

Ljiljana Kontić \*

DOI:10.2298/EKA0773105K

## KLJUČNI FAKTORI U IZBORU STRATEGIJE OPORAVKA PREDUZEĆA

### KEY FACTORS IN STRATEGY CHOICE FOR AN ENTERPRISE RECOVERY

**APSTRAKT:** Osnovni cilj istraživanja je konstruisanje i primena analitičkog okvira za izbor strategije oporavka preduzeća. Na osnovu analize relevantne literature i empirijskih istraživanja oporavka, sve strategije smo klasifikovali u četiri grupe: strategija promene menadžmenta, finansijsko restrukturiranje, interne i eksterne strategije oporavka preduzeća. Identifikovali smo i uvrstili u analitički okvir sledećih sedam faktora: uzroci krize, faza u razvoju krize, raspoloživi resursi preduzeća, životni ciklus organizacije, konkurentska pozicija, faza u razvoju privredne grane i stavovi ključnih stejkholdera, posebno banaka i drugih poverilaca. Praktična primena analitičkog okvira sprovedena je na šest preduzeća u Srbiji.

**KLJUČNE REČI:** strategija, oporavak, menadžment, kriza

**ABSTRACT:** The main purpose of our research is to construct and apply a framework for strategic choice, which is essential for successful recovery. Based on analysis of relevant literature and empirical studies of recovery, we proposed four different recovery strategies such as management changes, financial restructuring, internal or external strategies. We have identified and included the following seven factors in analytical framework: causes of crisis, the phase of crisis, available resources, organizational life cycle, competitive position, industrial level, and stakeholder influences in organizational survival, especially banks and other creditors. Furthermore, we examined the application of this framework to six case studies of enterprises in Serbia.

**KEY WORDS:** Strategy, Recovery, Management, Crisis

**Klasifikacija prema JEL:** L20, M19, M21

---

\* Institut za evropske studije, Beograd

## Uvod

Od ekonomske krize '70-ih godina XX veka, oporavak preduzeća se izučava u različitim oblastima kao što su psihologija, finansije, organizaciono ponašanje, strategijski menadžment i teorije organizacije, a osnovni cilj istraživanja je bio ispitivanje zašto su neka preduzeća sposobna da se oporave dok druga nisu. Početkom '80-ih godina istraživači se fokusiraju na ispitivanje uspešnosti različitih strategija oporavka i na identifikovanje uzroka krize.

Značaj izučavanja procesa oporavka proizlazi iz činjenice da se broj neuspešnih preduzeća povećava, posebno u stagnirajućim ekonomijama. Rezultati empirijskih istraživanja pokazuju da je od ukupnog broja preduzeća u krizi više onih koja dožive likvidaciju nego oporavak<sup>1</sup>. Likvidacija preduzeća ima negativne posledice na stabilnost privrede u celini kroz porast nezaposlenosti, smanjenje kupovne moći stanovništva, sklonost ka investicijama i štednji i druge makroekonomske agregate.

Preduzeće u krizi kojem je neophodan oporavak karakterišu višegodišnji niski profiti, kumulirani gubici i kriza novčanih tokova. Preduzeće će postati nesolventno ukoliko se ne preduzme odgovarajuća akcija menadžmenta.

Oporavak preduzeća zavisi od izbora adekvatne strategije koju karakteriše rešavanje fundamentalnih problema, rešavanje uzroka krize (nikako bavljenje simptomima krize!). Strategija koja tretira samo jedan uzrok krize problematičnog preduzeća, bez obzira na njegovu ozbiljnost, biće neuspešna, a ograničeni resursi biće potrošeni na oblasti koje nisu važne za ispunjenje misije preduzeća. U fokusu strategije oporavka treba da budu problemi koji ugrožavaju sam opstanak preduzeća.

Dok se kratkoročni opstanak postiže povećanjem efikasnosti, trajni oporavak zahteva efektivnije konkurentске i korporativne strategije. Mogućnosti za trajni oporavak povećavaju se ako postoji mali broj uzroka krize čije se rešavanje nije odlagalo, postoji podrška od ključnih stejkholdera za zahtevane promene i postoje strategijske mogućnosti za diferenciranje, refokusiranje i stvaranje konkurentске prednosti. Spašavanje, koje predstavlja osnovu za oporavak, može trajati od dvanaest do osamnaest meseci, a ključne aktivnosti su stvaranje gotovine putem prodaje imovine, novog finansiranja i restrukturiranja dugova. Za potpuni opo-

---

<sup>1</sup> Mislimo na rezultate istraživanja Bibeaulta (1982), Hambrick i Schecter (1983), Chowdhury i Lang (1996).

ravak, odnosno povratak normalnom poslovanju i rastu preduzeća, potrebno je od dve do pet godina. Pod uspešnim oporavkom podrazumevamo situaciju kada je preduzeće sposobno da izvrši zaokret ka rastu performansi, nema više pretnji po njegov opstanak i postiglo je održivi nivo profitabilnosti<sup>2</sup>.

Osnovni cilj istraživanja u ovom radu je formulisanje i testiranje analitičkog okvira za izbor adekvatne strategije oporavka. Korišćen je metod kabinetskog istraživanja i metod studije slučaja. Prvi deo rada posvećen je analizi istraživanja oporavka preduzeća na osnovu koje će biti izvedena klasifikacija strategija oporavka. Zatim će biti identifikovani ključni faktori izbora strategije. Na kraju prvog dela biće prikazan analitički okvir za izbor strategije oporavka. U drugom delu rada formulisani analitički okvir biće testiran na izabranim preduzećima u Srbiji na osnovu empirijskih podataka koje je prikupio autor. Cilj ovog istraživanja je provera praktične primene analitičkog okvira kao i utvrđivanje validnosti identifikovanih ključnih faktora izbora strategije oporavka preduzeća. Pored metodologije istraživanja, biće prikazani i analizirani rezultati do kojih smo došli metodom studije slučaja šest proizvodnih preduzeća u Srbiji.

## 1. Analiza istraživanja oporavka preduzeća

Analiza različitih strategija oporavka i potreba za njihovom klasifikacijom je u funkciji formulisanja analitičkog okvira za izbor strategije oporavka preduzeća. Postoji obimna literatura, pre svega mislimo na englesko govorno područje, iz oblasti oporavka i zaokreta preduzeća. Izabrana su i analizirana empirijska istraživanja u kojima je ispitivana efektivnost različitih strategija oporavka, a uključuju i uspešne i neuspešne pokušaje oporavka preduzeća (*videti tabelu 1*).

Navešćemo nekoliko opštih karakteristika navedenih istraživanja. Reč je o empirijskim istraživanjima oporavka preduzeća koja su uglavnom kvantitativna i sprovedena su na uzroku od 32 do 260 preduzeća u kriznoj situaciji. Zatim su praćene promene njihovih performansi i statistički obrađeni dobijeni rezultati. Na osnovu dobijenih rezultata je procenjeno da li je određena strategija oporavka uspešna ili ne. Slična metodologija je primenjena i u istraživanjima koja su koristila male uzorke (od 2 do 9 preduzeća), sa razlikom što su za analizu rezultata korišćene kvalitativne metode, a ne statistički testovi. Ukupan broj od četrnaest istraživanja je mali da bismo mogli komparirati rezultate prema privrednoj grani, vremenskim periodima ili veličini preduzeća. Većina istraživanja je sprove-

---

2 Prema Barker i Duhaime (1997), s. 18.

dena u SAD-u, ali postoji mogućnost da strategije oporavka daju rezultate i u različitim nacionalnim, političkim i kulturnim uslovima. Rezultati istraživanja<sup>3</sup> su pokazali da se određene aktivnosti internih strategija mogu primeniti u Kini. Analizom slučaja ćemo pokušati da utvrdimo da li se pojedine strategije oporavka mogu primeniti na srpska preduzeća u krizi (*videti deo 2*).

Ne postoji jedinstvena klasifikacija strategija oporavka. U većem broju istraživanja koristi se dihotomna klasifikacija strategija oporavka, pri čemu se razlikuju strategije efikasnosti i preduzetničke strategije. Ako je primarni uzrok krize neefikasno poslovanje, tada preduzeće treba da izabere strategije efikasnosti, kao što su redukcija troškova i imovine. Ako postojeća strategija preduzeća nije relevantna, izbor su preduzetničke strategije. Promena menadžmenta prethodi jednoj od dve navedene strategije i ima pozitivan uticaj na oporavak preduzeća.

Pored dihotomne podele, u istraživanju veze između kontekstualnih faktora i strategije oporavka mogu se razlikovati četiri primarne strategije: menadžment (novi lider, novo poslovanje, novi top menadžment tim, jači moral zaposlenih), smanjenje troškova (finansijska i kontrola troškova, zamena izgubljenih filijala), rast (novi metodi promocije, uvođenje novih proizvoda, akvizicije, nova tržišta) i restrukturiranje.

