UNIVERSITATEA DE STAT DIN MOLDOVA

Cu titlu de manuscris

CZU: 336.225:334.758:005.52(043.3)

ULIAN ECATERINA

STRATEGII DE CREȘTERE A PERFORMANȚELOR COMPANIILOR ȘI OPTIMIZARE FISCALĂ PRIN FUZIUNI ȘI ACHIZIȚII

Specialitatea: 522.01. Finanțe

Teză de doctor în științe economice

Conducător științific: **COJOCARU Maria,**
Doctor în științe economice
Conferențiar universitar

Autor: **ULIAN Ecaterina**

CHIȘINĂU, 2026

© Ulian Ecaterina, 2026

CUPRINS

ADNOTARE **5**

ANNOTATION **6**

АННОТАЦИЯ **7**

INTRODUCERE **12**

1. FUNDAMENTE TEORETICE ȘI IMPLICAȚII FISCALE ALE FUZIUNILOR ȘI ACHIZIȚIILOR CA STRATEGII DE CREȘTERE A PERFORMANȚEI **20**

1.1 Cadrul teoretic al fuziunilor și achizițiilor ca strategie de creștere a performanței și creare de sinergii 20

1.2. Geneza, delimitarea conceptuală și tipologia fuziunilor și achizițiilor 35

1.3. Tratamentul fiscal al tranzacției de fuziuni și achiziții și impactul acestuia asupra performanței companiilor 45

1.4 Concluzii la capitolul 1 56

2. ABORDĂRI METODOLOGICE ÎN EVALUAREA PERFORMANȚEI ȘI TENDINȚE EVOLUTIVE ALE PIEȚEI FUZIUNILOR ȘI ACHIZIȚIILOR LA NIVEL INTERNAȚIONAL ȘI NAȚIONAL **59**

2.1. Tendințe și reconfigurări globale ale pieței fuziunilor și achizițiilor 59

2.2. Analiza pieței fuziunilor și achizițiilor domestice din Republica Moldova 72

2.3. Fundamente metodologice ale evaluării performanței în contextul tranzacțiilor de fuziuni și achiziții 80

2.4. Concluzii la capitolul 2 94

3. DEZVOLTAREA INSTRUMENTARULUI DE EVALUARE ȘI FUNDAMENTARE A STRATEGIEI DE CREȘTERE A PERFORMANȚEI PRIN FUZIUNI ȘI ACHIZIȚII **97**

3.1 Analiza multicriterială a tranzacțiilor de integrare a afacerilor prin fuziuni și achiziții 97

3.2 Instrumente moderne de modelare a performanței aplicate pentru fundamentarea deciziilor strategice de fuziuni și achiziții 110

3.3 Elaborarea modelului econometric de evaluare a eficacității potențiale a tranzacțiilor de fuziuni și achiziții 121

3.4. Planificarea fiscală ca determinant al performanței post-fuziune 138

3.5 Concluzii la capitolul 3 150

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI **153**

BIBLIOGRAFIE **157**

ANEXE 175

Anexa 1 Diagrama Prisma pentru interogările M&A și conceptele relevante temei.....175

Anexa 2 Codarea cuvintelor cheie extrase și prelucrate cu ajutorul platformei VOSviewer 1.6.20 care se regăsesc în toate 6 interogări privind M&A 176

Anexa 3 Reprezentare a corelării Pearson între două variabile analizate,frecvența de apariții și puterea totală a legăturilor.....178

Anexa 4 Analiza lucrărilor științifice în care se regăsesc criterii de performanță ale M&A 179

Anexa 5 Concepte și definiții ale fuziunilor și achizițiilor în literatura de specialitate 182

Anexa 6 Rezultatele VOSviewer cu termenii din harta de rețea, interogarea M&A și performanță.....186

Anexa 7 Rezultatele VOSviewer cu termeni din harta de rețea,interogarea M&A și fiscal.191

Anexa 8 Ratele impozitului pe profit și PIB-ul în 191 de țări analizate în anul 2024 197

Anexa 9 Tendințe globale în activitatea M&A 206

Anexa 10 Numărul și valoarea tranzacțiilor M&A pe categorii 209

Anexa 11 Datele publicate în Monitorul Oficial privind intenția de reorganizare prin fuziune (absorbție) perioada 2014-2025 213

Anexa 12 Hărțile reprezentative a ratei impozitului pe profit și evoluției PIB-ului 224

Anexa 13 Sistematizarea literaturii de specialitate privind evaluarea performanței tranzacțiilor M&A, pe direcții de cercetare și sisteme de indicatori.....226

Anexa 14 Indicatorii companiilor, achizitori în serie 227

Anexa 15 Venitul din vânzări, cota relativă și rata de creștere a companiilor achizitoare în serie și a concurenților acestora 234

Anexa 16 Analiza a 21 companii achizitoare implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în anul 2022 235

Anexa 17 Rezultatele analizei DEA 251

Anexa 18 Rezultatele aplicării modelului ForM&A pentru 26 tranzacții.....258

Anexa 19 Lista convențiilor și acordurilor semnate între Republica Moldova și alte state privind evitarea dublei impuneri și prevenirea evaziunii fiscale cu privire la impozitele pe venit și/sau pe proprietate sau capital 310

Anexa 20 Formulele de calcul a indicatorilor utilizați pentru evaluarea impactului optimizării fiscale asupra performanței post-tranzacție.....311

DECLARAȚIA PRIVIND ASUMAREA RĂSPUNDERII 312

INFORMAȚII PRIVIND VALORIFICAREA REZULTATELOR CERCETĂRII.....313

CURRICULUM VITAE 316

ADNOTARE

la teza pentru obținerea titlului științific de doctor în științe economice cu tema „Strategii de creștere a performanțelor companiilor și optimizare fiscală prin fuziuni și achiziții”, Ulian Ecaterina, specialitatea: 522.01 Finanțe, Chișinău, 2026

Structura tezei: introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografie din 232 titluri, 20 anexe. Lucrarea conține 145 pagini de text de bază, 42 figuri și 26 tabele, 48 formule. Rezultatele obținute sunt publicate în 10 lucrări științifice.

Cuvintele-cheie: fuziuni și achiziții; tranzacții; performanță; performanță post-tranzacție; modelare; optimizare fiscală; prognozare ex-ante; Data Envelopment Analysis; sinergie; logica fuzzy; strategie; evaluare multicriterială; hartă de rețea; potențial fiscal; Metoda BCG; decizii; strategii de creștere.

Scopul cercetării constă în dezvoltarea și perfectarea cadrului teoretico-metodologic de fundamentare a strategiei orientate către creșterea sustenabilă a performanțelor companiilor și optimizare fiscală prin fuziuni și achiziții.

Obiectivele cercetării sistematizarea cadrului teoretic privind performanța fuziunilor și achizițiilor și identificarea principalelor direcții de cercetare din literatura de specialitate; delimitarea conceptuală a fuziunilor și achizițiilor prin identificarea caracteristicilor, motivațiilor și tipologiilor tranzacțiilor; fundamentarea unei abordări integrate pentru analiza tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, bazată pe caracterul multidimensional al acestora; determinarea particularităților pieței naționale de fuziuni și achiziții prin analiza comparativă cu evoluția pieței internaționale; instrumentarului analitic de evaluare multicriterială și modelare a deciziilor strategice privind fuziunile și achizițiile; elaborarea instrumentarului metodologic și analitic de fundamentare a strategiilor de creștere a performanței financiare a companiei prin fuziuni și achiziții; recomandarea unor măsuri de optimizare fiscală care să contribuie la creșterea performanței post-tranzacție.

Noutatea și originalitatea științifică: delimitarea conceptual-metodologică a evaluării performanței fuziunilor și achizițiilor prin prisma criteriului factorial și motivațional, precum și concretizarea criteriilor de clasificare a acestora; adaptarea matricei Boston Consulting Group la analiza strategică a tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, în scopul evaluării poziției competitive a companiilor și al identificării oportunităților de integrare și creare de valoare; elaborarea modelului econometric ForM&A, bazat pe metoda scoring și pe logica fuzzy, care permite construirea unui scor financiar agregat, destinat prognozării ex-ante a performanței integrate estimate și ierarhizării tranzacțiilor de fuziuni și achiziții în funcție de nivelul acesteia pentru entități implicate în tranzacții din Republica Moldova; modelarea eficacității tranzacțiilor de fuziuni și achiziții și introducerea potențialului fiscal al companiilor ca element distinct în fundamentarea deciziei strategice de integrare prin implicarea dimensiunii optimizării fiscale; elaborarea metodologiei comparative „pre-post tranzacție” și sistematizarea indicatorilor financiari și fiscali pentru evaluarea impactului optimizării fiscale asupra performanței post-tranzacție.

Problema științifică soluționată în teza de doctorat constă în dezvoltarea și validarea unui cadru teoretico-metodologic integrat de analiză, evaluare și fundamentare a strategiilor de creștere a performanțelor companiilor și de optimizare fiscală prin fuziuni și achiziții, adaptat particularităților economiei Republicii Moldova, care ar permite evaluarea efectelor post-tranzacție și sprijinirea deciziilor strategice de integrare corporativă.

Valoarea teoretică a tezei constă în aprofundarea cadrului conceptual privind fuziunile și achizițiile ca strategii de creștere a performanțelor companiilor și de optimizare fiscală, prin integrarea dimensiunilor economico-financiare, strategice și fiscale într-o abordare unitară. Totodată, teza contribuie la dezvoltarea bazei teoretice a cercetării prin evidențierea caracterului multidimensional al performanței post-tranzacție și prin adaptarea conceptelor și instrumentelor de analiză la particularitățile economiei Republicii Moldova.

Valoarea aplicativă a cercetării constă în posibilitatea utilizării rezultatelor obținute pentru fundamentarea deciziilor strategice privind fuziunile și achizițiile, evaluarea performanței post-tranzacție și identificarea oportunităților de optimizare fiscală în condițiile economiei Republicii Moldova; în aplicarea abordării multicriteriale de evaluare a efectelor post-tranzacție și a modelului econometric ForM&A**.** Valoarea aplicativă este consolidată și prin integrarea dimensiunii optimizării fiscale în modelarea eficacității tranzacțiilor de fuziunii și achiziții, prin includerea potențialului fiscal al companiilor în fundamentarea deciziei strategice de integrare.

Implementarea rezultatelor științifice s-a realizat în cadrul companiilor S.R.L. OLMOSDON, S.R.L. StarNet din Republica Moldova și în procesul de instruire a studenților facultății de Științe Economice a Universității de Stat din Moldova.

ANNOTATION

of the thesis for the scientific degree of Doctor of Economic Sciences on the topic “Strategies for increasing company performance and tax optimization through mergers and acquisitions”, Ulian Ecaterina, specialty: 522.01 Finance, Chișinău, 2026

Thesis structure: introduction, three chapters, general conclusions and recommendations, bibliography of 232 titles, 20 appendices. The work contains 145 pages of core text, 42 figures and 26 tables, 48 formulas. The obtained results are published in 10 scientific papers.

Keywords: mergers and acquisitions; transactions; performance; post-transaction performance; modelling; tax optimization; ex-ante forecasting; Data Envelopment Analysis; synergy; fuzzy logic; strategy; multi-criteria evaluation; network map; tax potential; BCG Matrix; decisions; growth strategies.

The purpose of the research consists in the development and improvement of the theoretical-methodological framework for substantiating strategies oriented towards the sustainable growth of company performance and tax optimization through mergers and acquisitions.

The objectives of the research: systematizing the theoretical framework regarding the performance of mergers and acquisitions and identifying the main research directions in the specialized literature; conceptual delimitation of mergers and acquisitions by identifying the characteristics, motivations, and typologies of transactions; substantiating an integrated approach for the analysis of mergers and acquisitions transactions based on their multidimensional nature; determining the particularities of the national mergers and acquisitions market through a comparative analysis with the evolution of the international market; developing the analytical toolkit for multi-criteria evaluation and modelling of strategic decisions regarding mergers and acquisitions; elaborating the methodological and analytical toolkit for substantiating strategies to increase the financial performance of the company through mergers and acquisitions; recommending tax optimization measures that contribute to the increase of post-transaction performance.

Scientific novelty and originality: the conceptual-methodological delimitation of merger and acquisition performance evaluation through the lens of factorial and motivational criteria, as well as the concretization of their classification criteria; adapting the Boston Consulting Group matrix to the strategic analysis of mergers and acquisitions transactions for the purpose of evaluating the competitive position of companies and identifying opportunities for integration and value creation; the elaboration of the *ForM&A* econometric model, based on the scoring method and fuzzy logic, which allows for the construction of an aggregate financial score intended for the ex-ante forecasting of estimated integrated performance and the ranking of mergers and acquisitions transactions according to this level for entities involved in transactions within the Republic of Moldova; modelling the effectiveness of merger and acquisition transactions and introducing the tax potential of companies as a distinct element in substantiating the strategic integration decision by involving the dimension of tax optimization; developing the comparative "pre-post transaction" methodology and systematizing financial and fiscal indicators to assess the impact of fiscal optimization on post-transaction performance.

The scientific problem solved in the doctoral thesis consists in the development and validation of an integrated theoretical-methodological framework for the analysis, evaluation, and substantiation of strategies for increasing company performance and tax optimization through mergers and acquisitions, adapted to the particularities of the economy of the Republic of Moldova, which would allow for the evaluation of post-transaction effects and support strategic decisions for corporate integration.

The theoretical value of the thesis consists in deepening the conceptual framework regarding mergers and acquisitions as strategies for increasing company performance and tax optimization by integrating economic-financial, strategic, and fiscal dimensions into a unitary approach. At the same time, the thesis contributes to the development of the theoretical basis of research by highlighting the multidimensional nature of post-transaction performance and by adapting analysis concepts and tools to the particularities of the economy of the Republic of Moldova.

The applied value of the research lies in the possibility of using the obtained results to substantiate strategic decisions regarding mergers and acquisitions, evaluating post-transaction performance, and identifying tax optimization opportunities within the conditions of the Republic of Moldova's economy; in applying the multi-criteria approach for evaluating post-transaction effects and the *ForM&A* econometric model. The applied value is further consolidated by integrating the tax optimization dimension into the modelling of M&A transaction effectiveness, through the inclusion of the companies' tax potential in the substantiation of the strategic integration decision.

Implementation of scientific results was carried out within the companies OLMOSDON S.R.L., StarNet S.R.L. from the Republic of Moldova, and in the training process of students at the Faculty of Economic Sciences of the Moldova State University.

АННОТАЦИЯ

к диссертации на соискание учёной степени доктора экономических наук на тему «Стратегии повышения эффективности деятельности компаний и налоговая оптимизация посредством слияний и поглощений», Ульян Екатерина, специальность: 522.01 Финансы, Кишинэу, 2026

Структура диссертации: введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография из 232 наименований, 20 приложений. Работа изложена на 145 страницах основного текста, содержит 42 рисунка, 26 таблиц и 48 формул. Полученные результаты опубликованы в 10 научных работах.

Ключевые слова: слияния и поглощения; сделки; результативность; посттранзакционная эффективность; моделирование; налоговая оптимизация; ex-ante прогнозирование; Data Envelopment Analysis; синергия; нечеткая логика; стратегия; многокритериальная оценка; сетевая карта; налоговый потенциал; матрица Бостонской Консалтинговой Группы (BCG); решения; стратегии роста.

Цель исследования заключается в разработке и совершенствовании теоретико-методологической базы обоснования стратегий, ориентированных на устойчивый рост показателей деятельности компаний и налоговую оптимизацию посредством слияний и поглощений.

Задачи исследования: систематизация теоретических основ эффективности слияний и поглощений и выявление основных направлений исследований в специализированной литературе; концептуальное разграничение слияний и поглощений путём идентификации характеристик, мотивов и типологий сделок; обоснование интегрированного подхода к анализу сделок слияний и поглощений, основанного на их многомерном характере; определение особенностей национального рынка слияний и поглощений посредством сравнительного анализа с динамикой международного рынка; разработка аналитического инструментария многокритериальной оценки и моделирования стратегических решений в области слияний и поглощений; разработка методологического и аналитического инструментария обоснования стратегий повышения финансовых показателей компании через слияния и поглощения; рекомендации мер по налоговой оптимизации, способствующих росту посттранзакционной эффективности.

Научная новизна и оригинальность: концептуально-методологическое разграничение оценки эффективности слияний и поглощений через призму факторного и мотивационного критериев, а также конкретизация критериев их классификации; адаптация матрицы Бостонской Консалтинговой Группы к стратегическому анализу сделок слияний и поглощений с целью оценки конкурентной позиции компаний и выявления возможностей для интеграции и создания стоимости; разработка эконометрической модели *ForM&A*, основанной на методе скоринга и нечеткой логике, позволяющей выстраивать агрегированный финансовый балл для ex-ante прогнозирования расчётной интегральной эффективности и ранжирования сделок слияний и поглощений в зависимости от этого уровня для предприятий Республики Молдова; моделирование результативности сделок слияний и поглощений и введение налогового потенциала компаний как отдельного элемента в обоснование стратегического решения об интеграции с учётом аспекта налоговой оптимизации; разработка сравнительной методологии «до и после сделки» и систематизация финансовых и налоговых показателей для оценки влияния налоговой оптимизации на результаты деятельности после сделки.

Научная проблема, решённая в диссертации, заключается в разработке и валидации интегрированной теоретико-методологической базы анализа, оценки и обоснования стратегий роста эффективности компаний и налоговой оптимизации через слияния и поглощения, адаптированной к особенностям экономики Республики Молдова, что позволяет оценивать посттранзакционные эффекты и поддерживать стратегические решения по корпоративной интеграции.

Теоретическая значимость работы заключается в углублении концептуальных основ слияний и поглощений как стратегий роста эффективности компаний и налоговой оптимизации путём интеграции финансово-экономического, стратегического и фискального аспектов в рамках единого подхода. В то же время, диссертация вносит вклад в развитие теоретической основы исследования, подчёркивая многомерный характер посттранзакционных показателей и адаптируя концепции и инструменты анализа к специфике экономики Республики Молдова.

Практическая значимость исследования состоит в возможности использования полученных результатов для обоснования стратегических решений по слияниям и поглощениям, оценки посттранзакционной эффективности и выявления возможностей налоговой оптимизации в условиях экономики Республики Молдова; в применении многокритериального подхода в оценке результатов сделок и эконометрической модели *ForM&A*. Практическая ценность усиливается за счёт интеграции аспекта налоговой оптимизации в моделировании эффективности сделок слияний и поглощений и включения налогового потенциала компаний в процесс обоснования стратегических решений.

Внедрение научных результатов было осуществлено в компаниях S.R.L. OLMOSDON, S.R.L. StarNet (Республика Молдова), а также в процессе обучения студентов факультета экономических наук Молдавского государственного университета.

LISTA TABELELOR

Tabelul 1.1. Teorii ale fuziunilor și achizițiilor și obiectivele urmărite.....27
Tabelul 1.2. Teorii comune care explică cauzele M&A.....29
Tabelul 1.3. Delimitări conceptuale între fuziuni și achiziții.....35
Tabelul 1.4. Clasificarea multidimensională a M&A.....41
Tabelul 1.5. Elemente definitorii ale Pilonului I și Pilonului II ai reformei fiscale internaționale BEPS 2.0.....52
Tabelul 1.6. Numărul statelor care au aderat la declarația Pilonului II și IIR, UTPR și QDMTT în anul 2024, din țările din eșantionul analizat.....53
Tabelul 2.1. Valurile istorice și moderne ale activității M&A și perioadele aferente. 60
Tabelul 2.2. Caracteristicile cantitative ale valurilor IV–VII M&A la nivel global (*ultimele date se referă la situația din decembrie 2025).....64
Tabelul 2.3 Cele mai reprezentative mega tranzacții din sectorul cuaternar în anul 2025-2026 ..70
Tabelul 2.4. Clasificarea companiilor achizitoare și achiziționate conform vârstei acestora în perioada 2014-2025. 77
Tabelul 2.5. Etapele procesului de M&A: orientare clasică de integrare versus orientare spre realizarea valorii și atingerea performanței 82
Tabelul 2.6. Metode tradiționale de evaluare a eficienței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții.....85
Tabelul 3.1. Companiile care făceau parte din grupul întreprinderii S.R.L. Moldretail Group ..100
Tabelul 3.2. Indicatori ai poziției financiare și de personal a S.R.L. Moldretail Group în perioada 2020-2024.....101
Tabelul 3.3. Indicatori ai poziției financiare și de personal a S.R.L. Birivofarm în perioada 2020-2024 107
Tabel 3.4. Întreprinderi cu cel mai înalt nivel al performanței conform rezultatelor analizei DEA pentru 21 de tranzacții în cadrul cărora a avut loc reorganizarea prin fuziune cu absorbție în anul 2022 116
Tabelul 3.5. Întreprinderi cu cel mai scăzut nivel al performantei conform rezultatelor analizei DEA pentru 21 de tranzacții în cadrul cărora a avut loc reorganizarea prin fuziune cu absorbție în anul 2022 116
Tabelul 3.6. Ierarhizarea companiilor care au făcut obiectul unei tranzacții M&A după scorul eficienței DEA, , anii 2020-2024.....117
Tabelul 3.7. Gruparea companiilor după efectul tranzacțiilor M&A 117
Tabelul 3.8. Rezultatele analizei DEA pentru S.R.L. Moldretail Group.....118
Tabelul 3.9. Rezultatele analizei DEA pentru S.R.L. Birivofarm 119
Tabelul 3.10. Rezultatele aplicării modelului ForM&A pentru tranzacțiile analizate 136
Tabelul 3.11. Indicatori utilizați pentru evaluarea performanței financiare și a optimizării fiscale în contextul tranzacțiilor M&A 146
Tabelul 3.12. Relația dintre indicatorii fiscali și indicatorii de performanță, influențați în contextul tranzacțiilor M&A 147
Tabelul 3.13. Criterii de validare a ipotezei privind impactul optimizării fiscale asupra performanței post-fuziune.....147
Tabelul 3.14 Evoluția indicatorilor de performanță financiară și fiscală ai S.R.L. Moldretail Group înainte și post- tranzacție M&A 148

LISTA FIGURILOR

Figura 1.1. Tipuri de sinergii generate de M&A prin prisma Teoriei eficienței 23
Figura 1.2. Clustere tematice ale cercetării M&A identificate prin analiza VOSviewer 31
Figura 1.3. Harta distribuției densității cuvintelor-cheie extrase din articolele științifice din baza de date WOS privind M&A și performanță.....33
Figura 1.4. Reprezentarea direcțiilor de cercetare în contextul M&A 34
Figura 1.5. Clasificarea achizițiilor în funcție de controlul exercitat asupra companiei achiziționate.....37
Figura 1.6. Harta de rețea a termenilor din interogarea M&A și performanță 38
Figura 1.7. Motivele strategice pentru realizarea fuziunilor și achizițiilor 40
Figura 1.8. Integrarea verticală pe lanțul valoric în contextul tranzacțiilor M&A 43
Figura 1.9. Procesul de restructurare corporativă.....44
Figura 1.10. Gruparea jurisdicțiilor în funcție de nivelul cotei impozitului pe profit corporativ în anul 2024 50
Figura 1.11. Procesul de aplicare a regulilor Pilonului II.....54
Figura 2.1. Valurile M&A ale tranzacțiilor mondiale (1985-2025) 61
Figura 2.2. Valorile tranzacțiilor M&A (în mld. USD) din sectorul biotehnologiei și a produselor farmaceutice 1985-2025 65
Figura 2.3. Evoluția numărului și a valorii M&A ostile realizate în perioada 1985 - 2025.....66
Figura 2.4. Distribuția geografică a tranzacțiilor M&A ostile (1985–2025).....66
Figura 2.5. Numărul și valoarea tranzacțiilor M&A în industria media și divertisment, perioada 1985-2025.....68
Figura 2.6. Mega M&A (Tranzacții mai mari de 1 miliard USD) în perioada 1985 - 2025 69
Figura 2.7. Structura activității M&A după sectorul de activitate, %, anul 2025 70
Figura 2.8. Numărul și valoarea tranzacțiilor M&A în industria software, în perioada 1985-2025 71
Figura 2.9. Numărul și valoarea tranzacțiilor M&A mondiale, în perioada 1985-2025 72
Figura 2.10. Dinamica și numărul de anunțuri publicate în Monitorul Oficial privind intenția de reorganizare prin fuziune (absorbție) 73
Figura 2.11. Sectoarele economiei conform domeniilor CAEM.....74
Figura 2.12. Dinamica numărului de companii achiziționate din domeniul Comerțului cu ridicata și cu amănuntul comparativ cu celelalte domenii din CAEM-2.....75
Figura 2.13. Structura tranzacțiilor M&A din Republica Moldova în funcție de identitatea fondatorilor părților implicate, în perioada 2014–2025.....76
Figura 2.14. Vârsta companiilor achizitoare și achiziționate care au trecut prin procesul M&A 78
Figura 2.15. Etape ale evaluării performanței în tranzacțiile M&A.....83
Figura 2.16. Schema categoriilor de performanță ale M&A 84

Figura 2.17. Clasificarea metodelor econometrice de evaluare a eficienței 88
Figura 3.1. Structura pieței în funcție de volumul vânzărilor în anul 2024 pentru domeniul „Comerț cu amănuntul în magazine nespecializate, cu vânzare predominantă de produse alimentare, băuturi și tutun” 98
Figura 3.2. Cronologia expansiunii S.R.L. Moldretail Group prin achiziții succesive în perioada 2019-2024.....99
Figura 3.3. Evoluția indicatorilor de rentabilitate ai S.R.L. Moldretail Group, 2020-2024, %...103
Figura 3.4. Cronologia expansiunii S.R.L. Birivofarm prin achiziții succesive în perioada 2018-2024.....105
Figura 3.5. Structura pieței în funcție de volumul vânzărilor în anul 2024 pentru domeniul „Comerț cu amănuntul al produselor farmaceutice, în magazine specializate” 107
Figura 3.6. Evoluția indicatorilor de rentabilitate ai S.R.L. Birivofarm, 2020-2024, %.....109
Figura 3.7. Matrice BCG 111
Figura 3.8. Matricea BCG a principalilor competitori pe piața retail în anul 2024.....112
Figura 3.9. Matricea BCG a principalilor competitori pe piața „comerțului cu amănuntul al produselor farmaceutice, în magazine specializate”, anul 2024.....113
Figura 3.10. Entitățile cu cel mai mare scor de eficiență (eficiență maximă), în fiecare an analizat 115
Figura 3.11. Scorul de eficiență calculat prin metoda DEA pentru S.R.L. Moldretail Group și companiile achiziționate în perioada 2020-2024.....119
Figura 3.12. Scorul de eficiență calculat prin metoda DEA pentru S.R.L. Birvofarm și companiile achiziționate în perioada 2020-2024.....120
Figura 3.13. M&A transfrontaliere la nivel mondial (M&A) 1985-2025 138
Figura 3.14. Sinteza principalelor elemente fiscale la proiectarea tranzacției 145

LISTA ABREVIERILOR

BCG	Boston Consulting Group
BEPS	Base Erosion and Profit Shifting / Eroziunea bazei impozabile și transferul profiturilor
BHAR	Randamentele anormale buy-and-hold / Randamente anormale prin strategia „cumpără și păstrează” (Buy-and-Hold)
CAEM-2	Clasificatorul activităților din economia Moldovei
CFO	Flux de numerar operațional (Cash Flow din activitatea operațională)
DEA	Data Envelopment Analysis
DMU	Decision Making Units / Unități decizionale
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization / Profitul înainte de dobânzi, taxe, depreciere și amortizare
ESG	Environmental, social, and governance / Factori de mediu, sociali și de guvernanță
ETR	Effective Tax Rate / Rata efectivă de impozitare
G20	Grupul celor 20
GloBE	Global Anti-Base Erosion Rules / Regulile globale împotriva eroziunii bazei impozabile
GMCTR	Global Minimum Corporate Tax Rate / Cota minimă globală de impozitare pe profit
IFA	International Fiscal Association Asociația Fiscală Internațională
IFRS	International Financial Reporting Standarts / Standarde Internaționale de Raportare Financiară
IIR	Income Inclusion Rule / Regula de includere a venitului
IMAA	Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances / Institutului pentru Fuziuni, Achiziții și Alianțe
Inc.	Incorporated / Societate pe acțiuni (înregistrată în SUA)
M&A	Mergers and Acquisitions / Fuziuni și achiziții
OCDE	Organisation for Economic Co-operation and Development / Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD)
PIB	Produsul intern brut
Plc.	Public limited company
PwC	PricewaterhouseCoopers
QDMTT	Qualified Domestic Minimum Top-up Tax / Impozit minim național suplimentar calificat
SBS	Side-by-Side / Analiză comparativă (Lângă-în-Lângă)
SUA	Statele Unite ale Americii
UE	Uniunea Europeana
UPE	Ultimate Parent Entity / Entitatea-mamă finală
USD	United States Dollar / Dolar S.U.A.
UTPR	Undertaxed Profits Rule / Regula profiturilor subimpozitate
WOS	Web of Science Core Collection / Colecția principală Web of Science

INTRODUCERE

Actualitatea temei de cercetare și importanța practică a problemei abordate. În economia contemporană, companiile nu își mai pot permite, în mod frecvent, să mizeze exclusiv pe perspective de dezvoltare pe termen lung sau pe proiecte derulate pe decenii, fiind nevoite să identifice modalități mai rapide de extindere și creștere în contextul globalizării. În aceste condiții, realizarea fuziunilor și achizițiilor oferă posibilitatea atingerii într-un termen relativ scurt a obiectivelor strategice ale entității fără alocarea unui volum semnificativ de timp și resurse.

Actualitatea temei este determinată și de faptul că, în practica economică, succesul operațiunilor de fuziuni și achiziții nu este garantat automat, iar efectele scontate asupra performanței și optimizării fiscale depind de fundamentarea deciziilor manageriale, de evaluarea corectă a entității-țintă, de modul de integrare post-tranzacție și de valorificarea oportunităților oferite de reglementările fiscale. În lipsa unei abordări complexe, există riscul ca asemenea tranzacții să nu conducă la creșterea performanțelor, ci, dimpotrivă, la apariția unor disfuncționalități manageriale, financiare sau fiscale.

Pentru companiile care activează în economii emergente, inclusiv pe piața din Republica Moldova, această problematică prezintă o importanță aparte. Specificul mediului de afaceri național, dimensiunea relativ redusă a pieței, gradul diferit de dezvoltare a sectoarelor economice, precum și particularitățile cadrului normativ și fiscal determină necesitatea unor abordări adaptate în evaluarea și implementarea strategiilor de fuziuni și achiziții. În Republica Moldova, aceste operațiuni pot reprezenta o direcție viabilă pentru consolidarea capitalului, creșterea eficienței activității economice și îmbunătățirea performanțelor companiilor, însă efectele lor reale depind de capacitatea entităților de a integra dimensiunea strategică cu cea fiscală.

În același timp, una dintre dificultățile majore în evaluarea performanței fuziunilor și achizițiilor constă în lipsa unei abordări unitare, care să surprindă simultan impactul acestora asupra performanțelor companiilor și asupra optimizării fiscale. De regulă, analiza unor asemenea tranzacții este realizată fie din perspectivă strategică și financiară, fie din perspectivă juridico-fiscală, fără o integrare suficientă a acestor dimensiuni. În contextul dat, apare necesitatea unei abordări complexe, interdisciplinare, care să evidențieze atât avantajele economice ale acestor tranzacții, cât și efectele fiscale pe care le generează.

Prin urmare, importanța acestei cercetări este justificată atât din punct de vedere teoretic, prin necesitatea aprofundării cadrului conceptual privind relația dintre fuziuni, achiziții,

performanță și fiscalitate, cât și din punct de vedere aplicativ, prin utilitatea rezultatelor pentru mediul de afaceri din Republica Moldova. Astfel, teza urmărește să demonstreze că fuziunile și achizițiile pot deveni strategii eficiente de creștere a performanțelor companiilor, în măsura în care sunt corect fundamentate, evaluate și implementate, inclusiv sub aspectul optimizării fiscale.

Descrierea situației în domeniul de cercetare și identificarea problemelor cercetării. Tema tezei de doctor abordează o problematică actuală și insuficient cercetată la nivel național, în contextul în care strategiile de creștere a performanțelor prin fuziuni și achiziții au o importanță strategică pentru marile companii, fiind utilizate drept instrumente pentru realizarea economiilor de scară, acces la tehnologii inovative și asigurarea eficienței și creșterii sustenabile. Recunoașterea importanței fuziunilor și achizițiilor în dezvoltarea companiilor a stimulat extinderea cercetărilor în acest domeniu, atât la nivel internațional, cât și național. De-a lungul timpului, literatura consacrată fuziunilor și achizițiilor a urmărit să explice atât teoriile și motivele care stau la baza acestor operațiuni, cât și cauzele pentru care unele tranzacții conduc la creșterea performanței în perioada post-tranzacție, iar altele nu generează rezultatele așteptate. În acest context, se remarcă lucrările unor autori consacrați, precum Sudarsanam S., Sherman A. J., Gaughan P. A., Dringoli A., DePamphilis D. M., Bedier M., Galpin T. J., Herndon M., Miller E., Segall L. N., Whitaker S. C., Aevoae G. M., Bena J. și Li K., care au contribuit semnificativ la dezvoltarea cadrului teoretic și aplicativ al tranzacțiilor de fuziuni și achiziții. Un rol aparte în sistematizarea cadrului teoretic al acestor tranzacții revine lui DePamphilis D. M. și Gaughan P. A., care abordează fuziunile și achizițiile într-o viziune integratoare, cu accent pe motivații, evaluare, sinergii și implementare.

Problema evaluării eficienței acestor tranzacții constă în lipsa unei abordări unitare de analiză. În numeroase cazuri, procesele de integrare sunt examinate prin metode standard, care nu reflectă suficient diversitatea și complexitatea tranzacțiilor de fuziuni și achiziții. Aceste aspecte sunt analizate de mai mulți cerectători: Zollo M., Meier D., Martynova M., Renneboog L., Thanos I. C., Papadakis V. M., King D. R., Wang G., Samimi M., Cortes A. F., Rossa E., Manurung A. H., Machdar N. M., Nuryati T., Ambrosini V., Bowman C., Schoenberg R., Botnari N. și Nedelcu A. Latura strategică a fuziunilor și achizițiilor este tratată în lucrările autorilor Megginson W. L., Morgan A., Nail L., Ambrosini V., Bowman C., Schoenberg R., Angwin D. N., Urs U., Appadu N., Thanos I. C., Vourloumis S., Kastanakis M. N., Felker Y.-M., Bauer F., Friesl M., King D. R., Irwin K., Armstrong C., Drnevich P. și Schijven M., care examinează motivațiile strategice ale tranzacțiilor, procesele de integrare și efectele acestora asupra dezvoltării companiilor.

O contribuție importantă la cercetarea dimensiunii fiscale a fuziunilor și achizițiilor revine cercetătorilor: Blouin J. L., Fich E. M., Rice E. M., Tran A. L., Todtenhaupt M., Voget J., Col B., Errunza V., Pop I., Hu J., Fang Q., Wu H., Kollruss T., Raghavendra C., Rampilla M., Thanikella V. R., Gupta I., Carril-Caccia F., Baleix J. M., Amberger H. J., Robinson L., Becker J., Fuest C., Okoshi H., Amendolagine V., Bruno R. L., Cipollina M. și De Pascale G. Aceste cercetări evidențiază importanța optimizării fiscale, a structurării tranzacțiilor și a impactului fiscalității asupra eficienței operațiunilor de fuziuni și achiziții.

Relevanța modelării în procesul de analiză și planificare a tranzacțiilor de fuziuni și achiziții este reflectată în lucrările lui Cooper W. W., Seiford L. M., Tone K., Ray S. C., Zhu J., Danilov I., Cimpoieș D., Racul A., Chanda D., Rashid A. și Naeem N., care au contribuit la dezvoltarea unor instrumente cantitative utile în analiza eficienței și performanței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții.

Interesul științific și aplicativ pentru tranzacțiile de tip fuziuni și achiziții s-a materializat prin studii, rapoarte și analize elaborate în cadrul unor instituții și organizații de prestigiu, precum The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, The Boston Consulting Group, McKinsey & Company, PricewaterhouseCoopers, KPMG, Thomson Reuters și altele. Acest fapt confirmă importanța teoretică și practică a domeniului și amploarea preocupărilor internaționale pentru cercetarea fuziunilor și achizițiilor.

În literatura de specialitate din Republica Moldova, studiile consacrate domeniului fuziunilor și achizițiilor sunt relativ puține. Totuși, unele aspecte ale tranzacțiilor de fuziuni și achiziții au fost abordate în cercetările semnate de Cojocaru M., Ulian E., Lazari L., și Grigoroi L. Cu toate acestea, numeroase aspecte teoretice, metodologice și aplicative ale fuziunilor și achizițiilor rămân insuficient cercetate, în special cele ce țin de evaluarea performanței, fundamentarea strategică și optimizarea fiscală.

Prin urmare, analiza literaturii relevă existența unui volum considerabil de cercetări la nivel internațional, dar și persistența unor lacune științifice, mai ales în ceea ce privește abordarea integrată a performanței și a optimizării fiscale prin fuziuni și achiziții. Pentru economia Republicii Moldova, aceste insuficiențe sunt și mai evidente, ceea ce justifică necesitatea aprofundării cercetării și elaborării unor instrumente teoretico-metodologice adaptate specificului național.

Obiectul cercetării îl constituie entitățile economice care au constituit obiectul unei tranzacții de fuziune și/sau achiziție.

Subiectul cercetării este reprezentat de tranzacțiile de fuziuni și achiziții încheiate considerate parte componentă a strategiei de creștere a performanței și optimizării fiscale a companiilor.

