

Anca-Simona HROMEI
Universitatea "Alexandru Ioan Cuza", Iași
coala Doctoral de Economie și Administrarea Afacerilor
Iași, România

MOTIVE DE REALIZARE A FUZIUNII SOCIETĂȚILOR COMERCIALE ȘI IMPACTUL ACESTOR OPERAȚIUNI*

* Traducere din publicația în limba engleza Cross-Cultural Management Journal nr. 27/2013

Keywords

Fuziune
Motive de realizare a fuziunii
Performanță financiară
Impact asupra companiilor

JEL classification

G34, M41

Abstract

În rândurile de față se prezintă importanța acordată în ultimii ani operațiilor de reorganizare, ca strategii de îndeplinire a obiectivelor pe termen mediu și lung, lucrarea de față urmărind realizarea unui studiu teoretic cu privire la tema fuziunii societăților comerciale, fiind analizate studii de specialitate și articole de actualitate, atât de la nivel național cât și internațional, cu accent pe evoluția fuziunilor în România, motivele ce determină realizarea acestora, precum și pe conturarea stadiului cunoașterii în ceea ce privește performanța înregistrată de societățile implicate în astfel de tranzacții.

S-a constatat necesitatea aprofundării cercetărilor cu privire la performanța operațiilor de fuziune, în special pe termen mediu și lung, întrucât studiile existente la acest moment nu oferă destule informații relevante, și nu fundamentează un principiu referitor la impactul fuziunii asupra rezultatelor întreprinderii, opiniile formulate în studii anterioare fiind variate.

INTRODUCERE

Situația instabilă a mediului economic actual, globalizarea, lipsa de lichidități, progresele tehnologice tot mai rapide, precum și concurența din ce în ce mai agresivă, creează în rândul managerilor necesitatea adaptării continue, prin identificarea celor mai potrivite variante pentru salvarea afacerilor ori pentru consolidarea poziției acestora pe piață.

Printre măsurile avute în vedere de către aceștia se regăsește și fuziunea, ca modalitate de restructurare internă a unei companii, prin intermediul creșterii are loc fie preluarea integrală a patrimoniului unei alte companii, în schimbul unei remuneri, efectuată de regulă prin titluri în cadrul companiei ce a inițiat operațiunea, fie prin punerea în comun a patrimoniilor a două societăți, în vederea creșterii unei companii noi.

Avantajele ce pot fi obținute ca urmare a fuziunii reprezintă și factori determinanți pentru decizia de a fuziona. Printre acestea, în literatura de specialitate au fost identificate, în principal, următoarele: sporirea puterii pe piață, realizarea de sinergii, ce au drept efect atât creșterea dimensiunilor companiilor respective, precum și diminuarea costurilor de producție, avantaje de natură fiscală, obținerea controlului asupra unor active fără necesitatea plății directe în numerar, diversificarea producției, accesul mai facil la creditare, reîmprospătarea imaginii unei companii, ori accesul pe noi piețe. Cu alte cuvinte, prin fuziune se urmărește fie supraviețuirea unei companii aflate în dificultate, fie sporirea puterii concurențiale și îmbunătățirea rezultatelor înregistrate de o societate comercială, în termeni de performanță financiară și nefinanciară.

CONCEPTUL DE FUZIUNE A SOCIETĂȚILOR COMERCIALE

Conform dicționarului explicativ al limbii române, fuziunea reprezintă modalitatea de contopire a două sau mai multe organizații într-o singură unitate omogenă. Ca urmare a fuziunii dintre două sau mai multe societăți va rezulta una singură, de regulă mai puternică, și cu potențial de dezvoltare mai ridicat, în al cărei patrimoniu se vor regăsi elemente de activ și pasiv de la toate societățile implicate în procesul de formare al acesteia.

Legislația românească, respectiv Legea societăților comerciale nr. 31/1990 cu

modificările și completările ulterioare, face referire la două tipuri de fuziune, în funcție de modalitatea de realizare a acestora. Astfel, fuziunea este prezentată ca operațiunea prin care una sau mai multe entități transferă întregul patrimoniu către o societate absorbantă, în schimbul repartizării către asociații sau acționarii acestora a unor pri sociale sau acțiuni ale societății absorbante, și eventual a unei sume de bani numită sursă, de maxim 10% din valoarea nominală a acțiunilor respective.