S obzirom na činjenicu da je svaka kriza u preduzeću specifična, pojedini istraživači navode veći broj strategija oporavka, kao što su<sup>4</sup>: strategijski zaokret, operativni zaokret, finansijsko restrukturiranje, generisanje prihoda, refokusiranje tržišta, smanjenje troškova, redukcija imovine, promene menadžmenta i/ili kombinacija navedenih strategija.

Iako ne postoji jedinstvena klasifikacija strategija oporavka, analiza relevantnih istraživanja prikazanih u tabeli 1. je pokazala da su sledeće četiri grupe strategija imale pozitivan uticaj na izlazak preduzeća iz krize i oporavak: 1. strategija promene menadžmenta, 2. strategija finansijskog restrukturiranja, 3. interne strategije i 4. eksterne strategije oporavka.

---

<sup>3</sup> Videti: Bruton i dr. (2003), ss. 522-523.

<sup>4</sup> Khandwalla (2001), ss. 146-149.

**Tabela 1. Empirijska istraživanja efektivnosti strategija oporavka**

Istraživanje	Brojpreduzeća	Uticaj internih strategija	Uticaj eksternih strategija	Uticaj promene menadžmenta	Uticaj finansijskog restrukturiranja
Schendel i Patton (1976)	72	+	NE	+	-
Bibeault (1982)	81	+	⊖	+	+
Hambrick i Schecter (1983)	260	+	⊖	+	+
O'Neill (1986)	9	+	⊖	+	-
Bruton i Wan (1994)	70	+	-	-	-
Pearce i Robbins (1994)	32	+	+	+	-
Chowdhury i Lang (1996)	172	+	⊖	-	-
Mueller i Barker (1997)	64	-	-	+	-
Slatter i Lovett (1999)	40	+	+	+	+
Evans i Green (2000)	97	NE	⊖	-	-
Khandwalla (2001)	120	+	+	+	+
Sudarsanam i Lai (2001)	166	NE	NE	NE	+
Bruton i dr. (2003)	90	+	-	NE	+
Fransis i Desai (2005)	97	+	-	-	-

*Legenda:* + pozitivni uticaj; ⊖ negativni uticaj; NE nema efekta; - varijabla nije ispitivana u istraživanju

Ukratko ćemo objasniti navedene strategije oporavka koje ćemo koristiti prilikom formulisanja analitičkog okvira za izbor strategije. Promene menadžmenta značajne za oporavak treba da prethode svim drugim strategijama neophodnim preduzećima u krizi. Promene menadžmenta su preduslov uspešnog oporavka, posebno u vraćanju poverenja banaka i poverilaca i sposobnosti preduzeća da upravlja krizom i motiviše zaposlene.

Uticao promena menadžmenta na oporavak preduzeća analizirano je u 10 empirijskih istraživanja (*videti tabelu 1*). U samo dva istraživanja je utvrđeno da prome-

ne menadžmenta nemaju uticaj na oporavak preduzeća. Promene menadžmenta mogu biti katalizator oporavka preduzeća. Menadžeri koji su bili u preduzeću i pre i tokom krize zadržavaju staru paradigmu koju podržavaju organizaciona struktura, procedure poslovanja i informacioni sistemi u preduzeću. Do promene paradigme dolazi sa ulaskom novih menadžera, obično iz eksternog okruženja koji donose i nova shvatanja odnosa preduzeća i okruženja.

Iako mnoga preduzeća u krizi konvertuju dugove i pripadajuće kamate finansijsko restrukturiranje je tek nedavno uvršteno kao neophodna komponenta strategije oporavka. Struktura kapitala i finansijska politika imaju značajnu ulogu u procesu izbora strategije oporavka preduzeća, a sprovode se sledeće aktivnosti: čvršća finansijska kontrola, promenjeni uslovi finansiranja i ubrizgavanje dodatnih finansijskih sredstava.

Finansijsko restrukturiranje predstavlja usklađivanje strukture kapitala i sastoji se iz dve strategije: smanjenja dividendi i restrukturiranja dugova koje se vrši u cilju izbegavanja novih finansijskih problema ali i za rešavanje postojećih. Konačni cilj finansijskog restrukturiranja je postizanje odgovorajućeg odnosa sopstvenog i pozajmljenog kapitala koji omogućava preduzeću implementaciju strategije oporavka i postizanje solventnosti. Rezultati istraživanja<sup>5</sup> su pokazali da je finansijsko restrukturiranje efektivna strategija oporavka.

Interne strategije omogućavaju povećanje efikasnosti preduzeća u krizi koje se postiže aktivnostima unapređenja operativne efikasnosti, redukcijom troškova i imovine kao i uštedama. Ispitivanju uticaja internih strategija oporavka je posvećena značajna pažnja (videti tabelu 1). Promene imovine, dezinvestiranje i likvidacija imovine su ključne komponente interne strategije oporavka. Redukcija imovine ima uticaj na brzinu oporavka, ali nije neophodna ako je preduzeće produktivno. Za neefikasna preduzeća interna strategija može da poboljša performanse, ali ne vodi nužno ka oporavku. Interne strategije podstiču brži oporavak malih preduzeća u zrelih privrednim granama. Važno je istaći da nema podataka o negativnom uticaju internih strategija na oporavak preduzeća.

Relativno nizak nivo performansi zabeležen je kod preduzeća u krizi koja su izabrala eksterne strategije oporavka. Cilj eksternih strategija je da povećaju efektivnost preduzeća u krizi i obuhvataju strategije rasta (internim i eksternim metodama), refokusiranje proizvoda i tržišta i povećanje prihoda. Struktura kapitala uslovljava izbor eksternih strategija oporavka. Za implementaciju eksternih stra-

---

<sup>5</sup> Sudarsanam i Lai (2001), s. 196.

tegija neophodan je kapital, vreme i znanje. Navedene komponente obično nedostaju preduzećima u krizi. Implementacijom eksternih strategija može da se postigne privremeni oporavak, ali posmatrano u dužem vremenskom periodu, eksterne strategije vode preduzeće ka stagnaciji i daljem propadanju. Međutim, postoje je i primeri preduzeća u kojima su se pojedine eksterne strategije pokazale kao efektivne za izlazak iz krize i oporavak. Empirijsku potvrdu nalazimo u istraživanju Pearce i Robbins (1994). Nekoliko malih preduzeća ostvarilo je povećanje performansi izborom eksternih strategija. Refokusiranje proizvoda i tržišta pokazalo se kao dobar izbor i za neka preduzeća u istraživanjima Slatter i Lovett (1999) i Khandwalla (2001).

Komparacija preduzeća koja su se oporavila i likvidiranih pokazala je da su likvidirana preduzeća sprovodila intenzivnije promene unutar strategija oporavka što ne znači da su strategije oporavka uzrok njihove likvidacije. Neefektivne prethodne strategije oporavka uslovile su povećanje intenziteta akcija koji je kulminirao u periodu krize i zato nisu doprinele oporavku preduzeća. Izbor strategije oporavka se menja tokom vremena, a preduzeća koja su se oporavila izabrala su investicije i akvizicije za izlazak iz krize, odnosno eksterne strategije, dok su se likvidirana fokusirala na interne strategije i finansijsko restrukturiranje. Nisu uzete u razmatranje karakteristike privredne grane niti konkurencija. Strategije kao što su promena top menadžmenta ima indirektan uticaj na finansijske performanse.

Strategije oporavka nisu jednokratne akcije, već treba da se prilagođavaju prema fazi oporavka i efektivnosti ranijih akcija. Uspeh ranijih strategija utiče na izbor strategije oporavka, kao i na uspeh oporavka. Intenzivna implementacija strategija oporavka nije dovoljan uslov za oporavak. Postoji potreba ispitivanja procesa i mikrostrukture strategija, kao i nužnost identifikacije faktora od kojih zavisi izbor adekvatne strategije oporavka. U nastavku ćemo analizirati ključne faktore izbora strategije oporavka preduzeća.

### **1.1. Faktori izbora strategije oporavka**

Na osnovu analize relevantnih empirijskih istraživanja oporavka preduzeća identifikovali smo sledećih devet faktora koji determinišu izbor strategije oporavka:

1. Uzroci krize,
2. Ozbiljnost krize,
3. Faza u razvoju krize,
4. Raspoloživost resursa preduzeća,

5. Specifične karakteristike preduzeća (veličina, diversifikacija, istorijat, prethodne strategije preduzeća),
6. Životni ciklus organizacije,
7. Karakteristike privredne grane,
8. Konkurentska pozicija preduzeća i
9. Stavovi ključnih stejkholdera.