Problema științifică soluționată în teza de doctorat constă în dezvoltarea și validarea unui cadru teoretico-metodologic integrat de analiză, evaluare și fundamentare a strategiilor de creștere a performanțelor companiilor și de optimizare fiscală prin fuziuni și achiziții, adaptat particularităților economiei Republicii Moldova, care ar permite aprecierea efectelor post-tranzacție și sprijinirea deciziilor strategice de integrare corporativă.

Soluționarea problemei științifice a condus la stabilirea scopului și a obiectivelor cercetării.

Scopul și obiectivele cercetării. Scopul cercetării constă în dezvoltarea și perfectarea cadrului teoretico-metodologic de fundamentare a strategiei orientate către creșterea sustenabilă a performanțelor companiilor și optimizare fiscală prin fuziuni și achiziții. Pentru realizarea scopului cercetării au fost stabilite următoarele **obiective:**

- sistematizarea cadrului teoretic privind performanța fuziunilor și achizițiilor și identificarea principalelor direcții de cercetare din literatura de specialitate;
- delimitarea conceptuală a fuziunilor și achizițiilor prin identificarea caracteristicilor, motivațiilor și tipologiilor tranzacțiilor;
- fundamentarea unei abordări integrate pentru analiza tranzacțiilor M&A, bazată pe caracterul multidimensional al acestora;
- determinarea particularităților pieței naționale de fuziuni și achiziții prin analiza comparativă cu evoluția pieței internaționale;
- aplicarea instrumentarului analitic de evaluare multicriterială și modelare a deciziilor strategice privind fuziunile și achizițiile;
- elaborarea instrumentarului metodologic și analitic de fundamentare a strategiilor de creștere a performanței financiare a companiei prin fuziuni și achiziții;
- recomandarea unor măsuri de optimizare fiscală care să contribuie la creșterea performanței post-tranzacție.

Metodologia cercetării se bazează pe principiile generale de cunoaștere a proceselor și fenomenelor economice, precum metoda dialectică și sistemică, logica, abstractizarea, analiza și sinteza, deducția și inducția, analiza economico-statistică, comparația, gruparea statistică, modelarea și analiza exploratorie bazată pe tehnologiile Big Data. În cercetare au fost utilizate analiza bibliometrică a literaturii de specialitate, metodologia PRISMA pentru selectarea lucrărilor relevante, precum și software-ul VOSviewer pentru identificarea structurii tematice a

cercetărilor din domeniul fuziunilor și achizițiilor. Pentru validarea relației dintre frecvența de apariție a cuvintelor-cheie și puterea totală a legăturilor dintre acestea a fost aplicat coeficientul de corelație Pearson. În vederea evaluării performanței și ierarhizarea entităților din Republica Moldova implicate în tranzacții de fuziuni și achiziții a fost aplicată metoda Data Envelopment Analysis (DEA), iar pentru ierarhizarea tranzacțiilor în funcție de nivelul performanței integrate estimate a fost aplicată modelarea econometrică (metoda scoring) și logica fuzzy. Matricea BCG a fost utilizată pentru a determina poziționarea strategică a achizitorilor în serie în raport cu principalii concurenți.

Suportul informațional al cercetării. Pentru realizarea analizei au fost utilizate date primare, obținute prin sistematizarea informațiilor privind tranzacțiile anunțate în Monitorul Oficial al Republicii Moldova pentru perioada 2014–2025. Cercetarea vizează tranzacțiile de fuziuni și achiziții ce implică entități care nu au calitatea de participanți ai pieței de capital și care, prin urmare, nu constituie obiect al reglementării și supravegherii exercitate de Comisia Națională a Pieței Financiare din Republica Moldova. Ulterior, a fost identificat numărul tranzacțiilor finalizate, în baza informațiilor preluate din baza de date Data2B și din deciziile Consiliului Concurenței. Indicatorii financiari au fost calculați în baza situațiilor financiare ale entităților, prin interogarea Depozitarului public al situațiilor financiare al întreprinderilor din Republica Moldova. În cercetare au fost utilizate, de asemenea, date secundare provenite din baza de date a Institutului pentru Fuziuni, Achiziții și Alianțe, precum și date statistice privind numărul și valoarea tranzacțiilor la nivel regional și global, publicate în literatura de specialitate. Pentru a asigura o perspectivă multidimensională asupra fenomenului cercetat, au fost valorificate opinii ale experților în gestiunea afacerilor din presa de specialitate.

Ipoteze de cercetare:

1. Tranzacțiile de fuziuni și achiziții influențează semnificativ performanța firmelor implicate, efectele manifestându-se diferențiat în funcție de dimensiunea analizată (financiară vs. operațională) și de orizontul temporal (pe termen scurt versus pe termen lung).
2. Considerentele de optimizare fiscală reprezintă un determinant semnificativ al tranzacțiilor de fuziuni și achiziții și contribuie la îmbunătățirea performanței financiare post-tranzacție prin reducerea sarcinii fiscale și creșterea eficienței fluxurilor de numerar.

Noutatea și originalitatea științifică a lucrării constă în:

- delimitarea conceptual-metodologică a evaluării performanței fuziunilor și achizițiilor prin prisma criteriului factorial și motivațional, precum și concretizarea criteriilor de clasificare a acestora;

- adaptarea matricei Boston Consulting Group la analiza strategică a tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, în scopul evaluării poziției competitive a companiilor și al identificării oportunităților de integrare și creare de valoare;
- elaborarea modelului econometric ForM&A, bazat pe metoda scoring și pe logica fuzzy, care permite construirea unui scor financiar agregat, destinat prognozării ex-ante a performanței integrate estimate și ierarhizării tranzacțiilor de fuziuni și achiziții în funcție de nivelul acesteia pentru entități implicate în tranzacții din Republica Moldova;
- modelarea eficacității tranzacțiilor de fuziuni și achiziții și introducerea potențialului fiscal al companiilor ca element distinct în fundamentarea deciziei strategice de integrare prin implicarea dimensiunii optimizării fiscale;
- elaborarea metodologiei comparative „pre-post tranzacție" și sistematizarea indicatorilor financiari și fiscali pentru evaluarea impactului optimizării fiscale asupra performanței post-tranzacție.

Valoarea teoretică a tezei constă în aprofundarea cadrului conceptual privind fuziunile și achizițiile ca strategii de creștere a performanțelor companiilor și de optimizare fiscală, prin integrarea dimensiunilor economico-financiare, strategice și fiscale într-o abordare unitară. Totodată, teza contribuie la dezvoltarea bazei teoretice a cercetării prin evidențierea caracterului multidimensional al performanței post-tranzacție și prin adaptarea conceptelor și instrumentelor de analiză la particularitățile economiei Republicii Moldova.

Valoarea aplicativă a cercetării constă în dezvoltarea unor instrumente utile pentru analiza, evaluarea și fundamentarea deciziilor privind tranzacțiile de fuziuni și achiziții. Aceasta este susținută de adaptarea matricei BCG la analiza strategică a tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, de aplicare a metodei DEA pentru evaluarea eficienței relative a companiilor implicate în astfel de tranzacții din Republica Moldova, precum și de elaborarea modelului econometric propriu ForM&A, bazat pe metoda scoring și pe logica fuzzy, care permite construirea unui scor financiar agregat, destinat prognozării ex-ante a performanței integrate estimate și ierarhizării tranzacțiilor. Valoarea aplicativă a cercetării este consolidată și prin integrarea dimensiunii optimizării fiscale în modelarea eficacității tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, prin includerea potențialului fiscal al companiilor în fundamentarea deciziei strategice de integrare. Totodată, datele statistice sistematizate de autor privind tranzacțiile domestice de fuziuni și achiziții din Republica Moldova pot servi drept reper pentru cercetători, practicieni și factori de decizie interesați de evoluția și particularitățile pieței naționale.

Implementarea rezultatelor științifice. Unele rezultate aplicative au fost implementate în cadrul companiilor OLMOSDON S.R.L. și StarNet S.R.L. din Republica Moldova, precum și în procesul de instruire a studenților facultății de Științe Economice a Universității de Stat din Moldova.

Aprobarea rezultatelor. Rezultatele cercetării au fost comunicate la manifestări științifice naționale și internaționale, publicate în culegeri de lucrări științifice și reviste științifice de specialitate din țară și din străinătate cu recenzenți, fiind expuse în 10 lucrări științifice.

Sumarul tezei. Teza are structura logică, este constituită din: adnotare, introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografie din 232 titluri, 20 anexe. Lucrarea conține 145 pagini de text de bază, 42 figuri, 26 tabele și 48 formule.

În introducere se descrie actualitatea și importanța temei de cercetare, situația în domeniul de cercetare, scopul și obiectivele cercetării, noutatea și originalitate științifică, ipoteza și obiectul de cercetare precum și sinteza metodologiei de cercetare. Este formulată problema științifică importantă care este soluționată, precum și semnificația teoretică și valoarea practică a tezei.

Capitolul 1 - Fundamente teoretice și implicații fiscale ale fuziunilor și achizițiilor ca strategii de creștere a performanței prezintă studiul conceptual privind abordarea teoretică a M&A, tipologia și motivațiile acestora, și în mod deosebit a strategiei de creștere a performanților companiilor. Totodată să identifică teoriile recunoscute în mediul academic și analizate în literatura de specialitate care prezintă cauzele și motivațiile privind M&A. O investigație amplă a literaturii academice a permis determinarea particularităților metodologice de evaluare a performanței în procesul de luare deciziilor cu privire la tranzacțiile M&A. De asemenea sunt prezentate principalele abordări privind influența aspectelor fiscale asupra structurării deciziei M&A. În concluziile la Capitolul I este formulată problema științifică importantă, scopul și obiective cercetării.

Capitolul 2 - Abordări metodologice în evaluarea performanței și tendințe evolutive ale pieței fuziunilor și achizițiilor la nivel internațional și național a fost efectuată analiza evoluției pieței M&A la nivel internațional și național. Rezultatele cercetării arată că evoluția are caracter ciclic trecând în istoria sa prin șase valuri, creșterea numărului și valorii tranzacțiilor fiind determinată de extensia economică și tehnologii inovative. Studiul efectuat a permis identificarea valului șapte. Cercetarea pieței M&A în Republica Moldova a arătat că aceasta încă nu este dezvoltată. Tranzacțiile au loc între companii cu același domeniu de activitate pentru a consolida piața de desfacere a companiilor. În capitolul dat a fost efectuată analiza companiei

S.R.L. Moldretail Grup și S.R.L. Birivofarm, care sunt active pe piața M&A din Republica Moldova.

În Capitolul 3 - Dezvoltarea instrumentarului de evaluare și fundamentare a strategiei de creștere a performanței prin fuziuni și achiziții sunt investigate următoarele aspecte: elaborarea modelului econometric ForM&A, bazat pe metoda scoring și pe logica fuzzy, care permite construirea unui scor financiar agregat, destinat prognozării ex-ante a performanței integrate estimate; delimitarea riscurilor și limitelor a optimizării fiscale în cadrul tranzacțiilor M&A; adaptarea și aplicarea a două modele moderne eficiente: matricea cotei de creștere Boston Consulting Group (BCG) și metoda analizei Data Envelopment Analysis (DEA). Planificarea fiscală este prezentată ca un factor strategic cu impact direct asupra performanței post-tranzacție.

Concluzii generale și recomandările reflectă constatări privind rolul strategiilor de creștere a performanțelor companiilor și a optimizării fiscale prin fuziuni și achiziții. Recomandările formulate sunt relevante și au importanță aplicativă. Concluziile și recomandările de bazează pe rezultatele tezei și au fost elaborate în baza cercetării situației privind M&A în Republica Moldova și la nivel mondial, confirmând astfel realizarea obiectivelor propuse pentru realizarea scopului cercetării.

Cuvinte-cheie: fuziuni și achiziții; tranzacții; performanță; performanță post-tranzacție; modelare; optimizare fiscală; prognozare ex-ante; Data Envelopment Analysis; sinergie; logica fuzzy; strategie; evaluare multicriterială; hartă de rețea; potențial fiscal; Metoda BCG; decizii; strategii de creștere.

1. FUNDAMENTE TEORETICE ȘI IMPLICAȚII FISCALE ALE FUZIUNILOR ȘI ACHIZIȚIILOR CA STRATEGII DE CREȘTERE A PERFORMANȚEI

1.1 Cadrul teoretic al fuziunilor și achizițiilor ca strategie de creștere a performanței și creare de sinergii

Globalizarea, liberalizarea fluxurilor de capital, intensificarea competiției și revoluțiile tehnologice au determinat companiile să exploreze parteneriate strategice pentru a-și spori performanțele. Fuziunile și achizițiile (M&A) sunt considerate o reacție la noile provocări ale economiei mondiale, caracterizată de procesele de mai sus și una dintre cele mai preferate metode de creștere externă a companiilor, completând dezvoltarea organică.

Alegerea între strategiile de creștere organică și strategiile M&A în dezvoltarea unei companii este determinată de mai mulți factori.

Prima strategie este justificată în situațiile când ritmul de dezvoltare al companiei, cât și cel al domeniului de activitate este suficient de accelerat, iar unicitatea produselor, serviciilor și resursele utilizate se disting prin unicitate, permițându-le să-și mențină poziția competitivă, în condițiile în care ceilalți participanți dispun de avantaje concurențiale reduse. Prima strategie este aplicată atunci când ritmul de creștere al companiei și al domeniului de activitate este suficient de ridicat, iar produsele realizate și resursele utilizate sunt unice, ceea ce permite menținerea competitivității în condițiile unor avantaje concurențiale reduse ale altor participanți din sector. Principalul motiv al alegerii strategiei de creștere prin M&A, comparativ cu alte abordări, îl reprezintă viteza de implementare. Dringoli A. [78, p. 9] evidențiază diferențele dintre creșterea organică și cea anorganică, arătând că prima oferă un control managerial mai ridicat și o predictibilitate mai mare, dar implică riscuri de supraextindere și presiuni asupra costurilor și prețurilor. În schimb, creșterea prin M&A permite atingerea rapidă a obiectivelor strategice, extinderea cotei de piață și accesul la noi resurse sau tehnologii, însă presupune costuri ridicate, incertitudine evaluativă și dificultăți de integrare post-tranzacție. Întrucât dezvoltarea și introducerea de noi tehnologii sau produse prin resurse interne pot necesita o perioadă îndelungată (de cel puțin 8 ani), strategia de creștere bazată pe M&A, care permite optimizarea proceselor și obținerea rapidă a resurselor și serviciilor necesare, apare ca fiind deosebit de atractivă. Mai mult, M&A pot reduce costurile asociate obținerii activelor necorporale, prin achiziționarea licențelor necesare, a mărcilor și a rezultatelor activităților de cercetare-dezvoltare.

Scopul principal al unei tranzacții M&A este crearea de valoare adăugată, adică obținerea unei entități mai valoroase decât suma părților sale [91, p. 37-38]. „Când două entități se unesc, se așteaptă ca entitatea fuzionată să câștige mai mulți bani” [91, p. 22]. Aceasta se poate realiza prin: a) îmbunătățirea eficienței și eficacității instituțiilor combinate prin economiile de scară și minimizarea costurilor; b) creșterea puterii de piață, prin lărgirea operațiunilor și teritorială, leadership în prețurile de vânzare și taxele pentru servicii, sporirea veniturilor etc.; c) creșterea accesului la rețele sigure.

Creșterea este condiționată de efectul sinergetic al contopirii celor două companii, efect care constă în aceea că suma părților este mai mare decât fiecare componentă în parte. Acest fenomen a fost explorat de Aristotel, în lucrările sale despre metafizică, explicând întregul și componentele sale. Aristotel afirmă că întregul este mai mult decât suma părților sale, „căci dacă ai așeza laolaltă bucăți de lemn care se ating între ele, nu ai putea spune că acestea sunt un /singur/ lemn, nici un /singur/ corp, nici altceva continuu.” [16, p. 119] Conform filosofiei aristotelice, un întreg nu rezultă din simpla alăturare a părților componente, ci în organizarea lor într-o structură logică, iar efectul sinergetic derivă din integrarea corectă a părților. Numai în aceste condiții elementele pot fi considerate un întreg, care va crea valoare. Respectiv și rezultatul combinării devine mai valoros decât suma componentelor sale individuale. Aplicat în cazul tranzacțiilor M&A corporative, acest concept subliniază faptul că o M&A reușită nu presupune doar cumularea activelor a două companii, ci un proces complex de integrare strategică. Doar în măsura în care aceste entități sunt combinate respectând o ordine și o structură compatibilă, ele pot funcționa ca un tot unitar. Această contopire riguroasă este singura cale prin care se poate declanșa efectul sinergetic, care presupune că valoarea entității reorganizate prin M&A depășește suma valorilor individuale ale celor două entități luate separat. Rezultă că, succesul unei tranzacții M&A depinde de capacitatea managementului de a transforma părțile (în cazul de față – entitățile care se reorganizează în una singură) într-un „întreg” superior, capabil să genereze un avantaj competitiv pe care nicio parte nu l-ar fi putut obține singură.

Deoarece procesele M&A reprezintă o formă particulară a unui proces amplu de integrare economică, este necesar să fie identificate motivele interne care determină companiile să participe la aceste procese, din perspectiva influenței asupra valorii lor fundamentale. Se presupune că proprietarii și managerii companiilor sunt motivați nu doar de dorința de a-și extinde influența și consolida pozițiile pe piață (deși aceste motive sunt, fără îndoială, reale), ci și de un obiectiv strategic mai profund – acela de a crește valoarea propriei afaceri. În acest sens,

M&A sunt privite ca o sursă de creștere externă (anorganică), care completează dezvoltarea organică a întreprinderii și contribuie la amplificarea valorii sale pe termen lung.

În scopul înțelegerii de ce apar aceste motive și cum influențează rezultatele tranzacțiilor, am analizat cadrul teoretic care explică deciziile și efectele lor asupra performanței viitoare. Pentru a explica deciziile din spatele M&A, care explică raționamentul atât al acționarilor, cât și al managementului, în decursul unei perioade îndelungate au fost dezvoltate diferite teorii, acestea fiind: a) *teoria eficienței*, care explică deciziile de M&A prin obținerea de sinergii; b) *teoria monopolului* - explică deciziile de M&A prin dobândirea puterii economice pe piață; c) *teoria evaluării* explică motivele M&A prin faptul că profitul rezultă din exploatarea unor informații superioare; d) *teoria construirii imperiului „Empire Building"* sugerează că M&A sunt realizate în beneficiul managerilor companiilor care fac achiziția, pentru a-și extinde influența; e) *teoria procesului* susține ipoteza că M&A sunt rezultatul unor procese decizionale netransparente la nivelul conducerii; f*) teoria perturbării economice* explică M&A ca fiind rezultatul unor condiții economice externe specifice, fapt care face să considerăm că această teorie explică ciclicitatea evoluției M&A, când și de ce apar valurile în evoluția lor.

În timp ce teoriile tradiționale, precum teoria eficienței, teoria evaluării sau teoria monopolului, explică M&A prin sinergii, asimetrii informaționale sau consolidarea poziției competitive, *teoria inovării disruptive* introduce o dimensiune dinamică, orientată spre schimbarea tehnologică și transformarea structurii industriilor. Astfel, M&A nu mai apare doar ca un instrument de optimizare economică, ci și ca un mecanism de adaptare strategică la inovații radicale. Se manifestă aceasta prin aceea că marile companii cumpără companii inovatoare sau start-up-uri pentru a internaliza tehnologia disruptivă în loc să o dezvolte intern. Astfel, M&A funcționează ca instrument de adaptare strategică la schimbările inovaționale.

Cea mai proeminentă dintre toate teoriile enunțate este considerată *teoria eficienței*. Conform acesteia, fuziunile sunt planificate și realizate pentru a obține sinergii. Aceste sinergii pot lua forma reducerii costurilor sau a creșterii vânzărilor. Privită prin prisma teoriei eficienței o tranzacție M&A este justificată doar dacă entitatea nou creată funcționează mai eficient decât cele două companii luate separat. Conceptul central al acestei teorii este sinergia [139], descrisă metaforic prin formula 1 + 1 = 3 sau 2 + 2 = 5.

Posibilitatea de a obține efecte sinergice creează pentru companie stimulente pentru a suporta costurile procesului de M&A și pentru a plăti în plus acționarilor companiei țintă prime care depășesc valoarea acesteia. Conform experților Institutului Finanțelor Corporative (CFI) [220], sinergiile pot fi „hard" și „soft": cele „hard" sunt de natură economică, precum economiile de costuri, creșterea vânzărilor, îmbunătățirea proceselor și realizarea de economii financiare,

inclusiv prin optimizarea fiscală, iar sinergiile „soft” sunt determinate de factori precum cultura organizațională. O altă categorie o reprezintă *sinergiile tehnologice*, identificate în tranzacțiile M&A orientate spre inovare. Acestea includ transferul de know-how, integrarea portofoliilor de brevete, creșterea capacității de absorbție tehnologică și accelerarea ciclurilor de inovare. Totuși, nu toate M&A sunt motivate de disrupție, multe au motivații clasice (eficiență, consolidare, arbitraj financiar). În industrii mature, precum sectorul energetic, biotehnologii, retail tradițional ș.a., teoria disruptivă explică mai puțin comportamentul M&A.

Principalele tipuri de sinergii generate de eficiența M&A sunt prezentate în figura 1.1.:

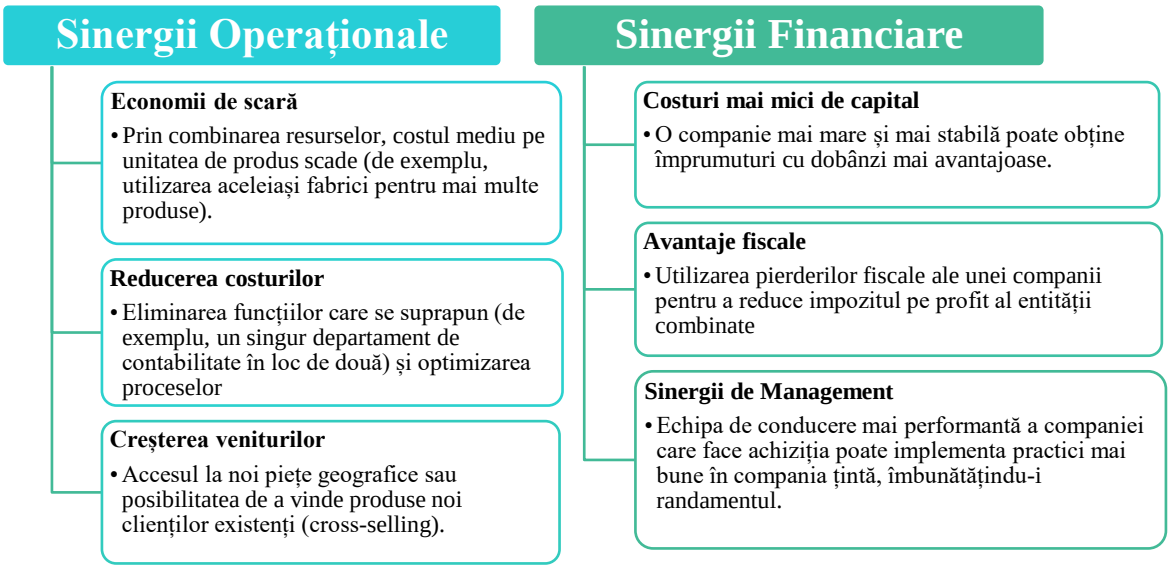


Figura 1.1. Tipuri de sinergii generate de M&A prin prisma Teoriei eficienței
Sursa: elaborat de autor în baza surselor [25, p. 115-121; 90, p. 136-147]

Sinergiile fiscale și cele de structură financiară (levier), deși par apropiate de economiile financiare, ele includ explicit optimizarea fiscală (utilizarea pierderilor reportate, jurisdicții favorabile), restructurarea holdingurilor și optimizarea levierului. Alt tip de sinergii vizează, *îmbunătățirea proceselor*, care apar atunci când compania combinată implementează cele mai eficiente practici utilizate de una dintre companiile – părți ale tranzacției. Unul dintre tipurile de sinergii, care trezește opinii contradictorii este *creșterea economiilor financiare*. Ideea principală din spatele acestui concept este afirmația că costul capitalului companiei țintă poate fi redus prin achiziționarea acesteia de către o companie mai mare, ceea ce diminuează multe dintre riscurile existente în compania țintă ca afacere separată. Reorganizarea prin M&A poate reduce, de asemenea, costul capitalului companiei la etapa post-tranzacție și poate spori eficiența în condiții de leasing, gestionare a numerarului și gestionare a capitalului circulant. În plus, compania poate crea și anumite avantaje fiscale: de exemplu, transferul pierderilor operaționale nete sau

capacitatea de a stabili o rată de impozitare mai avantajoasă. Cu toate acestea, aceste economii financiare cresc atractivitatea companiei țintă, dar nu și valoarea sa justă de piață.

Un exemplu de sinergie creată prin optica teoriei eficienței este fuziunea dintre Disney și Pixar în anul 2006, care a permis Disney să-și revitalizeze studiourile de animație folosind tehnologia și creativitatea Pixar, în timp ce Pixar a beneficiat de rețeaua globală de distribuție a Disney. Cu toate acestea, unii cercetători demonstrează în studiile recente dedicate teoriei eficienței M&A că, deși tranzacțiile sunt considrate instrumente eficiente pentru valorificarea sinergiilor operaționale și financiare, validitatea lor empirică este foarte redusă. Aceștia menționează că majoritatea cercetărilor se concentrează asupra eficienței pe termen scurt, evaluată prin metoda *studiului de eveniment (event study)* [171], care constă în analiza randamentelor anormale ale acțiunilor în perioada anunțului tranzacției, pentru acționarii companiei-țintă, cât și pentru cei ai companiei ofertante. O asemenea analiză este mai dificil de realizat pe pieţele emergente, precum cea a Republicii Moldova. Wadhwa K. și Syamala S. R. au efectuat o cercetare aprofundată pe piața emergentă a Indiei, analizând performanța la fiecare etapă a operațiunii, ceea ce le-a permis să observe crearea de sinergii la nivelul taxelor și dobânzilor (minimizarea acestora), dar și distrugerea valorii la nivelul muncii și cheltuielilor generale [215]. Pentru a evalua dacă fuziunile generează într-adevăr câștiguri de eficiență prin sinergii, este esențială analiza performanței financiare a companiilor pe termen lung. Întrucât eventualele beneficii ale fuziunilor tind să se manifeste gradual, cercetările cu un orizont temporal extins pot oferi o imagine mai exactă asupra atingerii obiectivelor urmărite prin aceste tranzacții. Din această perspectivă, considerăm că studiile pe termen lung au un grad de predictibilitate mai înalt pentru testarea validității teoriei eficienței.

Teoria monopolului explică M&A prin intenția de a domina piața și de a reduce concurența. Conform acestei teorii, companiile se unesc pentru a dobândi o *putere de piață* mai mare, ceea ce le permite să controleze prețurile și, pe această cale, să-și sporească profiturile, adică s-și maximizeze indicatorii de performanță financiară. Modalitățile prin care funcționează această teorie sunt diferite. Liderii dintr-un anumit sector de activitate achiziționează frecvent concurenții direcți pentru a-și extinde cota de piață și a-și întări dominația, așa cum s-a întâmplat în cazul preluării Arcelor de către Mittal Steel, care a început cu o ofertă ostilă de achiziție în ianuarie 2006 și finalizându-se cu o fuziune. După 6 luni, Consiliul de administrație al companiei Arcelor și-a dat acordul, fiind înființată compania ArcelorMittal, cel mai mare producător pe piața mondială a oțelului [92]. În alte situații, achizițiile facilitează intrarea rapidă pe piețe noi, evitând barierele de acces. Un exemplu relevant este achiziționarea de către Walmart a companiei Flipkart în anul 2018 pentru a intra pe piața de e-commerce din India, o piață cu

bariere logistice și de reglementare enorme. Walmart a plătit 16 miliarde de dolari pentru pachetul majoritar în Flipkart. Aceasta a fost o scurtătură strategică pentru a concura direct cu Amazon în regiune. Un alt exemplu este achiziționarea companii Careem de către Uber în anul 2019 pentru a intra mai rapid și a domina piața din Orientul Mijlociu. Cu același scop, în anul 2019, compania Disney achiziționează 21st Century Fox, strategie de creștere, care a condus la lansarea rapidă a Disney+. Prin această tranzacție de 71,3 miliarde de dolari, Disney a obținut o bibliotecă imensă de conținut creativ (Avatar, X-Men, National Geographic) și controlul asupra Hulu, devenind peste noapte un competitor global pentru Netflix [103].

Pe măsură ce dimensiunea și concentrarea cresc, compania rezultată dobândește o putere de negociere superioară, putând influența prețurile și condițiile comerciale. Tocmai aceste efecte explică existența reglementărilor antitrust, prin care autoritățile de concurență pot limita sau bloca tranzacțiile ce conduc la o concentrare excesivă a puterii economice.

Spre deosebire de teoria eficienței, care explică beneficiile fuziunilor prin îmbunătățirea performanței operaționale și utilizarea mai eficientă a resurselor, teoria monopolului atribuie câștigurile rezultate consolidării puterii de piață și extinderii cotei de piață a entității rezultate.

Teoria evaluării (*Valuation Theory*) abordează M&A din perspectiva asimetriei informaționale. Aceasta susține că managerii companiei care face achiziția dețin informații superioare despre valoarea reală a unei companii țintă, informații care nu sunt încă reflectate în prețul pieței. Susținătorii aceste teorii anticipează creșterea performanței ca rezultat al M&A prin capacitatea companiilor de a genera profituri pe baza unor avantaje informaționale și analitice. Un mecanism constă în identificarea activelor subevaluate, respectiv a companiilor a căror valoare de piață este inferioară valorii intrinseci. În astfel de situații, cumpărătorul identifică potențial de creștere sau resurse valoroase – precum tehnologie; brevete sau capital uman – insuficient reflectate în prețul de piață. Totodată, se consideră că acționarii majoritari ai companiei țintă, fiind mai bine informați, plătesc o primă semnificativ mai mica decât ceilalți cumpărători. Acest fapt este demonstrat de Dionne G., et al. [70] într-un studiu pe un eșantion de 1026 achiziții din SUA realizate între 1990 și 2007. Aceeași concluzie este susținută de studii mai recente. Utilizând instrumetul de text-mining, Wnuczak P. și Osiichuk D. [223] arată că, în condiții de asimetrie informațională, incertitudinea evaluării poate determina cumpărătorii să plătească prime mai mari, în special pentru companii tinere sau recent listate, din cauza supraestimării potențialului acestora.

Un alt mecanism vizează exploatarea informațiilor private. Spre deosebire de investitorii obișnuiți, corporațiile implicate în tranzacții M&A dispun de resurse pentru realizarea unor procese profunde de due diligence, care oferă acces la informații detaliate și, uneori,

confidențiale. Aceste analize permit evaluarea mai precisă a companiei țintă și identificarea oportunităților generate de eventuale discrepanțe între valoarea reală și prețul de piață a acesteia. În al treilea rând, teoria evaluării subliniază rolul imperfecțiunilor pieței de capital. În anumite contexte, factori conjuncturali – precum șocuri sectoriale temporare – pot conduce la subevaluarea unor companii cu indicatori fundamentali puternici. Achiziția realizată în astfel de momente permite cumpărătorului să valorifice corecțiile ulterioare ale pieței și să capteze diferența dintre valoarea reală și prețul tranzacției.

Fundamentată pe problema de agenție, *teoria construirea imperiului (Empire Building*), evidențiază faptul că deciziile strategice pot reflecta mai degrabă interesele managementului decât obiectivul central al creșterii valorii pentru acționari. În timp ce strategiile de creștere sunt, în mod tradițional, asociate cu îmbunătățirea performanței organizaționale, teoria construirii imperiului sugerează că extinderea dimensiunii companiei poate deveni un scop în sine, independent de eficiența economică generată. Managerii pot fi motivați să urmărească expansiunea deoarece beneficiile personale – precum statutul profesional, influența organizațională sau nivelul remunerației – sunt adesea corelate cu mărimea companiei, nu neapărat cu performanța acesteia. În acest context, M&A pot fi utilizate ca instrumente de creștere rapidă, chiar și atunci când sinergiile sunt incerte sau când prețul plătit depășește valoarea reală a companiei țintă. Astfel, o strategie orientată exclusiv spre expansiune riscă să conducă la supra-investiții, la alocarea ineficientă a resurselor și la o complexitate organizațională excesivă, toate acestea afectând negativ performanța pe termen lung. Drept exemplu aducem compania AbbVie Inc, care a achitat o taxă de reziliere de 1,64 miliarde de dolari companiei irlandeze Shire Plc. pentru retragerea din tranzacție, o pierdere, care a fost percepută pozitiv de acționari. Din perspectiva performanței pe termen lung, această decizie a prevenit o alocare masivă de capital într-o investiție de aproximativ 55 de miliarde de dolari, considerată nejustificată din punct de vedere economic [2]. Respectiv, atunci când managementul persistă într-o strategie de achiziție motivată mai degrabă de dorința de expansiune decât de crearea de valoare, intervenția acționarilor poate funcționa ca un mecanism corectiv. Activismul investitorilor contribuie astfel la reorientarea strategiei către obiectivul fundamental al performanței sustenabile, limitând deciziile de tip „empire building” care pot eroda valoarea pe termen lung. Prin urmare, teoria *Construirea imperiului* subliniază că nu orice strategie de creștere generează automat performanță superioară. Din perspectiva guvernanței corporative, creșterea durabilă a performanței depinde de alinierea intereselor manageriale cu cele ale acționarilor și de evaluarea riguroasă a deciziilor de expansiune. În lipsa acestor

mecanisme, creșterea dimensională poate masca o deteriorare a eficienței economice, transformând strategia de dezvoltare într-un factor de erodare a valorii pe termen lung.

Teoria perturbării economice (*Economic Disturbance Theory*) oferă o perspectivă diferită de celelalte teorii, concentrându-se pe factorii externi care declanșează „valurile" de fuziuni. Putem considera că această teorie oferă o explicație macroeconomică asupra apariției fuziunilor și achizițiilor, mutând accentul de la motivațiile interne ale companiilor către factorii externi care modelează dinamica acestor tranzacții. Formulată inițial de Michael Gort [94], teoria susține că fuziunile nu apar în mod izolat, ci sunt declanșate de șocuri majore din mediul economic, precum inovațiile tehnologice disruptive, modificările bruște ale prețurilor resurselor sau schimbările de reglementare. Astfel de perturbări generează incertitudine și transformă fundamental condițiile de funcționare ale piețelor.

Un element cheie al teoriei perturbării economice este apariția diferențelor de evaluare între actorii implicați. În perioade de instabilitate, managerii și investitorii pot avea percepții divergente asupra valorii și perspectivelor aceleiași companii. Aceste discrepanțe creează premisele tranzacțiilor, deoarece unele organizații văd oportunități de creștere acolo unde altele percep riscuri crescute. Din această perspectivă, fuziunile devin mai probabile în momentele în care incertitudinea amplifică diferențele de interpretare a viitorului economic. Prin optica acestei teorii se explică numărul mare de tranzacții din anul 2021. Teoria explică, de asemenea, caracterul ciclic al activității de M&A, evidențiat prin apariția „valurilor" de fuziuni. Atunci când un sector este afectat de o schimbare structurală majoră, tranzacțiile tind să se concentreze într-o perioadă relativ scurtă, urmate de intervale de stabilitate. În acest context, fuziunile funcționează ca un mecanism de realocare a resurselor, facilitând transferul activelor către companiile capabile să se adapteze mai rapid la noile condiții economice. În concluzie, teoria perturbării sugerează că frecvența și momentul fuziunilor sunt determinate în mare măsură de dinamica mediului extern, completând explicațiile bazate pe factori interni precum eficiența, puterea de piață sau avantajele informaționale.

Tabelul 1.1. Teorii ale M&A și obiectivele urmărite

Teoria	**Cine are de câștigat?**	**Obiectivul urmărit**
Teoria eficienței	Acționarii ambelor companii	Crearea de sinergii (operaționale sau financiare).
Teoria monopolului	Compania rezultată	Dobândirea puterii de piață și controlul prețurilor.
Teoria evaluării	Cumpărătorul informat	Exploatarea asimetriei informaționale (active ieftine).
Teoria construirii imperiului	Managementul (CEO)	Interese personale: prestigiu, putere de decizie, remunerare mai înaltă.
Teoria perturbării economice	Întreaga piață	Reacția la șocuri externe (tehnologie, crize).

Sursa: elaborat de autor în baza surselor [70; 94; 103; 171; 223]

Pentru a avea o imagine de ansamblu asupra motivelor din spatele M&A, explicate prin teoriile enunțate mai sus, am elaborat acest tabel comparativ (Tabelul 1.1.). Diferențele dintre primele trei teorii pot fi înțelese prin modul în care se explică originea valorii generate în cadrul M&A. În teoria eficienței, valoarea este creată prin îmbunătățirea performanței operaționale și realizarea sinergiilor, teoria monopolului interpretează valoarea ca fiind transferată de la consumatori către companie, prin consolidarea puterii de piață și posibilitatea de a practica prețuri mai ridicate. La rândul său, teoria evaluării susține că valoarea rezultă din exploatarea imperfecțiunilor pieței, respectiv din identificarea și valorificarea discrepanțelor dintre prețul de piață și valoarea reală a activelor. Teoria *Construiri imperiului* este unica teorie care recunoaște că o fuziune poate fi respinsă de acționari, dar dorită de manageri. Celelalte teorii presupun obținerea de beneficii pentru proprietari. Astfel, toate aceste patru teorii se concentrează pe deciziile luate în interiorul companiilor, doar *teoria perturbării economice* susține că tranzacțiile M&A sunt condiționate de evenimente mondiale sau regionale pe care companiile nu le pot controla. Aceste teorii nu se exclud reciproc; în realitate, o singură M&A (cum a fost cea dintre AbbVie Inc. și Shire Inc.) poate începe ca o strategie de optimizare fiscală (cote de impozitare mai mici), dar poate ajunge să fie percepută ca *construire a imperiului* dacă prețul plătit devine irațional.