A doua variantă prezentată de legislația românească este cea a fuziunii prin contopire, procedeu în urma căruia două sau mai multe societăți într-o singură în procesul de dizolvare, fără însă a se lichida, transferând totalitatea activelor și pasivelor către o societate nou înființată, în schimbul unor titluri ale societății noi, ce vor fi repartizate către vechii acționari, și eventual a unei sume de bani plătite către aceștia.

Lucrurile de specialitate din domeniu creează uneori confuzii, suprapunând conceptul de fuziune cu cel de achiziție (referirile făcându-se, în general, la operațiuni de fuziuni și achiziții –“mergers and acquisitions –M&As”). Trebuie făcută distincția, însă, între operațiunea de fuziune și cea de achiziție, parțial sau integral, a titlurilor unei societăți. În cel de-al doilea caz, deși se deține controlul asupra patrimoniului entității de la care au fost achiziționate titlurile, operațiunea nu reprezintă o fuziune întrucât nu s-a realizat transferul efectiv al tuturor activelor și pasivelor de la o companie către cealaltă, și nici nu s-a redus, prin dizolvare fără lichidare, numărul societăților implicate. (Toma, 2003)

EVOLUȚIA FUZIUNILOR LA NIVEL NAȚIONAL

În România, operațiunile de fuziune au început să fie utilizate destul de târziu, abia după mijlocul anilor '90. Perioada 2000-2004 a fost marcată de o sporire continuă a numărului și valorilor operațiunilor de fuziune, precum și de o sporire a atractivității mediului economic românesc în fața investitorilor străini. (Bădulescu & Vancea, 2012)

O creștere semnificativă a numărului acestora se face însă simțită abia începând cu anul 2003, când fuziunile transfrontaliere iau avânt. Volumul acestora a fost influențat de evoluția favorabilă a anumitor factori macroeconomici cum sunt PIB-ul, capitalizarea bursieră și volumul creditelor acordate sectorului

privat, ce au creat cadrul propice inițializării unor astfel de tranzacții. (Jurcu, Andreicovici & Mati, 2011)

Deși se consideră că numărul și valoarea de tranzacționare în cazul operațiunilor de fuziune depind de situația mediului economic, studiile realizate la nivel național contrazic teoria conform căreia, în perioade de criză, numărul operațiunilor de acest tip se reduce. Analizându-se piața acestor operațiuni ulterioare instalării crizei economice, se constată o sporire a numărului tranzacțiilor față de anii precedenți. Prin urmare, se poate deduce faptul că societățile au apelat la acest tip de operațiuni cu scopul "salvării" afacerii sau în vederea consolidării poziției avute pe piață, în condițiile de instabilitate economică. (Cernat-Gruici, Constantin & Iamandi, 2010).

Din perspectiva valorilor tranzacționate, anul 2009 a marcat o prăbușire a pieței fuziunilor și achizițiilor de la nivel național. Factorii care au contribuit la acest declin au fost diminuarea lichidităților, accesul dificil la creditare în vederea finanțării operațiunilor, precum și scăderea atracției investitorilor față de risc. (Vancea, 2011).

Acest trend descendent a continuat și în cursul anului 2010, când valoarea și numărul tranzacțiilor de tipul fuziunilor și achizițiilor a fost cu 5% sub nivelul anului precedent. (Ernst & Young, 2011). Începând cu primul trimestru al anului 2011 s-a constatat o tendință de revigorare a pieței fuziunilor și achizițiilor, însă ritmul de redresare de la nivel național a fost mai lent decât cel al piețelor mai dezvoltate de la nivel european. (Ernst & Young, 2012)

Nici anul 2012 nu a marcat o evoluție semnificativă pentru piața fuziunilor de la nivel național. Revenirea puternică anterior previzionată a fost întârziată ca urmare a climatului politic instabil. Incertitudinea politică manifestată în perioada anterioară alegerilor a determinat investitorii să manifeste o atitudine rezervată, nefiind realizate tranzacții semnificative în materie de fuziuni. Pentru anul 2013, perspectiva este însă una optimistă, fiind previzionate mai multe tranzacții de tipul fuziunilor și achizițiilor la nivel național. (CMS & DealWatch, 2013)

MOTIVELE CARE STAU LA BAZA REALIZĂRII FUZIUNILOR

Motivele care ar putea determina conducerea unei societăți să inițieze o operațiune de fuziune sunt multiple, în funcție de obiectivele pe termen mediu și lung vizate de către acestea.