Navedeni faktori su empirijski testirani u relevantnim empirijskim istraživanjima (videti tabelu 1). Za formulisanje koncepta revitalizacije i nove strategijske orijentacije neophodna je analiza stanja preduzeća i okruženja, koja će pokazati kako i zašto se preduzeće našlo u kriznoj situaciji. Identifikovanje *uzroka krize* sprovodi se u procesu dijagnoze stanja preduzeća. U slučaju da se ne otkriju pravi uzroci krize i primeni se neadekvatna strategija veoma je izvesno da će preduzeće biti likvidirano. Analiza relevantnih empirijskih istraživanja je pokazala da prema mestu odakle potiče kriza možemo razlikovati interne i eksterne uzročnike. Od internih uzroka najčešći uzrok krize je menadžment preduzeća. Neadekvatno strategijsko liderstvo se manifestuje na brojne načine, direktno zbog nedostatka kompetencija menadžera i indirektno kroz aktivnosti i odluke koje su u ingerenciji menadžera. Pogrešne odluke menadžera mogu dobiti u oblasti upravljanja finansijama, izboru politike finansiranja i/ili neadekvatnom odgovoru na promene.

Neadekvatno upravljanje finansijama uzrokuje probleme u novčanim tokovima i nelikvidnost preduzeća. Pored nelikvidnosti, važan uzrok krize je i politika finansiranja preduzeća. Postoje najmanje tri *politike finansiranja* koje direktno uzrokuju krizu u preduzeću, a to su: visok nivo zaduženosti, konzervativna finansijska politika i finansijska neravnoteža. Visok nivo zaduženosti karakteriše preduzeća kod kojih visina gubitka prevazilazi nivo sopstvenog kapitala. Negativne posledice se ispoljavaju na smanjenje sigurnosti poverilaca, automoniju dužnika i visok stepen rizika preduzeća. Za određivanje nivoa zaduženosti preduzeća koriste se faktori kao što je organski sastav sredstava, stopa inflacije, rentabilnost i likvidnost preduzeća. Konzervativna finansijska politika može da prolongira krizu u preduzeću, a karakterišu je nedostatak reinvestiranja u fabrike i opremu, visoke dividende, visoka likvidnost i nisko zaduživanje. Finansijska neravnoteža je posledica korišćenja neadekvatnih izvora finansiranja i odnosi se na situacije u kojima preduzeće putem kratkoročnih pozajmica finansira dugoročne projekte što uslovljava nelikvidnost preduzeća.



Još jedna od grešaka menadžmenta je *neadekvatan odgovor na promene* koji za rezultat ima zastarele proizvode, tehnološki zastarele fabrike koje postaju neefikasne, i slično.

Pored objašnjenih internih uzroka, brojni su i kompleksni eksterni uzroci krize preduzeća, a izdvajamo sledeće: smanjenje tražnje, intenziviranje konkurencije, loša cenovna politika, državna politika, štrajkovi i nepovoljni sled okolnosti (sankcije, ratovi).

Ukoliko su uzroci krize interni problemi, preduzeće će izabrati interne strategije, dok eksterni uzroci impliciraju upotrebu eksternih strategija, jeste preporuka koja proizlazi iz većine empirijskih istraživanja oporavka (*videti tabelu 1*). Interne strategije ne mogu da reše strategijske probleme.

Izbor strategije oporavka zavisi od uzroka krize, ali i od *ozbiljnosti krize*. Ozbiljnost je merilo finansijskog zdravlja odnosno predstavlja magnitudu pretnje opstanka preduzeća. Ozbiljna kriza podrazumeva značajnu redukciju troškova i imovine, dok manja kriza samo smanjenje troškova<sup>6</sup>. Verovatnoća da će preduzeća u ozbiljnoj krizi uspeti da stabilišu poslovanje i izvrše zaokret ka rastu je veoma mala.

Pored objašnjene ozbiljnosti, krizu karakteriše brzo derogiranje performansi preduzeća i hitnost u pogledu donošenja važnih odluka za opstanak preduzeća. Ozbiljna i rapidna kriza usporava i otežava oporavak preduzeća. Ozbiljnost krize je važniji faktor od brzine nastajanja problema<sup>7</sup>.

Kriza je proces, a korektivne akcije su moguće tokom svih faza, osim likvidacije. *Faza krize* determiniše izbor strategije oporavka. Reakcije menadžera zavise od faze u razvoju krize i mogu se razlikovati iznenadne i kumulativne krize. Iznenadna kriza nastaje naglim sadejstvom internih i eksternih faktora koji stvaraju konflikt između organizacije i njenih stejkholdera. Kumulativne krize nastaju kao posledice rigidnosti organizacione kulture, neadekvatnih struktura i nepovoljnih dejstava iz okruženja. Iznenadna kriza zahteva aktivaciju inter i intraorganizacionih veza odnosno primenu internih strategija oporavka. Kumulativna kriza zahteva primenu eksternih strategija, pre svega refokusiranje proizvoda i tržišta, kao i organizacionu transformaciju. Pored kvalitativnih obeležja, faza u

---

<sup>6</sup> Hofer (1980), s. 27.

<sup>7</sup> Fransis i Desai (2005), s. 1205.

razvoju krize može se odrediti i kao snižavanje ukupnih prihoda izraženo u procentima.

Eksterne strategije najbolje rezultate daju u ranim fazama krize. Za savladanje rane krize kao i za ekstremno ozbiljne stadijume mogu da se koriste interne strategije oporavka. Aktivnosti finansijskog restrukturiranja kao što su čvršća kontrola i finansijska injekcija adekvatne su za kasnije faze krize. Kriza srednjeg intenziteta, prema posledicama koje ima na preduzeće, tretira se internim strategijama oporavka. Korišćenje značajne redukcije troškova i imovine opada sa povećanjem ozbiljnosti krize. Sa produbljivanjem krize povećava se upotreba strategije unapređenja operativne efikasnosti.

Izbor strategije oporavka zavisi od *raspoloživosti resursa*, odnosno kombinacije postojećih i dostupnosti novih resursa. Opstanak preduzeća zavisi od njegove sposobnosti sticanja i održavanja resursa. U kriznoj situaciji postoji mogućnost da preduzeće nema dovoljno resursa neophodnih za oporavak. Rezultati istraživanja<sup>8</sup> su pokazali da izbor između eksternih i internih strategija zavisi od interakcije percipiranih performansi i raspoloživosti resursa preduzeća. Menadžeri će izabrati rast ako percipiraju visok nivo finansijskih performansi i dostupnosti resursa, ali i u slučaju kada percipiraju veoma niske finansijske performanse i resurse. Menadžeri koriste agresivan nastup iako su performanse i resursi mali, jer smatraju da je rast jedina alternativa ozbiljnoj krizi. Empirijsku potvrdu navedene konstatacije nalazimo u istraživanjima Rasheed (2003) i D'Aveni (1989).

Samo strategije koje stvaraju vrednost mogu da vode ka oporavku preduzeća i povratku ka redovnom poslovanju<sup>9</sup>. Nivo kontrole preduzeća nad njegovim resursima omogućava shvatanje efekata strategije na stvaranje vrednosti. Na primer, nove strategijske alijanse omogućavaju preduzeću pristup, ali ne i kontrolu nad novim resursima i zato nemaju efekta na oporavak preduzeća. Nove kombinacije postojećih resursa i sticanje novih kroz akvizicije pomaže oporavku preduzeća sve dok ove strategije stvaraju vrednost i dok se ne mogu imitirati od strane konkurenata. Nova kombinacija resursa u cilju proizvodnje novog proizvoda, kao jedan od načina internog rasta preduzeća, bolja je strategija od akvizicija, jer stvara veću vrednost preduzeću. Akvizicije stvaraju vrednost samo kada su pažljivo izabrane i upravljane.

---

<sup>8</sup> Rasheed (2003), s. 10.

<sup>9</sup> Morrow i dr. (2007), s. 280.

Boljim upravljanjem resursima, novom kombinacijom postojećih ili sticanjem i integracijom novih resursa preduzeće može da se oporavi, ali je neophodno napomenuti da su određene strategije rizične. Preduzeća koja su izašla iz krize imala su veće iznose slobodnih sredstava, a proširenjem imovinske baze povećava se verovatnoća oporavka.

Pored uzroka, ozbiljnosti, faze u razvoju krize i raspoloživih resursa preduzeća i *specifične karakteristike preduzeća* determinišu izbor strategije oporavka. Sveobuhvatnu analizu i empirijsku potvrdu da interni faktori imaju jači uticaj na oporavak preduzeća od sposobnosti okruženja da podržava organizacije nalazimo u istraživanju Fransis i Desai (2005). Ostala istraživanja su obuhvatila ispitivanje uticaja pojedinih karakteristika odnosno veličinu, diversifikovanost, istorijat i prethodne strategije preduzeća na uspeh oporavka (videti tabelu 1).

Istraživanja koja su obuhvatila ispitivanje veličine preduzeća pružila su različite rezultate od zaključka da *veličina preduzeća* nije značajan faktor oporavka do toga da veličina preduzeća negativno utiče na oporavak, jer se mala preduzeća brže prilagođavaju promenama.

Nivo *diversifikovanosti* preduzeća uslovljava izbor strategije dezinvestiranja u situaciji kada se preduzeće suočava sa finansijskim problemima, ali i ulazak u nove oblasti poslovanja bez akvizicije drugih preduzeća.