Analiza realizată evidențiază faptul că fenomenul M&A nu poate fi explicat printr-un model teoretic unic, ci reflectă interacțiunea complexă dintre determinanți economici, strategici și comportamentali. Teoria eficienței și teoria evaluării oferă un cadru analitic orientat spre maximizarea valorii acționarilor, fie prin realizarea de sinergii operaționale, fie prin valorificarea asimetriilor informaționale. Cu toate acestea, evidențele empirice indică frecvent manifestarea logicii descrise de teoria *Construirea imperiului*, care relevă persistența conflictelor de agenție și tendința managementului de a privilegia obiective legate de extinderea influenței organizaționale în detrimentul performanței financiare pe termen lung. În același timp, teoria monopolului și teoria perturbării subliniază rolul determinant al contextului extern, arătând că dinamica consolidării industriale este influențată atât de strategiile de poziționare pe piață, cât și de șocurile macroeconomice sau tehnologice. În acest sens, rezultatul unei tranzacții M&A depinde în mod esențial de eficiența mecanismelor de guvernanță corporativă, capabile să asigure alinierea intereselor manageriale cu cele ale investitorilor.

O altă perspectivă asupra cadrului teoretic al tranzacțiilor M&A aparține lui DePamphilis D. M. [68], care descrie teoriile M&A prin prisma determinanților tranzacțiilor M&A, evidențiind atât motivațiile strategice inițiale, cât și factorii critici care influențează performanța post-achiziție, fiind sistematizați de noi în tabelul 1.2.

Tabelul 1.2. Teorii comune care explică cauzele M&A

Teorie	Motivație
Sinergie operațională: ♦ *Economii de scară* ♦ *Economii de scop* ♦ *Active tehnice complementare și competențe*	Îmbunătățirea eficienței operaționale prin economii de scară sau de scop prin achiziționarea unui client, furnizor sau concurent sau pentru a îmbunătăți abilitățile tehnice sau inovatoare
Sinergie financiară	Cost mai mic al capitalului
Diversificare: ♦ *Produse noi/Piețe actuale* ♦ *Produse noi/Piețe noi* ♦ *Produse actuale/Piețe noi*	Poziționarea companiei pe produse sau piețe cu creștere mai mare
Realiniere strategică: ♦ *Schimbări tehnologice* ♦ *Schimbări de reglementare și politice*	Dobândirea de capacități de adaptare mai rapid la schimbările de mediu decât s-ar putea realiza dacă acestea ar fi dezvoltate intern
Aroganță (mândrie managerială)	Cumpărătorii consideră că evaluarea lor a țintei este mai precisă decât cea a pieței, ceea ce îi determină să plătească prea mult prin supraestimare a sinergiei
Cumpărarea de active subevaluate (Raportul Q)	Achiziționarea de active mai ieftin atunci când capitalul propriu al companiilor existente este mai mic decât costul de cumpărare sau de construire a activelor
Managerialism (Probleme de agenție)	Creșterea dimensiunii unei companii pentru a crește puterea și remunerarea managerilor
Considerații fiscale	Obținerea de pierderi operaționale nete neutilizate, credite fiscale, revalorificări ale activelor și înlocuirea câștigurilor de capital cu venituri obișnuite
Putere de piață	Acțiuni întreprinse pentru a crește prețurile de vânzare peste nivelurile competitive prin afectarea fie a ofertei, fie a cererii
Evaluare greșită	Supraevaluarea de către investitori a acțiunilor achizitorului încurajează M&A folosind acțiuni ale achizitorului

Sursa: elaborat în baza sursei [68, p. 6]

Diversitatea teoriilor prezentate de DePamphilis D. M. în tabelul 1.2. confirmă ipoteza că o explicație singulară nu poate surprinde pe deplin complexitatea fenomenului M&A. Mai mult, ignorarea unor motivații non-economice, precum prejudecățile, sau distorsiunile comportamentale sau conflictele de agenție, poate conduce la supraestimarea beneficiilor anticipate și la eșecul realizării sinergiilor prognozate. Prin urmare, o abordare integrativă, care să ia în considerare simultan determinanți economici, strategici și comportamentali, este esențială pentru o evaluare realistă a tranzacțiilor M&A și a impactului acestora asupra performanței viitoare.

Pluralitatea perspectivelor teoretice asupra M&A impune completarea analizei printr-o examinare a modului în care aceste noțiuni au fost valorificate în literatura științifică. În acest context, analiza bibliometrică oferă un cadru relevant pentru identificarea tendințelor de cercetare și a relațiilor dintre conceptele de M&A și performanță.

Pentru a identifica obiectivele strategice ale tranzacțiilor M&A și direcțiile de cercetare relevante pentru prezenta teză – performanța și optimizarea fiscală – a fost realizată o analiză conceptuală bazată pe abordări cantitative și calitative, fiind efectuată analiza bibliometrică a literaturii de specialitate, utilizând baza de date internațională *Web of Science Core Collection* (WoS), care reunește articole din reviste științifice indexate, lucrări ale conferințelor științifice și publicații cu impact academic ridicat. Analiza a urmărit evidențierea tendințelor actuale privind impactul M&A asupra performanței organizaționale și a dimensiunilor conexe, inclusiv optimizarea fiscală. Procesul de colectare a datelor a presupus definirea interogărilor tematice, construite în jurul relației dintre M&A și performanță, respectiv: M&A și performanță generală, performanță financiară și performanță operațională. Pentru identificarea lucrărilor relevante a fost utilizată metodologia PRISMA „*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*" [99], care permite excluderea sistematică a rezultatelor nerelevante și asigură trasabilitatea procesului de analiză [172].

Figura din Anexa 1 relevă în primul rând interesul academic ridicat pentru tema cercetată. Subdomeniile precum performanța financiară și operațională au generat, de asemenea, volume consistente de literatură, ceea ce sugerează o diversificare a perspectivelor analitice: 5 876 lucrări științifice privind performanța M&A în general, 4 898 lucrări care analizează performanța financiară generată și 4 653 articole privind performanța operațională. Aceste date indică o bază consistentă pentru analize conceptuale și empirice. Un alt aspect relevant este diferența relativ mică dintre performanța financiară și cea operațională, ceea ce sugerează o echilibrare a interesului cercetătorilor atât pentru indicatorii contabili tradiționali cât și pentru indicatori ai laturii operaționale ale performanței. În schimb, prezența mai redusă a studiilor privind fiscalitatea și sinergiile generate de achiziția inovațiilor indică potențiale nișe de cercetare, utile pentru justificarea contribuției cercetării realizate în teza de doctorat.

Pentru identificarea structurii tematice a literaturii a fost utilizat software-ul VOSviewer (versiunea 1.6.20) [211], un instrument specializat în construirea și vizualizarea rețelelor bibliometrice. În vederea structurării termenilor relevanți, au fost extrase cuvintele-cheie din publicațiile identificate în baza Web of Science, pentru toate cele șase interogări tematice privind M&A. Termenii au fost selectați pe baza frecvenței de apariție și a intensității legăturilor, indicatori care reflectă relevanța și centralitatea acestora în rețeaua bibliometrică, sintetizând termenii-cheie extrași în șase clustere conceptuale dominante. Structura rezultată reflectă organizarea conceptuală a domeniului și oferă o imagine clară asupra principalelor direcții de cercetare. *Clusterul A – Tipuri de M&A* concentrează terminologia fundamentală asociată formelor tranzacțiilor (fuziuni, achiziții, preluări, tranzacții transfrontaliere). Frecvențele dese

confirmă caracterul dominant al abordărilor descriptive și structurale în cercetările privind M&A. *Clusterul B – Performanță* include termeni precum performanță, eficiență, profitabilitate și creare de valoare, evidențiind orientarea puternică a literaturii spre evaluarea rezultatelor economice ale tranzacțiilor. Densitatea înaltă a acestui cluster confirmă faptul că analiza performanței reprezintă una dintre temele centrale ale cercetării M&A.

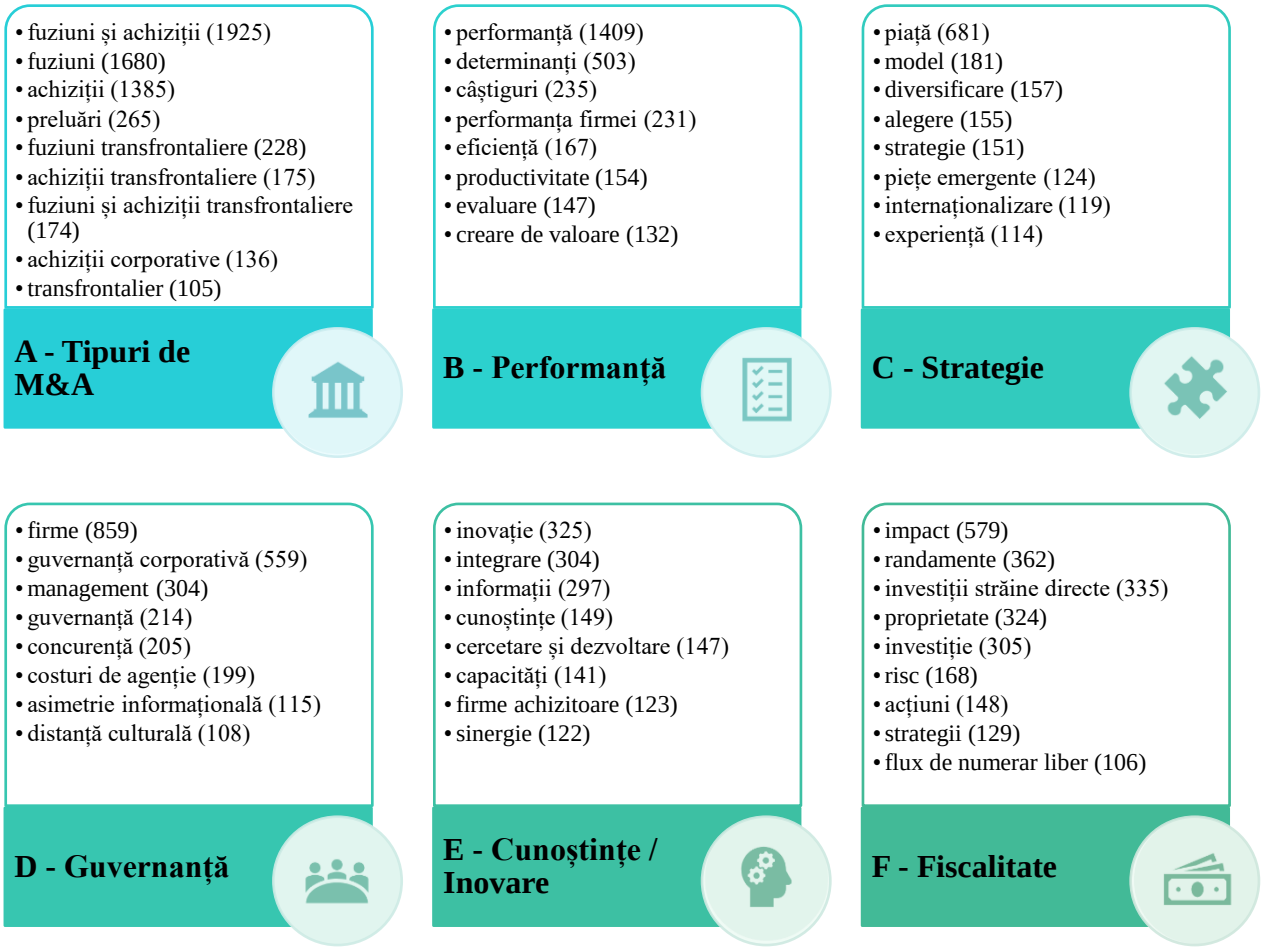


Figura 1.2. Clustere tematice ale cercetării M&A identificate prin analiza VOSviewer
Sursa: elaborat de autor în baza Anexei 2

Clusterul C – Strategie reflectă dimensiunea decizională a tranzacțiilor, incluzând concepte precum diversificare, piețe emergente, internaționalizare și experiență managerială. Acest cluster sugerează o corelare între M&A și strategiile de expansiune corporativă, în special în context global. *Clusterul D – Guvernanță* aduce în prim-plan variabile legate de management, guvernanță corporativă, costuri de agenție și asimetrii informaționale. Prezența acestui cluster confirmă relevanța teoriilor de agenție în explicarea deciziilor M&A. *Clusterul E – Cunoștințe / Inovare* evidențiază rolul M&A ca mecanism de transfer de know-how și inovare, incluzând termeni precum cercetare-dezvoltare, competențe și companii achiziționate. *Clusterul F – Fiscalitate* (și impact financiar) reunește termeni precum investiții străine directe, proprietate,

risc și fluxuri financiare, indicând interesul cercetării pentru implicațiile financiare și fiscale ale tranzacțiilor, deși cu o densitate mai redusă comparativ cu clusterul B - performanță.

Distribuția clusterelor indică faptul că literatura cu privire la M&A este structurată în jurul a trei direcții majore:

1. natura tranzacțiilor și formele acestora;
2. impactul economic și performanța;
3. determinanții strategici și comportamentali.

În același timp, prezența clusterelor dedicate inovării și impozitării sugerează o diversificare recentă a cercetării, orientată spre perspective interdisciplinare. Frecvențele mai reduse ale acestor clustere indică clar existența unor nișe de cercetare insuficient explorate, ceea ce justifică aprofundarea analizei efectelor M&A asupra performanței pe termen lung și a mecanismelor fiscale asociate tranzacțiilor M&A.

Harta de densitate generată prin VOSviewer oferă o reprezentare vizuală a distribuției conceptuale a literaturii privind relația dintre M&A și performanță, evidențiind zonele de concentrare tematică și intensitatea conexiunilor dintre conceptele-cheie.

În centrul hărții se regăsesc termenii „mergers and acquisitions”, „acquisitions”, „performance” și „firms”, poziționați în zonele cu densitate ridicată (culori calde), ceea ce indică rolul lor de noduri conceptuale dominante. Această concentrare confirmă faptul că literatura vizează în cele mai dese cazuri analiza impactului tranzacțiilor M&A asupra performanței organizaționale, sugerând că evaluarea rezultatelor post-tranzacție reprezintă axa centrală a cercetării. În proximitatea nucleului apar concepte asociate evaluării performanței financiare, precum „firm performance”, „financial performance”, „returns” și „value”, indicând o orientare clară către măsurarea efectelor economice ale tranzacțiilor. Prezența unor termeni precum „determinants” sau „market” sugerează existența unei literaturi consistente dedicate factorilor explicativi ai performanței, incluzând variabile de mediu și caracteristici ale pieței.

Al doilea nivel de densitate conturează zone tematice complementare. În partea dreaptă a hărții se observă termeni legați de dimensiunea strategică și internațională, precum „cross-border mergers”, „foreign direct investment”, „emerging markets” și „innovation”, ceea ce indică o extindere a cercetării spre globalizare și integrare internațională. În zona inferioară sunt vizibile concepte legate de guvernanță corporativă și integrare post-fuziune, precum „corporate governance”, „agency costs”, „integration” și „management”, sugerând interesul pentru mecanismele organizaționale care influențează rezultatele tranzacțiilor.

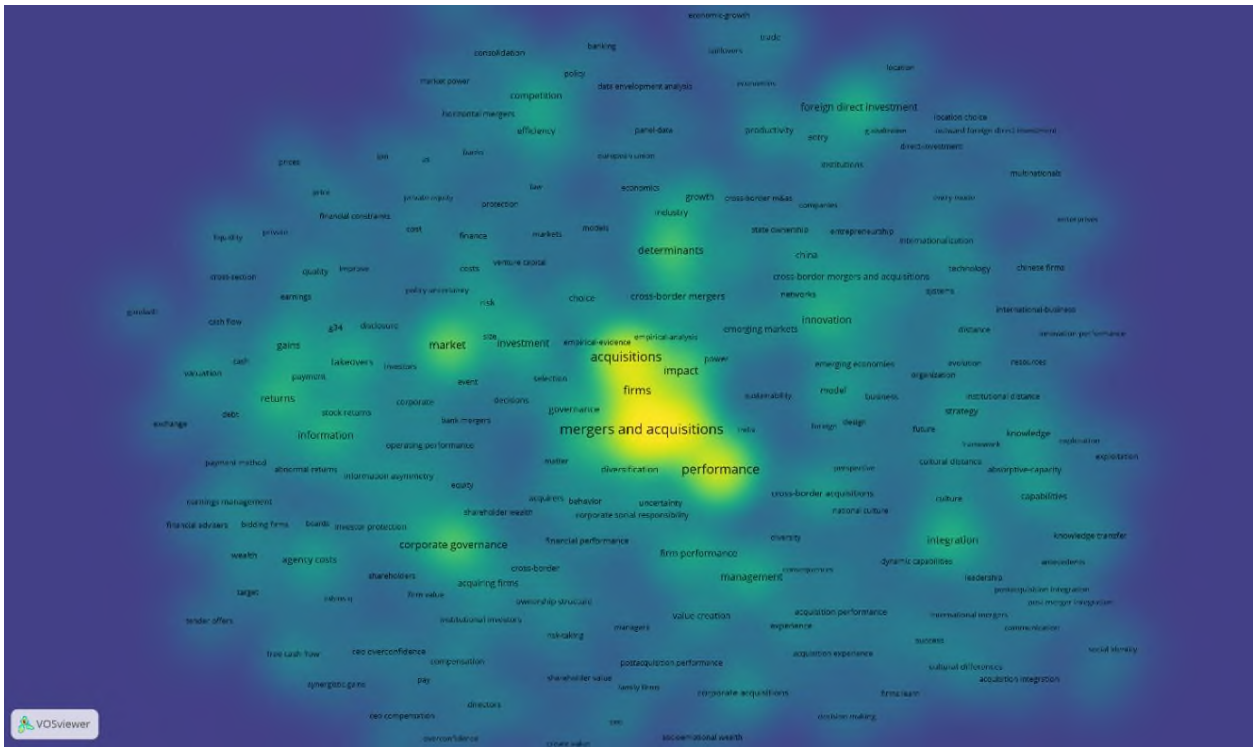


Figura 1.3. Harta distribuției densității cuvintelor-cheie extrase din articolele științifice din baza de date WOS privind M&A și performanță

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

Harta evidențiază și prezența unor teme emergente, reflectate prin zone de densitate mai redusă (culori reci), unde apar concepte precum „sustainability", „knowledge transfer" sau „capabilities". Acestea indică direcții mai recente ale cercetării, orientate spre perspective interdisciplinare și evaluări pe termen lung ale impactului M&A.

Din punct de vedere metodologic, distribuția radială a conceptelor confirmă structura multidimensională a literaturii, centrată în jurul unui nucleu (M&A–performanță) și a unor subdomenii periferice (strategie, guvernanță, internaționalizare, inovare). Această configurație sugerează că, deși performanța rămâne tema dominantă, cercetarea evoluează către abordări integrative, care combină perspective financiare, strategice și organizaționale.

În ansamblu, harta de densitate validează relevanța alegerii performanței ca variabilă centrală a cercetării și evidențiază existența unor direcții complementare – precum guvernanța, contextul internațional și inovarea – care pot funcționa ca factori explicativi ai variațiilor performanței post-M&A.

Analiza corelației Pearson (Anexa 3) dintre frecvența termenilor și puterea totală a legăturilor oferă o validare empirică a structurii conceptuale identificate. Corelația extrem de ridicată (R^2 = 99,74%) sugerează că termenii frecvent utilizați sunt, în același timp, cei mai influenți în rețeaua conceptuală, consolidând ideea existenței unui nucleu tematic stabil al literaturii. Din perspectiva contribuției cercetării, acest rezultat susține relevanța selectării

performanței drept variabilă centrală de analiză, deoarece aceasta ocupă o poziție dominantă atât ca frecvență, cât și ca conectivitate conceptuală. În același timp, densitatea ridicată a conexiunilor indică o maturitate teoretică a domeniului, dar și necesitatea unor abordări diferențiate, capabile să depășească analizele descriptive și să exploreze relațiile cauzale dintre M&A și performanță.

Prin urmare, rezultatele obținute nu doar validează coerența metodologică a analizei bibliometrice, dar fundamentează și direcția cercetării prezente, orientată spre o *evaluare integrată a impactului M&A asupra performanței*, inclusiv prin prisma *determinanților strategici și fiscali*.

În urma analizei bibliometrice au fost identificate principalele direcții de investigare privind impactul tranzacțiilor M&A asupra creșterii performanței companiilor și optimizării fiscale. Figura 1.4. sintetizează aceste direcții de cercetare, fiind fundamentată pe rezultatele analizelor teoretice și bibliometrice realizate anterior. Astfel, cercetarea efectuată este organizată ierarhic descendent, pornind de la tematica centrală – impactul tranzacțiilor M&A – și continuând cu direcțiile derivate, respectiv performanța și optimizarea fiscală.

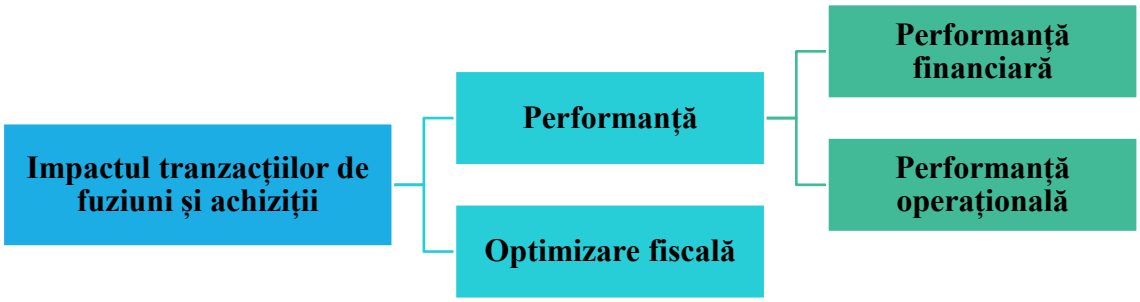


Figura 1.4. Reprezentarea direcțiilor de cercetare în contextul M&A
Sursa: elaborat de autor în baza Anexei 2 și Anexei 4

Această structurare reflectă convergența dintre teoriile analizate și evidențele empirice din literatura de specialitate. Astfel, axa performanței este ancorată în teoria eficienței și teoria evaluării, care explică M&A prin prisma creării de valoare și a avantajelor informaționale, în timp ce includerea dimensiunii fiscale derivă din perspectivele moderne privind motivațiile tranzacțiilor, evidențiate atât în literatura contemporană, cât și în modelele sintetice propuse de DePamphilis D. M. [68]. Totodată, delimitarea performanței în componente: financiară și operațională este susținută de rezultatele analizei bibliometrice, care indică o concentrare tematică puternică asupra acestor dimensiuni.

Pornind de la structura tematică evidențiată prin analiza VOSviewer, au fost formulate ipoteze de cercetare care reflectă principalele direcții conceptuale ale literaturii, vizând relația

dintre M&A și performanță, rolul factorilor strategici și de guvernanță, precum și implicațiile fiscale și inovative ale tranzacțiilor:

H1. Tranzacțiile M&A influențează semnificativ performanța companiilor implicate, efectele manifestându-se diferențiat în funcție de dimensiunea analizată (financiară vs. operațională) și de orizontul temporal (pe termen scurt vs. pe termen lung).

H2. Considerentele de optimizare fiscală reprezintă un determinant semnificativ al tranzacțiilor M&A și contribuie la îmbunătățirea performanței financiare post-tranzacție prin reducerea sarcinii fiscale și creșterea eficienței fluxurilor de numerar.

1.2. Geneza, delimitarea conceptuală și tipologia fuziunilor și achizițiilor

Deși termenul „fuziuni și achiziții" (M&A) constituie un reper terminologic general acceptat în literatura economică internațională, dezbaterile privind delimitarea semantică și juridico-economică dintre cele două componente ale sale rămân până în prezent, actuale. Divergențele conceptuale sunt generate atât de diferențele dintre sistemele juridice naționale, cât și de evoluția istorică și ciclică a pieței M&A. Analiza genezei conceptelor de „fuziune" și „achiziție" evidențiază caracterul complex și evolutiv al acestor noțiuni (Tabelul A6.).

În literatură pot fi identificate două orientări teoretice fundamentale. Prima orientare susține necesitatea delimitării clare între fuziune și achiziție. În această perspectivă, fuziunea este definită drept o operațiune de combinare a două sau mai multe entități juridice, în urma căreia doar una dintre acestea își continuă existența juridică sau, alternativ, se creează o entitate nouă, iar entitățile anterioare încetează să existe.

Tabelul 1.3. Delimitări conceptuale între fuziuni și achiziții

Criteriu	Fuziune	Achiziție
Tip de creștere	Anorganică	Anorganică
Logica strategică dominantă	Integrarea resurselor și realizarea sinergiilor	Dobândirea controlului și extinderea rapidă
Structură juridică post-tranzacție	Combinare juridică a entităților (absorbție sau entitate nouă)	Entitățile rămân juridic distincte; ținta devine filială sau este integrată operațional
Model structural	A + B = C (fuziune prin contopire) A + B = A (fuziune prin absorbție)	A + B = A (preluare) A controlează B (relație mamă–filială)
Natura controlului	Control împărțit sau reorganizat	Control unilateral al achizitorului
Relația de proprietate	Proprietate comună asupra entității rezultate	Proprietate concentrată la cumpărător
Modalitate de realizare	Proces consensual	Poate fi amiabil sau ostil
Raport de dimensiune între companii	De regulă relativ echilibrat	Frecvent asimetric (achizitor dominant)
Obiectiv principal	Integrare și consolidare	Control și expansiune
Terminologie asociată	Fuziune, contopire, consolidare	Achiziție, preluare, cumpărare corporativă

Sursa: elaborat de autor în urma analizei informațiilor prezentate din Anexa 5, tabelul A5

Achiziția, în schimb, este interpretată ca un proces de dobândire a controlului asupra unei societăți, care continuă să funcționeze ca entitate distinctă, de regulă sub forma unei filiale a companiei achizitoare [68; 190; 197]. Analiza de conținut a condus la identificarea criteriilor care delimitează aceste două concepte. Tabelul 1.3. evidențiază delimitarea conceptuală dintre M&A, subliniind faptul că, deși ambele reprezintă forme de creștere anorganică, ele diferă semnificativ în logica strategică și rezultatele structurale. Fuziunile sunt orientate predominant spre integrarea resurselor și realizarea sinergiilor, implicând de regulă combinarea juridică a entităților și restructurarea guvernanței. În contrast, achizițiile urmăresc dobândirea controlului și expansiunea rapidă, menținând separarea juridică a entităților și instituind o relație clară de tip mamă–filială. De asemenea, natura tranzacțiilor diferă, fuziunile fiind în mod tipic consensuale, iar achizițiile putând avea atât caracter amiabil, cât și ostil. În ansamblu, analiza comparativă relevă că elementul distinctiv fundamental constă în obiectivul strategic urmărit: integrarea organizațională în cazul fuziunilor și exercitarea controlului corporativ în cazul achizițiilor.

În timp ce fuziunile sunt, în general, procese amiabile, achizițiile pot avea atât caracter consensual, cât și ostil. În practică, achizițiile domină numeric tranzacțiile corporative, fuziunile reprezentând o pondere redusă [67, p.6-8]. Chiar și în cazurile tranzacțiilor juridic structurate ca fuziuni, există adesea o companie dominantă, ceea ce face ca în statisticile internaționale majoritatea tranzacțiilor să fie tratate sub aceeași umbrelă (M&A), iar termenul de „fuziuni și achiziții” să fie utilizat, în mod pragmatic, ca sinonim extins pentru operațiuni de achiziție. Conceptul de „fuziune între egali” este considerat un mit atât de către cercetători, cât și de către reprezentanții mediului de afaceri, deoarece, în practică, polul de putere tinde să favorizeze una dintre părțile tranzacției. Acest argument este invocat atât de către studiile juridice [142], cât și și în cercetările economice [194]. Julia Wulf de la Wharton School, Universitatea din Pennsylvania aduce mai multe argumente prin prisma impactului asupra performanței financiare. Cercetătoarea afirmă că fuziunile anunțate ca „între egali” sunt adesea egale doar formal. Din perspectiva performanței financiare și a distribuției valorii, ele tind să fie asimetrice, una dintre părțile tranzacției de fuziune captând o proporție mai mare din beneficii și influență chiar și după fuziune [224]. Fuziunea dintre Daimler-Benz și Chrysler (1998) este considerată „manualul de referință” pentru eșecul conceptului de *Merger of Equals* **(***MoE***)**. Deși tranzacția a fost prezentată ca o uniune între parteneri egali, evoluțiile ulterioare au indicat o asimetrie semnificativă de control, Daimler exercitând o influență dominantă asupra guvernanței și deciziilor strategice (Vlasic B. și Stertz B. [213]; Badrtalei J. și Bates D. L., [20]). Diferențele culturale dintre stilul managerial ierarhic al Daimler și cultura organizațională mai flexibilă a Chrysler au amplificat dificultățile de integrare, contribuind la tensiuni interne și la performanțe operaționale slabe

(Badrtalei J. și Bates D. L., [20]; Stahl G. K., et al. [195]). Eșecul integrării și distrugerea ulterioară de valoare, reflectată în vânzarea Chrysler în 2007 la o fracțiune din valoarea inițială, sugerează că egalitatea declarată în fuziunile de acest tip poate masca asimetrii reale de putere, iar lipsa unei integrări culturale și de guvernanță coerente poate compromite realizarea sinergiilor anticipate.

A doua orientare teoretică, susținută de cei mai mulți autori [78; 90; 123; 192], utilizează termenul „fuziuni și achiziții" ca noțiune unitară, fără a opera o distincție conceptuală strictă între cele două procese. În această interpretare extinsă, M&A desemnează orice tranzacție care implică transferul controlului sau modificarea structurii proprietății asupra unei entități economice, incluzând achiziții de active, tranzacții LBO (leveraged buyout), reorganizări corporative sau preluări ostile [78; 190; 192]. Accentul este plasat pe schimbarea controlului și pe impactul strategic al tranzacției, nu pe forma juridică a acesteia.

Elementul definitoriu al ambelor procese este totuși controlul, asociat deținerii unui pachet majoritar de acțiuni (minimum 50% + 1), dar poate include și controlul de facto exercitat prin mecanisme contractuale sau structurale. În acest sens, literatura financiară subliniază că esența economică a tranzacției prevalează asupra formei juridice [90, p. 578-582]. Astfel, atât fuziunile cât și și achizițiile sunt percepute ca mecanisme de preluare a controlului asupra unei entități, scopul fundamental al acestor operațiuni fiind dobândirea capacității de a influența deciziile strategice și operaționale ale companiei țintă. În susținerea acestui argument, am efectuat analiza conceptuală a M&A pornind de la delimitarea formelor și modalităților prin care controlul corporativ este transferat. Figura 1.6. sugerează clar că preluarea controlului are loc în etape succesive sau într-o singură etapă.

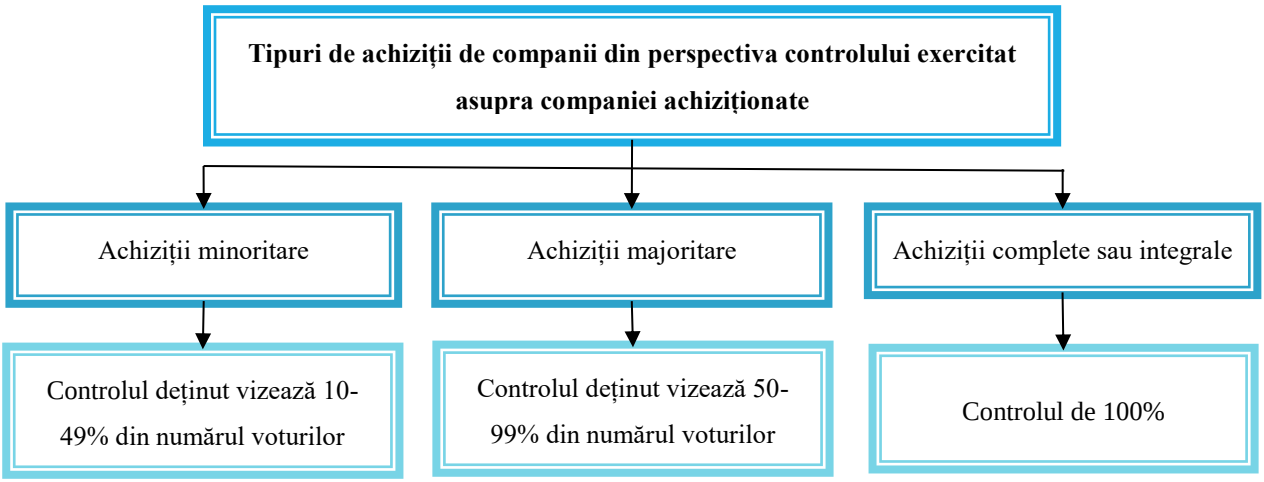


Figura 1.5. Clasificarea achizițiilor în funcție de controlul exercitat asupra companiei achiziționate
Sursa: elaborat de autor în baza surselor [90, p. 38; 190]

Clarificarea genezei și delimitării conceptuale a noțiunilor de fuziuni și achiziții constituie o premisă necesară pentru cercetarea relațiilor dintre aceste concepte și variabilele economice asociate. În literatura de specialitate, performanța este frecvent abordată ca principal rezultat al tranzacțiilor de tip M&A, ceea ce justifică orientarea analizei către examinarea conexiunilor tematice dintre aceste concepte. În vederea evidențierii structurii și intensității acestor relații, a fost realizată o analiză bibliometrică cu ajutorul aplicației VOSviewer, în urma căreia a fost extrasă o hartă de rețea ce reflectă interdependențele conceptuale dintre fuziuni, achiziții și performanță în literatura științifică.

Pentru a identifica principalele teme din literatura privind M&A, a fost utilizat programul VOSviewer 1.6.20, care, pe baza cuvintelor-cheie extrase din baza de date Web of Science, a evidențiat 714 termeni relevanți, grupați în 7 clustere tematice distincte (Figura 1.6.), fiecare reprezentând o arie distinctă de cercetare.

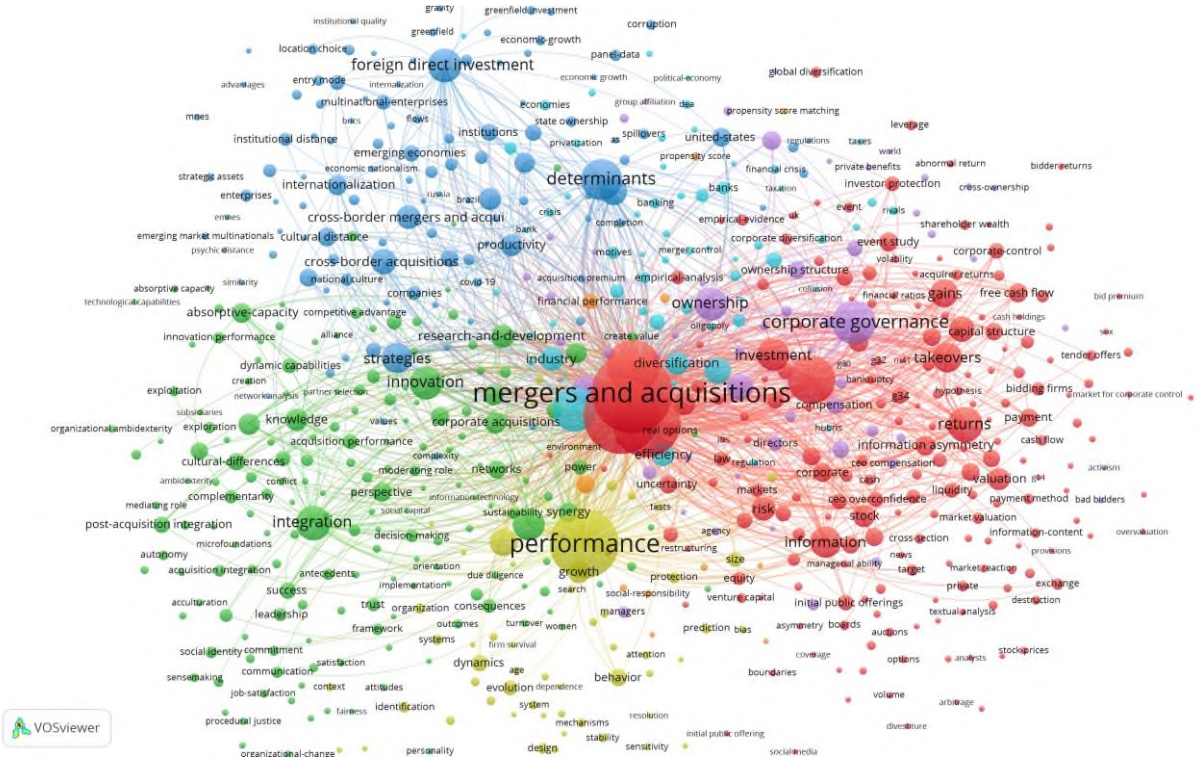


Figura 1.6. Harta de rețea a termenilor din interogarea M&A și performanță
Sursa: elaborat de autor cu ajutorul software-ului VOSviewer 1.6.20

Clusterul 1 (roșu) reprezintă nucleul conceptual al literaturii privind M&A (Anexa 6 tabelul – A6.1.), fiind centrat pe termenul „mergers and acquisitions” și concepte asociate precum *companii, piață, randamente, investiții* și *informații*. Structura acestui cluster reflectă interesul predominant al literaturii pentru dimensiunea financiară și de piață a acestor tranzacții.