De regulă, la baza fiecărei operațiuni de fuziune stă dorința de dezvoltare, de îmbunătățirea activității ori a rezultatelor înregistrate de diferite companii. Atunci când societățile activează în același domeniu, se poate alege varianta fuziunii pentru înlăturarea concurenței și consolidarea poziției pe piață. În anumite situații pot fi invocate drept motive și diferite avantaje organizatorice, ori manageriale, în special când respectivele companii au fie unul sau mai mulți asociați comuni, fie aceeași conducere.

Principalul motiv pentru care o societate decide să se implice în operațiuni de tipul fuziunilor și achizițiilor se referă la dorința de reconfigurare a afacerii, prin sporirea resurselor și a capacității productive. Odată cu preluarea unei companii se obține controlul atât asupra activelor de înute de către aceasta cât și asupra know-how-ului, putând fi valorificat și un element deosebit de important, și anume resursa umană specializată. (Ferreira, 2007)

Un alt motiv pentru care societățile pot decide să se implice în operațiuni de tipul fuziunilor și achizițiilor este accesul la anumite informații sau active strategice. Un studiu realizat la nivelul pieței de fuziuni și achiziții din China a evidențiat faptul că societățile din mediul respectiv de afaceri privesc fuziunea, în general, ca pe o posibilitate de sporire a avantajului competitiv, prin preluarea unor active care ar favoriza dezvoltarea la nivel tehnic și productiv, la costuri mai scăzute. (Deng, 2010)

Dintr-o perspectivă strategică, motivele realizării fuziunilor pot fi de natură ofensivă, atunci când se urmărește prinderea pe o nouă piață, captarea de noi resurse, sporirea nivelului de influență și reînnoirea afacerii, ori de natură defensivă, când se dorește consolidarea sau apărarea poziției pe piață, cucerirea atingerii unei mrimi critice, adaptarea la evoluțiile tehnologice ori înlăturarea concurenței. (Masulis, Wang, Xie, 2007)

Un alt factor cu impact semnificativ asupra deciziei de realizare a unei fuziuni este

ob inerea anumitor beneficii de natură fiscală. În etapa de planificare trebuie analizată posibilitatea obinerii de avantaje legate de nivelul de impozitare a câștigurilor de capital de la momentul tranzacției. Trebuie însă avut în vedere o planificare fiscală pentru viitor, înându-se cont de deductibilitatea dobânzilor și de reglementările fiscale specifice fiecărei din care societățile participante provin. (Ianca, 2008).

La nivel național se constată o tendință de încurajare a acestui tip de operațiuni, ultimele modificări legislative cu privire la operațiunile de fuziune având rolul de a crea un cadru juridic și fiscal favorabil înfiptuirii tranzacțiilor de acest tip. Prin Ordonanța nr. 15 din 23 august 2012 pentru modificarea și completarea Legii nr. 571/2003 privind Codul fiscal, publicată în Monitorul Oficial nr.621/29.08.2012, se prevede o nouă facilitate acordată societăților implicate în operațiuni de fuziune, și anume posibilitatea recuperării de către societatea rezultată în urma fuziunii, a pierderii fiscale transferată de la societatea sau societățile preluate. Prin urmare, aceasta beneficiază de un avantaj fiscal important, având posibilitatea diminuării impozitului pe profit de plată.

În condițiile actualei crize economice, fuziunea societăților comerciale, ca formă de concentrare a capitalurilor companiilor, poate furniza resursele tehnice și financiare pentru continuarea activității unei companii. Prin crearea unei singure companii, de regulă mai puternice, există posibilitatea sporirii cotei de piață și a vânzărilor. În plus, ca urmare a îmbunătățirii gradului de dotare tehnologică prin preluarea activelor unei companii, poate spori și nivelul productivității, al calității produselor realizate, precum și eficiența utilizării resurselor. Fuziunea poate fi soluția cea mai bună în cazul unui management deficitar al companiei absorbite, precum și o modalitate de "împroprietărire a unei afaceri", fără investiții suplimentare ci doar prin punerea în comun a activelor și pasivelor a două sau mai multe societăți. (Uher, Nagy, Cotle B. & Cotle D., 2010)