*Istorijat preduzeća* je važan u procesu promena. Istorijat shvaćen kao činjeničko stanje, ograničava i otežava buduće akcije ako menadžeri nastave da se ponašaju i deluju na isti način. Menadžeri treba da planski sagledaju prethodne događaje u cilju formulisanja strategije oporavka.

Akcije koje su se preduzimale u prošlosti mogu otežati ili ubrzati oporavak i oblikovati sadržaj i proces adekvatne strategije. Revizije prethodnih strategija takođe se analiziraju. Strategije intenzivnog rasta mogu biti uzrok krize u preduzeću. Neuspele akvizicije uzrokuju značajno smanjenje produktivnosti. Pad profita uslovljava rast dugova, pad efikasnosti i povećanje verovatnoće preuzimanja. Većina preduzeća bila je suočena i sa rastom troškova.

Identifikovanje *faze u životnom ciklusu preduzeća* determinišu izbor adekvatne strategije oporavka. Svaki sistem ima svoj životni ciklus. Promene se dešavaju prilikom napredovanja u ciklusu. U svakoj fazi javljaju se određeni problemi kroz koje preduzeće prolazi prilikom usvajanja novih obrazaca ponašanja. Kada organizacija troši energiju na efikasan prelazak na nove obrasce ponašanja, problemi

koji se javljaju mogu se smatrati normalnim. Međutim, kad se energija troši na eliminisanje barijera, organizacija prolazi kroz patološke probleme i potrebna joj je stručna pomoć. Ako ovi problemi potraju i ugroze opstanak preduzeća, neophodna je strategija oporavka.

Prelazak iz jedne u drugu fazu može da zavisi od diversifikovanosti i transparentnosti resursa čija kombinacija definiše strategijsku poziciju preduzeća. Možemo razlikovati dva oblika dinamizma okruženja (sporo i rapidno) i četiri faze životnog ciklusa organizacije: početna, faza rasta, faza zrelosti i faza opadanja.

U početnoj fazi životnog ciklusa, kada su resursi preduzeća ograničeni, preduzeće se često suočava sa brzim promenama u okruženju, a menadžeri treba da brzo odgovore i osiguraju konkurentsku prednost preduzeća. Rapidno okruženje je karakteristično za preduzeća iz oblasti visokih tehnologija. U prvoj fazi životnog ciklusa važne su fleksibilnost, rast i inovacije. Rezultati istraživanja su pokazali da je u početnim fazama adekvatan fokus na razvoju proizvoda i tehnologije, kao i na sticanju sredstava.

Kada preduzeće prevaziđe ograničenja veličine i novine, pomera se ka okruženju koje se menja sporije i čije se promene predvidljivije. Preduzeća u fazi rasta orijentisana na internu efikasnost.

U fazi zrelosti preduzeće je razvilo značajne resurse kroz merđere i akvizicije i/ili ekstenzivnu diversifikaciju, a prioriteti su kontrola, stabilnost i efikasnost. U određenom trenutku stabilnost vodi ka inerciji, a strategije diversifikacije ka destrukciji vrednosti i propadanju. U fazi opadanja javlja se potreba za oporavkom i neophodno je pribavljanje eksternih resursa (finansija, znanja i drugih resursa).

*Karakteristike privredne grane* utiču na formulaciju strategije oporavka. Stopa rasta privredne grane je proporcijalna korišćenju gotovine u preduzeću, a rezultati empirijskih istraživanja Barker i Duhaime (1997) i Fransis i Desai (2005) su pokazali da rast privredne grane ne utiče bitno na oporavak, jer je opadanje performansi zabeleženo kod većine preduzeća bez obzira na granu.

Strategije oporavka se razlikuju u odnosu na fazu u razvoju privredne grane, jer faza zrelosti i opadanja privredne grane može biti uzrok krize. Faktori koji mogu uticati na izbor adekvatne strategije, s obzirom na privrednu granu u kojoj preduzeće posluje su<sup>10</sup>:

---

<sup>10</sup> Harrigan (2003), s. 20.

- Priroda, uzroci i brzina opadanja kao i postojanje segmenata koji preživljavaju. Iako ukupna tražnja opada, mogu da postoje segmenti koji su statični ili su u ekspanziji, a njih je važno prepoznati.
- Sposobnost prepoznavanja i dalje efektivnih ciljnih segmenata koja je uslovljena snagama i slabostima preduzeća.
- Troškovi izlaska iz grane za sve konkurente. Na njih utiče nivo hitnosti, nesposobnost da se pronađe kupac za preduzeće i strategijski značaj preduzeća.
- Šanse i pretnje kao rezultat aktivnosti konkurenata. Ako je proizvod strategijski važan neki konkurenti odlučuju da ostanu što otežava situaciju ostalim preduzećima u privrednoj grani.

Postoji empirijska potvrda<sup>11</sup> da za preduzeća koja posluju u zrelim i privrednim granama u opadanju interne strategije oporavka povećavaju njihovu verovatnoću oporavka. Ovo je važan doprinos, jer se prvi put smanjenje troškova i imovine pokazalo kao dovoljno da, pod određenim okolnostima, osigura dugoročni opstanak preduzeća.

Kriza uslovljena eksternim faktorima, tj. faktorima iz privredne grane na koje preduzeće ne može da utiče, ne zahteva promenu strategije. Oporavak se može postići povećanjem efikasnosti poslovanja, a menadžeri treba da čekaju fazu rasta privredne grane.

Preduzeća u krizi sporije reaguju na konkurentske napade, a fokusiraju se na domaće tržište, efikasnost i finansijske aspekte poslovanja. Menadžeri treba da analiziraju organizacione faktore i uticaje iz privredne grane na sposobnost agresivnog nastupa na tržištu. Preduzeća koja su bila tržišni lideri i nalaze se u koncentrisanim privrednim granama treba da forsiraju agresivan nastup, preporuka je koju smo izveli na osnovu rezultata istraživanja Ferriera i dr. (2002).

Konkurentska agresivnost obuhvata konstantno poboljšanje *konkurentske pozicije*, responzivnost na izazove konkurencije i performanse iznad konkurentskih. Poboljšanje konkurentske pozicije može se postići strategijom refokusiranja. Ova strategija je važna za oporavak, jer povećava novčane tokove i resurse preduzeća što su pokazali rezultati istraživanja Bibault (1982) i Pearce i Robbins (1994). Refokusiranje donosi pozitivne efekte za preduzeća, osim u situaciji kada su velika ograničenja iz okruženja, a moć preduzeća mala.

---

<sup>11</sup> Videti istraživanja Hambrick i Schechter (1983) i O'Neill (1986).

Konkurentna pozicija je povezana sa korišćenjem kapaciteta i tržišnog učešća preduzeća. U situaciji niskog tržišnog učešća i niske iskorišćenosti kapaciteta mogu da se koriste interne i eksterne strategije. Visoka iskorišćenost kapaciteta preduzeća, bez obzira na tržišno učešće, implicira upotrebu eksternih strategija. Visoko tržišno učešće i niska iskorišćenost kapaciteta ukazuju na korišćenje i internih i eksternih strategija oporavka.

U kriznoj situaciji relativna moć različitih *stakeholdera* može biti važna u određivanju da li će preduzeće opstati u srednjem i dugom roku. Stakeholderi utiču na izbor strategije oporavka na dva osnovna načina: direktno, mogu zahtevati određene akcije i prioritete, i na indirektan način, mogu učestvovati u određenim akcijama i načinima implementacije strategije. Identifikacija stakeholdera postaje esencijalna funkcija za preduzeće u krizi, a karakteristike i strukture moći različitih stakeholdera utiču na izbor i implementaciju strategije oporavka<sup>12</sup>. Stakeholderi mogu kontrolisati upotrebu resursa neophodnih za oporavak, uticati na organizaciono ponašanje, kontrolisati pristup i alokaciju kritičnih resursa ili regulisati njihovo posedovanje. Svi stakeholderi (potrošači, dobavljači, zaposleni, banke, drugi poverioci, menadžeri, sindikati, Vlada i drugi) zainteresovani su za opstanak preduzeća.

Učešće zaposlenih ima vitalno značenje za strategiju oporavka. Radno vreme i uslovi se drastično menjaju. Važno je povećati moral zaposlenih. Kad su zaposleni uključeni u restrukturiranje prihvataju nepovoljne uslove kao neophodne za opstanak preduzeća. Kad se uspostavi redovno poslovanje potrebno je adekvatno se odužiti zaposlenima za njihovu lojalnost.

Uspešna strategija oporavka zahteva lidera koji inspiriše stakeholdere i upravlja svim aspektima procesa od početka do kraja. Za rešavanje ozbiljne krize potrebno je angažovanje eksternih konsultanata.

Podrška eksternih stakeholdera povećava verovatnoću oporavka. Poverioci imaju veliki uticaj i direktnu kontrolu nad poslovanjem preduzeća u krizi. Banke takođe utiču na odluke menadžera u pravcu izbora internih strategija. Banke nisu odobravale dodatna zaduživanja preduzećima sa nefokusiranim strategijama. Čest je slučaj da banke vrše pritisak na preduzeća da smanje troškove.