Clusterul 2 (verde) (tabelul A6.2. din Anexa 6) evidențiază mecanismele prin care companiile integrează achizițiile și obțin avantaje competitive. Termenii centrali ai acestui cluster sunt *integrarea, inovația* și *managementul*, ceea ce indică accentul literaturii pe procesele post-achiziție și pe modul în care acestea influențează performanța organizațională. Analiza calitativă reflectă preocuparea pentru gestionarea integrării post-fuziune, capacitatea companiilor de a combina resursele din perspectiva abordării bazate pe resurse și rolul inovării în valorificarea tranzacțiilor. De asemenea, sunt evidențiate concepte precum experiența anterioară, alinierea diferențelor culturale și transferul de cunoștințe, considerate factori esențiali pentru performanța post-achiziție.

Clusterul 3 (albastru), cuvintele în Anexa 6 tabelul A6.3., surprinde dimensiunea internațională, incluzând concepte precum *investiții străine directe, internaționalizare, strategii* și *piețe emergente*, reflectând interesul cercetătorilor pentru factorii contextuali care influențează succesul tranzacțiilor, în special în cazul operațiunilor transfrontaliere. Studiile evidențiază rolul piețelor emergente ca destinații atractive pentru M&A, datorită costurilor reduse ale forței de muncă, stimulentelor fiscale și potențialului ridicat de creștere. În același timp, companiile multinaționale utilizează tranzacțiile pentru a valorifica avantajele competitive dezvoltate pe piețele de origine și pentru a le extinde la nivel global [222]. Literatura sugerează că efectele asupra productivității și sinergiilor pot fi mai pronunțate în economiile emergente. Prezența conceptului de internaționalizare indică faptul că M&A sunt frecvent analizate ca instrument strategic de acces rapid pe piețe noi, fiind considerate o alternativă mai eficientă și mai puțin riscantă comparativ cu intrarea organică [128].

Clusterul 4 (galben), prezentat în tabelul A6.4. din Anexa 6, evidențiază *performanța* ca variabilă centrală în evaluarea M&A. Prezența conceptelor precum *model* și *creștere* indică maturitatea metodologică a domeniului și diversitatea instrumentelor analitice utilizate pentru măsurarea performanței post-tranzacție. Termenul model sugerează recursul frecvent la *modele econometrice* [19] și analitice dezvoltate pentru identificarea și cuantificarea efectelor M&A asupra performanței companiilor. Conceptul de creștere este asociat cu unul dintre obiectivele fundamentale ale acestor tranzacții [4], respectiv extinderea prin creștere anorganică, fie prin sporirea profitabilității, fie prin consolidarea poziției competitive. Prezența noțiunii de protecție indică relevanța cadrului instituțional și concurențial în analiza performanței M&A. Aceasta poate include bariere de intrare, reglementări antitrust, protecția juridică a investitorilor [196] sau protecția proprietății intelectuale, toate influențând capacitatea entităților de a valorifica sinergiile și de a menține avantajele competitive după finalizarea tranzacției.

Clusterul mov sub numărul 5, tabelul A6.5. din Anexa 6, consolidează tema *guvernanței corporative* și a proprietății, compatibilă cu explicațiile teoriei de agent privind *conflictele de agenție* și *controlul managerial* [89].

Clusterul 6 (turcoaz), prezentat în tabelul A6.6. din Anexa 6, evidențiază efectele M&A asupra structurii pieței și a mediului industrial. Acest cluster este centrat pe concepte precum *impact, concurență și industrie*, sugerând interesul literaturii pentru implicațiile sistemice ale tranzacțiilor, dincolo de nivelul individual al companiei. În special în cazul fuziunilor orizontale, consolidarea rapidă a poziției unei companii poate modifica structura pieței, favorizând entitatea achizitoare și reducând intensitatea concurenței [193]. Din această perspectivă, clusterul este strâns legat de dezbaterile privind reglementările antitrust și evaluarea efectelor M&A asupra concentrării pieței și eficienței concurențiale.

Clusterul 7 (portocaliu), prezentat în tabelul A6.7., reflectă dimensiunea etică și de responsabilitate socială a M&A. Acest cluster evidențiază o direcție emergentă în literatură, centrată pe integrarea principiilor ESG și a teoriei părților interesate în analiza M&A [229]. Accentul se mută de la evaluările strict financiare către o perspectivă mai largă, care include responsabilitatea corporativă și impactul socio-organizațional al tranzacțiilor [106].

Pe baza delimitării conceptuale dintre fuziuni și achiziții realizate anterior (Tabelul 1.3.) și a sistematizării teoriilor privind motivațiile M&A (Tabelul 1.2.), a fost efectuată diferențierea motivațiilor strategice specifice fiecărui tip de tranzacție.

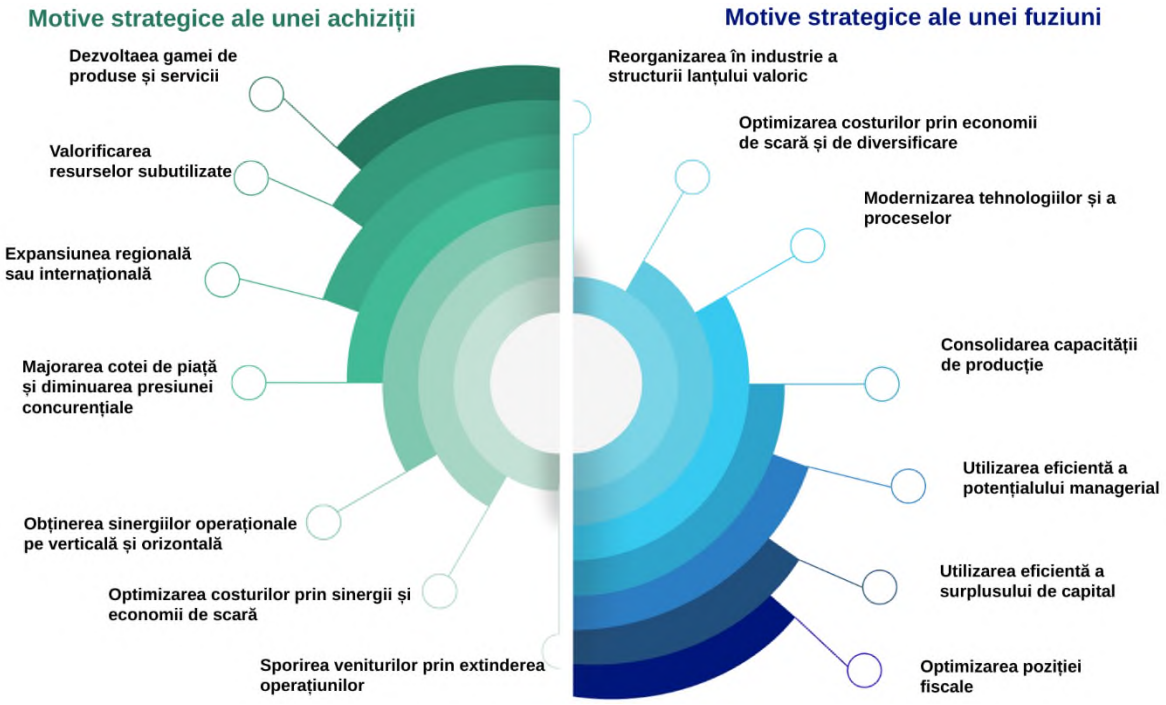


Figura 1.7. Motivele strategice pentru realizarea fuziunilor și achizițiilor
Sursa: elaborat de autor în baza surselor [36; 67; 78; 90; 190; 192; 197]

Figura 1.7. ilustrează comparativ motivațiile strategice distincte ale fuziunilor și achizițiilor, evidențiind diferențele de orientare dintre integrarea organizațională și logica preluării de control.

În funcție de motivațiile diverse, companiile optează pentru un anumit model de restructurare prin M&A, selectând soluția cea mai optimă pentru a atinge creșterea performanței. În tabelul 1.4. este efectuată sinteza criteriilor de clasificare a tranzacțiilor M&A și determinarea tipologiilor acestora după criteriile prezentate.

Tabelul 1.4. Clasificarea multidimensională a M&A

Nr. crt.	Criteriu de clasificare	Tipologia
1.	Aria geografică	Domestice (naționale); Semi-domestice; Transfrontaliere (cross-border).
2.	Natura juridică	Achiziție; Fuziune; Absorbție.
3.	Controlul obținut asupra companiei achiziționate	Achiziții minoritare (control deținut de la 10% până la 49 %) ; Achiziție majoritare (control deținut de la 50 la 90 %); Achiziții complete (control deținut 100 %).
4.	Mecanismul integrării	Orizontală; Verticală: ♦ extindere de produs ♦ extindere de piață ♦ ambele Achiziții concentrice Achiziții conglomerat
5.	Atitudinea echipelor manageriale	Tranzacție amiabilă Tranzacție ostilă Tranzacție neutră
6.	Din perspectiva orizontului de timp stabilit de investitori	Achiziție cu orientarea strategică Achiziție cu orientare tactică
7.	Obiectivul strategic	Tranzacție de creștere (majorarea cotei sau pieței) Tranzacție de diversificare (majorarea portofoliului produselor) Tranzacție de integrare (controlul lanțului de aprovizionare) Tranzacție de restructurare (îmbunătățirea performanței și eficienței interne)
8.	Metoda de plată	Numerar Acțiuni (share swap) Mixtă (acțiuni și numerar)

Sursa: elaborat de autor în baza surselor [25;78; 90; 190]

Tabelul 1.4. oferă o clasificare multidimensională a tranzacțiilor M&A, evidențiind complexitatea fenomenului. Tipologiile includ atât criterii structurale (aria geografică, natura juridică, controlul obținut), cât și dimensiuni strategice și comportamentale (mecanismul integrării, obiectivul strategic, atitudinea managerială). În mod relevant, clasificarea arată că tranzacțiile pot fi analizate simultan pe mai multe dimensiuni: juridică, strategică și financiară,

ceea ce sugerează că performanța post-tranzacție depinde nu doar de forma legală, ci și de gradul de integrare, intenția investitorilor și modalitatea de plată. În ansamblu, tabelul 1.4. reflectă caracterul eterogen al M&A și susține necesitatea unor abordări analitice integrate în evaluarea acestor tranzacții.

Un criteriu important de clasificare a tranzacțiilor M&A îl reprezintă caracterul integrării dintre companii, care permite delimitarea acestora în fuziuni orizontale, verticale (prin extindere de produs, extindere de piață sau ambele), achiziții concentrice și achiziții conglomerat. Acest criteriu predomină în analizele empirice ale pieței M&A, reflectând natura obiectivelor urmărite. Conform literaturii de specialitate, o fuziune orizontală are loc atunci când doi concurenți direcți se combină, ceea ce poate conduce la creșterea puterii de piață și, în anumite cazuri, la intervenții din partea autorităților de concurență. În majoritatea cazurilor întreprinderile urmăresc obținerea economiilor de scară, din acest motiv cele mai dese operațiuni sunt acele orizontale, înregistrate la companii din același domeniu de activitate. De asemenea această tendință poate fi atribuită dorinței de ași extinde activitatea economică prin înglobarea sau preluarea concurenților. Această tendință a fost observată și pe piața Republicii Moldova, unde ponderea în M&A din același domeniu de activitate în ultimii 10 ani este de circa 60%. „Datele dintr-o analiză recentă a pieței de M&A din Republica Moldova în ultimul deceniu (2014-2023) relevă o creștere constantă a numărului de tranzacții încheiate, cu o medie de 1,65% anual.” [208].

Fuziunile verticale implică integrarea unor companii aflate într-o relație de tip cumpărător–furnizor, vizând controlul lanțului valoric, în timp ce fuziunile conglomerat apar între companii care nu sunt nici concurente, nici legate prin relații economice directe [90, p. 15].

Figura 1.8. ilustrează mecanismul integrării verticale de-a lungul lanțului valoric, evidențiind caracterul bidirecțional al acestui tip de tranzacții M&A. Integrarea poate avea loc atât în amonte (upstream), prin preluarea furnizorilor de materii prime sau a producătorilor de bunuri intermediare, cât și în aval (downstream), prin achiziția distribuitorilor, retailerilor sau a activităților de suport post-vânzare. Această perspectivă evidențiază faptul că integrarea verticală nu reprezintă doar o extindere structurală, ci o decizie strategică privind controlul etapelor cheie ale lanțului de aprovizionare și distribuție. Din punct de vedere al performanței, direcția integrării implică motivații diferite: integrarea în amonte este asociată frecvent cu reducerea costurilor, securizarea aprovizionării și stabilizarea marjelor, în timp ce integrarea în aval urmărește creșterea controlului asupra pieței, apropierea de consumator și captarea unei proporții mai mari din valoarea adăugată. Astfel, analiza integrării verticale trebuie realizată nu doar din perspectiva poziționării în lanțul valoric, ci și a impactului diferențiat asupra eficienței operaționale, riscului și rentabilității post-tranzacție.

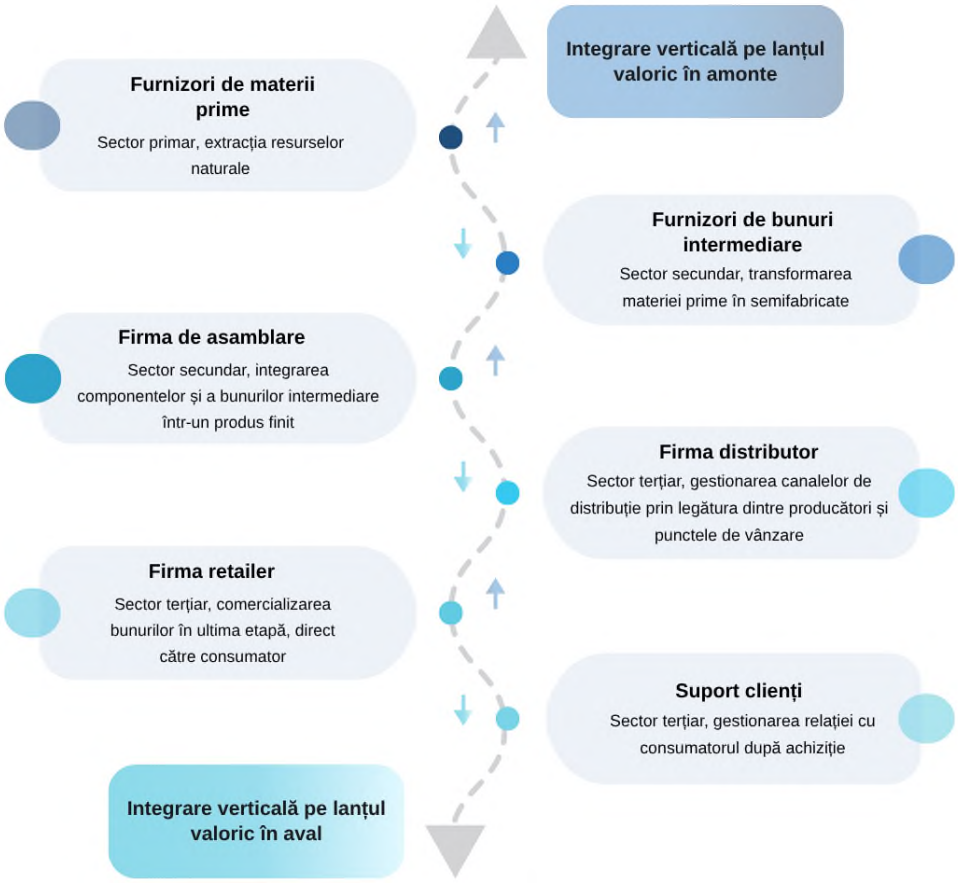


Figura 1.8. Integrarea verticală pe lanțul valoric în contextul tranzacțiilor M&A
Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor cercetării. [78, p. 91 – 106; 25, p. 77-78]

Un alt criteriu important este apartenența națională a părților implicate. În contextul globalizării, autorii susțin utilizarea termenului „tranzacții transfrontaliere" pentru a desemna operațiunile realizate între entități din jurisdicții diferite, acestea reprezentând o formă strategică de integrare internațională. M&A transfrontaliere implică entități economice înregistrate în jurisdicții diferite, ceea ce presupune interacțiunea cu sisteme juridice, fiscale și instituționale distincte. Aceste tranzacții sunt adesea determinate de necesitatea extinderii internaționale, accesului la piețe externe, diversificării riscurilor sau valorificării avantajelor comparative existente în alte economii. M&A transfrontaliere sunt asociate cu un nivel mai ridicat de complexitate operațională și strategică, generat de diferențele culturale, de reglementare, practici manageriale diferite și riscuri mai mari.

O altă categorie sunt tranzacțiile M&A domestice, care se realizează între entități din aceleiași jurisdicții și se caracterizează printr-un cadru juridic și fiscal uniform, un nivel relativ redus al incertitudinilor instituționale și o compatibilitate organizațională și culturală mai ridicată între entitățile implicate. În general, M&A domestice sunt motivate de obiective precum consolidarea poziției pe piața internă, obținerea economiilor de scară, creșterea cotei de piață sau

eliminarea concurenței directe. Complexitatea procesului de integrare post-tranzacție este, de regulă, mai redusă, întrucât diferențele legislative, culturale și manageriale sunt limitate.

Diferența fundamentală dintre cele două tipuri de tranzacții rezidă nu doar în dimensiunea geografică, ci și în natura riscurilor și oportunităților asociate. În timp ce M&A domestice favorizează consolidarea internă și eficientizarea operațională, cele transfrontaliere facilitează internaționalizarea activităților și accesul la resurse strategice, dar implică un grad mai înalt de incertitudine, respectiv riscuri mai mari și costuri de integrare.

Indiferent dacă se realizează la nivel domestic sau transfrontalier, M&A reflectă decizii strategice de reorganizare a firmei, fapt care justifică abordarea lor ca instrumente ale restructurării corporative.

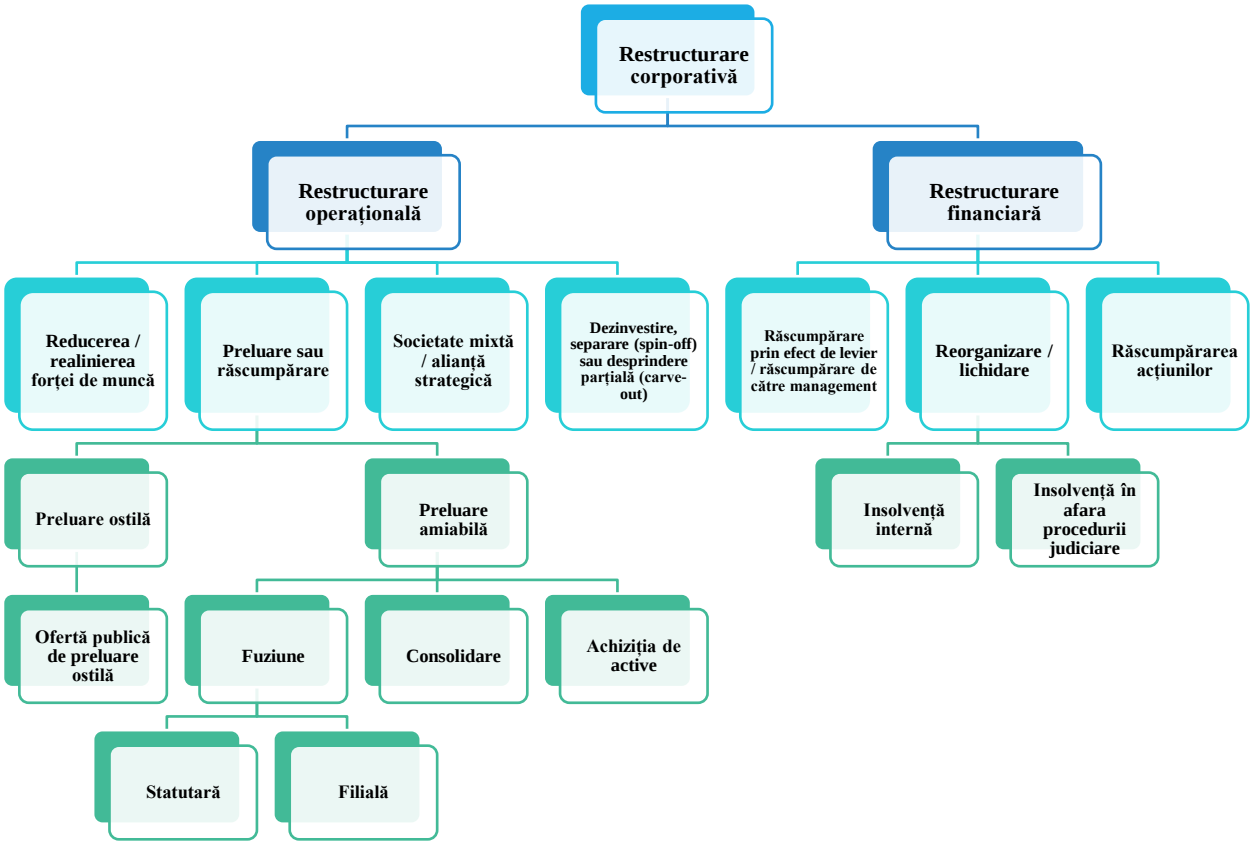


Figura 1.9. Procesul de restructurare corporativă
Sursa: DePamphilis D. M. [68]

O clasificare cuprinzătoare a tranzacțiilor M&A a fost realizată de DePamphilis D. M. [68], care analizează aceste operațiuni într-un cadru integrator ce îmbină dimensiunile strategice, financiare, contabile, fiscale, manageriale și juridice, M&A fiind abordate ca parte a unui proces mai amplu de restructurare corporativă, evidențiind interdependențele dintre deciziile structurale și rezultatele organizaționale. Toate aceste dimensiuni sunt punctul de pornire în pregătirea și

realizarea procesului M&A, pe când cea fiscală este un reper important care ne permite să înțelegem, influența acesteia asupra performanței post-achiziție.

1.3. Tratamentul fiscal al tranzacției de fuziuni și achiziții și impactul acestuia asupra performanței companiilor

Evoluția activității de M&A este influențată semnificativ de reformele fiscale adoptate la nivel mondial, deoarece acestea modifică atât atractivitatea relativă a tranzacțiilor interne și transfrontaliere, cât și valoarea sinergiilor estimate după impozitare. Tranzacțiile M&A au devenit nu doar un instrument de creștere externă, ci și un mecanism de reconfigurare strategică a structurii fiscale a companiilor. În literatura de specialitate, optimizarea fiscală este definită ca ansamblul măsurilor prin care contribuabilul reduce sarcina fiscală în limitele cadrului normativ aplicabil. În acest sens, tranzacțiile M&A, în special cele transfrontaliere, pot oferi posibilitatea reorganizării activităților, a activelor, a fluxurilor de numerar și a jurisdicțiilor de operare, generând efecte fiscale relevante asupra valorii și performanței întreprinderii.

Analiza dimensiunii fiscale a tranzacțiilor M&A este justificată de faptul că fiscalitatea influențează, simultan, decizia de realizare a tranzacției, structura juridică și financiară a acesteia, evaluarea companiei-țintă, repartizarea sinergiilor, tratamentul post-achiziție al activelor și pasivelor, precum și performanța economică ulterioară a entității rezultate. Din această perspectivă, fiscalitatea nu trebuie interpretată exclusiv ca un stimulent pentru diminuarea costurilor fiscale, ci și ca factor determinant al sustenabilității tranzacției, al conformității normative și al capacității companiei de a genera valoare pe termen lung.

În vederea fundamentării teoretice a cercetării, a fost realizată o analiză a tendințelor din literatura academică privind relația dintre tranzacțiile M&A și fiscalitate, prin interogarea bazei de date Web of Science și cartografierea termenilor (Tabelul A7.1. din Anexa 7) cu ajutorul software-ului VOSviewer 1.6.20.

Harta de rețea rezultată prezentată în figura A7.1. Anexa 7 evidențiază principalele direcții tematice care structurează literatura de specialitate relevând faptul că dimensiunea fiscală a tranzacțiilor M&A este abordată interdisciplinar, în interdependență cu: *a*) guvernanța corporativă, *b*) performanța companiei, *c*) structura proprietății, *d*) politicile publice, *e*) localizarea investițiilor, *f*) concurența fiscală și *g*) conformitatea post-tranzacție.

Primul cluster tematic, marcat cu roșu, identificat în literatura analizată reunește termeni asociați *guvernanței corporative, comportamentului managerial și performanței întreprinderii.* În acest cadru, aspectele fiscale ale M&A sunt corelate cu protecția acționarilor, disciplina managerială, transparența informațională și diminuarea asimetriei informaționale. Literatura

arată că motivațiile fiscale ale tranzacțiilor pot fi influențate de calitatea guvernanței, întrucât un control intern adecvat și mecanisme eficiente de supraveghere reduc probabilitatea utilizării tranzacțiilor M&A în scopuri oportuniste. În același timp, în absența unei guvernanțe riguroase, pot apărea manifestări precum manipularea câștigurilor, costurile de agenție sau deciziile manageriale excesiv de riscante, care afectează nu doar structura tranzacției, ci și rezultatele economico-financiare ale acesteia [177]. Astfel, literatura sugerează că analiza fiscală a M&A nu poate fi separată de evaluarea calității guvernanței corporative și a comportamentului decizional al managementului [108].

O a doua direcție teoretică privește relația dintre tranzacțiile M&A, localizarea activității economice, politicile fiscale și alegerea jurisdicțiilor de investiție (clusterul verde). Literatura de specialitate evidențiază că întreprinderile evaluează simultan condițiile instituționale, cadrul juridic, nivelul de impozitare, accesul la piețe și intensitatea concurenței atunci când fundamentează deciziile de fuziune sau achiziție. Conform opiniei expuse de Arulampalam W., et. al. , „…impactul cotelor de impozitare asupra localizării țintelor rămâne o chestiune de nuanță, putând genera rezultate divergente”[17].

În cazul tranzacțiilor transfrontaliere, alegerea jurisdicției devine un element strategic, deoarece diferențele dintre regimurile fiscale influențează costul capitalului, repatrierea profiturilor, structura finanțării și rentabilitatea post-achiziție. Literatura empirică arată că nivelul impozitării corporative afectează direct fluxurile de M&A: o creștere cu 1 punct procentual a cotei de impozit pe profit în țara-țintă reduce numărul achizițiilor transfrontaliere cu aproximativ 0,8% în raport cu tranzacțiile domestice, ceea ce sugerează că reformele fiscale pot redirecționa geografia tranzacțiilor și structura valurilor de M&A [32]. În același sens, cercetările mai vechi arată că fiscalitatea nu influențează doar volumul tranzacțiilor, ci și însăși decizia de fuziune, prin stimulente legate de economii fiscale, utilizarea pierderilor fiscale și reorganizarea structurilor corporative.

În acest context, politica fiscală, tratatele de evitare a dublei impuneri, regimul pierderilor fiscale și nivelul impozitului pe profit devin determinanți relevanți ai atractivității unei jurisdicții pentru operațiuni M&A. Evitarea plății impozitelor și achizițiile în paradisurile fiscale au fost obiectivele strategice în decursul ultimelor trei decenii. Analizând 13 mii de tranzacții M&A, Meier J-M și Smith J. [150] au estimat economii fiscale anuale de cca 30,7 mld. dolari SUA.

Din perspectiva macroeconomică (clusterul albastru), literatura abordează M&A ca instrumente de redistribuire a capitalului, de consolidare a pozițiilor concurențiale și de reconfigurare a structurilor corporative în context internațional. Termenii asociați performanței, randamentelor, metodei de plată, prețului și averii acționarilor indică faptul că fiscalitatea

influențează direct valoarea tranzacției și rezultatul net al acesteia. Alegerea dintre plata în numerar, în acțiuni sau prin formule hibride generează consecințe fiscale distincte atât pentru cumpărător, cât și pentru vânzător, afectând baza fiscală a activelor transferate, tratamentul câștigurilor de capital și distribuția beneficiilor economice rezultate din tranzacție.

Aspectul fiscal internațional este abordat prin impozitare internațională. În literatura fiscală internațională, un loc distinct îl ocupă analiza tratamentului pierderilor fiscale reportate, a creditelor fiscale și a altor avantaje fiscale acumulate ale companiei-țintă. Cumpărătorul este interesat, în mod firesc, de posibilitatea valorificării acestor active fiscale în vederea reducerii profitului impozabil consolidat. Totuși, dreptul fiscal contemporan limitează în mod explicit utilizarea tranzacțiilor M&A exclusiv pentru exploatarea avantajelor fiscale. Secțiunea 382 din Codul Fiscal al SUA restricționează utilizarea pierderilor fiscale după schimbarea controlului asupra societății, tocmai pentru a preveni achizițiile motivate exclusiv de valorificarea acestor pierderi. În mod similar, în spațiul Uniunii Europene, normele antiabuz și cadrul general împotriva erodării bazei impozabile limitează transferul artificial al profiturilor și utilizarea abuzivă a structurilor societare. „Dacă limitarea conform secțiunii 382 pentru orice an post-modificare depășește venitul impozabil al noii societăți cu pierderi pentru anul respectiv, care a fost compensat de pierderile anterioare modificării, limitarea conform secțiunii 382 pentru următorul an post-modificare va fi majorată cu valoarea acestui exces” [1].

Din punct de vedere teoretic, un element central al fiscalității în M&A îl constituie conflictul de interese dintre cumpărător și vânzător cu privire la forma fiscală a tranzacției. În general, cumpărătorul preferă o tranzacție impozabilă, întrucât aceasta permite majorarea bazei fiscale a activelor până la valoarea justă de piață și, implicit, generează deduceri fiscale viitoare mai mari. În schimb, vânzătorul este adesea interesat de o structură neimpozabilă, care permite amânarea sau evitarea imediată a impozitului pe câștigul de capital. Această divergență de interese poate influența negocierea prețului, structura contraprestației și chiar realizarea efectivă a tranzacției. În literatura clasică de specialitate, această diferență este considerată una dintre cele mai importante surse ale complexității fiscale a operațiunilor M&A.

Pe lângă dimensiunea strict fiscală, cercetările recente evidențiază legătura dintre tranzacțiile M&A, sustenabilitate și politicile publice orientate spre responsabilitate corporativă (clusterul galben). În acest cadru, apar concepte precum M&A verzi, reglementare de mediu, impozitare ecologică, impozit pe carbon și responsabilitate socială corporativă. Aceste rezultate sugerează că, în etapa actuală de evoluție a economiei globale, analiza fiscală a tranzacțiilor M&A nu mai poate fi limitată la impozitul pe profit, ci trebuie extinsă spre instrumentele fiscale cu funcție comportamentală, inclusiv cele destinate reducerii externalizărilor negative și

stimulării inovării durabile. În consecință, unele tranzacții M&A sunt motivate nu doar de eficiență economică și fiscală, ci și de necesitatea alinierii la standarde ESG, la cerințele de mediu și la așteptările societale privind conduita corporativă [93].

Un alt aspect relevant al literaturii privește etapa post-tranzacție, reprezentat pe hartă cu culoarea mov, respectiv integrarea fiscală, contabilă, juridică și organizațională a entităților implicate. Termenul cu cea mai puternică legătură este beneficii (puterea legăturii 76). În această fază, conformitatea cu normele fiscale și contabile devine esențială pentru conservarea valorii create prin tranzacție. Respectarea standardelor contabile, a cerințelor de raportare, a regimului privind protecția datelor și a obligațiilor aferente resurselor umane influențează direct nivelul costurilor, structura obligațiilor fiscale și sustenabilitatea financiară a companiei rezultate. În acest sens, literatura subliniază că succesul tranzacției nu depinde doar de finalizarea achiziției, ci și de capacitatea companiei de a integra eficient sistemele interne, de a menține conformitatea și de a evita materializarea riscurilor fiscale latente.

Analiza bibliometrică relevă, de asemenea, un interes semnificativ pentru relația dintre tranzacțiile M&A, investițiile străine directe, concurența fiscală și alegerea modului de intrare pe piețele externe. În această zonă, literatura compară frecvent achizițiile transfrontaliere cu investițiile greenfield și evidențiază că decizia între aceste opțiuni este influențată de costuri, riscuri, regimuri fiscale și caracteristici instituționale ale statelor implicate. Concurența fiscală dintre state poate reduce rata efectivă de impunere și poate stimula mobilitatea profiturilor, însă dezvoltările recente ale reglementării internaționale limitează avantajele care decurg exclusiv din arbitrajul fiscal.

În continuarea interpretării hărții bibliometrice, clusterul turcoaz, identificat cu numărul 6, are ca termen central noțiunea de „fuziuni și achiziții”, ceea ce confirmă poziția acesteia ca nucleu conceptual al literaturii analizate. Structura semantică a acestui cluster sugerează existența unui cadru analitic în care tranzacțiile M&A sunt asociate cu sinergiile și eficiențele generate de integrarea entităților economice, acestea având efecte directe asupra performanței corporative și operaționale. În același timp, clusterul evidențiază și dimensiunea fiscală a acestor procese, reflectată prin termeni precum planificare fiscală, impozit pe venit și regimuri fiscale diferențiate, ceea ce relevă importanța implicațiilor fiscale în tranzacțiile internaționale. Din această perspectivă, planificarea fiscală apare ca un factor strategic al integrării post-tranzacție, întrucât influențează utilizarea facilităților și scutirilor fiscale, precum și valorificarea tratatelor pentru evitarea dublei impuneri, cu impact direct asupra performanței post-fuziune. Totodată, acest cluster surprinde și interdependența dintre fiscalitate și sustenabilitate, sugerând că politicile de mediu, exprimate prin impozite pe emisii și impozite pe carbon, pot modifica

costurile de capital, profitabilitatea, competitivitatea și performanța entităților implicate în tranzacții M&A [41].

Clusterul 7, redat prin culoarea portocalie, evidențiază termenul „achiziții” și determinanții acestora, accentul fiind plasat în principal pe costuri și pe controlul corporativ. Configurația tematică a acestuia indică faptul că intensitatea și direcția tranzacțiilor M&A sunt influențate de factori macroeconomici și financiari, precum fluxurile de capital, modelele de tip gravitațional și condițiile generale ale pieței. În același timp, literatura asociată acestui cluster relevă faptul că politicile publice, în special cele privind taxa pe carbon și reglementările de mediu, pot reduce volumul tranzacțiilor M&A transfrontaliere în țările în curs de dezvoltare [105]. Corelate cu măsurile de control al corupției, aceste intervenții contribuie la diminuarea riscului ca anumite jurisdicții să devină refugii pentru activități economice cu impact ecologic negativ [175], ceea ce evidențiază rolul combinat al fiscalității, reglementării și calității instituționale în configurarea deciziilor investiționale internaționale.

Clusterul 8, reprezentat prin culoarea maro, este structurat în jurul termenului „investiție” și reflectă strategiile prin care companiile urmăresc extinderea portofoliului de activități și majorarea veniturilor. Din perspectiva tranzacțiilor M&A, acest cluster relevă faptul că întreprinderile pot opta între achiziții interne și achiziții internaționale pentru realizarea unei creșteri anorganice. În cazul operațiunilor transfrontaliere, literatura evidențiază că decizia investițională este condiționată nu doar de avantajele economice potențiale, ci și de constrângeri precum distanța culturală și fiscalitatea aplicabilă repatrierii câștigurilor către jurisdicția de origine [125]. În această logică, modificările legislative pot influența semnificativ motivațiile fiscale ale tranzacțiilor. Astfel, reformele fiscale introduse în Statele Unite ale Americii au determinat diminuarea probabilității de achiziție a companiilor-țintă străine și au favorizat o trecere de la tranzacțiile motivate preponderent de avantaje fiscale către operațiuni mai selective, orientate într-o măsură mai mare spre crearea de valoare [11]. Această evoluție confirmă faptul că modificarea regimurilor fiscale poate redefini criteriile de selecție a țintelor și raționalitatea strategică a operațiunilor M&A.

Clusterul 9, evidențiat prin culoarea roz, ilustrează relația dintre fuziunile transfrontaliere și investițiile greenfield, relevând principalele mecanisme de intrare pe piață și de alegere a modului de investiție în raport cu costurile și riscurile fiscale. În interiorul acestui cluster, concurența fiscală dintre state apare ca un factor care reduce rata efectivă a impozitării, dar care, simultan, amplifică mobilitatea profiturilor și stimulează strategiile de arbitraj fiscal internațional [24]. Literatura de specialitate sugerează că întreprinderile își structurează lanțurile internaționale de aprovizionare și producție prin intermediul tranzacțiilor M&A, pe baza deciziilor privind

localizarea internațională, comerțul exterior și exporturile [164]. În acest context, prezența termenului „oligopol” semnalează faptul că strategiile transfrontaliere ale companiilor sunt influențate nu doar de considerente fiscale, ci și de presiunile concurențiale și normative specifice piețelor internaționale. În consecință, acest cluster confirmă că analiza tranzacțiilor M&A transfrontaliere trebuie să integreze simultan dimensiunea fiscală, localizarea activităților și structura concurențială a pieței, întrucât acestea determină atât motivațiile inițiale ale tranzacției, cât și performanța sa economică ulterioară.

În completarea acestei perspective teoretice, prin interogarea bazei de date Tax Foundation, s-a efectuat analiza comparativă a cotelor impozitului pe profit aplicabile în diferite jurisdicții. În baza tabelului A8.2. din Anexa 8 a fost elaborată figura 1.10. care scoate în evidență nivelul impozitării în diferite țări.

