Zimra	Galeb group	Домаћа
116	Житобанат	Николинци АД	Домаћа
117	Звижд	Pek petrol	Домаћа
118	Smart	New frontier solutions	Међународна

## Биографија аутора

Горан (Зоран) Павловић рођен је у Јагодини 30.01.1990. године. Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, смер Менаџмент, уписао је школске 2010/2011 године и дипломирао 2015. године са просечном оценом 8,75. Мастер академске студије на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу, смер Међународни менаџмент, уписао је школске 2015/2016 године и све предвиђене испитне обавезе завршио у року са просечном оценом 9,40. Мастер рад из предмета Међународни менаџмент људских ресурса са темом „Утицај брэнда послодавца на унутрашњу мотивацију запослених у Србији” одбранио је са похвалом.

Докторске студије на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу, модул Управљање пословањем, уписао је школске 2016/2017 године. Испитне обавезе на првој години студија завршио је са просечном оценом 9,70, док је испитне обавезе на другој години студија завршио са просечном оценом 10. Његову посебну област интересовања представља менаџмент људских ресурса, као и са њим повезане дисциплине организационог понашања, лидерства и управљања променама. Поред наведених, Горан познаје и област стратегијског менаџмента и маркетинга.

У току студија више пута је награђен за постигнуте резултате и био је корисник различитих других новчаних награда. Након завршених основних студија запослио се као агент продаје за рад са становништвом у Eurobank EFG. Тренутно је власник и директор консултантске агенције „Економска правда” из Свилајнца. Горан одлично чита, говори и пише енглески језик. Познаје рад на рачунару и активно се служи следећим апликационим софтверима: MS Office Word, MS Office Excel и SPSS.

**ИЗЈАВА АУТОРА О ОРИГИНАЛНОСТИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Ја, \_\_\_\_\_, изјављујем да докторска дисертација под насловом:

---

---

---

која је одбрањена на \_\_\_\_\_  
Универзитета у Крагујевцу представља *оригинално ауторско дело* настало као резултат *сопственог истраживачког рада*.

*Овом Изјавом такође потврђујем:*

- да сам *једини аутор* наведене докторске дисертације,
- да у наведеној докторској дисертацији *нисам извршио/ла повреду* ауторског нити другог права интелектуалне својине других лица,
- да умножени примерак докторске дисертације у штампаној и електронској форми у чијем се прилогу налази ова Изјава садржи докторску дисертацију истоветну одбрањеној докторској дисертацији.

У \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ године,

\_\_\_\_\_  
потпис аутора



**ИЗЈАВА АУТОРА О ИСКОРИШЋАВАЊУ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Ја, \_\_\_\_\_,

дозвољавам

не дозвољавам

Универзитетској библиотеци у Крагујевцу да начини два трајна умножена примерка у електронској форми докторске дисертације под насловом:

---

---

---

која је одбрањена на \_\_\_\_\_

Универзитета у Крагујевцу, и то у целини, као и да по један примерак тако умножене докторске дисертације учини трајно доступним јавности путем дигиталног репозиторијума Универзитета у Крагујевцу и централног репозиторијума надлежног министарства, тако да припадници јавности могу начинити трајне умножене примерке у електронској форми наведене докторске дисертације путем *преузимања*.

Овом Изјавом такође

дозвољавам

не дозвољавам<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Уколико аутор изабере да не дозволи припадницима јавности да тако доступну докторску дисертацију користе под условима утврђеним једном од *Creative Commons* лиценци, то не искључује право припадника јавности да наведену докторску дисертацију користе у складу са одредбама Закона о ауторском и сродним правима.

припадницима јавности да тако доступну докторску дисертацију користе под условима утврђеним једном од следећих *Creative Commons* лиценци:

- 1) Ауторство
- 2) Ауторство - делити под истим условима
- 3) Ауторство - без прерада
- 4) Ауторство - некомерцијално
- 5) Ауторство - некомерцијално - делити под истим условима
- 6) Ауторство - некомерцијално - без прерада<sup>2</sup>

У \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ године,

---

потпис аутора

---

<sup>2</sup> Молимо ауторе који су изабрали да дозволе припадницима јавности да тако доступну докторску дисертацију користе под условима утврђеним једном од *Creative Commons* лиценци да заокруже једну од понуђених лиценци. Детаљан садржај наведених лиценци доступан је на: <http://creativecommons.org.rs/>