Zbog krize preduzeće nije u stanju da plaća potraživanja dobavljačima, pa je snabdevanje ugroženo. Menadžeri razmatraju mogućnost sklapanja ugovora sa

---

<sup>12</sup> Pajunen (2006), s. 1263.

novim dobavljačima. Troškovi promene dobavljača i odlaganje isporuka zahtevaju značajna novčana sredstva. Pošto je preduzeće u krizi, potrebni su novi krediti, ali ovo je signal bankama da postoje finansijske teškoće.

Preduzeća koja imaju finansijske probleme, gube podršku investitora. Tada menadžeri treba da formulišu strategiju koje stvara novu kombinaciju od postojećih resursa ili da stiču nove resurse. Investitori u većini slučajeva nemaju strpljenja sa top menadžerima preduzeća koji ne ispunjavaju njihova očekivanja u pogledu performansi. Ovo stvara dodatni pritisak da se što pre izade iz krize, pa menadžeri sprovode akcije koje imaju malu šansu da donesu vrednost za preduzeće.

Tokom procesa oporavka menja se uticaj stejkholdera, a menadžeri treba da prepoznaju ove promene. Ponovo uspostavljanje predvidljivosti dešavanja i izbegavanje neprijatnih iznenađenja u vezi sa poslovanjem preduzeća je primarni cilj. Relevantne stejkholdere menadžer treba da upozna sa pravom finansijskom situacijom u preduzeću i adekvatnim strategijama oporavka. Uključivanje stejkholdera u proces oporavka putem dobijanja njihove podrške je vitalno za opstanak preduzeća.

## **1.2. Analitički okvir za izbor strategije oporavka**

Analiza prethodnih empirijskih istraživanja oporavka preduzeća rezultirala je utvrđivanjem efektivnih strategija oporavka (strategija promene menadžmenta, finansijskog restrukturiranja, interne i eksterne strategije), sa jedne strane, kao i identifikovanjem faktora izbora strategije, sa druge strane. Cilj formulisanja analitičkog okvira je da pruži smernice za izbor adekvatne strategije koja uvažava specifičnosti preduzeća i okruženja (*videti tabelu 2*).

Dijagnoza stanja preduzeća i okruženja pružiće menadžerima brojne informacije na osnovu kojih treba da se preduzmu odgovarajuće akcije. Prilikom selekcije relevantnih informacija prikazani analitički okvir može biti od koristi. Ključni faktori koji su uvršteni u analitički okvir su: uzroci krize, faza u razvoju krize, faza u životnom ciklusu organizacije, konkurentska pozicija, faza u razvoju privredne grane i stavovi banaka i drugih poverilaca. Kratko ćemo obrazložiti izbor navedenih faktora.

Uzroci krize predstavljaju identifikovane probleme u preduzeću, a strategija oporavka treba da ih reši. Faza u razvoju krize pokazuje ozbiljnost, hitnost i stepen derogiranja performansi od kojih zavisi i izbor neophodnih akcija u cilju zaustavljanja krize i oporavka. Poznavanje karakteristika pojedinih faza u životnom ci-

klusu organizacije omogućava menadžerima da identifikuju u kojoj se razvojnoj sekvenci nalazi preduzeće, ekstrapolaciju trenutne situacije i određivanje alternativa. Konkurentska pozicija i faza u razvoju privredne grane mogu da limitiraju izbor nekih strategija oporavka. Stav banaka i drugih poverilaca posebno je važan za preduzeća sa velikim finansijskim problemima, jer od rešavanja dugova i eventualnog novog zaduživanja može da zavisi opstanak preduzeća.

Preporuke u pogledu izbora određene strategije oporavka u odnosu na pojedine ključne faktore izvedene su iz analiziranih empirijskih istraživanja prikazanih u tabeli 1. Neophodno je naglasiti da se pojedine strategije oporavka mogu implementirati simultano (npr. finansijsko restrukturiranje i interne strategije), dok se druge implementiraju sekvencijalno (npr. eksterne strategije nakon stabilizacije poslovanja koje je postignuto drugim strategijama oporavka).

Uzroci krize determinišu izbor strategije oporavka na sledeći način: loš menadžment uslovljava izbor strategije promene menadžmenta i internih strategija oporavka. Neadekvatna finansijska kontrola rešava se strategijama promene menadžmenta, finansijskim restrukturiranjem i internim strategijama. U slučaju visokih troškova preduzeća efektivne su sve četiri strategije. Ako je uzrok krize propali veliki projekat mogu da se koriste interne, ali se ne preporučuju eksterne strategije oporavka preduzeća. Neadekvatna finansijska politika determiniše izbor strategije finansijskog restrukturiranja i internih strategija, a konkurentske slabosti se mogu prevazići internim i/ili eksternim strategijama.

**Tabela 2. Analitički okvir za izbor strategije oporavka**

KLJUČNI FAKTORI	STRATEGIJE OPORAVKA			
	Promene menadžmenta	Finansijsko restrukturiranje	Interne strategije	Eksterne strategije
<b>UZROCI KRIZE</b>				
Loš menadžment	+		+	
Neadekvatna finansijska kontrola	+	+	+	
Visoki troškovi	+	+	+	+
Veliki projekti			+	-
Finansijska politika		+	+	
Konkurentske slabosti			+	+
<b>FAZA U RAZVOJU KRIZE</b>				
Početna			+	+



KLJUČNI FAKTORI	STRATEGIJE OPORAVKA			
	Promene menadžmenta	Finansijsko restrukturiranje	Interne strategije	Eksterne strategije
Srednja			+	
Ozbiljna	+	+	+	-
<b>ŽIVOTNI CIKLUS ORGANIZACIJE</b>				
Početna faza				+
Faza rasta			+	
Faza zrelosti		+	+	-
Faza opadanja		+	+	
<b>KONKURENTSKA POZICIJA</b>				
Jaka	+		+	-
Srednja				+
Slaba			+	
<b>FAZA U RAZVOJU PRIVREDNE GRANE</b>				
Rast			+	+
Zrelost			+	
Opadanje			+	-
<b>STAVOVI BANAKA I POVERIOCA</b>		+	+	

*Legenda:* + preporučuje se upotreba određene strategije, - ne preporučuje se upotreba određene strategije oporavka

S obzirom na fazu u razvoju krize, razlikuju se efektivne strategije oporavka. Kada se preduzeće nalazi u početnoj fazi, interne i/ili eksterne strategije mogu dovesti do oporavka. Interne strategije su adekvatno rešenje u srednjoj fazi krize. Faza ozbiljne krize podrazumeva upotrebu svih strategija, izuzev eksternih.

Početnu fazu životnog ciklusa karakteriše potreba za sticanjem novih resursa, pa su adekvatne eksterne strategije. U fazi rasta fokus je na efikasnosti poslovanja, što implicira upotrebu internih strategija. Adekvatne strategije u fazi zrelosti preduzeća su finansijsko restrukturiranje i interne strategije, a ne preporučuje se upotreba eksternih strategija oporavka. Iste strategije su adekvatne i kada preduzeće uđe u fazu opadanja.

U analitičkom okviru predstavljene su tri moguće konkurentske pozicije: jaka, srednja i slaba. Adekvatan izbor za preduzeća u krizi koja imaju jaku konkurent-

sku poziciju su promene menadžmenta i/ili interne strategije, a ne preporučuju se eksterne strategije. Eksterne strategije su adekvatan izbor za preduzeća koja imaju srednju konkurentsku poziciju. Slaba konkurentska pozicija uslovljava izbor internih strategija.

Razlikujemo tri faze u razvoju privredne grane fazu rasta, zrelosti i opadanja. Ukoliko je preduzeće u privrednoj grani koja je u fazi rasta za njegov oporavak adekvatne su interne i eksterne strategije. U fazi zrelosti privredne grane, oporavak preduzeća u krizi se može postići izborom internih strategija, dok se u fazi opadanja privredne grane ne preporučuje izbor eksternih strategija oporavka.

Poslednji navedeni faktor za izbor strategije oporavka su stavovi eksternih stejkholdera, od kojih smo izdvojili banke i druge poverioce (*videti tabelu 2*). Istraživanja su pokazala da banke utiču na odluke menadžera u pravcu izbora internih strategija. Poverioci obezbeđuju i dodatni kapital za opstanak preduzeća u krizi. Poverioci su zainteresovani za sve aktivnosti finansijskog restrukturiranja.

Predstavljeni analitički okvir za izbor strategije oporavka nastao je detaljnom analizom relevantnih istraživanja (*videti tabelu 1*). Mogućnost njegove primene testirali smo na izabranim preduzećima u Srbiji. Prvo ćemo objasniti metodologiju istraživanja, a zatim i rezultate do kojih smo došli.