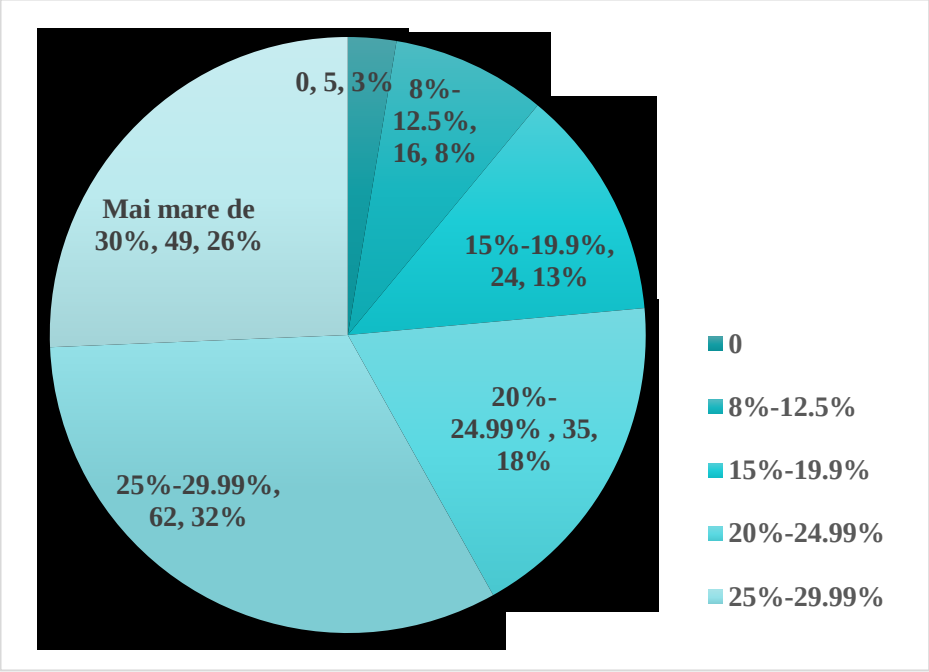


Figura 1.10. Gruparea jurisdicțiilor în funcție de nivelul cotei impozitului pe profit corporativ în anul 2024

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Tax Foundation https://taxfoundation.org/

Cercetarea evidențiază o distribuție neuniformă a sarcinii fiscale la nivel global. Gruparea jurisdicțiilor în funcție de nivelul cotei de impozitare corporativă permite observarea faptului că statele cu niveluri reduse de impunere pot prezenta, în anumite condiții, un grad sporit de atractivitate pentru structurile corporative transfrontaliere. Totuși, din punct de vedere științific, această atractivitate nu trebuie explicată exclusiv prin cota nominală a impozitului pe profit. Ea depinde de un ansamblu de factori, dintre care se remarcă existența tratatelor de evitare a dublei impuneri, stabilitatea cadrului juridic, normele privind subcapitalizarea, regimul reținerilor la

sursă, tratamentul dividendelor și al câștigurilor de capital, precum și măsurile antiabuz aplicabile. Din această perspectivă, simpla apartenență a unei țări la categoria jurisdicțiilor cu impozitare redusă nu este suficientă pentru a concluziona, în mod automat, asupra atractivității sale pentru tranzacții M&A.

Din analiză rezultă că 1/4 din țări au o rată de impozitare pe profitul corporativ de până la 20% (45 de țări), inclusiv 21 de țări care au cota de impozitare între 0 și 12.5%, inclusiv Republica Moldova, acestea fiind atractive pe piața M&A transfrontaliere.

În tranzacțiile M&A aspectele fiscale și contabile sunt importante chiar dacă optimizarea fiscală nu este principala motivație pentru efectuarea acestei tranzacții. La etapa negocierii toate părțile participante trebuie să înțeleagă consecințele fiscale atribuite tipului de tranzacții alese, și luate în considerație în structurarea tranzacției.

În cercetările de specialitate, efectul sinergetic rămâne principala explicație economică a M&A. Cu toate acestea, numeroși autori evidențiază că optimizarea fiscală poate constitui fie o motivație principală, fie un factor complementar relevant în structurarea tranzacției. Chiar și în situația în care diminuarea poverii fiscale nu reprezintă scopul dominant al tranzacției, aspectele fiscale și contabile rămân esențiale în evaluarea companiei-țintă, în negocierea prețului, în structurarea juridică a operațiunii și în estimarea performanței post-achiziție, reflectate în lucrările lui Sherman A. J. [190] și Amendolagine V., et al. [13]. În consecință, cadrul fiscal trebuie tratat ca o componentă structurală a procesului M&A, și nu ca o variabilă secundară.

În ultimele decenii, această dimensiune a fost profund influențată de eforturile internaționale de atenuare a erodării bazei impozabile și a transferului profiturilor. Cumpărătorul caută beneficiile fiscale acumulate a companiei țintă, creditele fiscale și pierderile acumulate pot servi drept mecanisme destinate reducerii profitul impozabil, deci pentru a diminua baza impozabilă. Însă conform secțiunii 382 din SUA și reglementărilor UE, precum Directiva (UE) 2016/1164 a Consiliului din 12 iulie 2016 de stabilire a normelor împotriva practicilor de evitare a obligațiilor fiscale care au incidență directă asupra funcționării pieței interne [72], realizarea acestor pierderi în compania nou formată este restricționată într-o anumită măsură pentru a împiedica exploatarea acestui beneficiu în detrimentul erodării bazei impozabile a statului și pune în pericol bugetul public și bunăstarea societății. DePamphilis D. M. în lucrarea sa a evidențiat că „impozitele sunt, de asemenea, un factor important care motivează companiile să își mute sediile centrale în țări cu costuri reduse” [68, p. 11].

Reformele recente ale fiscalității internaționale, mai ales implementarea regulilor OECD/G20 Pillar Two privind impozitul minim global de 15% pentru grupurile mari, reduc avantajele arbitrajului fiscal și sporesc importanța due diligence-ului fiscal, a structurii de

finanțare și a alegerii jurisdicției în tranzacțiile M&A. În consecință, în contextul actual, relația dintre valurile de M&A și performanța financiară trebuie analizată și prin prisma reformelor fiscale globale, întrucât acestea pot diminua motivațiile fiscale speculative ale tranzacțiilor, dar pot crește ponderea achizițiilor motivate de considerente operaționale și strategice. Pilonul II reprezintă una dintre cele mai importante transformări recente ale fiscalității corporative globale. Planul strategic elaborat se bazează pe doi piloni prezentați în tabelul 1.5. prezentat de Parlamentul European în anul 2025.

Tabelul 1.5. Elemente definitorii ale Pilonului I și Pilonului II ai reformei fiscale internaționale BEPS 2.0

	Pilonul I	**Pilonul II**
Obiectiv	Asigurarea unei distribuții mai echitabile a profiturilor prin realocarea drepturilor de impozitare asupra unei părți din profituri către țările în care sunt localizați clienții sau utilizatorii întreprinderilor multinaționale.	Reducerea concurenței fiscale globale prin introducerea unui impozit minim efectiv pe profit de 15%.
Domeniu de aplicare	Cele mai mari și mai profitabile întreprinderi multinaționale, cu o cifră de afaceri globală de peste 20 miliarde euro și o profitabilitate mai mare de 10%.	Întreprinderi multinaționale cu o cifră de afaceri globală de peste 750 milioane euro, înregistrată în cel puțin doi ani din ultimii patru ani fiscali.
Stadiu	Nu este în vigoare. Necesită semnarea unei convenții multilaterale. Unele țări aplică taxe digitale temporare (DST).	Regulile privind impozitul minim au fost introduse în Uniunea Europeană în 2024, precum și în mai multe țări terțe.

Sursa: elaborat de autor în baza sursei [109, p. 1]

Reieșind din aceasta Pilonul I ține de relocarea drepturilor de impozitare și are menirea de a obliga conglomerate transnaționale să plătească o parte a impozitelor țărilor unde se află piața de desfacere a acestora. Pilonul II prevede implementarea unui impozit minim global de 15% pentru a uniformiza sistemele fiscale ce va permite excluderea erodărilor bazelor fiscale [163].

În anul 2020 pe 27 noiembrie Consiliul Uniunii Europene aprobă concluziile privind impozitarea echitabilă și eficace [56]. În octombrie 2021 mai mult de 135 de țări și jurisdicții au semnat acordul G20/OCDE privind reforma fiscală în condițiile economiei digitalizate [163]. România fiind țara membră a Uniunii Europene la fel a aderat la Pilonul II precum și la Regula de includere a venitului (IIR), și la impozitul minim național suplimentar calificat (QDMTT), și a aprobat Legea nr. 431 din 29 decembrie 2023 privind asigurarea unui nivel minim global de impozitare a grupurilor de întreprinderi multinaționale și a grupurilor naționale de mari dimensiuni [132], pe baza Directivei (UE) 2022/2523 a Consiliului din 14 decembrie 2022 privind asigurarea unui nivel minim global de impozitare a grupurilor de întreprinderi multinaționale și a grupurilor naționale de mari dimensiuni în Uniune [73]. Republica Moldova

fiind țară candidat pentru aderarea la Uniunea Europeană va parcurge un proces asemănător. În acest context a fost elaborat tabelul rezumativ 1.6. privind aderarea statelor la Pilonului II și cele trei reguli ai acestuia.

Tabelul 1.6. Numărul statelor care au aderat la declarația Pilonului II și IIR, UTPR și QDMTT în anul 2024, din țările din eșantionul analizat

Se regăsesc în acord	A aderat la declarația Pilonului II	Regula de includere a venitului (IIR)	Regula profiturilor subimpozitate (UTPR)	Impozit minim național suplimentar calificat (QDMTT)
Da	97	31	0	32
Nu	94	160	191	159

Sursa: elaborat în baza datelor din tabelul A8.1. în Anexa 8

Din perspectiva tranzacțiilor M&A, implicațiile Pilonului II sunt majore:

1. *Regula de includere a venitului* (Income Inclusion Rule IIR) - Țara în care se află sediul central al companiei impozitează profiturile pe care le înregistrează filialele în jurisdicțiile cu un nivel de impozitare scăzut. Compania achizitoare trebuie să evalueze dacă compania țintă este stabilită într-o jurisdicție cu o impozitare sub 15%, din motivul că societatea centrală după achiziție va fi obligată să achite diferența în țara sa de rezidență. Această situație poate diminua avantajul competitiv al beneficiilor fiscale și afecta prețul tranzacției;
2. *Regula profiturilor subimpozitate* (Undertaxed profit rule UTPR) - dacă IIR nu este aplicabil, de exemplu sediul central al grupului este situat în jurisdicții care nu au implementat Pilonul II, filialele pot refuza deduceri fiscale în țara lor de gestiune în favoarea achitării impozitului suplimentar pentru filialele din jurisdicții cu rata de impozitare scăzută, la fel „există o limitare a aplicării UTPR atunci când o companie multinațională se află în faza inițială de extindere în străinătate.” [161, p. 2] În contextul M&A, este necesară evaluarea companiilor care vor face parte din grupul rezultat după tranzacție, în materie a eventualității dacă acestea vor dobândi responsabilitatea pentru impozitele neachitate în alte jurisdicții din motivul neconformării a acestora cu regulile GloBE;
3. *Impozit suplimentar minim calificat intern* (Qualified Domestic Minimum Top-up Tax QDMTT) - impozit minim local la nivel de țară generat de filialele unui grup multinațional, este determinat la nivelul de 15% conform GloBE, dacă este calculată o diferență la grupul de companii din aceeași țară sau jurisdicție, această diferență va fi colectată de țara dată. În situația în care entitatea țintă dispune de scutiri de impozit, această regulă ar putea neutraliza beneficiile prin impunerea de a achita 15% local. La fel în cazul în care compania achiziționată se află în zona de siguranță (safe-harbour) [162]

care conform regulilor GloBE „vor limita sarcina de conformitate și administrare pentru acele aspecte ale operațiunilor unei companii multinaționale care sunt susceptibile de a fi impozabile la sau peste 15% la nivel jurisdicțional” [160], deci vor fi scutite de calcule complexe de Pilonul II pentru acea jurisdicție în țara sediului central, simplificând conformarea post-achiziție a grupului.

În vederea facilitării alinierii procesului de sincronizare a sistemelor de raportare fiscală a fost prezentat cadrul de implementare a regulilor Pilonului II în figura 1.11.

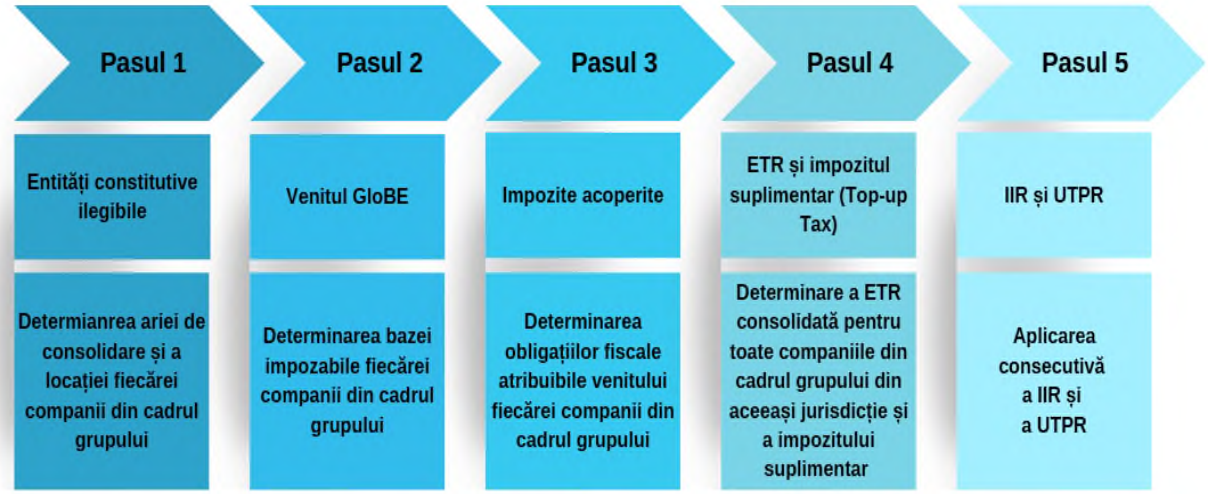


Figura 1.11. Procesul de aplicare a regulilor Pilonului II
Sursa: elaborat de autor în baza surselor [160; 161]

În acest nou cadru, conceptul de optimizare fiscală în tranzacțiile M&A își modifică sensul. Dacă, în anii precedenți, accentul era plasat în mod predominant pe valorificarea diferențelor dintre jurisdicții și pe reducerea sarcinii fiscale prin structuri transfrontaliere, în prezent devine esențială evaluarea compatibilității tranzacției cu regulile anti abuz, cu normele GloBE și cu cerințele de conformitate fiscală consolidată. Astfel, fiscalitatea nu mai poate fi analizată exclusiv ca sursă de avantaj competitiv, ci și ca sursă de risc strategic, de costuri suplimentare și de potențială diminuare a performanței post-fuziune.

Totodată, cadrul normativ european contribuie la această reconfigurare. Directiva 2009/133/CE consacră principiul neutralității fiscale pentru anumite reorganizări transfrontaliere, urmărind să elimine obstacolele fiscale nejustificate din calea restructurărilor societale în cadrul pieței interne [74]. În același timp, normele europene vizând combaterea practicilor de evaziune fiscală, precum și actele normative referitoare la impozitul minim global, reflectă o orientare clară spre limitarea planificării fiscale agresive și spre protejarea bazei impozabile a statelor. Astfel, teoria contemporană a fiscalității în M&A trebuie construită la intersecția dintre

neutralitatea fiscală a reorganizărilor legitime și combaterea utilizării abuzive a tranzacțiilor în scopul evitării impozitării.

Amendolagine V., et. al [13], au analizat consecințele aplicării GMCTR a Pilonului II și au ajuns la concluzia că în cazul implementării prevederilor date cel mai mare efect negativ va fi asupra țărilor în curs de dezvoltare, deoarece acestea vor înregistra scăderea fluxului investițiilor directe străine, în pofida caracterului său nesemnificativ pe plan global la prima vedere, însă raportată la nivelul PIB-ului țărilor date, această diminuare va fi considerabilă în același timp țările dezvoltate care nu sunt parte a OCDE la fel vor înregistra o dinamică de diminuare a investițiilor, respectiv volumul tranzacțiilor va scădea nesemnificativ. În ceea ce privește țările care sunt parte a OCDE acestea vor înregistra o pierdere mai redusă a capitalului, iar companiile vor fi afectate de impozitul suplimentar.

În general implementarea Pilonului II va contribui la scăderea numărului tranzacțiilor de M&A care au ca scop principal excluderea impozitului corporativ, însă luând în considerare că un impozit de 15% stipulat de GMCTR în comparație cu nivelul mediu al impozitelor în țările dezvoltate este mult mai mic, prevederile date nu vor exclude procesul de M&A cu motivație fiscală. Din alt punct de vedere includerea acestui impozit va contribui la consolidarea sistemelor fiscale a țărilor de origine a corporațiilor multinaționale. Mai mult decât atât, dacă companiile vor trece prin procesul de „re-shoring", care implică repatrierea operațiunilor companiilor în țara de origine a acestora, aceasta va beneficia la crearea și/sau îmbunătățirea imaginii, prin ridicarea nivelului calității produselor și serviciilor oferite precum și demonstrarea responsabilității sociale corporative.

Conform PwC [173] care monitorizează stadiul implementării Pilonului II la nivelul țărilor și regiunilor ale globului „la 5 ianuarie 2026, OCDE a anunțat că 147 de membri ai Cadrului Incluziv (FI) privind BEPS au convenit asupra unui nou pachet de îndrumări administrative în temeiul regulilor globale privind impozitul minim pe profit (regulile GloBE). „Pachetul Side-by-Side" convenit include: o zonă de siguranță permanentă simplificată pentru cota efectivă de impozitare (ETR); o prelungire cu un an a zonei de siguranță tranzitorii pentru raportarea la țările în cauză; o zonă de siguranță bazată pe stimulente fiscale bazată pe substanțe; o zonă de siguranță Side-by-Side (SbS) și o zonă de siguranță UPE pentru țările eligibile, precum și un angajament de a efectua viitoare bilanțuri ale zonelor de siguranță SbS și UPE."[173]

În aceeași logică, standardele internaționale de raportare financiară, în special IFRS 3 privind combinările de întreprinderi, joacă un rol important în asigurarea transparenței și comparabilității informațiilor privind activele, pasivele, goodwill-ul și câștigurile din achiziție avantajoasă [170]. Deși IFRS 3 aparține sferei contabilității financiare, aplicarea sa influențează

semnificativ analiza fiscală a tranzacției, deoarece evaluarea justă a elementelor patrimoniale și recunoașterea adecvată a diferențelor de achiziție constituie puncte de plecare pentru înțelegerea consecințelor fiscale ale integrării post-achiziție [75; 76; 129].

Prin urmare, literatura de specialitate și evoluțiile cadrului normativ internațional converg spre ideea că aspectele fiscale ale tranzacțiilor M&A trebuie analizate într-o viziune integrată, care să includă motivațiile economice ale tranzacției, arhitectura juridică a acesteia, particularitățile sistemelor fiscale naționale, mecanismele anti abuz, cerințele de conformitate și impactul asupra performanței întreprinderii. În condițiile actuale, succesul unei tranzacții de fuziune sau achiziție nu mai depinde doar de capacitatea acesteia de a genera sinergii operaționale sau financiare, ci și de modul în care riscurile fiscale sunt identificate, cuantificate și gestionate încă din etapa de structurare a operațiunii.

În concluzie, fundamentarea teoretică a cercetării evidențiază faptul că fiscalitatea reprezintă un determinant major al tranzacțiilor M&A, influențând atât motivațiile inițiale ale părților, cât și rezultatele economice ulterioare ale operațiunii. Noile reguli internaționale, în special cele asociate Pilonului II, nu elimină relevanța fiscalității în procesul de fuziune sau achiziție, ci transformă această dimensiune într-un domeniu de analiză mult mai complex, în care optimizarea fiscală trebuie armonizată cu cerințele de conformitate, cu sustenabilitatea performanței și cu protejarea valorii la nivel de grup. În acest sens, cercetarea tranzacțiilor M&A din perspectiva performanței companiilor și a optimizării fiscale impune o abordare interdisciplinară, care să îmbine teoria financiară, teoria companiei, fiscalitatea internațională și analiza strategică a restructurărilor corporative.

1.4 Concluzii la capitolul 1

Rezultatele obținute în capitolul 1 au permis să deducem că M&A pot fi considerate o strategie complexă de creștere anorganică, caracterizată prin interacțiunea unor determinanți economici, strategici, instituționali și comportamentali, ceea ce confirmă caracterul multidimensional al acestor procese. În acest context, cercetarea desfășurată în acest capitol a fost orientată spre sistematizarea fundamentelor economice și evidențierea implicațiilor fiscale ale M&A, abordate ca strategii de creștere a performanței. Realizarea acestui demers a permis să formulăm problema științifică, care constă în dezvoltarea și validarea unui cadru teoretico-metodologic integrat de analiză, evaluare și fundamentare a strategiilor de creștere a performanțelor companiilor și de optimizare fiscală prin M&A, adaptat particularităților economiei Republicii Moldova, care ar permite evaluarea efectelor post-tranzacție și sprijinirea deciziilor strategice de integrare corporativă. În raport cu problema științifică a fost formulat

scopul cercetării, care constă în dezvoltarea și perfectarea cadrului teoretico-metodologic de fundamentare a strategiei orientate către creșterea sustenabilă a performanțelor companiilor și optimizare fiscală prin M&A.

Pentru realizarea acestui scop, cercetarea efectuată în capitolul 1 a fost structurată pe trei direcții principale de analiză, reflectate prin 3 obiective:

- sistematizarea cadrului teoretic privind performanța M&A și identificarea principalelor direcții de cercetare din literatura de specialitate;
- delimitarea conceptuală a M&A prin identificarea caracteristicilor, motivațiilor și tipologiilor tranzacțiilor;
- fundamentarea unei abordări integrate pentru analiza tranzacțiilor M&A, bazată pe caracterul multidimensional al acestora.

Sistematizarea abordărilor teoretice privind performanța M&A a permis să deducem că explicarea efectelor generate de aceste tranzacții nu poate fi redusă la o singură perspectivă analitică, întrucât performanța post-tranzacție este determinată de interacțiunea dintre motivații de eficiență, putere de piață, avantaje informaționale, conflicte de agenție, adaptare la perturbări economice iar, în ultimul deceniu, la schimbări tehnologice disruptive. În acest context, teoria eficienței se conturează ca reper central în explicarea creării de valoare prin M&A, fiind completată de alte teorii care surprind dimensiunile strategice, comportamentale și instituționale ale tranzacțiilor. Prin urmare, capacitatea M&A de a genera performanță depinde nu doar de existența intenției strategice de integrare, ci și de calitatea guvernanței corporative și de capacitatea managementului de a transforma combinarea într-un proces real de creare de valoare.

Rezultatele analizei bibliometrice și ale clasificării multicriteriale a tranzacțiilor M&A au demonstrat că M&A pot fi considerate procese complexe, caracterizate prin dimensiuni strategice, financiare, juridice, manageriale și fiscale, fapt care justifică necesitatea unei abordări integrate în analiza performanței acestora. Evidențierea caracterului multidimensional al tranzacțiilor și a relațiilor dintre motivațiile strategice, tipologia integrării și structura pieței justifică necesitatea unei abordări analitice integrate în scopul evaluării performanței și fundamentării deciziilor de creștere externă prin M&A.

Analiza genezei conceptelor de fuziune și achiziție a scos în evidență existența a două orientări teoretice distincte: una care susține delimitarea conceptuală strictă între M&A și alta care promovează utilizarea noțiunii unitare fără a face o distincție conceptuală între ele, centrată pe transferul controlului corporativ. Indiferent de forma juridică sau de modalitatea de realizare, elementul definitoriu comun al acestor tranzacții îl constituie dobândirea controlului asupra entității țintă, realizată fie prin deținerea unui pachet majoritar de acțiuni, fie prin mecanisme

contractuale sau structurale, ceea ce confirmă rolul controlului corporativ ca determinant esențial al proceselor de integrare a afacerilor. În același timp, cadrul normativ al Republicii Moldova le tratează ca fuziuni sau fuziuni prin absorbție, iar termenul „achiziție” are o funcție preponderent economică și doctrinară.

Performanța constituie un concept de bază în studiile de specialitate privind M&A, fapt confirmat atât de analiza bibliometrică realizată asupra publicațiilor din Web of Science, cât și de structura clusterelor tematice identificate prin VOSviewer. Rezultatele cercetării arată că nucleul actual al domeniului este construit în jurul relației dintre M&A și performanță, completat de direcții conexe precum strategia, guvernanța corporativă, internaționalizarea, inovarea și controlul corporativ. Considerarea performanței drept variabilă centrală justifică formularea ipotezei *că tranzacțiile M&A influențează semnificativ performanța firmelor implicate, manifestându-se diferențiat prin dimensiunea analizată (financiară sau operațională) și de orizontul temporal al manifestării efectelor*.

În același timp, rezultatele analizei bibliometrice confirmă consolidarea dimensiunii fiscale a tranzacției M&A ca direcție emergentă în studiile de specialitate, justificând formularea ipotezei că *optimizarea fiscală reprezintă un determinant semnificativ al tranzacțiilor de fuziuni și achiziții și contribuie la îmbunătățirea performanței financiare post-tranzacție prin reducerea sarcinii fiscale și creșterea eficienței fluxurilor de numerar.*

Totodată, noile evoluții ale fiscalității internaționale, în special regulile asociate Pilonului II și impozitului minim global, deplasează accentul de pe avantajele fiscale speculative către evaluarea riscurilor fiscale, due diligence-ul fiscal și sustenabilitatea performanței post-tranzacție. Prin urmare, succesul unei operațiuni M&A trebuie apreciat nu doar prin sinergiile economice generate, ci și prin capacitatea companiei de a integra eficient implicațiile fiscale și de a menține conformitatea într-un context normativ tot mai complex.

2. ABORDĂRI METODOLOGICE ÎN EVALUAREA PERFORMANȚEI ȘI TENDINȚE EVOLUTIVE ALE PIEȚEI FUZIUNILOR ȘI ACHIZIȚIILOR LA NIVEL INTERNAȚIONAL ȘI NAȚIONAL

2.1. Tendințe și reconfigurări globale ale pieței fuziunilor și achizițiilor

După stabilirea premiselor teoretice privind rolul M&A ca vectori ai expansiunii strategice, se impune examinarea contextului istoric și economic în care aceste procese se desfășoară. În acest sens, prezentul subcapitol este consacrat analizei evolutive a pieței M&A, printr-o perspectivă cantitativă și structurală asupra fenomenului la nivel mondial. Analiza empirică evidențiază că activitatea M&A, în evoluția sa de la sfârșitul secolului al XIX-lea, urmează o dinamică ciclică, structurată în așa-numite „valuri". Acestea nu constituie simple fluctuații statistice, ci perioade distincte de intensificare a activității tranzacționale, în cadrul cărora cresc semnificativ atât volumul tranzacțiilor, cât și complexitatea lor structurală, conturând tipare și determinanți strategici specifici.

Marea majoritate a cercetărilor consacrate vizează primele 5 valuri care s-au conturat în secolul al XX-lea. Analiza valurilor M&A se bazează pe contribuții clasice din economia industrială și finanțe corporative (Chandler A. D. [43]; Mueller D. C. [157]; Jensen M. C. [117]; Weston J. F. et al. [219]; Harford J. [101]), completate de studii recente care discută încă 2 valuri contemporane caracterizate prin digitalizare și globalizare (Cho S. și Chung C. Y. [46]). Valurile M&A sunt caracterizate de un număr de tranzacții care depășesc frecvența obișnuită a activității M&A, transformând adesea dinamica competitivă atât la nivel sectorial, cât și la nivelul întregii economii (Harford J. [101]; Martynova M. și Renneboog L. [146]). Cea mai intensă activitate s-a înregistrat în SUA și unele țări europene (Anexa 9 Figura A9.1.). Fiecare dintre valurile M&A s-au remarcat printr-o amploare semnificativă. Spre exemplu, în industria prelucrătoare din SUA, primul val de fuziuni (1887–1904) „a afectat direct întreprinderi în care, în anul 1900, era concentrat cel puțin 15% din totalul muncitorilor și angajaților" (Markham J. W. [143, p. 157]). Studiile demonstrează că creșterea activității M&A este urmată de expansiune economică, liberalizare a reglementărilor și schimbărilor tehnologice [46]. Pentru înțelegerea evoluției pieței M&A este necesară, mai întâi, examinarea modului în care diferiți autori delimitează valurile istorice ale acestui fenomen. Deși există un consens larg privind caracterul ciclic al activității M&A, literatura de specialitate nu oferă o periodizare complet unitară a acestor valuri.

Tabelul 2.1. Valurile istorice și moderne ale activității M&A și perioadele aferente

Valul	Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances (2017)	Gaughan, P. A. (2015)	DePamphilis, D. M. (2015)	Perspectiva analitică a autorului (2026)
I	1896-1904	1897–1904	1897–1904	1887–1904
II	1922-1934	1916–1929	1916–1929	1916–1929
III	1963-1974	1965–1969	1965–1969	1965–1969
IV	1985-1991	1984–1989	1981–1989	1985-1991
V	1994-2001	1992-2001	1992–1999	1993-2001
VI	2003-2009	2004–2007	2003–2008	2003-2008
VII	2012 - prezent	-	-	2014 - prezent

Sursa: elaborat de autor utilizând sursele Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances [110], Gaughan, P. A. [90], DePamphilis, D. M. [67]

Tabelul 2.1. ilustrează modul în care diferiți cercetători periodizează valurile M&A. Primele șase valuri sunt confirmate implicit de multiple studii, ceea ce indică un consens puternic asupra caracterului variabil al evoluției M&A în economiile dezvoltate. De asemenea, există convergență semnificativă în ceea ce privește intervalele centrale ale valurilor. Se atestă un grad înalt de convergență pentru valurile III, V și VI. Totuși există diferențe. În primul rând, delimitarea începuturilor istorice. În opinia noastră primul val începe în anul 1887, după cum afirmă Markham J. W. [143, p. 157], delimitând o subperioadă a primului val de tranzacții M&A din 1887 – 1896 în timp ce alți autori plasează începutul în 1900 [46], cu toate că cele mai multe studii evidențiază începutul primului val în 1896–1897, când numărul tranzacțiilor a sporit semnificativ. Această divergență apare din considerentul că unii autori folosesc praguri statistice (intensitatea tranzacțiilor), alții adoptă o abordare istoric-structurală mai largă. A doua diferență vizează lățimea intervalelor. Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances [110] analizează intervale mai largi, sugerând o interpretare macroeconomică a valurilor, ca procese structural, în schimb, Gaughan P. A. [90] și DePamphilis D. M. [67] utilizează intervale mai compacte, bazate pe vârfurile statistice ale activității tranzacționale, ceea ce reflectă o abordare financiar-empirică.

În ceea ce privește valul al VII-lea, literatura este mai puțin convergentă. Spre deosebire de primele șase valuri, acesta este încă insuficient sedimentat conceptual, iar delimitarea sa cronologică rămâne deschisă. Unii autori indică începutul acestuia în intervalul 2010–2012, în timp ce alții îl tratează ca pe o perioadă în desfășurare, „până în prezent”. Această lipsă de consens este explicabilă prin proximitatea temporală a fenomenului, precum și prin instabilitatea ciclurilor recente, influențate de criza financiară globală, pandemie, tensiuni geopolitice și accelerarea transformării digitale. Necătând la faptul că majoritatea cercetărilor au menționat începutul primului val în 1897, noi totuși susținem, linia expusă de Markham J. W. [143, p. 154]) că valul I a început cu un deceniu mai devreme. Gaughan P. A. [90], DePamphilis D. M. [67] au

delimitat șase valuri, iar experții Institutului pentru Fuziuni, Achiziții și Alianțe (IMAA) [110] au delimitat șapte valuri. Din aceste considerente s-a pus scopul delimitării valurilor tranzacțiilor de M&A luând în considerație numărul tranzacțiilor și valorii acestora în diferite perioade la nivel global utilizând date statistice de la Institutul pentru Fuziuni, Achiziții și Alianțe (IMAA) [110].

Prin urmare, în prezenta cercetare sunt delimitate șapte valuri M&A, luând în considerare atât interpretările dominante din literatura de specialitate, cât și dinamica statistică a tranzacțiilor la nivel mondial.

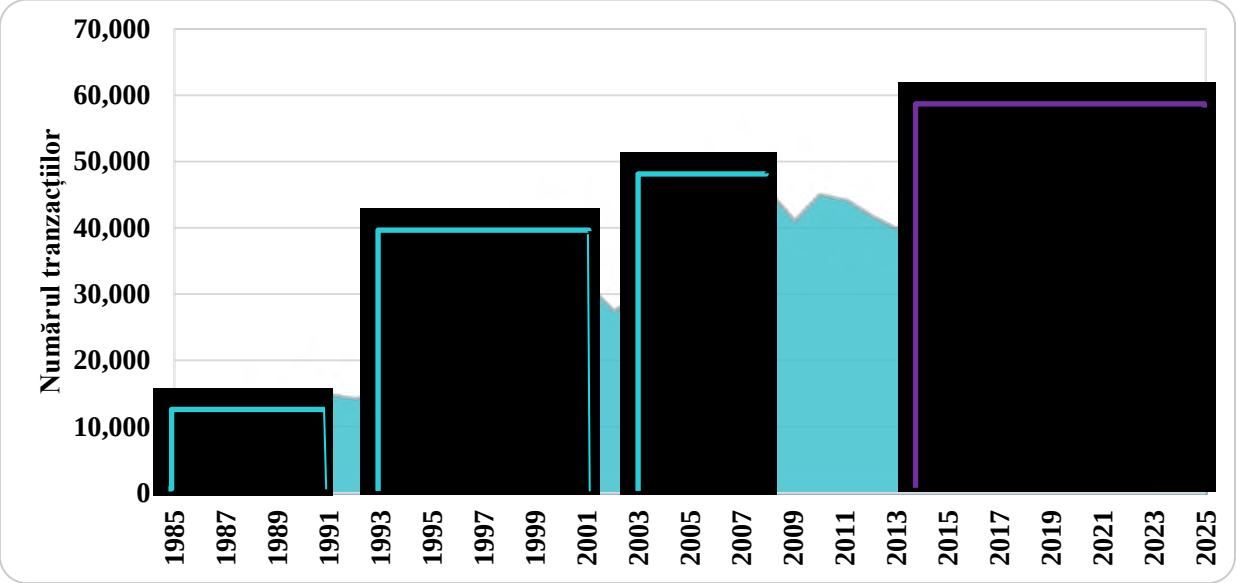


Figura 2.1. Valurile M&A ale tranzacțiilor mondiale (1985-2025)
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110] (Tabelul A9.2. Anexa 9)

Primul val de M&A începe după criza din 1883 când industriile căutau posibilități de creștere economică. Tranzacțiile M&A efectuate în această perioadă erau de tip orizontal și au cuprins industriile miniere și prelucrătoare din SUA, consolidând industriile și contribuind la crearea monopolurilor, precum: US Steel, DuPont, Standard Oil, General Electric, American Tobacco, Eastman Kodak, Navistar International [90]. Acest val a contribuit decisiv la concentrarea fără precedent a industriei americane și la formarea unor corporații de mari dimensiuni. În aceeași perioadă s-a produs și una dintre primele mega-fuziuni notabile, prin constituirea U.S. Steel. Procesul a fost facilitat de aplicarea limitată a legislației antitrust, orientată mai degrabă împotriva trusturilor decât împotriva monopolurilor industriale.

Al doilea val, desfășurat în perioada interbelică, a coincis cu expansiunea economică și cu consolidarea cadrului normativ antitrust. În acest context, tranzacțiile au avut frecvent caracter vertical sau conglomerat, iar structurile de piață rezultate au devenit predominant oligopolistice. În această perioadă s-au consolidat mai multe corporații industriale majore, pe fondul unei

creșteri economice susținute și al extinderii piețelor, precum General Motors, Union Carbide, IBM și John Deere [90], iar Samuel Insull a construit un vast imperiu al utilităților în 39 de state [67].

Valul al III-lea a fost marcat de o creștere semnificativă a activității M&A, susținută de expansiunea economică a anilor 1960. În această perioadă au apărut mari conglomerate, precum LTV, ITT, Litton Industries, Gulf and Western și Northwest Industries [67]. Consolidarea legislației antitrust și încetinirea expansiunii conglomeratelor spre sfârșitul deceniului au contribuit la scăderea activității M&A în anii 1970. Tot atunci au apărut fuziunile inovatoare de tip ostil, exemple fiind INCO și ESB, iar termenul „preluare ostilă" a intrat în terminologia de specialitate. În această etapă se remarcă și apariția fuziunilor ostile ca practică distinctă, fenomen care va căpăta amploare în valurile următoare.

Primele trei valuri au avut o puternică ancorare în piața americană. Începând însă cu valul al patrulea, dinamica M&A capătă o dimensiune globală. Valul IV, desfășurat în a doua jumătate a anilor 1980, a fost marcat de creșterea accelerată a numărului și valorii tranzacțiilor, de proliferarea mega-fuziunilor și de intensificarea preluărilor ostile. Această perioadă este asociată cu rolul tot mai important al piețelor de capital, cu utilizarea intensivă a datoriei, în special prin leveraged buyouts, precum și cu dereglementarea unor industrii. Valul s-a încheiat în contextul recesiunii de la începutul anilor 1990 și al deteriorării condițiilor de finanțare.