Atât în cazul societăților mari, a căror titluri sunt tranzacționate pe bursa de valori, cât și în cazul companiilor mici, fuziunea cu o societate având un obiect de activitate asemănător sau înrudit, are ca efect realizarea unor economii de scară, prin diminuarea cheltuielilor de producție ori de personal,

precum și cele aferente plăților efectuate pentru bunuri sau servicii ce anterior erau achiziționate din exterior. Prin urmare, economiile de scară au drept efect reducerea costului mediu de producție, atunci când se extinde capacitatea productivă.

Diversificarea riscurilor, precum și extinderea către noi zone geografice se consideră că sunt, de asemenea, elemente ce influențează decizia de a fuziona. (Kwaasi Adjei & Ubabuko, 2011)

PERFORMANȚA OPERAȚIUNILOR DE FUZIUNE - SUBIECT DE CONTROVERSE

Performanța operațiunilor de fuziune este o temă frecvent abordată în literatura de specialitate, atât la nivel național dar mai ales internațional, însă cercetările recente referitoare la acest aspect au ajuns la rezultate contradictorii. În plus, există foarte multe modalități de apreciere a performanței înregistrate de o societate în perioada ulterioară fuziunii, prin urmare diferitele abordări pot crea confuzii în anumite situații.

Aceste operațiuni pot avea implicații semnificative asupra performanței societăților participante, precum și asupra valorii ce revine deținătorilor de titluri în cadrul acestor companii. Când o societate decide să preia prin fuziune ori prin achiziție de titluri o companie aflată în altă țară, va dobândi control absolut asupra respectivei unități, obținând astfel un avantaj strategic din punct de vedere geografic. (Laamanen & Keil, 2008)

Performanța operațiunilor de fuziune poate fi abordată sub două dimensiuni, respectiv performanță financiară și performanță nefinanciară. La rândul său, performanța financiară poate fi apreciată prin intermediul indicatorilor furnizați de contabilitate (evoluția costurilor, a rezultatelor, indicatori economico-financiari), a celor utilizați în marketing (cotă de piață, evoluția vânzărilor, portofoliul clienți, etc.) (Pierre, Devinney, et al., 2009), ori pe baza evoluției titlurilor companiei respective pe piața de capital. (Mogla & Fulbag, 2010).

Performanța nefinanciară se determină pe baza indicatorilor nefinanciari, din rândul cărora trebuie menționate gradul de inovare, de adaptare la cerințele pieței, succesul, reputația etc.). (Meglio & Risberg, 2011)

Reducerea costurilor și realizarea de economii de scară poate fi considerat o altă mărime a performanței unei operațiuni de fuziune. Din analiza evoluției costurilor în perioada anterioară fuziunii și ulterior acesteia, s-au înregistrat anumite diferențe în funcție de vechimea societăților și sectorul de activitate în care acestea activau. Spre exemplu, în cazul instituțiilor sanitare, fuziunea a determinat diminuarea costurilor, însă economii considerabile s-au realizat doar în primii ani ulteriori fuziunii, costurile majorându-se apoi treptat până la nivelul înregistrat anterior. (Harrison, 2011). În sectorul IT, s-au înregistrat economii semnificative și o sporire a performanței financiare pe termen scurt, ca urmare a fuziunii, în condițiile în care s-a acordat atenție compatibilității dintre produsele software oferite, încercându-se realizarea unei complementarități între acestea. (Leger, Quach, 2009)

Analiza performanței operațiunilor de fuziune realizate între companii din state diferite a evidențiat o creștere a productivității acestora cu până la 9%. Acest rezultat favorabil s-a înregistrat însă abia după trei ani de la finalizarea fuziunii, prin urmare, se consideră că este necesară o anumită perioadă de timp, pentru a se obține rezultatele așteptate. (Karpaty, 2007)

Același rezultat favorabil a fost obținut și în urma studiului realizat de cercetătorii Bertrand și Zitouna, care, analizând evoluția profitului și a productivității companiilor participante la fuziuni și achiziții, au ajuns la concluzia că acest tip de operațiune îmbunătățește semnificativ nivelul productivității, însă nu sporește profitul companiei rezultate în urma fuziunii. De asemenea, s-a constatat faptul că în cazul operațiunilor realizate între companii din state diferite, creșterea la nivelul productivității a fost superioară celei înregistrate în cazul fuziunilor între companii având sediul în același stat. (Bertrand&Zitouna, 2008).