## **2. Testiranje analitičkog okvira**

Osnovni ciljevi istraživanja su bili utvrditi da li se analitički okvir može koristiti u praksi prilikom izbora strategije oporavka preduzeća u Srbiji, i da li identifikovani ključni faktori utiču na izbor jedne od četiri ponuđene strategije oporavka. Metod istraživanja je bio studija slučaja, a izabrana preduzeća su velika proizvodna preduzeća u Srbiji. Izabrana preduzeća su reprezentativna iz dva osnovna razloga. Prvi važan razlog je da karakteristike ovih preduzeća u pogledu regionalnog značaja, kapitala i broja zaposlenih obezbeđuju reprezentativnost uzorka. Drugi razlog je što su prilikom prethodnog istraživanja njihovi top menadžeri pružili obimne i relevantne informacije o pojedinim strategijama oporavka i identifikovanim ključnim faktorima koji se nalaze u analitičkom okviru. Izabranih šest preduzeća su učestvovala u obimnijem istraživanju koje je sproveo autor. Dva preduzeća se nalaze u fazi izlaska iz krize i kod njih su se izabrane strategije pokazale kao uspešne.

Prikupljanje informacija je obavljeno putem upitnika koji je poslat top menadžerima preduzeća. Od ispitanika se očekivalo da odgovore na sledeća pitanja:

1. Koji su uzroci krize u preduzeću? Ponuđeni su isti odgovori kao i u analitičkom okviru, a od top menadžera se očekivalo da rangiraju ponuđene razloge na skali od 1 do 10 (gde je 1-3 označavalo slab uticaj, 4-7 srednji, a 8-10 jak uticaj). Da bi se uvažile specifičnosti preduzeća, ponuđena je mogućnost imenovanja dodatnih uzroka krize.
2. U kojoj fazi krize se nalazi preduzeće? Pored navedene tri faze, uvedena je i faza izlaska iz krize.
3. Kako je organizovano i koje su karakteristike poslovanja preduzeća? Ponuđene mogućnosti su bile: jedinstveno nedeljivo, jedinstveno deljivo preduzeće, čist holding i mešoviti holding. Pitanje karakteristika poslovanja je bilo otvoreno pitanje, a dobijeni odgovori su klasifikovani prema zahtevanim faktorima.
4. Koje su aktivnosti oporavka neophodne preduzeću? Od menadžera se očekivalo da rangiraju predložene strategije oporavka (finansijsko restrukturiranje, promene upravljačkog tima, interne i eskterne strategije oporavka).
5. Ispitivani su stavovi menadžera o poziciji preduzeća na tržištu, a ponuđeni odgovori su bili jaka, srednja ili slaba konkurentska pozicija.
6. Stavovi poverilaca ocenjivani su posebnim setom pitanja koja su se odnosila na programe reprograma dugova i odobravanja novih kredita.

Određivanje nivoa resursa preduzeća izvršeno je uvidom u bilans stanja. Izabrana preduzeća se nalaze ili u fazi zrelosti ili opadanja, na čega ukazuju specifične karakteristike poslovanja i organizacije.

Testiranje relevantnosti okvira obavio je autor na osnovu analize odgovora dobijenih iz upitnika. Navedeni pristup omogućava kombinaciju i korišćenje širokog opsega odgovora ispitanika kao i smanjenje individualnih razlika koje bi se eventualno pojavile. Empirijska istraživanja preduzeća u krizi su složenija od istraživanja uspešnih preduzeća. Menadžeri u uspešnim preduzećima su zainteresovani za razgovor i detaljno opisuju redosled događaja i akcije preduzeća. Za razliku od njih, menadžeri neuspešnih preduzeća nemaju mnogo vremena niti želje da razgovaraju sa istraživačima, jer su fokusirani na opstanak preduzeća, pa je potrebno uložiti mnogo veći napor da bi se došlo do relevantnih informacija o preduzećima u krizi.

Rezultati istraživanja koje ćemo u nastavku prikazati mogu biti indikativni u pogledu korisnosti analitičkog okvira za preduzeća u uzorku. Međutim, bilo bi

pretenciozno pretpostaviti da predloženi okvir u potpunosti objašnjava izbor strategije oporavka. To nije ni bio cilj istraživanja već ispitivanje praktične primene teorije, to jest autor je bio vođen principom primenljivosti teorije u praksi. Važno je naglasiti da je ispitivanje prezentovanog analitičkog okvira u ranoj fazi. Takođe primenjeni metod studije slučaja onemogućava generalizaciju dobijenih rezultata na veći broj preduzeća u Srbiji.

## 2.1. Rezultati istraživanja

Rezultate istraživanja ćemo prikazati kao kratke izveštaje o ključnim faktorima i izabranim strategijama oporavka u svih šest preduzeća.

*Preduzeće A* se bavi proizvodnjom vatrostalnog materijala i elektrotermičkih proizvoda. Preduzeće je organizovano kao jedinstveno nedeljivo preduzeće u društvenoj svojini. Najjači uticaj na nastanak krize imala je neadekvatna finansijska kontrola i loša finansijska politika. Uticaj menadžmenta na nastanak krize ocenjen je kao osrednji kao i konkurentske slabosti. Identifikovani dodatni uzroci krize u preduzeću A su bili zastarelost tehnologije i neadekvatna organizaciona struktura. Preduzeće A se nalazi u srednjoj fazi krize. Ukratko, ova faza se opisuje kao tačka bez povratka. Kriza se desila i limitiranje štete je glavni cilj. Osnovne karakteristike srednje faze krize su velika brzina i intenzitet. Preduzeće je veliko, veoma birokratizovano, centralizovano i postoji veliki broj odeljenja sa malim delokrugom poslova što znači da je reč je o preduzeću u fazi zrelosti. Preduzeće A ima nizak nivo resursa. Prema mišljenju top menadžera, preduzeće zauzima srednju konkurentsku poziciju u privrednoj grani koje je u fazi zrelosti. Poverioci su zainteresovani za reprogramiranje dugova, a podržavaju i dezinvestiranje imovine. Redosled izabranih strategija oporavka je sledeći: 1. Finansijsko restrukturiranje, 2. Promene menadžmenta, 3. Eksterne strategije, 4. Interne strategije.

*Preduzeće B* proizvodi kamione i autobuse i organizovano je kao jedinstveno nedeljivo preduzeće. Nagla liberalizacija tržišta uzrokovala je krizu u preduzeću. Pored konkurentskih slabosti, jak uticaj na nastanak i razvoj krizne situacije imala je zastarela tehnologija. Uticaj neadekvatne finansijske kontrole i finansijske politike je ocenjen kao osrednji. Preduzeće se nalazi u srednjoj fazi krize i ima nizak nivo resursa. Prema karakteristikama organizacije, odnosno prema fazi u životnom ciklusu, za preduzeće B možemo reći da je zrelo preduzeće. Preduzeće B zauzima srednju konkurentsku poziciju u zreloj privrednoj grani. Poverioci su zainteresovani za reprogramiranje dugova i dezinvestiranje preduzeća, a banke ne odobravaju dodatne, nove kredite preduzeću. Rangiranje predloženih strategija oporavka od strane top menadžera je pokazalo sledeći redosled: 1. Eksterne

strategije, 2. Finansijsko restrukturiranje, 3. Promene menadžmenta, 4. Interne strategije.

*Preduzeće C* je organizovano kao jedinstveno nedeljivo preduzeće za proizvodnju galovih i tehničkih lanaca, transportnih i skladišnih sistema. Neadekvatna finansijska kontrola i loša finansijska politika imale su značajan uticaj na nastanak ozbiljne krize u preduzeću. Uticaj pogrešnih odluka menadžera je ocenjen kao osrednji, što je slučaj i sa visokim troškovima poslovanja. Od dodatnih faktora, nepovoljni eksterni uslovi i mere državne politike identifikovane su kao uzročnici krize. Reč je o zreлом preduzeću koje ima nizak nivo resursa. Prema proceni top menadžera, preduzeće C zauzima srednju poziciju u privrednoj grani koja je u fazi opadanja. Poverioci su zainteresovani za reprogramiranje dugova. Redosled izabranih strategija oporavka je sledeći: 1. Finansijsko restrukturiranje, 2. Eksterne strategije, 3. Interne strategije, 4. Promene menadžmenta.

*Preduzeće D* čini grupa povezanih preduzeća organizovanih u holding koji se sastoji iz matičnog preduzeća i četiri zavisna preduzeća koja posluju u oblasti proizvodnje i prerade metala. Od identifikovanih uzroka krize značajan uticaj su imali visoki troškovi, neadekvatna finansijska kontrola i loša finansijska politika. Međutim, najjači uticaj na nastanak i razvoj krizne situacije imala je zastarela tehnologija. Osrednji uticaj imao je loš menadžment i neadekvatna organizaciona struktura. Navedeni uzroci krize su jasni i odavno prisutni, što su obeležja ozbiljne krize. Ako menadžment izabere adekvatnu strategiju oporavka faza ozbiljne krize označi će početak oporavka i povećaće se verovatnoća opstanka preduzeća. Ukoliko se primene neblagovremene i neadekvatne aktivnosti oporavka, preduzeće će ući u postupak stečaja i likvidacije. Situaciju u preduzeću D otežava i činjenica da je preduzeće u fazi opadanja i ima nizak nivo resursa. Njegova konkurentska pozicija je slaba, a nalazi se u privrednoj grani koja je u fazi opadanja. Poverioci su zainteresovani za reprogramiranje dugova i dezinvestiranje imovine i sredstava preduzeća. Banke ne odobravaju nove kredite. Izabrane strategije oporavka su sledeće: 1. Eksterne strategije, 2. Finansijsko restrukturiranje, 3. Promene menadžmenta, 4. Interne strategije.