Valul al cincilea, care începe în prima jumătate a anilor 1990, a fost caracterizat printr-o intensificare pronunțată a tranzacțiilor strategice pe termen lung. Companiile au utilizat M&A nu doar pentru creștere dimensională rapidă, ci și pentru extinderea internațională, acces la noi piețe și repoziționare competitivă. În această perioadă, globalizarea a devenit un determinant major al activității M&A, iar tranzacțiile internaționale au cunoscut o creștere semnificativă în Europa, Asia și alte regiuni. Totodată, această evoluție a fost însoțită de reacții protecționiste în unele state, preocupate de păstrarea controlului asupra companiilor considerate strategice.

Valul al șaselea s-a conturat după redresarea economiei globale de la începutul anilor 2000. Condițiile monetare favorabile, ratele reduse ale dobânzii și accesul facil la capital au contribuit la intensificarea tranzacțiilor, inclusiv prin implicarea tot mai activă a fondurilor de private equity. Acest val a fost relativ scurt, dar intens, atingând vârful înaintea declanșării crizei financiare globale. Întreruperea accesului la finanțare ieftină și deteriorarea generală a contextului economic au pus capăt acestei etape.

După cum am menționat mai sus, studiile mai recente identifică al șaptelea val – o fază distinctă a ciclurilor M&A după criza financiară globală din 2008–2009, caracterizată prin transformări structurale ale piețelor corporative. Deși delimitarea cronologică diferă între autori,

consensul general plasează începutul valului în intervalul 2010–2012, în contextul relansării economice globale și al relaxării monetare extinse [46; 119]. O primă trăsătură definitorie a valului VII este caracterul său profund globalizat. Spre deosebire de valurile timpurii dominate de piața americană, activitatea M&A contemporană prezintă o distribuție geografică mult mai echilibrată, cu o creștere semnificativă a tranzacțiilor transfrontaliere și a rolului piețelor emergente. Companii din Asia, America Latină și Europa Centrală și de Est au devenit actori relevanți pe piața globală a controlului corporativ. O a doua caracteristică majoră este influența condițiilor monetare favorabile, inclusive asupra performanțelor tranzacțiilor. „.. politica monetară reprezintă un canal major prin care mediul macroeconomic influențează piața controlului corporativ. Ea afectează nu doar deciziile individuale de achiziție, ci și dinamica agregată a valurilor M&A, evidențiind legătura strânsă dintre politica monetară și strategiile corporative.”[3] Valul al VII-lea se remarcă și prin orientarea strategică către transformare digitală și inovare. Spre deosebire de valurile anterioare dominate de consolidare industrială sau conglomerate, tranzacțiile recente sunt motivate frecvent de achiziția de capabilități tehnologice, accesul la date și integrarea platformelor digitale. De asemenea, literatura subliniază intensificarea caracterului strategic al tranzacțiilor. M&A nu mai sunt utilizate exclusiv pentru creștere dimensională, ci pentru repoziționare strategică, restructurare a portofoliilor și adaptare la schimbări structurale precum digitalizarea, globalizarea și tranziția energetică [46]. În acest sens, acesta este considerat un val al transformării corporative. Pandemia COVID-19 a generat o întrerupere temporară a activității M&A, urmată de o revenire rapidă în 2021, ceea ce sugerează că acest val este încă în evoluție și nu a fost pe deplin închis din punct de vedere istoric (IMAA [110]; Cho S. și Chung C. Y. [46]).

În continuarea analizei privind caracterul ciclic al pieței M&A, tabelul de mai jos sintetizează principalele trăsături cantitative ale valurilor M&A din perioadele recente, evidențiind amploarea, intensitatea și diversificarea formelor de tranzacționare.

Tabelul 2.2. relevă o tendință clară de expansiune a activității M&A de la un val la altul, atât sub aspectul numărului de tranzacții, cât și al valorii totale a acestora. Dacă în valul IV (1985–1991) se înregistrează 55.294 de tranzacții, în valul VII (2014–2019) numărul acestora ajunge la 305.168, ceea ce confirmă o amplificare substanțială a fenomenului. În mod similar, valoarea totală a tranzacțiilor crește de la 3.760 mld. USD la 23.995 mld. USD, indicând consolidarea importanței strategice și financiare a operațiunilor M&A în economia contemporană.

Tabelul 2.2. Caracteristicile cantitative ale valurilor IV–VII M&A la nivel global (*ultimele date se referă la situația din decembrie 2025)

Valuri M&A	Perioada	Numărul de tranzacții	Valoarea		Numărul de tranzacții		
			totală a tranzacțiilor mld. USD	medie a unei tranzacții mil. USD	Ostile	Trans-frontaliere	Mega
IV	1985-1991	55 294	3 760	68,00	651	14 529	720
V	1993-2001	236 583	17 503	73,98	742	69 753	2 377
VI	2003-2008	232 586	18 368	78,97	161	69 424	2 868
VII	2014-prezent*	576 710	45 042	78,10	122	141 799	6 952

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110] (Tabelul A9.2. Anexa 9)

Totodată, valoarea medie a unei tranzacții se menține la un nivel relativ ridicat începând cu valul V, oscilând între aproximativ 74 și 79 mil. USD, ceea ce sugerează nu doar multiplicarea numerică a tranzacțiilor, ci și menținerea unei dimensiuni valorice consistente. Datele mai arată că tranzacțiile ostile cunosc un declin accentuat, de la 651 în valul IV la doar 93 în valul VII, ceea ce poate indica preferința tot mai accentuată pentru mecanisme de negociere amiabilă și cooperare strategică. În schimb, tranzacțiile transfrontaliere și mega-tranzacțiile cresc semnificativ, reflectând intensificarea globalizării, integrarea piețelor și orientarea companiilor către operațiuni de anvergură.

Prin urmare, tabelul 2.2. confirmă faptul că valurile recente ale pieței M&A se disting prin extinderea fără precedent a activității tranzacționale, reducerea confruntărilor ostile și accentuarea dimensiunii internaționale și strategice a M&A.

Unul dintre subiectele aflate în atenția cercetării realizate de autor vizează impactul activității M&A marcate prin valuri asupra performanței post-tranzacție.

Literatura de specialitate sugerează că momentul realizării tranzacției în cadrul unui val de M&A influențează performanța post-fuziune. Cercetările empirice demonstrează că achizițiile inițiate în interiorul valurilor, în special în fazele lor de vârf, tind să înregistreze performanțe ulterioare mai slabe decât tranzacțiile realizate în afara valurilor, fapt confirmat de Duchin R. și Schmidt B. [79], sau în etapele timpurii ale acestora, argument justificat în studiile lui Carow K., et al. [40] și McNamara G. M., et al. [147] care demonstrează foarte clar avantajul intrării timpurii și dezavantajul participării la apogeul valului. În primul rând tranzacțiile domestice tind să aibă rezultate post-fuziune mai slabe comparativ cu cele realizate în perioade de activitate scăzută.

Intervalul ultimilor cinci ani a fost marcat de volatilitate a pieței M&A și dinamici fără precedent, Pandemia Covid-19 a produs o contracție în numărul și valoarea a tranzacțiilor

încheiate în anul 2020, urmat de achiziții în masă în 2021 sub condițiile financiare foarte favorabile, atingând un vârf istoric al tranzacțiilor M&A. Incertitudinile asupra lanțurilor de aprovizionare globale au influențat creșterea numărului de tranzacții din domeniul tehnologiilor, semiconductorilor și energiei. Climatul politic la fel a influențat dinamica M&A, un exemplu fiind reforma fiscală „Tax Cuts and Jobs Act" (TCJA) care a redus impozitul pe profit și a stimulat repatrierea capitalului în SUA [111].

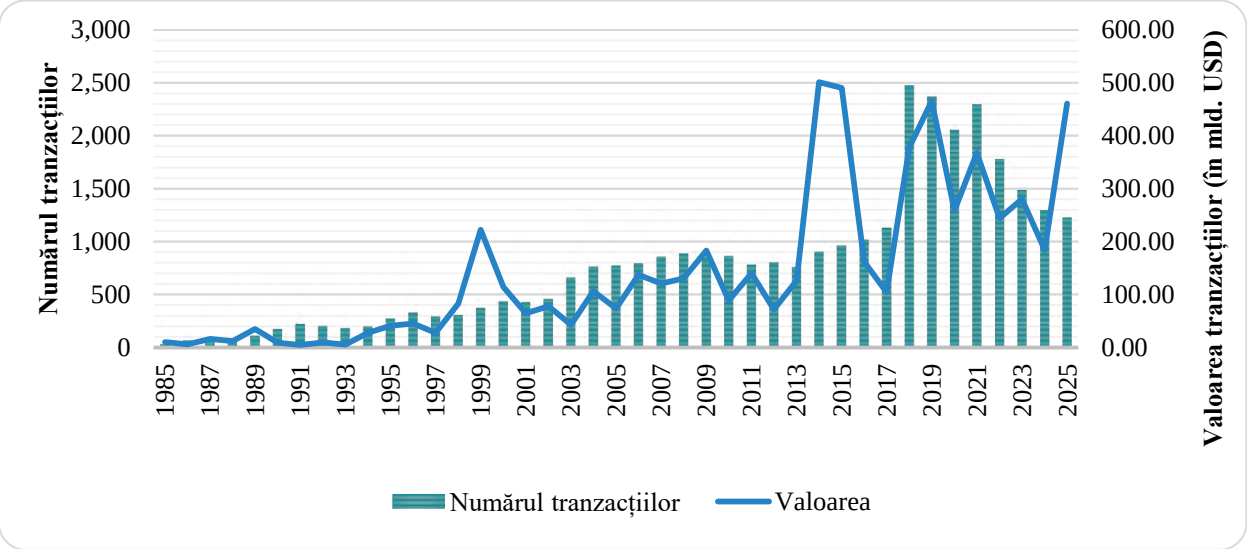


Figura 2.2. Valorile tranzacțiilor M&A (în mld. USD) din sectorul biotehnologiei și a produselor farmaceutice 1985-2025
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110] (Tabelul A10.1. Anexa 10)

Totodată, se evidențiază dinamica tranzacțiilor de amploare din sectorul biotehnologiei și al produselor farmaceutice, impulsionată de nevoia de inovație [167], așa cum este ilustrat în figura 2.2. Companiile „Big Pharma" manifestă un interes sporit pentru tranzacțiile M&A pentru a-și „asigura portofoliile de medicamente, a integra capabilități de inteligență artificială și a naviga peste prăpastia iminentă a brevetelor" [135].

Figura 2.3. evidențiază faptul că, la nivel internațional, s-a înregistrat o tendință pozitivă marcată de reducerea volumului și a valorii achizițiilor ostile. Această evoluție este atribuită consolidării cadrului legislativ și a reglementărilor stricte aplicate prin intermediul Consiliilor Concurenței. Totuși, analiza datelor aferente anului 2025 indică o inversare a acestui trend, evidențiind o creștere bruscă a valorii tranzacțiilor M&A de tip ostil.

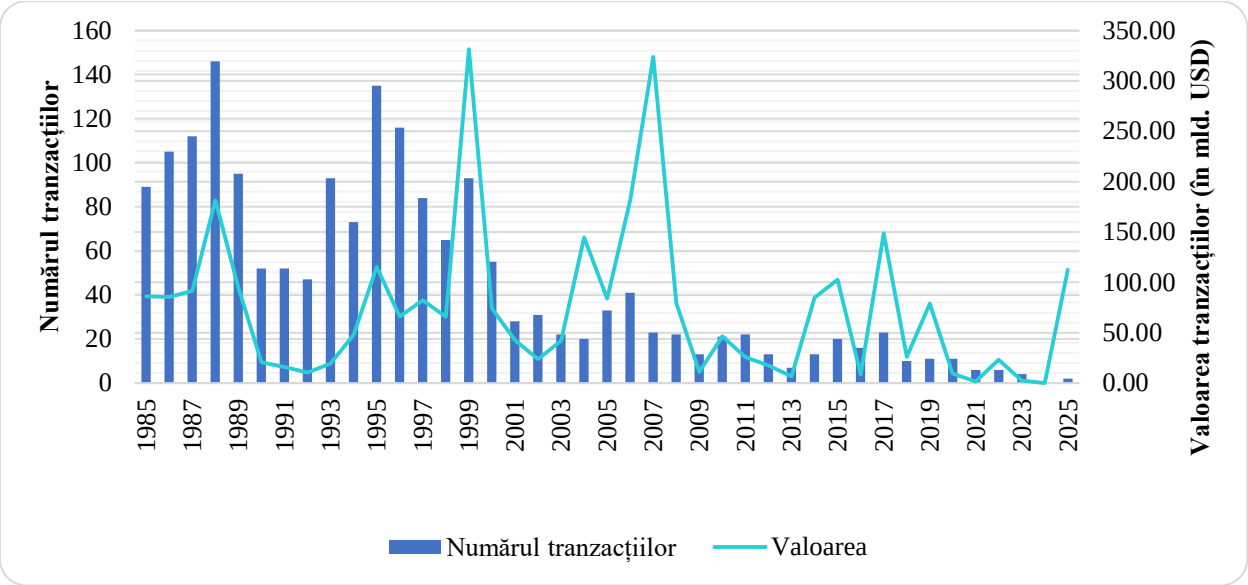


Figura 2.3. Evoluția numărului și a valorii M&A ostile realizate în perioada 1985 - 2025
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110] (Tabelul A10.2. Anexa 10)

Figura 2.4. prezintă numărul tranzacțiilor ostile efectuate de companiile achizitoare și scoate în evidență că SUA ocupă poziția de lider care este urmată de Marea Britanie și Australia.

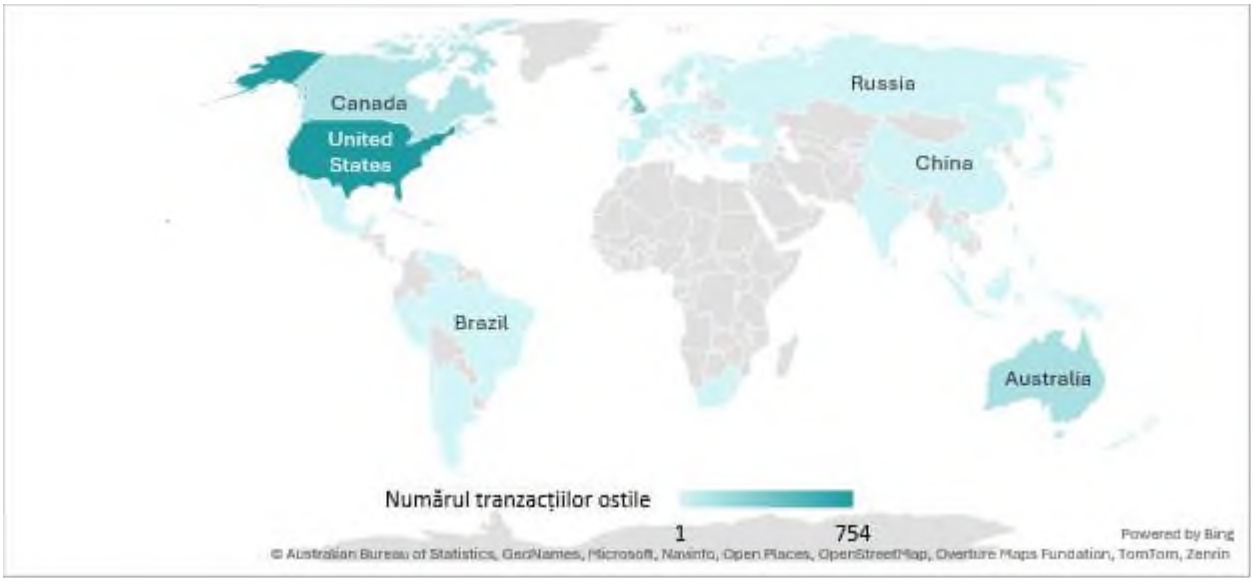


Figura 2.4. Distribuția geografică a tranzacțiilor M&A ostile (1985–2025)
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Thomson Financial, Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110] (Tabelul A10.2. Anexa 10)

Pe fondalul majorării valorii tranzacțiilor ostile în anul 2025 este oportună examinarea diferitor mecanisme de apărare împotriva preluărilor ostile. Mecanismul denumit „Cavaler alb” (White knight) descrie strategia de apărare în care compania țintă amenințată de o preluare ostilă găsește un achizitor amiabil „cavalerul alb” care va propune o contraofertă în schimbul ofertei ostile a „cavalerului negru”. Această mișcare este condiționată de dorința a companiei țintе să-și

păstreze conducerea actuală. Un exemplu de acest tip de apărare este din 2014 unde producătorul de Botox, compania Allergan Inc., a fost achiziționată de grupul farmaceutic Actavis PLC „Cavaler alb", într-o tranzacție de 66 mld. USD ului [31]. Tranzacția a depășit oferta „Cavalerului negru" Valeant Pharmaceuticals (acum Bausch Health Companies Inc.), care a înaintat o ofertă ostilă de 53 mld. USD [23].

Un alt mecanism de a bloca o preluare ostilă ar fi și apărarea „Pac-Man", care este definită de dicționarul Cambridge ca „o situație în care o companie încearcă să cumpere o altă companie, dar a doua companie împiedică acest lucru prin cumpărarea de acțiuni ale primei companii" [36]. Expresia a fost propusă de către un expert în achiziții, Bruce Wasserstein, dar nu și strategia [216]. Conceptul apărării „Pac-Man" presupune inversarea rolurilor achizitor-achiziționat, deci compania țintă încearcă să reușească să cumpere compania achizitoare. Acest concept a fost preluat din jocul video în care personajul principal inițial este urmărit de fantome dar apoi dacă reușește să-și majoreze poziția prin acumularea punctelor preia rolul fantomelor și are posibilitatea de a le îngloba. Acest mecanism poate fi aplicat de companie țintă atunci când aceasta are destule resurse financiare. Aceste eforturi sunt motivate de dorința companiei țintă de a rămâne independentă, pentru a preîntâmpina schimbarea direcției strategice a acesteia sau când se consideră că prețul propus de către ofertantul ostil este subevaluat. Un exemplu de utilizare a mecanismului de apărare „Pac-Man" este achiziția de către Volkswagen Group a Porsche AG în anul 2012, după încercarea fără succes a Porsche AG de a prelua Volkswagen Group în 2008 [214].

Cercetătorul Dringoli A. în lucrarea sa „Merger and acquisition strategies: How to create value" consideră „Pastilă otrăvită" (Poison pills) o metodă viabilă de apărare. Aceasta presupune „înstrăinarea unor active specifice pentru a face compania neatractivă ofertantului; achiziționarea de active nedorite de ofertant și creșterea gradului de îndatorare; achiziționarea de active care generează probleme de concurență pentru ofertant; emiterea de acțiuni către o terță parte prietenoasă sau creșterea numărului de acționari și a capitalului necesar pentru preluare; distribuirea fondurilor de rezervă sub formă de dividende, reducând capitalul companiei și sporind levierul financiar." [78] În acest context, mecanismul „Parașuta de Aur" (Golden parachute) reprezintă o metodă de apărare pasivă care propune pachete de ieșire compensatorii ridicate pentru concedierea managementului și/sau a conducerii generale a companiei achiziționate care în consecință vor crește costul total al achiziției pentru compania achizitoare. Această metodă poate fi utilizată de sine stătător sau ca o parte componentă a strategiei „Pastilă otrăvită". Însă acest mecanism este considerat unul controversat [83] și nu ia în considerare teoria părților interesate creând daune financiare acționarilor, la fel pot impulsiona directorii să

vândă compania pentru a beneficia mai rapid de recompensele stabilite. Un exemplu de acest mecanism demn de menționat este achiziția platformei social media Twitter, redenumită „X” de către Elon Musk. Conform ziarului The Guardian directorul executiv, directorul financiar și șeful departamentului juridic a companiei țintă aveau o „parașută de aur” deci „dreptul la o compensație de 122 de milioane de dolari pentru acțiunile acordate anterior, salariul pe un an plus unele plăți de asigurare.” [203] Însă aceasta nu a oprit tranzacția și în continuare demisia acestor executivi.

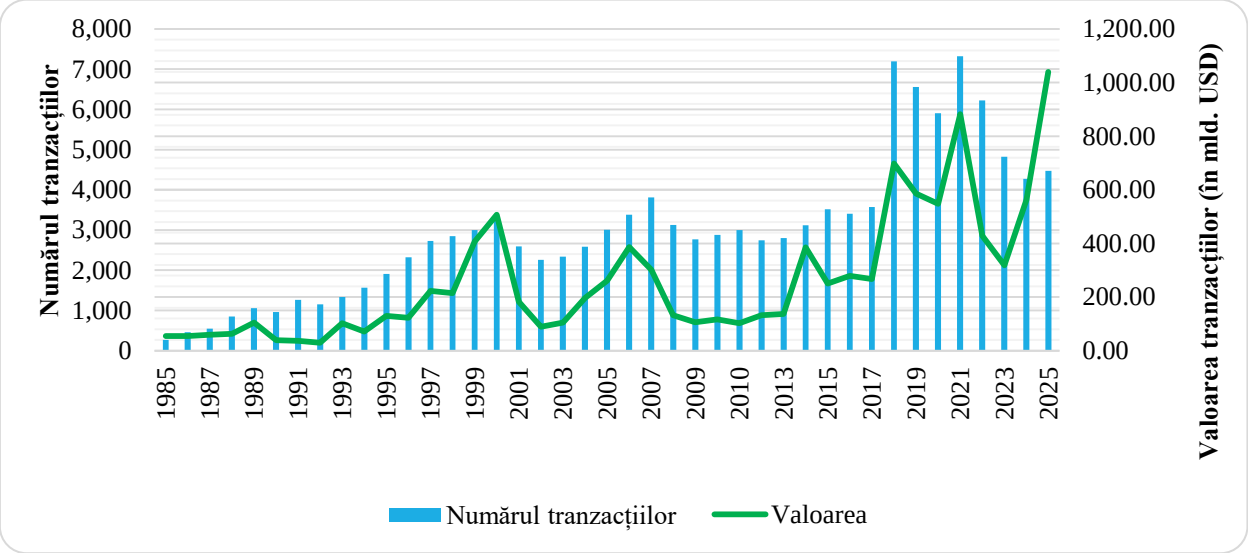


Figura 2.5. Numărul și valoarea tranzacțiilor M&A în industria media și divertisment, perioada 1985-2025

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and A lliances (IMAA) [110] (Tabelul A10.1. Anexa 10)

Un exemplu recent în SUA din perioada 2025-2026 a fost intenția de preluare ostilă de către corporația Paramount Skydance a companiei Warner Bros. Discovery (WBD), inițial această inițiativă a eșuat, din considerentul că peste 93% dintre acționari din consiliul de administrație al WBD au votat în favoarea acordului cu Netflix Inc. care a propus un preț de achiziție de 82,7 mld. USD [158]. Însă, pe 27 februarie 2026, cu un preț de 110 mld. USD, a fost „încheiat un acord de fuziune definitiv în baza căruia Paramount va achiziționa WBD, formând o companie media și de divertisment globală de top, axată pe extinderea opțiunilor consumatorilor și pe susținerea talentelor creative la nivel mondial” [169].

Dacă privim această achiziție din punct de vedere al teoriei jocurilor, războiul licitațiilor a continuat fiindcă nici unul dintre jucători nu poate schimba situația unilateral, Netflix Inc. avea intenția de a atinge o integrare verticală pe când Paramount Skydance aspira la o consolidare orizontală, ambele companii au avut interese proprii acerbe în finalizarea cu succes a tranzacției. Achiziția unei companii ca Warner Bros. Discovery (WBD) reprezintă un moment istoric pentru

industria media și divertisment deoarece aceasta este una dintre companiile lider global din acest domeniu [218].

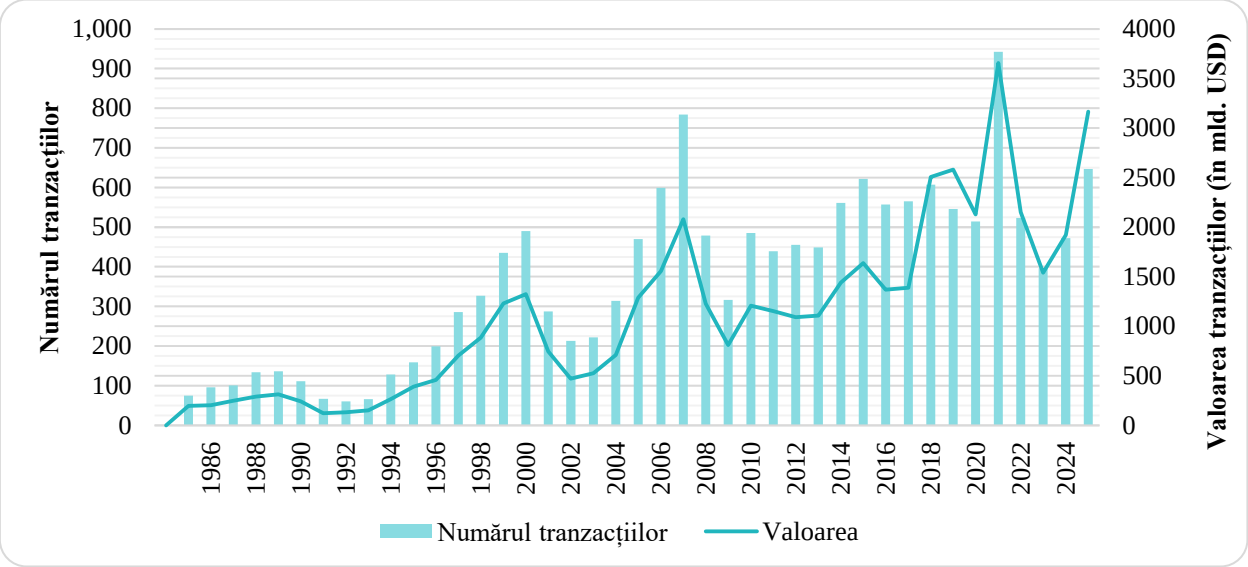


Figura 2.6. Mega M&A (Tranzacții mai mari de 1 miliard USD) în perioada 1985 - 2025
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110] (Tabelul A10.2. Anexa 10)

Analizând figura 2.6. iese în evidență numărul operațiunilor mega M&A care reprezintă tranzacții mai mari de 1 miliard USD. O concluzie evidentă este că numărul operațiunilor mega este într-o dinamică ascendentă ceea ce înseamnă concentrare a capitalului. Valoarea totală a acestor tranzacții menține un trend de creștere pe parcursul a doi ani consecutivi începând cu anul 2024, ajungând la o creștere de 65% în anul 2025 comparativ cu anul precedent. Mai mult decât atât, o tendință de creștere înregistrează și numărul tranzacțiilor mega care a ajuns la 37% în anul 2025 față de anul 2024.

Sectorul cuaternar mondial este la etapa de consolidare, cele mai multe tranzacții fiind înregistrate, după număr și după valoare, în cinci domenii principale, care au o evoluție ascendentă intensă datorită tehnologiilor inovatoare care domină piața digitală de astăzi. Aceste domenii includ mega tranzacții din industriile Media și divertisment, Software, IT consultanță și servicii, Telecomunicații și Biotehnologie și a produselor farmaceutice care cumulează 3 498,24 mld. USD sau 87% din totalul tranzacțiilor după valoare și 42%, din numărul total al acestora în anul 2025. Analiza activității M&A din figura 2.7. scoate în evidență că cele mai multe tranzacții după valoare în anul 2025 au fost înregistrate în industria software de 27%, consemnând 1099,741 mld. USD, însă această industrie este pe locul doi cu 16%, după numărul tranzacțiilor fiind efectuate 6 328 de achiziții în această perioadă. Urmează industria media și divertisment cu o pondere de 26%, echivalent de 1 039,57 mld. USD, și 4 474,00 de tranzacții înregistrate în această perioadă, având o cotă de 11% după numărul total M&A.

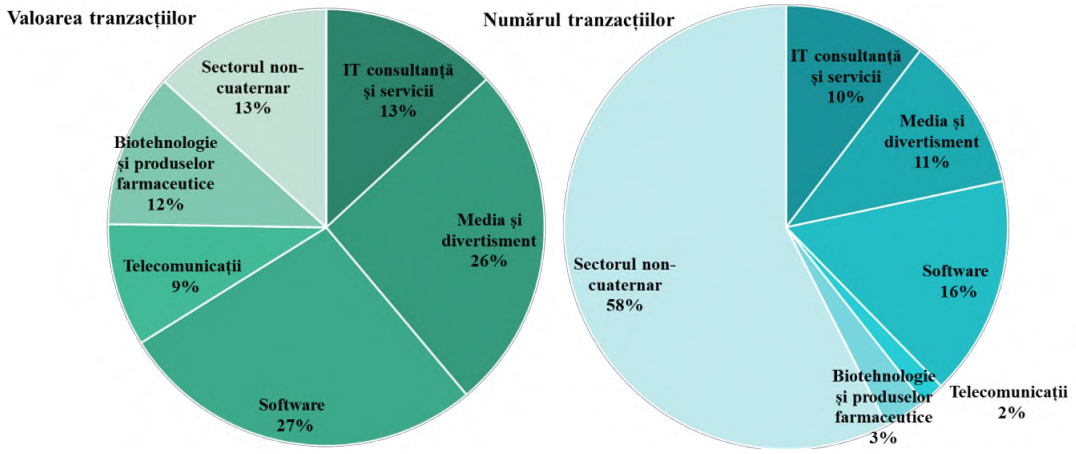


Figura 2.7. Structura activității M&A după sectorul de activitate, %, anul 2025
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110] (Tabelul A9.2. Anexa 9 și tabelul A10.1 Anexa 10)

Industria IT consultanță și servicii însumează o pondere de 13%, 530 mld. USD, și a înregistrat un număr de 4 081, 10% de achiziții de companii. Dacă examinăm industria de biotehnologie și a produselor farmaceutice se evidențiază numărul scăzut de tranzacții, comparativ cu alte industrii, doar 1228 care au constituit 3% din numărul total de tranzacții, însă după valoare s-au înregistrat tranzacții în sumă de 460,94 mld. USD, 12%, această dinamică scoate în evidență natura tranzacțiilor din acest sector, cele mai dese ori acestea sunt strategice pentru a achiziționa tehnologii, patente și portofolii de cercetare. Industria telecomunicații în total au constituit 9% după valoare, 368 mld. USD, și 2% la număr, 677 de tranzacții.

Tabelul 2.3 Cele mai reprezentative mega tranzacții din sectorul cuaternar în anul 2025-2026

Industria	**Valoarea în mld. USD**	**Cumpărător**	**Țintă**	**Țara de origine**	
				Cumpărător	Țintă
Media și divertisment	110,0	Paramount Skydance	Warner Bros. Discovery	SUA	SUA
Software	55,0	PIF, Silver Lake și Affinity Partners	Electronic Arts	Arabia Saudită, SUA	SUA
IT consultanță și servicii	40,0	AI Infrastructure Partnership și group de investiori	Aligned Data Centers	SUA	SUA
Telecomunicații	34,5	Charter Communications	Cox Communications	SUA	SUA
Software	32,0	Alphabet	Wiz	SUA	SUA
Software	25,0	Palo Alto Networks	CyberArk Software	SUA	SUA
Telecomunicații	16,3	Nippon Telegraph și Telephone Corp	NTT Data Group	Japonia	Japonia
Software	14,8	Meta Platforms	ScaleAI	SUA	SUA
Software	12,3	Thoma Bravo	Dayforce	SUA	SUA
IT consultanță și servicii	11,0	IBM	Confluent	SUA	SUA

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din PwC [116] și site-ul oficial Paramount [169]

Analiza dinamicii recente în aceste domenii evidențiază o orientare strategică spre integrarea tehnologiilor inovaționale și a proceselor de digitalizare în cadrul M&A. Se observă o consolidare a mai multor companii din industriile analizate.

În segmentul software de asemenea se observă o tendință de creștere a achizițiilor de mare anvergură. În contextul dat figura 2.8. ilustrează o majorare fără precedent a valorii achizițiilor de companii din domeniul software. În industria dată au fost înregistrate achiziții de companii în valoare fără precedent de 1,099,74 miliarde USD. Un exemplu recent de tranzacție mega în domeniul dat reprezintă achiziționarea, în septembrie 2025, a gigantului american Electronic Arts Inc. (EA) care este o companie din domeniul software ce dezvoltă, publică și distribuie jocuri [81].

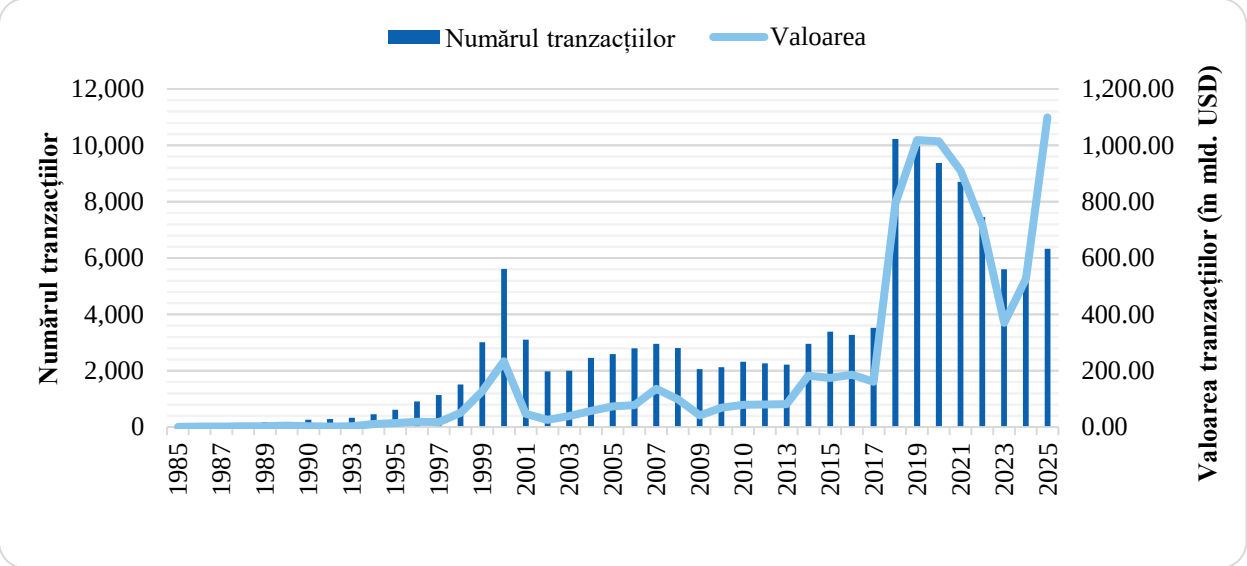


Figura 2.8. Numărul și valoarea tranzacțiilor M&A în industria software, în perioada 1985-2025
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110] (Tabelul A10.1. Anexa 10)

Achiziționarea EA este efectuată de către „Fondul Public de Investiții (PIF) din Arabia Saudită, Silver Lake și Affinity Partners al lui Jared Kushner" [81] și în urma acestei tranzacții Electronic Arts va deveni privată și acțiunile sale nu vor mai fi listate la bursă. Conform comunicatului de presă publicat pe pagina oficială a companiei „tranzacția a fost aprobată de Consiliul de Administrație al EA, se așteaptă să se încheie în primul trimestru al anului fiscal 2027 și este supusă condițiilor obișnuite de încheiere, inclusiv primele aprobări de reglementare necesare și aprobarea acționarilor EA. După încheierea tranzacției, acțiunile ordinare ale EA nu vor mai fi listate pe nicio piață publică" [88]. Valoarea tranzacției este de 55 de miliarde de dolari, care au fost finanțate parțial prin împrumut, 20 mld. USD, ceea ce face această achiziție să se considere cea mai mare achiziție cu efect de levier din istorie. [88].

Cercetările efectuate relevă că piața M&A capătă dimensiuni remarcabile în special în domeniile tehnologiilor avansate mondiale și în special din SUA. Tranzacțiile efectuate în anul 2025 reliefează o polarizare a pieței și o consolidare a acesteia prin M&A, prin reducerea numărului actorilor fragmentați. Această tendință reflectă dinamica globală în contextul accelerării dezvoltării inteligenței artificiale ce propulsează o reorientare strategică a companiilor mondiale [134; 121].

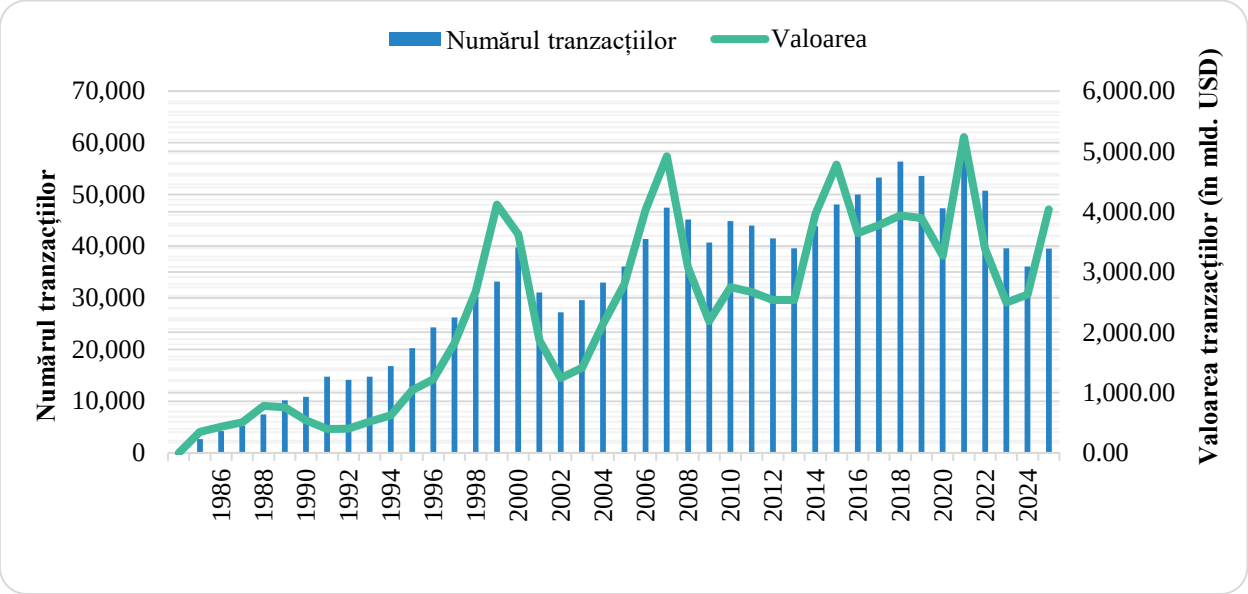


Figura 2.9. Numărul și valoarea tranzacțiilor M&A mondiale, în perioada 1985-2025
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110] (Tabelul A9.2. Anexa 9)

În acest context figura 2.9. expune dinamica pieței M&A mondiale, în care din anul 2022 numărul tranzacțiilor scade în fiecare an comparativ cu anul precedent însă acest ritm se încetinește progresiv, iar valoarea tranzacțiilor M&A a înregistrat o creștere începând cu anul 2025 cu 10% în comparație cu anul 2024 și valoarea tranzacțiilor în aceiași perioadă a crescut cu 54% (Anexa 10 – Figura A10.1).