Dacă se analizează performanța nefinanciară, din perspectiva avansurilor semnificative la nivelul capacității de dezvoltare și inovare în perioada ulterioară fuziunii, studiile arată faptul că, în general, aceste operațiuni au efect benefic asupra gradului de inovare în procesul productiv. În special în sectorul IT și cel al telecomunicațiilor, s-a constatat o sporire a performanței și a nivelului de inovare, ulterior unei operațiuni de fuziune, atât datorită activității departamentului de cercetare-

dezvoltare din cadrul companiilor absorbante, dar și ca urmare a preluării resurselor tehnologice și umane dezvoltate de la o societate dintr-un domeniu de activitate similar. (Gantumur&Stephan, 2012).

În studiul performanței societăților implicate în operațiuni de fuziune, foarte important este și perioada pentru care se realizează analiza. Deși majoritatea studiilor s-au axat pe analiza pe termen scurt a performanței (Zollo&Meier, 2008), acestea prezintă anumite limitări, întrucât efectele fuziunii nu se pot observa imediat după finalizarea operațiunii, ci mai târziu, după ce s-a finalizat și etapa de integrare post-fuziune. În numeroase cazuri, semnalele pozitive pe termen scurt, au fost urmate de schimbări semnificative pe termen lung, înregistrându-se chiar rezultate inferioare celor obținute de companii în anii anteriori fuziunii (Oler, Harrison&Allen, 2008).

Deși pierderile sunt împărțite cu privire la impactul fuziunilor asupra performanței companiilor, pot fi sintetizate anumii factori care ar putea influența pozitiv sau negativ performanța raportată de către societăți ulterior fuziunii. Aceștia sunt: modalitatea de plată (bani lichizi sau titluri), raportul valoare contabilă /valoare de piață a titlurilor, tipul fuziunii (prin absorbție sau contopire, dacă s-au realizat între companii afiliate sau independente, dacă societățile implicate sunt din același stat ori din state diferite, dacă s-a decis fuziunea sau vânzarea totalității titlurilor, dimensiunea companiilor implicate, condițiile macroeconomice, precum și durata de desfășurare a tranzacției. (Ismail, Abdou&Annis, 2011)

Într-un mediu de afaceri instabil fuziunile și achizițiile pot fi considerate strategii de consolidare a puterii financiare. Cu toate acestea, în anumite situații, astfel de operațiuni s-au dovedit a fi un eșec, în situațiile în care managementul s-a concentrat în principal pe aspectele de natură economico-financiară, neglijând nevoile capitalului uman. Prin urmare, pentru a evita un posibil eșec, se recomandă ca stilul de conducere să fie orientat către schimbare, să acorde atenție atât aspectelor economice cât și celor legate de personal și cultură organizațională. (Brătianu&Anagnoste, 2011)

Insuccesul fuziunilor poate fi determinat de o serie de factori, printre care pot fi menționați: lipsa de experiență de la nivel

managerial, lipsa unui proces de due-diligence, existența unor incompatibilități la nivelul managementului strategic al companiilor implicate, diferențele de cultură ale angajaților din societățile care au fuzionat, ori comunicarea defectuoasă ori incompletă dintre diferitele nivele ierarhice. Orice fuziune ar trebui să fie precedată de un proces de due-diligence, prin care să fie evaluată starea companiei ce se dorește a fi preluată. Conducerea societății ar trebui să apeleze la mai mulți specialiști (juriști, economiști, analiști financiari, auditori, consultanți fiscali, specialiști în marketing și management) și abia apoi să decidă dacă situația financiar-contabilă, imaginea societății precum și cultura organizațională a acesteia indică un cadru oportun de realizare a fuziunii. (Chiriac, 2011).