*Preduzeće E* se bavi proizvodnjom guma, zaštitnih sredstava i privrednih eksploziva, a organizovano je kao jedinstveno deljivo preduzeće koje ima pet fabrika. Jak uticaj na nastanak i razvoj krize imale su neadekvatna finansijska kontrola, loša finansijska politika i loš menadžment. Uticaj konkurentске slabosti i zastarelosti tehnologije je ocenjen kao osrednji. Od dodatnih uzroka, top menadžment je identifikovao nepovoljne eksterne uslove. Preduzeće E je zrelo preduzeće sa niskim nivoom resursa. Njegova konkurentska pozicija je srednja i posluje u pri-

vrednoj grani koja je u fazi zrelosti. Najveći deo dugova je reprogramiran u dogovorima sa poveriocima i vraća se poverenje banaka u preduzeće E. Preduzeće se nalazi u fazi izlaska iz krize, a oporavku su doprinele sledeće strategije: 1. Finansijsko restrukturiranje, 2. Eksterne strategije 3. Interne strategije, 4. Promene menadžmenta.

*Preduzeće F* proizvodi mašine i traktore, a organizovano je kao jedinstveno deljivo preduzeće. Neadekvatna finansijska kontrola, loša finansijska politika i visoki troškovi su bili uzročnici krize. Osrednji uticaj na nastanak krize imali su nepovoljni eksterni uslovi, zastarelost tehnologije i neadekvatna organizaciona struktura. Reč je o zrelom preduzeću koje još ima nizak nivo resursa. Prema oceni top menadžera, preduzeće ima slabu konkurentsku poziciju u privrednoj grani u fazi opadanja. U dogovorima sa poveriocima najveći deo duga je reprogramiran. Preduzeće F je u fazi izlaska iz krize, čemu je doprinela implementacija sledećih strategija oporavka: 1. Finansijsko restrukturiranje, 2. Interne strategije, 3. Promene menadžmenta i 4. Eksterne strategije.

U nastavku ćemo analizirati dobijene rezultate iz ispitivanih preduzeća.

## **2.2. Diskusija rezultata istraživanja**

Neophodno je naglasiti da je predloženi analitički okvir nastao na osnovu kombinovanja teorijskih pretpostavki i analize empirijskih studija drugih istraživača, a autor je želeo da ispita njegovu primenljivost na srpska preduzeća u krizi. Ispitivani menadžeri nisu imali većih problema prilikom razumevanja predloženih strategija oporavka. Važno je napomenuti da nisu prepoznali aktivnosti dezinvestiranja kao deo internih strategija čiji je cilj povećanje efikasnosti preduzeća. Navedenu konstataciju potvrđuje činjenica da su u svim ispitivanim preduzećima sprovedene aktivnosti kao što su prodaja imovine i organizacionih delova preduzeća, a interne strategije su relativno nisko rangirane. Strategija promene menadžmenta je relativno visoko rangirana s obzirom na to da su ispitanici bili top menadžeri u preduzećima. U nastavku ćemo analizirati rezultate dobijene iz šest preduzeća.

Od ponuđenih uzroka ispitivani menadžeri su identifikovali sledeće: neadekvatna finansijska kontrola, finansijska politika, loš menadžment, visoke troškove i konkurentske slabosti. Interesantno je da nijedan ispitanik nije identifikovao ulazak u velike projekte kao primarni uzrok nastanka krize. Nepovoljne opšte okolnosti (sankcije, ratovi, bombardovanje) u određenoj meri uticale su na mnoga preduzeća u Srbiji. Uticaj opštih uslova okruženja na nastanak krize u ispitiva-

nim preduzećima ocenjen je kao osrednji. Od dodatnih uzroka krize, ispitivani top menadžeri su identifikovali zastarelost tehnologije. Zastarelost tehnologije se može posmatrati kao posledica neprilagođavanja menadžera promenama u okruženju. Kriza nikada nije monokauzalna, a eventualno proširenje liste uzroka dovelo bi do usložnjavanja analize dobijenih rezultata.

Uzroci krize determinišu izbor strategije oporavka. U preduzećima A, C, E i F neadekvatna finansijska politika i kontrola imale su najjači uticaj na nastanak krize, pa je finansijsko restrukturiranje izabrano kao strategija oporavka. Preduzeće B i D imala su izražene konkurentske slabosti i menadžeri ovih preduzeća su na prvom mestu isticali eksterne strategije oporavka.

Nijedno preduzeće se ne nalazi u početnoj fazi krize, što je jedno od ograničenja istraživanja. Preduzeća A i B, koja se nalaze u srednjoj fazi krize, sprovodila su intenzivna dezinvestiranja imovine iako su interne strategije nisko rangirane. Preduzeća C i D se nalaze u fazi ozbiljne krize u kojima se ne preporučuje korišćenje eksternih strategija. Međutim, u preduzeću C, najjači uticaj na nastajanje krize su imale konkurentske slabosti, pa menadžment smatra da se aktivnostima osvajanja novih tržišta može izaći iz krize. Takođe primeri ovih preduzeća pokazuju da se sa povećanjem ozbiljnosti krize smanjuje upotreba internih strategija oporavka.

Preduzeća E i F se nalaze u fazi izlaska iz krize. Kod oba preduzeća je strategija finansijskog restrukturiranja dovela do oporavka preduzeća, a redosled ostalih strategija uvažava specifičnosti ostalih ključnih faktora, pre svega konkurentske pozicije i faze u razvoju privredne grane. U oba preduzeća je došlo do promene menadžmenta.

Svih šest analiziranih preduzeća ima nizak nivo resursa. Preduzeća B i D koriste eksterne strategije za izlazak iz krize što je konsistentno sa rezultatima istraživanja Rasheed (2003) i D'Aveni (1989) koja potvrđuju da iako rizične, eksterne strategije oporavka mogu se koristiti u procesu oporavka.

S obzirom na fazu u životnom ciklusu organizacije, preduzeća se nalaze ili u fazi zrelosti ili u fazi opadanja. Nijedno preduzeće nije u početnoj fazi ni u fazi rasta, što predstavlja jedno od ograničenja istraživanja. Preduzeća u fazi zrelosti su izabrala finansijsko restrukturiranje kao strategiju oporavka. Interesantno je pomenuti da je preduzeće B izabralo eksterne strategije oporavka koje se prema predloženom analitičkom okviru ne preporučuju u fazi zrelosti. Naknadne ana-

lize mogu pokazati da li će implementacija ove strategije dovesti do oporavka preduzeća.

Većina preduzeća u uzroku, izuzev preduzeća D i F, imaju konkurentsku poziciju koja se može oceniti kao srednja. Prema nalazima istraživanja drugih istraživača u ovoj poziciji preduzeća biraju eksterne strategije oporavka (*videti tabelu 2*). Biće potrebno uraditi naknadne analize u preduzeću D koje u situaciji slabe konkurentске pozicije preferira eksterne strategije oporavka. Jedno od objašnjenja je predstojeća privatizacija i dolazak novih vlasnika koji će investirati u novu opremu i obezbediti pristup novim tržištima.

Analizirana preduzeća se nalaze u privrednim granama koje su u fazi zrelosti ili opadanja. Nijedno preduzeće se ne nalazi u privrednoj grani u fazi rasta, što je jedno od ograničenja istraživanja. Na osnovu analize rezultata preduzeća E koje se nalazi u zreloj privrednoj grani i dostiglo je fazu izlaska iz krize možemo zaključiti da su pored internih strategija efektivne i eksterne kao i finansijsko restrukturiranje. Za preduzeća koja se nalaze u privrednim granama u opadanju, ne preporučuju se eksterne strategije oporavka. Preduzeće F je potvrda navedene pretpostavke.

Poverioci preduzeća su podržavali korišćenje strategija finansijskog restrukturiranja i internih strategija oporavka, što su pokazali odgovori ispitanika u analiziranim preduzećima. Takođe, banke nisu odobravale dodatna zaduženja preduzećima u krizi.

Ako sumiramo prikazane rezultate, možemo zaključiti da će preduzeće izabrati strategiju finansijskog restrukturiranja ukoliko je neadekvatna finansijska kontrola i finansijska politika uzrokovala srednju fazu krize u zreлом preduzeću koje zauzima srednju konkurentsku poziciju u zreloj privrednoj grani.