Astfel, dinamica pieței mondiale M&A, marcată de reducerea numărului de tranzacții și de creșterea valorii acestora, confirmă tendința de concentrare a capitalului, acest fapt justifică analiza comparativă a modului în care aceste transformări se manifestă și la nivelul pieței M&A din Republica Moldova.

2.2. Analiza pieței fuziunilor și achizițiilor domestice din Republica Moldova

Piața M&A reprezintă un domeniu de cercetare deosebit de relevant în economiile emergente, unde dinamica acestor tranzacții este influențată în mod direct de specificul mediului economic național. Printre factorii determinanți se numără gradul de dezvoltare a economiei,

nivelul de maturitate al cadrului legislativ și instituțional, funcționalitatea piețelor financiare, accesul la surse de finanțare, precum și gradul de atractivitate investițională al statului. Din această perspectivă, piețele de M&A din statele cu economii în tranziție, inclusiv din Republica Moldova, prezintă un nivel de dezvoltare mai redus comparativ cu piețele consolidate din Statele Unite ale Americii sau din Europa Occidentală. Piața M&A din Republica Moldova s-a dezvoltat relativ lent, fiind marcată de dimensiunea restrânsă a economiei, de numărul limitat de companii mari și de dependența semnificativă de capitalul extern. Evoluția tranzacțiilor de tip M&A a fost influențată de procesele de privatizare, de restructurarea unor sectoare economice, de consolidarea anumitor piețe și de interesul investitorilor străini pentru active locale. Totodată, volatilitatea contextului regional, constrângerile financiare și incertitudinile geopolitice au afectat ritmul și amploarea acestor tranzacții.

În ultimul deceniu devine tot mai actuală aplicarea strategiilor M&A în companiile din RM. Pentru a avea o imagine clară a pieței M&A în Republica Moldova, au fost analizate toate edițiile *Monitorului Oficial al Republicii Moldova* aferente perioadei ianuarie 2014 – decembrie 2025. Pe parcursul acestui interval de 12 ani, în „Partea IV: Anunțuri, comunicate, informații de interes public” au fost publicate 463 de anunțuri privind intenția de reorganizare prin fuziune (absorbție). Analiza acestora arată că 395 de companii au finalizat procesul și au realizat preluarea companiei-țintă, în timp ce 68 de companii nu au finalizat tranzacția. În scopul asigurării comparabilității și omogenității datelor din eșantionul examinat, au fost excluse instituțiile publice și băncile comerciale, având în vedere că prezenta cercetare vizează exclusiv entitățile economice.

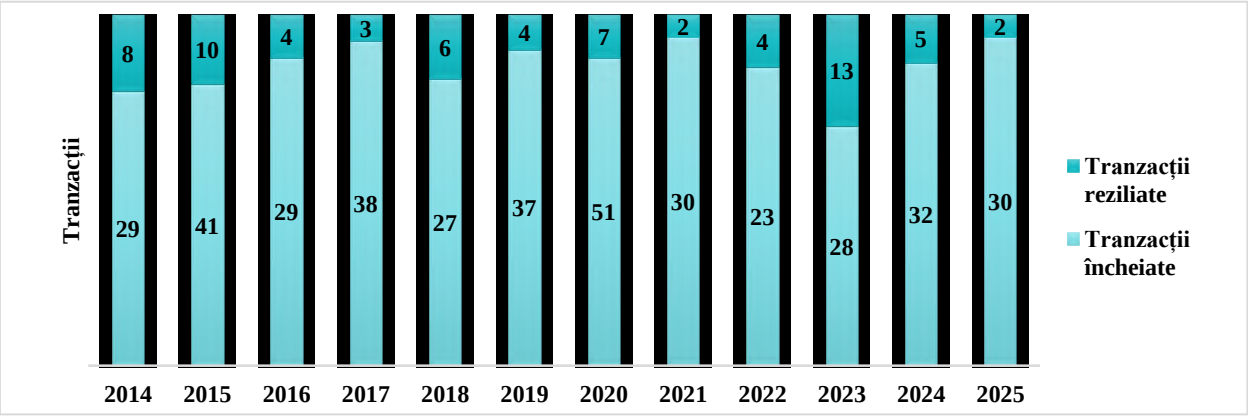


Figura 2.10. Dinamica și numărul de anunțuri publicate în Monitorul Oficial privind intenția de reorganizare prin fuziune (absorbție)

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate (Tabelul A11.1 din Anexa 11) din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156]

Figura 2.10. ilustrează dinamica și amploarea tranzacțiilor M&A din Republica Moldova. În perioada 2014–2019, activitatea M&A a fost caracterizată printr-o volatilitate pronunțată. Pe parcursul intervalului analizat, anul 2020 a înregistrat cel mai ridicat număr de anunțuri privind tranzacțiile M&A, respectiv 51, ceea ce reprezintă un maxim al întregii perioade. Această intensificare a activității poate fi asociată cu efectele crizei pandemice, care a generat restructurări și repoziționări semnificative în mediul de afaceri. Este relevant faptul că un asemenea volum al tranzacțiilor nu a mai fost atins nici în perioada anterioară, nici în cea ulterioară. În acest sens, evoluția pieței din Republica Moldova reflectă o tendință manifestată și la nivel internațional, confirmând integrarea acesteia în dinamica generală a piețelor M&A.

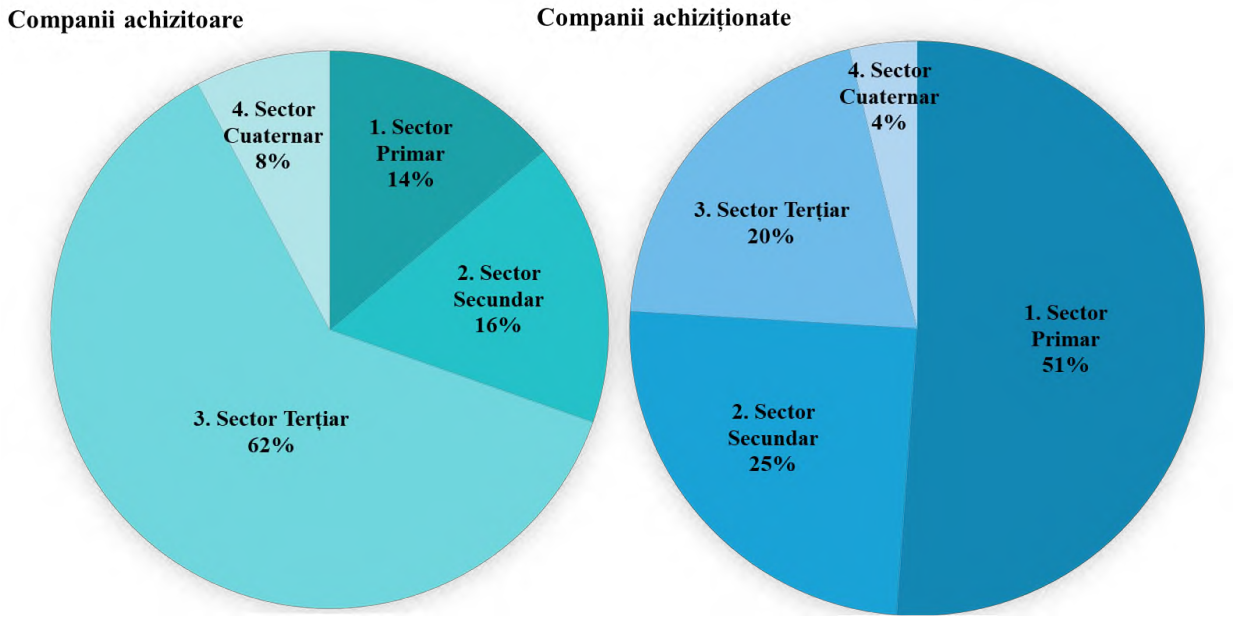


Figura 2.11. Sectoarele economiei conform domeniilor CAEM
Sursa: elaborat de autor în baza datelor (Tabelul A11.2, A11.3 și A11.4 din Anexa 11) prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156] și a CAEM-2 [27]

Figura 2.11. oferă o perspectivă complementară asupra structurii sectoriale a tranzacțiilor de M&A, prin evidențierea sectoarelor economice din care fac parte atât companii achizitoare, cât și companii care au fost achiziționate/absorbite. Din perspectiva companiilor achizitoare, sectorul terțiar deține poziția dominantă, cu 244 de tranzacții, urmat de sectorul secundar, cu 65 de tranzacții, de sectorul primar, cu 55 de tranzacții, și de sectorul cuaternar, cu 31 de tranzacții. În cazul entităților achiziționate, distribuția sectorială păstrează, în linii generale, aceeași configurație, însă cu anumite diferențe cantitative: sectorul secundar însumează 53 de tranzacții, sectorul primar 42, iar sectorul cuaternar 34. Cea mai semnificativă abatere între cele două planuri de analiză se observă în sectorul terțiar, unde au fost înregistrate 266 de companii achiziționate, acesta reprezentând segmentul cu cea mai mare concentrare a tranzacțiilor. Prin

urmare, sectorul terțiar se evidențiază drept principalul pol al activității M&A din Republica Moldova, atât în calitate de inițiator al tranzacțiilor, cât și în calitate de sector-țintă.

Analiza figurii 2.12. indică o concentrare pronunțată a tranzacțiilor M&A în domeniul „G – Comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor”, unde au fost înregistrate 160 de companii achiziționate. Acest rezultat depășește de aproape patru ori nivelul consemnat în domeniul „A – Agricultură, silvicultură și pescuit”, care însumează 42 de companii achiziționate, și se situează semnificativ peste domeniul „L – Tranzacții imobiliare”, cu 29 de companii achiziționate. Predominanța sectorului comerțului sugerează existența unui proces de consolidare a pieței, explicabil prin maturitatea și gradul ridicat de saturare al acestui domeniu, în care numărul mare de participanți reduce oportunitățile de creștere organică. În asemenea condiții, tranzacțiile M&A reprezintă un mecanism eficient de extindere, permițând obținerea economiilor de scară, majorarea cotei de piață, extinderea portofoliului de clienți și reducerea intensității concurențiale prin absorbția unor competitori existenți.

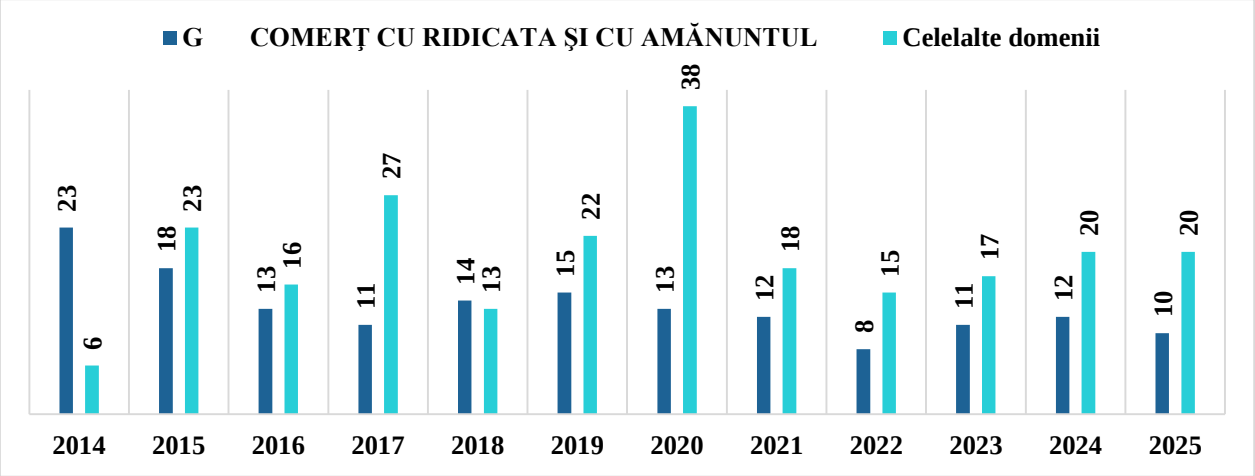


Figura 2.12. Dinamica numărului de companii achiziționate din domeniul Comerțului cu ridicata și cu amănuntul comparativ cu celelalte domenii din CAEM-2

Sursa: elaborat de autor în baza datelor (Tabelul A11.5 din Anexa 11) prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156] și a CAEM-2 [27]

Figura A11.1. din Anexa 11 (realizata în baza datelor tabelului A11.7. din Anexa 11) ilustrează numărul tranzacțiilor M&A în perioada de 12 ani, în ceea ce privește distribuția achizițiilor în funcție de activitățile principale ale companiilor țintă, raportată la domeniile principale de activitate a companiilor achizitoare. Datele prezentate în figura A11.1. indică faptul că cele mai multe tranzacții în Republica Moldova au fost încheiate între companii cu același domeniu principal de activitate. Această dinamică scoate în evidență situația în care are loc o consolidare a pieței de desfacere a companiilor care au potențial de a genera riscuri concurențiale

semnificative. Tranzacțiile evidențiază o dinamică de achiziții a companiilor strategice care sunt generate de dorința de a extinde ciclul de viață a produselor și serviciilor prin injectarea a noilor viziuni.

În același timp, analiza pieței M&A în Republica Moldova trebuie raportată la particularitățile structurale ale economiei naționale. Dimensiunea redusă a pieței interne face ca multe tranzacții să aibă o componentă strategică mai pronunțată decât în economiile mari, întrucât achiziția unei companii locale poate oferi acces rapid la infrastructură, la rețele de distribuție, la portofolii de clienți sau la licențe și autorizații deja existente. În acest sens, M&A pot constitui un instrument de creștere accelerată, mai ales în condițiile în care dezvoltarea organică este mai lentă și mai costisitoare.

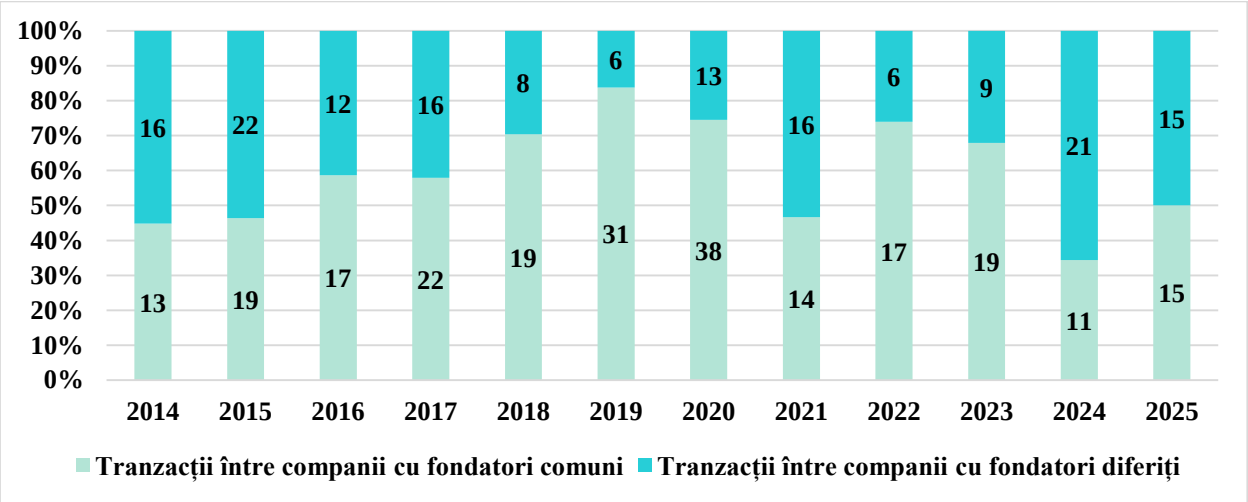


Figura 2.13. Structura tranzacțiilor M&A din Republica Moldova în funcție de identitatea fondatorilor părților implicate, în perioada 2014–2025

Sursa: elaborat de autor în baza datelor (Tabelul A11.6 din Anexa 11) prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156]

Analiza structurii proprietății companiilor implicate în tranzacțiile de M&A evidențiază o particularitate relevantă a pieței din Republica Moldova. Din totalul tranzacțiilor examinate, 41% au fost realizate între companii cu fondatori diferiți, în timp ce 59% dintre operațiuni au avut loc între entități care aveau aceiași fondatori. Această distribuție sugerează că, în Republica Moldova, tranzacțiile de tip M&A nu sunt utilizate exclusiv ca mecanism de extindere externă sau de preluare a unor afaceri independente, ci și ca instrument de consolidare internă și de reorganizare a structurilor de proprietate. În mod particular, ponderea ridicată a tranzacțiilor între companii cu fondatori comuni indică utilizarea frecventă a acestui mecanism în procesele de restructurare a afacerilor de familie, de simplificare a arhitecturii corporative și, în anumite cazuri, de evitare a procedurilor formale de lichidare a unor entități juridice.

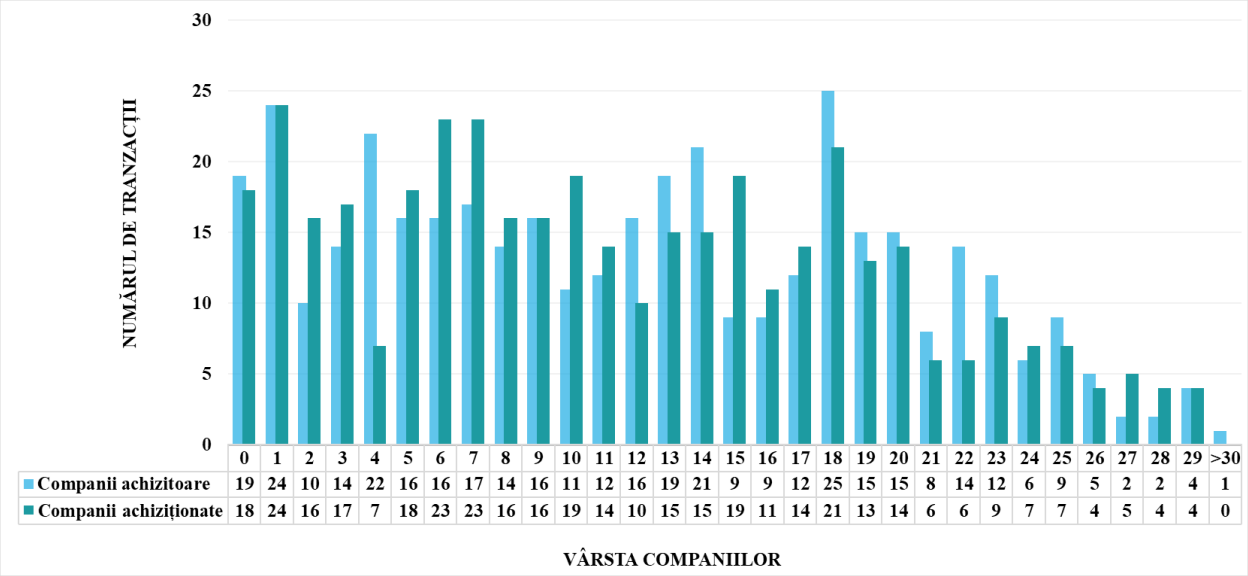
Tabelul 2.4. Clasificarea companiilor achizitoare și achiziționate conform vârstei acestora în perioada 2014-2025

Categoria întreprinderii	Vârsta entității	Numărul întreprinderilor reorganizate prin M&A		Structura întreprinderilor reorganizate prin M&A,%	
		Achizitoare	Achiziționate	Achizitoare	Achiziționate
Întreprinderi tinere	<5 ani	105	100	27	25
Întreprinderi în faza de creștere	6 – 10 ani	74	97	19	25
Întreprinderi mature	11 – 25 ani	202	181	51	46
Întreprinderi incumbente (established)	>25 ani	14	17	3	4
Total		395	395	100,0	100,0

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156] și baza de date Data2B https://www.data2b.md/ro/

Tabelul 2.4. evidențiază faptul că structura tranzacțiilor de M&A din Republica Moldova este dominată de întreprinderile mature, cu o vechime cuprinsă între 11 și 25 de ani. Această categorie deține cea mai mare pondere atât în rândul companiilor achizitoare, unde însumează 202 entități sau 51% din total, cât și în rândul companiilor achiziționate, unde totalizează 181 entități, respectiv 46%. Rezultatul sugerează că întreprinderile aflate într-un stadiu consolidat de dezvoltare reprezintă principalul nucleu al activității M&A, având capacitatea de a inița sau de a absorbi procese de reorganizare corporativă. Totodată, tabelul relevă o participare semnificativă a întreprinderilor tinere și a celor aflate în faza de creștere. Întreprinderile cu o vechime mai mică de 5 ani reprezintă 27% dintre companiile achizitoare și 25% dintre cele achiziționate, ceea ce indică o prezență relativ echilibrată a acestei categorii în cadrul tranzacțiilor analizate. În schimb, întreprinderile cu o vechime cuprinsă între 6 și 10 ani înregistrează o pondere mai redusă în rândul achizitoarelor, de 19%, comparativ cu 25% în cazul companiilor achiziționate. Această diferență sugerează că întreprinderile aflate în faza de creștere sunt mai frecvent obiect al tranzacțiilor decât inițiatoare ale acestora, ceea ce poate fi explicat prin potențialul lor de dezvoltare și prin atractivitatea acestora pentru integrarea în structuri economice mai puternice. La polul opus, întreprinderile cu o vechime mai mare de 25 de ani ocupă o poziție marginală în ansamblul tranzacțiilor, reprezentând doar 3% dintre companiile achizitoare și 4% dintre cele achiziționate. Ponderea redusă a acestei categorii poate indica fie stabilitatea mai ridicată a acestor entități și nevoia mai scăzută de reorganizare prin M&A, fie dimensiunea mai restrânsă a segmentului întreprinderilor foarte vechi în structura economiei din Republica Moldova. În ansamblu, distribuția întreprinderilor pe categorii de vârstă arată că piața M&A din Republica Moldova este susținută în principal de companii aflate într-o etapă matură de dezvoltare, în timp ce întreprinderile mai tinere și cele în faza de creștere participă într-o proporție relevantă, mai ales din poziția de companii achiziționate. Această structură confirmă faptul că M&A

funcționează atât ca mecanism de consolidare pentru întreprinderile deja stabilizate, cât și ca instrument de integrare a entităților mai tinere în structuri economice mai ample.



	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	>30
Companii achizitoare	19	24	10	14	22	16	16	17	14	16	11	12	16	19	21	9	9	12	25	15	15	8	14	12	6	9	5	2	2	4	1
Companii achiziționate	18	24	16	17	7	18	23	23	16	16	19	14	10	15	15	19	11	14	21	13	14	6	6	9	7	7	4	5	4	4	0

Figura 2.14. Vârsta companiilor achizitoare și achiziționate care au trecut prin procesul M&A
Sursa: elaborat de autor în baza datelor (Tabelul A11.8, A11.9, A11.10, A11.11 din Anexa 11) prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156]

Figura 2.14. evidențiază relația dintre vârsta companiilor implicate și intensitatea participării acestora la tranzacțiile M&A din Republica Moldova. Rezultatele indică faptul că activitatea M&A este concentrată preponderent în rândul companiilor cu o vechime de până la 20 de ani, atât din perspectiva entităților achizitoare, cât și a celor achiziționate, ceea ce sugerează că aceste operațiuni sunt utilizate în special de întreprinderile aflate în etape active ale ciclului lor de viață. Valorile cele mai ridicate se înregistrează la anumite segmente distincte de vârstă, în special la 1 an și 18 ani, fapt care arată că M&A nu reprezintă un instrument rezervat exclusiv companiilor consolidate, ci este utilizat și de entități foarte tinere, pentru consolidare, extindere sau reorganizare strategică. Totodată, distribuția relativ apropiată dintre numărul companiilor achizitoare și cel al companiilor achiziționate indică existența unei anumite simetrii structurale a pieței. În același timp, analiza relevă că întreprinderile vechi sunt implicate într-o măsură semnificativ mai redusă, atât în calitate de achizitori, cât și în calitate de entități achiziționate. Această situație poate fi explicată prin faptul că companiile aflate într-o etapă avansată a ciclului de viață organizațional tind să manifeste un comportament mai prudent, determinat de rigidități instituționale, inerție managerială, o capacitate mai redusă de adaptare strategică și dificultăți sporite în identificarea utilității unor astfel de operațiuni. De asemenea, numărul redus al companiilor vechi achiziționate poate fi asociat cu complexitatea structurală și istoricul organizațional acumulat de aceste entități, factori care sporesc dificultatea integrării

post-tranzacție și pot diminua atractivitatea lor pentru potențialii achizitori. În ansamblu, rezultatele confirmă că piața M&A din Republica Moldova este susținută în principal de companii aflate în faze dinamice de consolidare, expansiune sau restructurare, în timp ce participarea companiilor foarte vechi rămâne marginală.

Reieșind din cele expuse mai sus, M&A în Republica Moldova este în procesul de dezvoltare. Nu toate companiile sunt listate la bursă și nu este posibilă cumpărarea acțiunilor, se achiziționează cote din capitalul social sau întreprinderi în întregime. Bursa de valori a Moldovei nu este dezvoltată, însă conform articolului de presă publicat pe pagina oficială a băncii comerciale maib, din 2025, se va înființa o nouă Bursa de Valori în colaborare cu Bursa de Valori București „în data de 15 septembrie... a fost semnat un memorandum privind crearea unei noi burse în Moldova. Partener și acționar principal va deveni Bursa de Valori București, iar unul dintre investitori – B.C. MAIB. Noua piață de valori mobiliare urmează să devină funcțională în Moldova în vara anului 2026. Bursa va permite companiilor moldovenești să iasă pe piața de capital, să atragă investiții și să utilizeze instrumente transparente de finanțare. Aceasta este o etapă importantă pentru întreaga economie: până acum companiile locale aveau acces limitat la piețele de capital” [114].

În concluzie, se poate afirma că piața M&A din Republica Moldova se află încă într-o etapă incipientă de dezvoltare. În condițiile unei economii deschise și ale globalizării, capitalul circulă cu relativă ușurință între state și între diferite sectoare economice, iar Republica Moldova se află în procesul de consolidare a mecanismelor instituționale și economice necesare pentru valorificarea mai eficientă a resurselor disponibile. În acest context, dezvoltarea pieței M&A poate fi privită ca o expresie a maturizării treptate a mediului de afaceri și a capacității economiei naționale de a integra instrumente moderne de reorganizare și consolidare corporativă.

Totodată, perspectivele de evoluție ale pieței M&A trebuie analizate în strânsă legătură cu dinamica indicatorilor macroeconomici. Deși în anul 2024 economia Republicii Moldova a înregistrat doar o creștere modestă a PIB-ului, de 0,1% în termeni reali față de anul 2023, datele oficiale confirmă menținerea unei tendințe de creștere economică, chiar dacă într-un ritm redus (Tabelul A8.1. din Anexa 8 și Figurile 11.1., 11.2. din Anexa 12). În aceste condiții, se poate presupune că, pe termen apropiat, odată cu consolidarea activității economice și a climatului investițional, volumul și valoarea tranzacțiilor M&A ar putea înregistra o tendință ascendentă.

Această ipoteză este susținută și de rezultatele obținute de noi, publicate în anul 2022 sub titlul *„Interconditionality between the dynamics of mergers and acquisitions and macroeconomic factors”*, în care, prin aplicarea analizei de regresie, a fost demonstrată existența

unei interdependențe între principalii factori macroeconomici și dinamica tranzacțiilor de fuziuni și achiziții. Conform concluziilor formulate în acest studiu, „... modificările PIB-ului mondial explică, cu o probabilitate de 82,89%, variațiile numărului de tranzacții de fuziuni și achiziții, iar parametrii modelului econometric au fost validați ca fiind semnificativi statistic. În consecință, ecuația de regresie estimată poate servi drept instrument pentru elaborarea unor prognoze privind evoluția activității M&A" [205].

În contextul Republicii Moldova, studiul pieței M&A prezintă o importanță aparte, întrucât poate oferi indicii valoroase privind nivelul de maturizare a mediului investițional, tendințele de concentrare economică, atractivitatea sectoarelor strategice și capacitatea companiilor locale de a se integra în procese mai ample de consolidare regională și internațională. Prin urmare, fuziunile și achizițiile nu trebuie privite doar ca simple tranzacții corporative, ci și ca indicatori ai transformărilor structurale care au loc în economia națională.

2.3. Fundamente metodologice ale evaluării performanței în contextul tranzacțiilor de fuziuni și achiziții

Aspectele legate de tranzacțiile de tip M&A sunt intens dezbătute în literatura de specialitate. În acest domeniu există perspective divergente privind eficiența și riscurile, oportunitatea și amenințările asociate acestui tip de restructurare. Unii cercetători consideră că fuziunile constituie o sursă importantă de creștere a performanței întreprinderii, în timp ce alții le interpretează drept o expresie a unei politici agresive, care nu conduce întotdeauna la sporirea eficienței.

Analiza bibliometrică și conceptuală a literaturii a evidențiat două axe majore ale cercetării privind M&A: (i) evaluarea performanței post-tranzacție, atât financiară, cât și operațională, pe termen scurt și lung, și (ii) rolul optimizării fiscale ca determinant și rezultat al tranzacțiilor. În cadrul primei direcții, un element recurent în cercetările recente este trecerea de la o abordare focalizată pe „finalizarea integrării" la o abordare orientată explicit spre crearea de valoare și atingerea unor rezultate de performanță definite ex-ante. Se distinge în așa mod, o analogie cu conceptualizarea din marketing privind tranziția de la orientarea spre produs la orientarea spre piață inspirată din lucrările lui Kotler P., et al. [126]: în loc ca companie să dezvolte intern o soluție și ulterior să încerce să o vândă prin tehnici de promovare, abordarea orientată spre piață pornește de la cererea consumatorilor, analiza concurenței și segmentarea pieței, iar abia apoi proiectează produsul. Similar, în M&A, o abordare orientată spre maximizarea valorii pornește de la performanța dorită și de la mecanismele de creare a valorii

(sinergii, capabilități, reducerea riscurilor), iar selecția țintei și proiectarea integrării sunt realizate „retrospectiv” (backward design), în funcție de obiectivul de performanță.

O tranzacție de tip M&A se desfășoară, de regulă, pe parcursul mai multor *etape succesive*. În *faza inițială*, investitorul, fie direct, fie prin intermediul unor consultanți specializați, identifică și selectează potențialele companii-țintă, utilizând informații provenite din surse publice și din mediul de afaceri. În acest stadiu sunt analizate preliminar performanțele economico-financiare ale entităților vizate, capacitățile de producție, activele deținute, drepturile de proprietate, licențele, mărcile, portofoliul de proprietate intelectuală și baza de clienți. Delimitarea riguroasă a universului de companii-țintă este esențială, întrucât reduce costurile de căutare și evită angajarea inutilă în negocieri fără perspectivă reală.

Ulterior, după stabilirea unei liste restrânse de opțiuni, compania cumpărătoare inițiază *procesul de negociere*. Negocierile pot fi purtate direct sau prin intermediul unor actori specializați, precum bănci de investiții ori consultanți juridici, care oferă asistență financiară și legală pe parcursul procesului. Dacă părțile ajung la o înțelegere preliminară privind elementele esențiale ale tranzacției, inclusiv forma acesteia și obiectul concret al transferului, se consemnează intenția comună prin semnarea unui memorandum.

Etapa centrală a procesului este reprezentată de *due diligence*, respectiv examinarea operațională, financiară și juridică a companiei-țintă. În acest cadru sunt evaluate punctele forte și vulnerabilitățile acesteia, calitatea activelor, fluxurile financiare, riscurile asumate și obligațiile ce ar putea fi transferate cumpărătorului, inclusiv datoriile sau angajamentele sociale. La această analiză participă, în principal, consultanți financiari și juridici, auditori și evaluatori independenți. Complexitatea ridicată a acestei faze face posibilă chiar abandonarea tranzacției, atunci când rezultatele indică neconcordanțe semnificative între profilul companiei-țintă și obiectivele cumpărătorului sau când potențialul sinergic estimat se dovedește insuficient. În cazul unei evaluări favorabile, părțile trec la negocierea prețului și a condițiilor finale, urmate de formalizarea juridică și de încheierea decontărilor.

Ultima etapă vizează *integrarea companiei achiziționate* în structura cumpărătorului sau, după caz, integrarea celor două entități rezultate în urma fuziunii. Această fază are o importanță decisivă, deoarece succesul tranzacției depinde în mare măsură de modul în care este reorganizat sistemul de management, de eficiența absorbției operaționale a afacerii preluate și de capacitatea de a conserva resursele critice ale acesteia, în special personalul-cheie și relațiile cu clienții. Prin urmare, materializarea efectivă a sinergiei nu este determinată doar de încheierea tranzacției, ci mai ales de calitatea procesului post-integrare.

Tabelul 2.5. Etapele procesului de M&A: orientare clasică de integrare versus orientare spre realizarea valorii și atingerea performanței

Etape ale procesului M&A	Abordare clasică de integrare	Abordare orientată spre maximizarea valorii
Etapa inițială	Implementarea strategiei M&A prin extindere: ♦ orizontală (piețe interne sau internaționale); ♦ verticală (prezența pe lanțul valoric); ♦ diversificare (pătrunderea în noi industrii).	Crearea de valoare post-achiziție și definirea obiectivelor de integrare.
Screening-ul companiilor țintă	Evaluarea pieței existente; Identificarea companiei țintă potențiale cu criterii financiare și poziție de piață favorabile.	Evaluarea pieței existente; Identificarea firmei țintă cu capacități relevante pentru creare de valoare, definite inițial, în beneficiul companiei achizitoare.
Due diligence	Evaluarea riscului; Conformitate; Analiza sinergiilor.	Evaluarea riscului; Conformitate; Clarificarea criteriilor de integrare post-achiziție: ♦ creare a sinergiilor ♦ nivelul și ritmul de integrare ♦ potențial de valoare
Planificare tranzacție	Rolul operațional. Definirea structurii organizaționale și a procedurilor de management; Implementarea planului de comunicare; Evaluarea culturală.	Proiectare inversă orientată spre atingerea obiectivelor aliniată la rezultatele dorite după finalizare. Dezvoltarea: ♦ țintelor de sinergie; ♦ a forței de muncă; ♦ a indicatorilor cheie de performanță(KPI).
Integrare post-achiziție	Reactivă. Integrarea începe după finalizarea tranzacției.	Proactivă. Integrarea este nucleul întregului proces M&A și este planificată anterior finalizării tranzacției.
Obiective urmărite în primele trei luni post-achiziție	Stabilizarea organizației nou formate și asigurarea continuității acesteia; Control și conformitate; Accentul pus pe menținerea; funcționării curente; Aliniere culturală și organizațională; Integrare la nivel funcțional; Comunicare clară cu părțile interesate; Consolidarea operațională și administrativă; Managementul riscurilor asociate.	Mobilizare strategică cu punerea în funcție a planurilor de integrare formulate în etapele premergătoare. Alinierea echipelor cheie și concretizarea indicatorilor de performanță. Monitorizarea abordării pe niveluri pentru asigurarea valorii actuale. Generarea de valoare cumulată.
Obiective urmărite (în primii doi ani post integrare)	Armonizarea proceselor și sistemelor; Integrarea funcțională a sistemelor informatice; Gestionarea portofoliului de investiții.	Transformare organizațională; Integrare culturală; Optimizare operațională; Monitorizarea performanței, accent pe valoare creată.

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor cercetării. [68; 78; 86; 87; 197; 221]

Această delimitare este sintetizată în Tabelul 2.5., care compară procesele M&A în logica clasică de integrare cu logica orientată spre maximizarea valorii, evidențiind diferențe importante

privind screening-ul țintelor, due diligence, planificarea pre-achiziție și rolul integrării post-tranzacție în atingerea performanței.

În literatura de specialitate, performanța este definită drept un concept complex, utilizat frecvent ca obiectiv declarat al tranzacțiilor, dar operaționalizat diferit în funcție de perspectiva teoretică și de metoda empirică [30]. Cercetările pot fi delimitate în cele care abordează impactul tranzacțiilor M&A asupra performanței și, cercetări care abordează metodele de evaluare a performanței tranzacțiilor M&A.

M&A pot influența performanța corporativă prin mecanisme diverse: acces la piețe noi, sinergii operaționale și financiare, diversificare, economii de scară, consolidarea poziției competitive sau redresarea unor companii în dificultate. Totuși, aceste efecte depind critic de modul în care sunt proiectate tranzacția și integrarea post-tranzacție, ceea ce justifică tratarea evaluării performanței ca element central al analizei decizionale [212].