Un alt factor care poate determina ecul unei fuziuni este gradul de îndatorare ridicat al companiei absorbite, care poate avea impact negativ asupra rentabilității societății absorbante. Pentru a se evita ecul unei operațiuni de fuziune prin absorbție se recomandă o analiză a ratei rentabilității financiare a companiei ce va fi preluată. Se consideră acceptabil un nivel de minim 15% al acestei rate; pentru un nivel inferior pragului menționat, cei care doresc să investească într-o companie, sau să o absoarbă prin fuziune, ar trebui să își reanalizeze opțiunea. (Georgescu, Chiriac, 2012)

Alți factori care ar putea determina insuccesul unei fuziuni constau în asimetriile informaționale care decurg din perioada anterioară fuziunii, precum și în problemele de cooperare și coordonare din perioada ulterioară fuziunii. Dacă o companie va decide să se implice într-o operațiune de fuziune, însuși în perioada post-fuziune se va baza doar pe conducerea societății partenere, fără să participe activ în procesul de integrare, fuziunea se va finaliza, însă va fi sortită ecului. (Banal-Estañol & Seldeslachts, 2011)

Etapa imediat următoare realizării fuziunii, cea în care are loc combinarea efectivă a resurselor companiilor fuzionate, este esențială pentru succesul tranzacției. Adesea, ecul operațiunilor de fuziune este cauzat de gestiunea necorespunzătoare a acestei perioade de tranziție, în special în ceea ce privește diferențele culturale și factorul uman, a căror influență se va reflecta în rezultatele economico-financiare obținute de companie. (Marks & Mirvis, 2010)

Această influență negativă a operațiunilor de fuziune a fost evidențiată și la nivel național, 31 de societăți participante la operațiuni de fuziune în perioada 2007-2009 înregistrând pe termen scurt și mediu rezultate cu mult inferioare celor preconizate. Acest evoluție nefavorabilă a fost înșusită pe seama gradului ridicat de îndatorare înregistrat de societățile absorbite, care au transferat apoi obligațiile de plată către compania absorbantă. (Georgescu & Chiriac, 2012).

Prin urmare, se constată necesitatea aprofundării cercetărilor cu privire la performanța operațiunilor de fuziune, în special pe termen mediu și lung, întrucât studiile existente la acest moment nu oferă informații suficiente de relevanță și nu fundamentează un principiu referitor la impactul fuziunii asupra rezultatelor întreprinderii.

CONCLUZII

Datorită interesului în creștere față de operațiunile de fuziune, atât la nivel național cât și internațional, considerăm interesant de abordat această temă într-un studiu viitor de cercetare. Fuziunile reprezintă o modalitate complexă și provocatoare de realizare a strategiei unei companii. Pentru sporirea șanselor de succes a acestor operațiuni este necesară realizarea unei foarte bune documentări și analize înainte de demararea operațiunii. De asemenea, ulterior acesteia trebuie investit efort intens pentru adaptarea activității societății la noile condiții, precum și pentru integrarea resurselor și a culturilor organizaționale a companiilor fuzionate.

Referințe bibliografice:

- [1] Banal-Estañol, A. & Seldeslachts, J., (2011). Merger Failures. *Journal of Economics & Management Strategy, Wiley Periodicals*, 20(2), 589-624
- [2] Bellier D. & Bour, E., Etude des méthodes d'évaluation des sociétés faisant l'objet d'une offre publique d'achat. (2007). *La revue du Financier*, 165, 4-31
- [3] Bertrand, O. & H. Zitouna. (2008). Domestic versus cross-border acquisitions: Which impact on the target firms' performance?. *Applied Economics*. 40(17), 2221-2238
- [4] Brătianu, C. & Anagnoste, S. (2011). The Role Of Transformational Leadership In Mergers And Acquisitions In Emergent Economies.