Interne strategije, posebno aktivnosti dezinvestiranja, sprovedene su u svim preduzećima u uzorku. Eksterne strategije mogu da reše problem konkurentskih slabosti, ali ne ukoliko je reč o zreлом preduzeću u ozbiljnoj krizi koje posluje u privrednoj grani u fazi opadanja. Do promena menadžmenta došlo je u većini preduzeća.

Strategije oporavka daju rezultate u različitim nacionalnim, političkim i kulturnim okvirima, što potvrđuju rezultati testiranja analitičkog okvira na izabranim preduzećima u Srbiji. Ograničenja istraživanja proizlaze iz malog uzorka i odno-



se se na izostanak preduzeća u određenoj fazi krize i iz privrednih grana u fazi rasta.

Strategije oporavka nisu pojedinačne akcije, već su povezane sa kontekstualnim faktorima. Identifikovani ključni faktori su se pokazali kao praktično primenljivi. Oporavak podrazumeva mogućnost upotrebe različitih strategija. Jedinствени zahtevi svakog preduzeća i krize određuju adekvatnu strategiju. Na osnovu analize navedenih slučajeva, možemo zaključiti da identifikovani ključni faktori determinišu izbor strategije oporavka. Na osnovu rezultata koje smo dobili prilikom prvog testiranja, možemo zaključiti da je analitički okvir praktično primenljiv prilikom izbora strategije oporavka izabranih preduzeća u Srbiji. Naredna istraživanja treba da obuhvate veći broj preduzeća i da eliminišu identifikovane nedostatke ovog istraživanja.

## **Zaključci**

Fenomen oporavka se može posmatrati kao jedna epizoda u evoluciji preduzeća koja opisuje kako uspešna preduzeća koja se ne uspevaju prilagoditi promenama, gube konkurentsku prednost, približavaju se bankrotstvu, u određenom trenutku ipak postanu sposobna za radikalne promene i oporavak i ponovo postaju uspešna.

Strategija oporavka je esencijalna za opstanak preduzeća. Proces oporavka preduzeća je kompleksan i rezultat je kombinacije akcija u kojem izbor strategije ima veliku ulogu. Analiza prethodnih empirijskih istraživanja rezultirala je klasifikacijom strategija oporavka i identifikacijom ključnih faktora izbora strategije oporavka preduzeća.

Na osnovu prethodnih istraživanja relevantnih autora, sve strategije koje su uslovile oporavak preduzeća klasifikovali smo u četiri velike grupe: 1) strategiju promene menadžmenta, 2) finansijskog restrukturiranja, 3) interne, i 4) eksterne strategije oporavka.

Strategija promene menadžmenta je preduslov uspešnog oporavka i jedna je od prvih akcija u procesu oporavka preduzeća. Mnoga preduzeća u krizi konvertuju dugove i pripadajuće kamate, zbog toga je finansijsko restrukturiranje neophodna komponenta strategije oporavka. Odnos sopstvenog i pozajmljenog kapitala i finansijska politika imaju značajnu ulogu prilikom izbora strategije oporavka.

U većini modela smanjenje troškova i redukcija imovine u cilju povećanja efikasnosti se predlažu pre eksternih akcija. Interne strategije oporavka obuhvataju i unapređenje operativne efikasnosti i uštede.

Eksterne strategije imaju cilj da povećaju efektivnost preduzeća u krizi i obuhvataju strategije rasta (internim i eksternim metodama), refokusiranje proizvoda i tržišta i povećanje prihoda.

Na osnovu predložene klasifikacije strategija oporavka i identifikovanih faktora izbora strategije koncipirali smo analitički okvir za izbor strategije oporavka. Prikazani okvir uvažava principe analitičnosti i konciznosti.

U istraživanju smo identifikovali i objasnili devet faktora izbora strategije, od kojih smo sledećih sedam uvrstili u analitički okvir: uzroci krize, faza u razvoju krize, raspoloživi resursi preduzeća, životni ciklus organizacije, karakteristike privredne grane, konkurentska pozicija preduzeća i stavovi ključnih stejkholdera (banaka i drugih poverilaca).

Testiranje primenljivosti analitičkog okvira na izabranim preduzećima u Srbiji pokazalo je da strategije oporavka daju rezultate u različitim nacionalnim, političkim i kulturnim okvirima. Menadžeri koji su učestvovali u istraživanju nisu imali problema prilikom razumevanja pojedinih strategija oporavka. Rezultati istraživanja dobijeni metodom studija slučaja šest velikih proizvodnih preduzeća u Srbiji pokazali su praktičnu primenljivost identifikovanih ključnih faktora u procesu izbora strategije oporavka.

Ograničenja istraživanja proizlaze iz malog uzorka i odnose se na izostanak preduzeća u određenoj fazi krize i iz privrednih grana u fazi rasta.

Neophodno je naglasiti da je ovo bilo prvo testiranje analitičkog okvira za izbor strategije oporavka. Prikazani rezultati su veoma važni za preduzeća u uzorku. Naredna istraživanja treba da obuhvate veći broj preduzeća u Srbiji što će dati uverljivije rezultate na osnovu kojih će se moći dati konačni sud da li formulisani analitički okvir može biti vodič za menadžere prilikom izbora strategije oporavka.

## LITERATURA

Barker III, V. L. i I. M. Duhaim (1997), "Strategic Change in the Turnaround Process: Theory and Empirical Evidence", *Strategic Management Journal*, vol. 18, ss. 13–38.

Bibeault, D. B. (1982), *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers into Winners*, McGraw-Hill, New York.

Bruton, G. D. i dr. (2003), "Turnaround in east Asian firms: Evidence from ethnic overseas Chinese communities", *Strategic Management Journal*, vol. 24, ss. 519-540.

Bruton, G. D. i Wan, J., C. C. (1994), "Operating turnarounds and high technology firms", *Journal of High Technology Management Research*, vol. 5 (2), ss. 261-278.

Chowdhury, S. D. i J. R. Lang. (1996), "Turnaround in small firms: An assessment of efficiency strategies", *Journal of Business Research*, vol. 36, ss. 169-178.

D'Aveni, R. A. (1989), "The aftermath of organizational decline: A longitudinal study of the strategic and managerial characteristics of declining firms", *Academy of Management Journal*, vol. 32 (3), ss. 577-605.

Evans, J. D. i C. L. Green, (2000), "Marketing strategy, constituent influence, and resource allocation: An application of the miles and snow typology to closely held firms in Chapter 11 bankruptcy", *Journal of Business Research*, vol. 50, ss. 225-231.

Ferriera, W. J. i dr. (2002), "The Impact of Performance Distress on Aggressive Competitive Behavior: A Reconciliation of Conflicting Views", *Managerial Decision Economics*, vol. 23, ss. 301–316.

Fransis, J. D. i A. B. Desai, (2005), "Situational and Organizational Determinants of Turnaround", *Management Decision*, vol. 43(9), ss. 1203-1224.

Hambrick, D. C. i Schecter, S. M. (1983), "Turnaround strategies for mature industrial-product business units", *Academy of Management Journal*, vol. 26 (2), ss. 231-248.

Harrigan, K. R. (2003), *Declining Demand, Divestiture and Corporate Strategy*, Beard Books, New York.

Hofer, C. W. (1980), "Turnaround Strategies", *The Journal of Business Strategy*, vol. 1 (1), ss. 19-31.

Khandwalla, P. (2001), *Turnaround Excellence: Insights from 120 cases*, Response Books, New Delhi.

Morrow, J. L. Jr. i dr. (2007), "Creating Value in the Face of Declining Performance: Firm Strategies and Organizational Recovery", *Strategic Management Journal*, vol. 28, ss. 271–283.

- O'Neill, H. M. (1986), "Turnaround and recovery: What strategy do you need?", *Long Range Planning*, vol. 19 (1), ss. 80-88.
- Pajunen, K. (2006), "Stakeholder Influences in Organizational Survival", *Journal of Management Studies*, vol. 43(6), ss. 1261-1288.
- Pearce, J. A. i K. D. Robbins, (1994), "Entrepreneurial recovery strategies of small market share manufacturers", *Journal of Business Venturing*, vol. 9, ss. 91-108.
- Rasheed, H. S. (2003), "Growth or Retrenchment Strategy Choices for Declining Enterpreneurial Firms: The effects of Performance and Resources", <http://www.coba.usf.edu/departments/management/faculty/rasheed/GrowthorRetrenchment4pdf.pdf> (datum dostupnosti: 17.05.2005).
- Schendel, D. E. i G. R. Patton, (1976), "Corporate stagnation and turnaround", *Journal of Economics and Business*, vol. 28 (3), ss. 236-241.
- Slatter, S. i D. Lovett, (1999), *Corporate Turnaround*, Penguin Books, London.
- Smith, M. i C. Graves (2005), "Corporate turnaround and financial distress", *Managerial Auditing Journal*, vol. 20 (3), ss. 304-320.
- Sudarsanam, S. i J. Lai (2001), "Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis", *British Journal of Management*, vol. 12, ss. 183-199.