- Management & Marketing Challenges for the Knowledge Society*. 6(2), 319-326
- [5] Cernat-Gruici, B., Constantin, L.G.& Iamandi, I., E.. (2010). An Overview on the Romanian M&A Market during the Recent Financial Crisis. *The Romanian Economic Journal*. 37. 167-178
- [6] Chiriac, I.(2011). Mergers-Succes or Failure?, *CES Working Papers, Centre of European Studies, Alexandru Ioan Cuza University of Ia i.* III(1). 2011, 135-142
- [7] CMS&DealWatch. (2013). *Emerging Europe: M&A Report 2012*, 38-41
- [8] Deng, P.(2010). What Determines Performance of Cross- Border M&As by Chinese Companies? An Absorptive Capacity Perspective. *Thunderbird International Business Review*. 52(6), 509-524
- [9] Ernst&Young. (2012). *M&A Barometer Romania 2011*.
- [10] Ferreira, M.P. (2007). *Building and leveraging knowledge capabilities through cross-border acquisitions. A New Generation in International Strategic Management, Edward Elgar Publishing Ltd*, 162-177.
- [11] Gantumur, T.& Stephan, A. Mergers & acquisitions and innovation performance in the telecommunications equipment industry. *Industrial and Corporate Change, Oxford University Press*. 21(2), 277-314
- [12] Georgescu, I. E.& Chiriac, I.(2012). *The Analyses Of The Influential Factors Of The Absorbing Companies' Performances. Analele Științifice ale Universității "Alexandru Ioan Cuza" Iași, secțiunea Științe Economice, Contabilitate, No.1, 2012, 3-25*
- [13] Harrison, T..(2011). Do Mergers Really Reduce Costs? Evidence From Hospitals. *Economic Inquiry. Western Economic Association International*, 49(4), 1054-1069;
- [14] Ianca, C.(2007). Tax Implication of Structuring and Financing Mergers and Acquisitions, *Theoretical and Applied Economics*.9, 69-78
- [15] Ismail, T. H., Abdou, A. A.& Annis, R. M., Review of Literature Linking Corporate Performance to Mergers and Acquisitions, în *The Review of Financial and Accounting Studies*, No.1, 89-104
- [16] Jurcu, A., Andreicovici, I.(2010). A Survey on Business Evaluation Methods Used in Mergers. *Analele Universității din Oradea, seria Științe Economice, tom XIX, nr. 2,892-898*
- [17] Jurcu, A., Andreicovici, I.& Mati, D.(2011). The Macroeconomic Determinants of Romanian Cross-border Mergers and Acquisitions. *International Journal of Business Research*. 224-230
- [18] Karpaty, P..(2007). Productivity Effects of Foreign Acquisitions in Swedish Manufacturing: The FDI Productivity Issue Revisited. *International Journal of the Economics of Business*, 14(februarie 2007), 241-260;
- [19] Kwaasi Adjei, E& Ubabuko, K..(2011). The Consequences of Post-Merger & Acquisition Performance in Listed and Non-Listed Companies in Sweden, *Gotland University, School of the Humanities and Social Science*, 1-37
- [20] Laamanen, T.& Keil, T.(2008). Performance of serial acquirers: Toward an acquisition program perspective. *Strategic Management Journal*, 29(6), 663-672.
- [21] Leger, P.M., Quach, L., (2009). Post-merger performance in the software industry: The impact of characteristics of the software product portfolio, *Technovation*, 29, 704-713.
- [22] Marks, M.L.& Mirvis, P.H. (2010). *Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions and Alliances: Jossey Bass, San Francisco*
- [23] Masulis, R.W., Wang, C.& Xie, F.(2007). Corporate Governance and Acquirer Returns. *The Journal of Finance*, 62(4), 1851-1889
- [24] Mogla, M.& Fulbag, S.(2010). Market Performance of Acquiring Companies, *Paradigm- Institute of Management Technology*. XIV. Ian-Jun 2010, p.72-84
- [25] Meglio, O.& Risberg, A.(2010). Mergers and acquisitions – Time for a methodological rejuvenation of the field?, *Scandinavian Journal of Management*. 26, 87-95
- [26] Rchi an, R.P., Gro anu, A., Berinde, S.& Rchi an, A..(2008). The impact of the structure of shareholding on the restructuring operations taking place in Romania, *Journal of the Academy of Business and Economics*, 2008
- [27] Toma, M. (2003). *Reorganizarea întreprinderilor prin fuziune și divizare*: Editura CECCAR, București
- [28] Uher, M., Nagy, C.M., Cotleș, B.,&Cotleș, D.(2012). Merger of Commercial Companies In The Conditions Of The Financial Crisis, *Analele Științifice ale Universității "TIBISCUS" din Timișoara*. 8. p.417-420
- [29] Vancea, M.(2010). Aspecte privind performanța operațiunilor de fuziuni și achiziții. *Lucrările Sesiunii Naționale de Comunicări Științifice a doctoranzilor în economie "România și provocările crizei economice - r spunsul tinerilor economiști"*, ediția I, 147-154