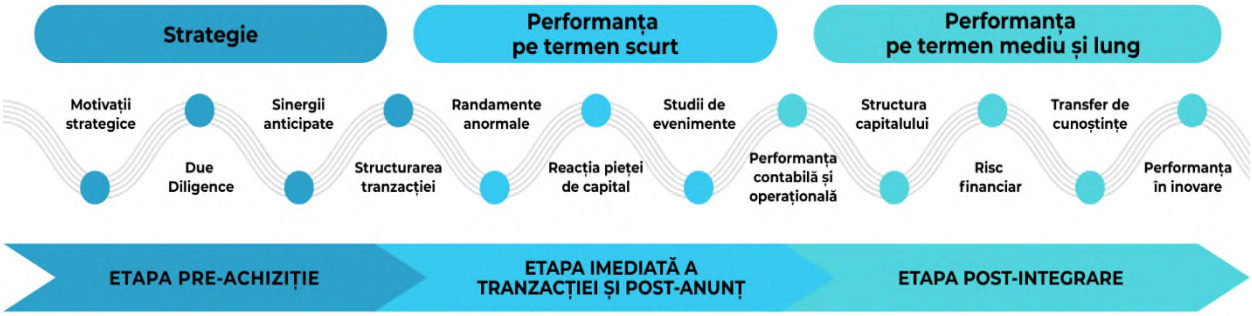


Figura 2.15. Etape ale evaluării performanței în tranzacțiile M&A
Sursa: elaborat de autor în baza [78; 86; 221]

În acest sens, figura 2.15. structurează momentele-cheie ale evaluării performanței. La etapa pre-achiziție accentul se pune pe decizia de investiție, așteptări și valoare potențială. La etapa imediată a tranzacției M&A și post-anunț, sunt înregistrate fluctuațiile prețului acțiunilor care reflectă percepția investitorilor. Ultima etapă cuprinde capacitatea companiei de a crea valoare sustenabilă și efectele integrării.

În baza analizei publicațiilor științifice au fost delimitate diferite tipuri ale performanței care sunt sistematizate și prezentate în Anexa 4. Examinarea unui volum reprezentativ a 77 de lucrări științifice din Anexa 4 în care se analizează criterii de performanță ale M&A ne permite să constatăm două categorii mai mari de performanță: Performanța financiară și Performanța operațională reprezentate în figura 2.16.

Performanță financiară la rândul său se divizează în performanță financiară pe termen scurt și performanță financiară pe termen mediu și lung. O asemenea clasificare corelează cu

tipurile de sinergie, cea financiară și operațională [204]. Fiecărui tip de performanță îi corespund anumiți indicatori.

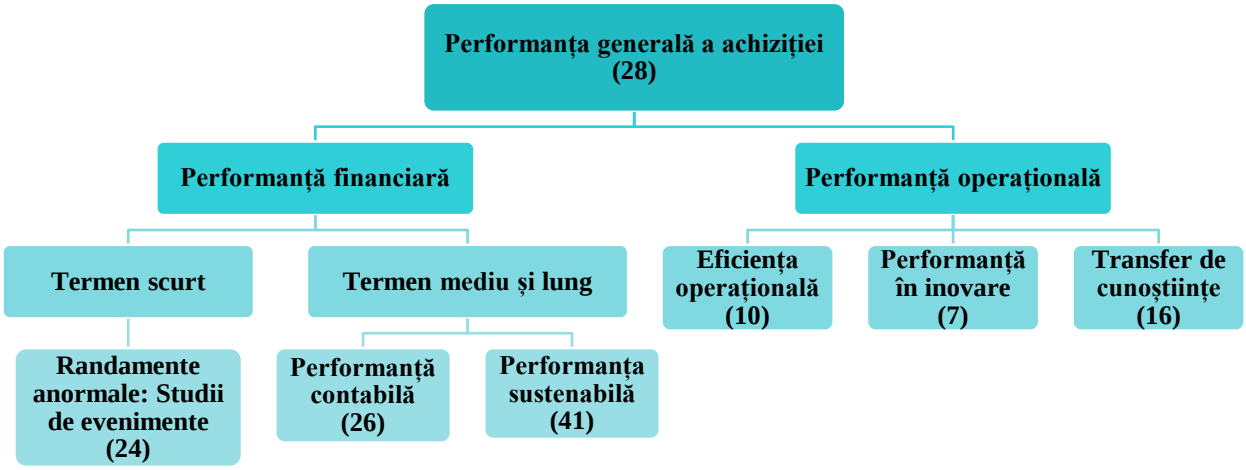


Figura 2.16. Schema categoriilor de performanță ale M&A
Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor cercetării (Anexa 4)

Succesul M&A poate fi determinat prin diferite perspective. Analiza poate lua în vedere perspectiva averii acționarilor cât a companiei țintă atât și a cumpărătorului, sau combinat pentru acționarii ambelor companii, deoarece crearea de valoare pentru acționari este criteriul principal de evaluare a performanței. „Teoria financiară consideră de obicei averea acționarilor drept obiectiv principal, deoarece acționarii sunt proprietarii reziduali ai companiei, iar concentrarea pe valoarea pentru acționari oferă un criteriu de evaluare eficient” [146]. La fel sunt implicate și alte părți interesate, însă din cauza divergenței intereselor acestora, nu se pot atinge în mod egal interesele pentru toate părțile implicate. Divergența dintre interese poate fi depășită prin o strategie de integrare post-fuziune bine planificată, care este formulată în perioada structurării fuziunii. În timpul planificării procesului de integrare se abordează problemele legate de muncă și cultură, aspectele geografice, lingvistice și pozițiile de perioadă pentru a evidenția situația, ceea ce va face posibilă funcționarea, și gestionarea eficientă a companiei nou formate, și atingerea sinergiilor anticipate.

M&A, în mod similar, înregistrează sinergii, care sunt scopul strategiilor de creștere a performanților companiilor implicate. În literatura de specialitate sunt prezentate și analizate două tipuri de sinergie: operațională și financiară. „Sinergia operațională se prezintă sub două forme: creșterea veniturilor și reducerea costurilor. Aceste creșteri de venituri și câștiguri de eficiență sau economiile operaționale pot fi obținute prin fuziuni orizontale sau verticale. Sinergia financiară se referă la posibilitatea ca costul capitalului să fie redus prin combinarea uneia sau mai multor companii” [90, p. 136-137].

De regulă, pentru evaluarea eficienței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții sunt utilizate metode tradiționale prospective și retrospective (tabelul 2.6.).

Tabelul 2.6. Metode tradiționale de evaluare a eficienței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții

Metode prospective	Metode retrospective
Abordarea comparativă **–** evaluarea se realizează pe baza companiilor comparabile.	***Abordarea contabilă*** **–** evaluarea se bazează pe compararea indicatorilor financiari înainte și după realizarea tranzacției.
Abordarea patrimonială (bazată pe costuri): ♦ evaluarea se efectuează din perspectiva activelor deținute de întreprindere; ♦ este justificată în situațiile în care există dificultăți în prognozarea fluxurilor viitoare de numerar ale întreprinderii sau atunci când întreprinderea este aproape de insolvență.	***Abordarea bursieră (metoda de piață)*** **–** evaluarea se bazează pe compararea randamentului acțiunilor înainte și după tranzacție.
Abordarea bazată pe venituri: ♦ evaluarea presupune estimarea fluxurilor de numerar viitoare și actualizarea acestora la momentul prezent prin utilizarea ratei de actualizare; ♦ este adecvată pentru evaluarea sinergiilor, deoarece ia în considerare riscurile și motivațiile investiționale.	***Abordarea combinată*** **–** evaluarea urmărește corelarea modificărilor indicatorilor financiari cu evoluția randamentului acțiunilor companiei.

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor cercetării.

Se constată că evaluarea eficienței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții poate fi realizată prin intermediul a două categorii principale de metode, și anume *metode retrospective* și *metode prospective*, diferențiate în funcție de momentul aplicării evaluării și de natura informațiilor utilizate [85]. *Metodele retrospective* sunt fundamentate pe date efective și sunt aplicate după realizarea integrării, având ca și scop aprecierea efectelor concrete generate de tranzacție. În cadrul acestei categorii se disting *trei abordări* esențiale. Prima este *abordarea contabilă*, care presupune compararea indicatorilor financiari ai întreprinderii înainte și după realizarea tranzacției, în baza datelor extrase din situațiile financiare. performanța contabilă, în literatura M&A este evaluată prin: rentabilitatea economică (ROA); rentabilitatea capitalului propriu (ROE); rentabilitatea activelor (ROTA); rentabilitatea vânzărilor (ROS); acestea sunt supuse unei analize comparative cu orizonturi de timp înainte și după achiziție. Indicatorul ROA este cel mai des utilizat în analiza performanței contabile post tranzacție însă trebuie interpretat cu prudență deoarece baza activelor companiei se poate majora substanțial după achiziția efectuată iar veniturile nu întotdeauna vor înregistra un ritm de creștere rapid.

Performanța sustenabilă (crearea valorii durabile), reflectă performanța financiară pe termen lung deci pe o perioadă extinsă după tranzacție, de la trei la cinci ani. Aceasta relevă cum întreprinderea a integrat compania achiziționată și este calculată prin evoluția indicatorilor

contabili și a randamentelor bursiere ajustate la risc pe orizonturi multianuale, precum și valoarea economică adăugată. Evenimentele bursiere ajustate la risc scot în evidență modul în care entitatea reușește să creeze valoarea sustenabilă pentru acționari și performanță bursieră. La fel aceasta măsoară cum dinamica rentabilității activelor și a capitalurilor proprii, stabilitatea profitului, creșterea veniturilor, capacitatea de generare a fluxurilor de numerar și reducerea costului capitalului.

A doua este *abordarea de piață*, orientată spre examinarea reacției pieței de capital la realizarea tranzacției, prin analiza randamentului acțiunilor companiei în perioada anterioară și ulterioară operațiunii. Cea de-a treia este *abordarea combinată*, care permite investigarea relației dintre modificările indicatorilor financiari și evoluția randamentului acțiunilor companiei.

Se remarcă faptul că, în cadrul evaluării retrospective, pot fi utilizate și metode aparținând evaluării prospective, cu condiția înlocuirii datelor prognozate cu date efective. Această posibilitate extinde aria instrumentelor metodologice și permite o apreciere mai flexibilă și mai complexă a eficienței tranzacției, în special în situațiile în care este necesară compararea rezultatelor estimate cu cele efectiv obținute.

Metodele prospective sunt aplicate anterior realizării fuziunii sau achiziției și au drept finalitate estimarea efectului potențial al tranzacției, precum și determinarea prețului optim al obiectului supus achiziției. Prin urmare, acestea contribuie la aprecierea oportunității tranzacției înainte de angajarea efectivă a resurselor financiare și manageriale. În cadrul acestei categorii se *disting trei abordări* de bază: abordarea prin venit, abordarea comparativă și abordarea patrimonială.

Se constată că *abordarea prin venit* ocupă un loc central în evaluarea tranzacțiilor de tip M&A, întrucât se bazează pe estimarea fluxurilor viitoare de numerar și pe actualizarea acestora la momentul prezent prin intermediul ratei de actualizare. În funcție de orizontul de planificare, această abordare poate îmbrăca mai multe forme. Astfel, metoda actualizării fluxurilor de numerar este utilizată în cazul existenței unor limite temporale clar definite și se aplică, în special, în evaluarea proiectelor, prin calcularea detaliată a fluxurilor de numerar aferente fiecărui an. Metoda capitalizării este adecvată în situațiile în care activitatea întreprinderii este apreciată ca fiind stabilă și lipsită de constrângeri temporale stricte, fiind utilizată, cu precădere, pentru evaluarea unei afaceri în funcțiune. Totodată, practica evaluării relevă utilizarea frecventă a unei formule combinate, în cadrul căreia fluxurile de numerar sunt estimate pentru perioada imediat următoare integrării, iar ulterior se presupune o evoluție stabilă a întreprinderii. În acest context, efectul sinergic este determinat prin calcularea diferenței dintre valoarea companiei rezultate în urma reunificării și valoarea cumulată a companiilor înainte de realizarea tranzacției.

Abordarea comparativă presupune evaluarea companiei-țintă prin raportare la companii similare, comparabile din punctul de vedere al dimensiunii, al sectorului de activitate, al piețelor deservite și al performanțelor financiare. În cadrul acestei abordări sunt utilizate, în mod obișnuit, metoda pieței de capital, metoda tranzacțiilor și metoda specificului ramural. Logica de aplicare a acestor metode constă în identificarea unor companii-analog relevante, colectarea informațiilor privind tranzacțiile comparabile, determinarea raportului dintre valoarea de piață a companiei-analog și un anumit parametru financiar, precum profitul net, profitul înainte de dobânzi și impozite, fluxul de numerar, cifra de afaceri sau dividendele, urmată de aplicarea acestui indicator asupra parametrului similar al companiei-țintă. În acest cadru, efectul sinergic poate fi apreciat și prin raportare la indicatorii companiilor-analog, prin multiplicarea diferenței dintre indicatorii companiei înainte și după tranzacție cu indicatorul corespunzător al companiei-țintă.

Abordarea patrimonială are la bază determinarea valorii estimate a capitalului propriu ca diferență dintre valoarea contabilă ajustată a activelor și obligațiile curente ale companiei-țintă. În acest caz, efectul sinergic se exprimă prin majorarea valorii patrimoniului întreprinderii, ceea ce conferă acestei abordări un rol important în evaluarea tranzacțiilor în care activele deținute de companie au o pondere semnificativă în structura valorii sale totale.

Eficiență operațională constă în compararea indicatorilor contabili privind vânzările, venitul, numărul salariaților, rentabilitatea activelor și a capitalurilor proprii, lichiditatea companiei, marja de profit și efectul de levier financiar și altele. O dificultate a calculării performanței operaționale constă în imposibilitatea de a izola efectul asupra indicatorilor care au fost generate de tranzacție M&A de la alți factori. O modalitate pentru a depăși acest impediment este prin ajustarea performanței la dinamica industriei sau o comparație cu o companie de aproximativ aceeași mărime și operațiuni care nu a trecut prin procesul M&A.

În consecință, se poate afirma că evaluarea eficienței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții reprezintă un proces complex, care necesită utilizarea unor metode complementare, capabile să surprindă atât dimensiunea anticipativă, cât și pe cea efectivă a rezultatelor generate de tranzacție. Nicio metodă nu oferă, în mod izolat, o imagine exhaustivă asupra eficienței operațiunii, motiv pentru care abordarea integrată apare drept cea mai adecvată din perspectivă metodologică. Tocmai această necesitate de completare a instrumentelor tradiționale de evaluare justifică interesul științific pentru metode alternative, inclusiv pentru modelele moderne utilizate în aprecierea eficienței relative a tranzacțiilor de tip M&A.

În acest context, limitările metodelor tradiționale de evaluare determină necesitatea examinării unor instrumente alternative, capabile să ofere o apreciere mai nuanțată a eficienței

tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, între care un loc distinct revine metodei DEA [118; 58]. În continuarea metodelor prospective și retrospective de evaluare a eficienței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, literatura de specialitate evidențiază și utilizarea metodelor econometrice. Spre deosebire de abordările tradiționale, care se concentrează fie asupra beneficiilor anticipate, fie asupra efectelor constatate ulterior realizării tranzacției, metodele econometrice urmăresc măsurarea eficienței prin intermediul unor relații cantitative între variabile de intrare și variabile de ieșire.

Metodele econometrice de evaluare a eficienței se clasifică, în mod obișnuit, în două mari categorii: metode parametrice și metode neparametrice. Această distincție derivă din natura ipotezelor formulate cu privire la relația dintre resursele utilizate și rezultatele obținute, precum și din modul de construire a frontierei de eficiență.

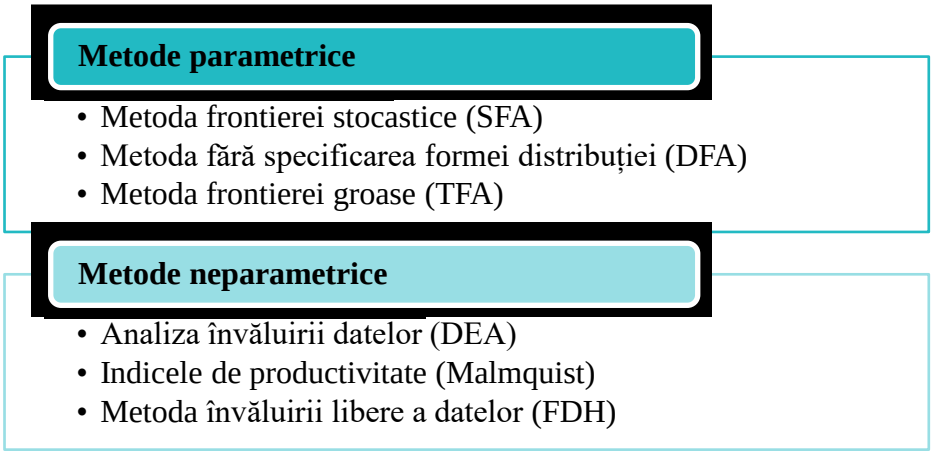


Figura 2.17. Clasificarea metodelor econometrice de evaluare a eficienței
Sursa: elaborat de autor în baza sursei [53; 231]

Metodele parametrice se bazează pe specificarea unei forme funcționale explicite a procesului de producție sau a relației dintre inputuri și outputuri, cum este, spre exemplu, funcția Cobb-Douglas. În cadrul acestor abordări, frontiera de eficiență este estimată prin tehnici econometrice, ceea ce permite formularea unor aprecieri mai riguroase asupra comportamentului unităților analizate. Una dintre cele mai utilizate metode parametrice este metoda frontierei stocastice (SFA), care permite separarea ineficienței propriu-zise de influența erorilor aleatorii sau a zgomotului statistic, fiind deosebit de utilă în cazul datelor caracterizate prin variabilitate ridicată. O altă abordare este metoda fără specificarea formei distribuției (DFA), care nu impune o formă prestabilită a distribuției ineficienței și utilizează date aferente mai multor perioade pentru a identifica eficiența structurală a unităților investigate. Tot în această categorie se încadrează și metoda frontierei groase (TFA), care compară unitățile situate în segmentul superior al performanței cu cele aflate în segmentul inferior, pornind de la ipoteza că variațiile

din interiorul grupurilor reflectă erori aleatorii, în timp ce diferențele dintre grupuri exprimă ineficiența.

În opoziție cu acestea, metodele neparametrice nu presupun definirea prealabilă a unei forme funcționale a relației dintre inputuri și outputuri. Acestea sunt mai flexibile din punct de vedere metodologic și construiesc frontiera de eficiență pe baza datelor observate, prin proceduri de optimizare, de regulă prin programare liniară. Cea mai cunoscută metodă din această categorie este analiza învăluirii datelor (DEA), care măsoară eficiența relativă a unităților analizate prin raportare directă la cele mai bune practici identificate în cadrul eșantionului [85]. O altă metodă relevantă este indicele de productivitate Malmquist, utilizat pentru evaluarea modificării productivității în timp, prin separarea efectului progresului tehnologic de cel al îmbunătățirii eficienței tehnice. De asemenea, metoda FDH (Free Disposal Hull), denumită și metoda învăluirii libere, reprezintă o variantă mai puțin restrictivă a analizei învăluirii datelor, întrucât nu presupune convexitatea setului de date, ceea ce permite o comparație mai flexibilă între unitățile analizate.

În consecință, diferența fundamentală dintre cele două categorii de metode rezidă în faptul că metodele parametrice oferă o estimare bazată pe ipoteze econometrice stricte privind forma funcțională și structura erorilor, în timp ce metodele neparametrice privilegiază flexibilitatea și comparația relativă între unități. Din această perspectivă, alegerea metodei adecvate depinde de obiectivele cercetării, de natura datelor disponibile și de gradul de rigoare impus în modelarea relației dintre resurse și rezultate. Includerea metodelor econometrice în analiza eficienței completează în mod semnificativ abordările prospective și retrospective, oferind un cadru metodologic mai amplu pentru aprecierea performanței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții. Dacă metodele tradiționale permit evaluarea oportunității și a rezultatelor unei tranzacții, metodele econometrice contribuie la aprofundarea analizei prin estimarea gradului de eficiență relativă și prin identificarea factorilor care influențează performanța economică a entităților implicate. Din această perspectivă, utilizarea lor este pe deplin justificată în cadrul unei cercetări orientate spre investigarea complexă a eficienței operațiunilor de tip M&A.

Performanța generală a achiziției descrie procesul din perspectiva managementului strategic și cuprinde crearea de valoare pentru acționari, pentru părțile interesate, retenția clienților, accesul la resurse, majorarea cotei de piață, integrarea proceselor și a angajaților și efectul sinergic generat de achiziție. Însă nu ne putem baza exclusiv pe analiza acestor rezultate întrucât există anumite limite în utilizarea lor. Cercetătorul Sudarsaram P. [197] expune în lucrarea sa acele raționamente care justifică argumentele aduse:

- Este dificil de măsurat consistent și în mod fiabil indicatorii de performanță din cauza diversității regulilor contabile, autonomiei manageriale, și a incertitudinii asociate indicatorilor și reperelor de performanță;
- Este dificil de izolat efectul achiziției de la alte decizii corporative, iar randamentul acționarilor și performanța financiară pot fi slab corelate;
- Dat fiind faptul că rapoartele financiare reflectă situația din trecut a entităților, evaluarea performanței poate fi limitată deoarece câștigurile operaționale pot să dureze o perioadă îndelungată, deci în evaluarea performanței după tranzacția M&A trebuie de luat în considerare performanța preexistentă în vederea identificării îmbunătățirilor care pot fi atribuite fuziunii.

În literatura de specialitate, cercetările privind evaluarea performanței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții pot fi sistematizate pe mai multe direcții majore, în funcție de perspectiva analitică adoptată și de sistemul de indicatori utilizat. O asemenea clasificare permite o înțelegere mai clară a caracterului multidimensional al performanței post-M&A și evidențiază faptul că rezultatele tranzacțiilor nu pot fi surprinse adecvat printr-o singură categorie de indicatori.

O primă direcție de cercetare este reprezentată de studiile orientate spre *performanța financiar-contabilă.* În această categorie se încadrează lucrările care evaluează efectele tranzacțiilor M&A prin intermediul indicatorilor clasici de rentabilitate, lichiditate, eficiență și structură financiară. Printre cei mai frecvent utilizați indicatori se numără rentabilitatea activelor (ROA), rentabilitatea capitalului propriu (ROE), rentabilitatea vânzărilor (ROS), marja profitului, rata curentă, rata rapidă, gradul de îndatorare, gradul de acoperire a dobânzilor și rotația activelor. În această direcție se înscriu, în mod deosebit, cercetările realizate de Leepsa N. M. și Mishra C. S., [130; 131], Rashid A. și Naeem N. [178], Al-Hroot Y. A. K. [9], precum și Ayoush M., Rabayah H. și Jibreel T. [19]. În ansamblu, aceste studii arată că indicatorii financiar-contabili oferă informații relevante asupra performanței post-tranzacție, însă nu explică în mod exhaustiv succesul sau eșecul fuziunilor și achizițiilor. Totodată, rezultatele obținute sugerează că poziția de lichiditate, eficiența utilizării activelor și capacitatea de acoperire a obligațiilor financiare reprezintă variabile cu o putere explicativă mai ridicată decât simplii indicatori de rentabilitate.

O altă direcție este constituită de studiile care utilizează *indicatori bursieri* și *metodologia studiului evenimentelor* pentru a surprinde reacția pieței de capital la anunțarea sau realizarea tranzacției. Studiile de evenimente (*event study*) sunt metode financiare direcționate spre reacția pieței de capital asupra unui eveniment specific, precum anunțarea unei achiziții de

companie, și reflectă reacțiile imediate a pieței asupra anunțurilor cu privire la M&A și așteptările acesteia asupra valorii viitoare a companiei. Cercetătorii Martynova M. și Renneboog L., în lucrarea lor „A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand?" au identificat că „cele mai comune valori de referință sunt estimate folosind modelele de stabilire a prețurilor activelor, cum ar fi modelul de piață sau modelul cu trei factori Fama-French" [146]. Studiile de eveniment măsoară randamente timp de câteva zile, ferestre, înainte și după anunțare. În studiile anterioare cercetătorii au analizat următoarele ferestre:

- două zile – Markides C. C. și Ittner C. D. [144]; Anand J. și Delios A. [14];
- unsprezece zile – Haleblian J. și Finkelstein S. [100]; Walters B. A., et al. [217]; Gubbi S. R., et al. [98];
- douăzeci și una de zile – Seth A. et al. [188]; Capron L. și Pistre N. [38]; McNamara G. M., et al. [147]; Aybar B. și Ficici A. [18].

În acest cadru, performanța este măsurată prin indicatori precum randamentele anormale cumulative (CAR), randamentele anormale de tip buy-and-hold (BHAR) și alte măsuri ale reacției investitorilor pe orizonturi scurte de timp. Reprezentative pentru această direcție sunt lucrările lui Zollo M. și Meier D. [232], King D. R., et al. [122] și Akben-Selcuk E. [8]. Rezultatele acestor cercetări indică, în general, că reacția bursieră este fie modestă, fie negativă pentru companiile achizitoare, în timp ce acționarii companiilor-țintă tind să beneficieze de randamente pozitive, explicate în principal prin primele de control. Cu toate acestea, literatura subliniază limitele acestei abordări, întrucât indicatorii bursieri reflectă mai degrabă așteptările imediate ale pieței decât performanța economică efectivă pe termen mediu și lung.

A treia direcție de cercetare vizează *abordarea multidimensională a performanței*, în care accentul nu mai cade exclusiv pe rezultate financiare sau bursiere, ci pe combinarea mai multor dimensiuni relevante ale succesului post-achiziție. În această categorie, contribuția de referință aparține lui Zollo M. și Meier D. [232], care au demonstrat că performanța unei achiziții trebuie analizată simultan prin retenția clienților, retenția angajaților, performanța procesului de integrare, performanța generală a achiziției, performanța contabilă, performanța financiară și măsurile bursiere. Această direcție este consolidată și de meta-analiza realizată de King D. R., et al. [122], care include, pe lângă indicatorii tradiționali, și variabile precum evaluarea managerială și performanța inovatoare. Din această perspectivă, performanța M&A apare ca un construct complex, care integrează atât rezultate măsurabile cantitativ, cât și dimensiuni calitative legate de integrarea organizațională și de capacitatea managerială.

O direcție distinctă o alcătuiesc studiile orientate spre *inovare și active intangibile*. În aceste cercetări, performanța tranzacțiilor este analizată prin capacitatea companiilor de a

combina, transfera și valorifica resurse intangibile, în special cunoștințele tehnologice și capitalul intelectual. Bena J. și Li K. [26] reprezintă un reper important în această direcție, utilizând indicatori precum numărul de brevete, brevetele ponderate cu citări, cheltuielile pentru cercetare și dezvoltare, raportul autocitărilor, vechimea portofoliului de brevete, proximitatea tehnologică și gradul de suprapunere a bazei de cunoștințe. Transferul de cunoștințe include procesul de transmitere și integrare a competențelor, experienței, informațiilor și know-how-ului pentru a crea valoare și a îmbunătăți performanța. Eficacitatea transferului de cunoștințe în mare parte este condiționat de cultura organizațională, guvernanța companiei, comunicarea eficientă și capacitatea de absorbție a noilor cunoștințe de către companie și poate crește performanța durabilă și accelera inovarea în companie. Rezultatele lor arată că tranzacțiile M&A pot fi explicate și prin motivații legate de accelerarea inovării, combinarea competențelor tehnologice și creșterea eficienței activităților de cercetare și dezvoltare. Această direcție lărgește substanțial perspectiva asupra performanței, depășind evaluarea strict financiară. *Performanța în inovare*, reprezintă modul în care compania generează, adoptă și valorifică noi cunoștințe, produse, procese și tehnologii efectiv și cu un impact economic care poate fi măsurat pe termen mediu și lung. Performanța în inovare poate fi evaluată prin raportarea cheltuielilor de cercetare și dezvoltare la venituri, la fel prin numărul de brevete obținute, ritmul de ieșire în piață a noilor produse și/sau servicii, majorarea volumului de producție după modernizare, precum și contribuția inovațiilor la majorarea marjelor de profit. O integrare eficientă după M&A eficientă poate propulsa inovația și una ineficientă poate reduce performanța în inovare prin pierderea capitalului intelectual, sau limitarea activităților de cercetare și dezvoltare.

A cincea direcție analizează influența caracteristicilor structurale și sectoriale asupra *rezultatelor post-M&A*. Aici accentul este pus pe relația dintre performanță și structura industriei, gradul de concentrare, caracterul fragmentat al pieței, apartenența la aceeași industrie sau proximitatea pe piața produsului. În această categorie se încadrează studiul realizat de Kandžija V., Filipović, D. și Kandžija T. [120], precum și, parțial, cercetările lui Bena J. și Li, K. [26] și Leepsa N. M. și Mishra C. S. [131], care includ variabile privind legătura industrială și gradul de înrudire sectorială. Rezultatele sugerează că performanța post-achiziție este influențată de mediul concurențial în care activează companiile și de compatibilitatea structurală dintre achizitor și compania-țintă. În special, industriile fragmentate sau tranzacțiile realizate între companii apropiate din punct de vedere al domeniului de activitate tind să ofere premise mai favorabile pentru succesul integrării.

Studiile privind *determinanții fiscali și instituționali* ai performanței M&A pot fi delimitați într-o direcție distinctă. În această categorie, accentul este plasat pe efectul

stimulentelor fiscale, al diferențialelor de impozitare, al regimurilor de control fiscal și al transparenței instituționale asupra calității și eficienței tranzacțiilor. Todtenhaupt M. și Voget J. [201], Blouin J. L. et al. [28] și Zhang L., et al. [228] sunt reprezentativi pentru această direcție. Sistemul de indicatori utilizat include productivitatea totală a factorilor, EBITDA, vânzările, veniturile operaționale, diferențialele de impozitare legală și efectivă, riscul prețurilor de transfer, indicatorii de control fiscal, precum și randamentele bursiere anormale. Cercetările respective arată că variabilele fiscale și instituționale influențează semnificativ performanța tranzacțiilor, fie prin stimularea investițiilor și a fluxurilor de numerar, fie prin reducerea problemelor de agenție și creșterea transparenței în procesul decizional.

O direcție mai recentă, vizează *integrarea indicatorilor de sustenabilitate* în evaluarea performanței M&A. În acest cadru, performanța este analizată prin prisma dimensiunilor ESG, respectiv mediu, social și guvernanță corporativă, în corelație cu indicatori financiari tradiționali [207; 209]. Huang C.-J., et al. [106] se înscriu în această direcție, utilizând ca variabile dependente randamentul financiar pe termen scurt, ROA, veniturile operaționale și Q-ul lui Tobin, iar ca variabile explicative performanțele E, S, G și scorul ESG agregat. Rezultatele lor arată că integrarea principiilor ESG în strategia M&A contribuie la consolidarea performanței pe termen lung, în special prin importanța dimensiunii sociale, care influențează retenția angajaților-cheie, reducerea barierelor culturale și eficiența integrării post-achiziție.

Prin urmare, literatura de specialitate poate fi sistematizată nu doar pe autori sau pe metode, ci și pe sisteme de indicatori ai performanței, ceea ce oferă o imagine mai coerentă asupra principalelor direcții de cercetare. Astfel, pot fi delimitate: sistemul indicatorilor financiar-contabili, sistemul indicatorilor bursieri, sistemul indicatorilor multidimensionali de integrare și performanță organizațională, sistemul indicatorilor de inovare și active intangibile, sistemul indicatorilor structurali și sectoriali, sistemul indicatorilor fiscali și instituționali, precum și sistemul indicatorilor de sustenabilitate. O asemenea clasificare evidențiază faptul că performanța tranzacțiilor M&A nu este un concept unidimensional, ci unul complex, care trebuie analizat printr-o combinație de perspective complementare.

În contextul prezentei cercetări, această sistematizare este relevantă deoarece permite selectarea unei baze de indicatori adaptate obiectivelor studiului și specificului pieței investigate. Totodată, ea confirmă necesitatea unei abordări integrate în evaluarea eficienței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, în special în economiile emergente, unde rezultatele acestor operațiuni sunt influențate simultan de factori financiari, instituționali, manageriali și structurali.

Pornind de la aceste direcții identificate în literatura de specialitate, în Anexa 4 s-a realizat delimitarea sistemului de indicatori relevanți pentru evaluarea performanței tranzacțiilor

de fuziuni și achiziții în contextul obiectivelor prezentei cercetări și al particularităților economiei Republicii Moldova.

Datele sintetizate în Anexa 13 evidențiază faptul că literatura de specialitate nu se limitează la o singură perspectivă asupra performanței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții. Dimpotrivă, aceasta valorifică un ansamblu divers de sisteme de indicatori, care surprind dimensiuni economico-financiare, bursiere, organizaționale, inovaționale, structurale, fiscale și de sustenabilitate. În consecință, performanța M&A trebuie înțeleasă ca un fenomen complex, care presupune o abordare integrată și contextualizată.

Pornind de la această sistematizare, considerăm două abordări principale pentru evaluarea eficienței fuziunilor și achizițiilor: abordarea calitativă și abordarea cantitativă. *Metodele cantitative* se împart în *metode prospective*, adică evaluarea tranzacției de fuziune și achiziție înainte de realizarea acesteia, și *metode retrospective*, adică evaluarea tranzacției după finalizarea acesteia. *Metodele calitative* sunt utilizate, de regulă, în etapa inițială de planificare și de identificare a potențialelor companii-țintă pentru integrare. Dintre metodele calitative, cele mai cunoscute sunt analiza SWOT, analiza STEP, modelul celor cinci forțe concurențiale Porter, matricea General Electric–McKinsey și matricea Boston Consulting Group (BCG).

Pentru obținerea unei evaluări complete a eficienței tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, se recomandă utilizarea simultană a mai multor metode, în etape diferite ale tranzacției. O combinare adecvată a abordărilor permite compensarea anumitor limite specifice fiecăreia dintre ele.

2.4. Concluzii la capitolul 2

1. Analiza evoluției istorice a pieței internaționale a M&A confirmă caracterul ciclic al acesteia, materializat în șapte valuri distincte de dezvoltare. Datele sintetizate arată o extindere semnificativă a amplitudinii acestor valuri în perioadele recente. Dacă în valul IV (1985–1991) au fost înregistrate 55,3 mii tranzacții, cu o valoare totală de 3,76 mii de mld. USD, în valul VII (2014–2025) numărul tranzacțiilor a constituit cca 577 mii tranzacții cu o valoare de peste 45 mii mld. USD. Această evoluție reflectă transformarea fuziunilor și achizițiilor din simple instrumente de consolidare industrială în mecanisme strategice globale de creștere a performanței, de repoziționare competitivă și de integrare a noilor capacități tehnologice.
2. Dinamica recentă a pieței internaționale M&A evidențiază că creșterea numărului și valorii medii la nivelul tranzacției, este însoțită și de o reconfigurare structurală a tranzacțiilor, orientată spre operațiuni de mare anvergură și spre sectoarele cu intensitate

tehnologică ridicată. În valul VII, numărul tranzacțiilor transfrontaliere a ajuns la 141.799, iar cel al mega-tranzacțiilor la 6.952, ceea ce confirmă accentuarea globalizării și a concentrării capitalului. În anul 2025, cinci domenii principale – software, media și divertisment, IT consultanță și servicii, telecomunicații, biotehnologie și produse farmaceutice – au cumulat 3.498,24 mld. USD, adică 87% din valoarea totală a tranzacțiilor și 42% din numărul acestora. Această evoluție confirmă faptul că M&A funcționează tot mai mult ca instrument de acces rapid la tehnologii, active intangibile, date și avantaje competitive strategice.

3. Analiza pieței globale relevă și o modificare a structurii comportamentale a tranzacțiilor. Numărul operațiunilor ostile a scăzut de la 651 în valul IV la 122 în valul VII, ceea ce indică o preferință crescândă pentru mecanisme amiabile și pentru tranzacții bazate pe compatibilitate strategică.
4. Una dintre concluziile deduse constă în faptul că momentul realizării tranzacției în cadrul ciclului M&A influențează performanța post-tranzacție. Literatura analizată și propriile analize susțin că tranzacțiile realizate în etapele de vârf ale valurilor tind să genereze rezultate ulterioare mai slabe decât cele inițiate în fazele timpurii sau în afara valurilor, ceea ce evidențiază importanța sincronizării strategice a deciziei de achiziție. În consecință, evaluarea unei tranzacții nu poate fi separată de contextul macroeconomic și de stadiul ciclului M&A în care aceasta este realizată, ceea ce demonstrează că succesul unei operațiuni nu depinde exclusiv de caracteristicile entităților implicate, ci și de contextul macroeconomic și de sincronizarea strategică a deciziei investiționale.
5. Cercetările realizate de autor cu privire la dimensiunea și evoluția pieței M&A din Republica Moldova a cuprins doar tranzacțiile domestice, iar cercetarea efectuată arată că piața națională a M&A se află într-o etapă incipientă de dezvoltare, fiind caracterizată printr-o intensitate relativ redusă, o concentrare sectorială pronunțată jucând un rol important în procesele de restructurare internă. Baza de date empirice a fost sistematizată de autor prin documentarea anunțurilor publicate în Monitorul Oficial al Republicii Moldova pentru perioada 2014–2025. Prelucrarea analitică a acestora arată că activitatea M&A este dominată de tranzacții din sectorul terțiar, în special din domeniul comerțului.
6. Structura internă a tranzacțiilor din Republica Moldova confirmă faptul că fuziunile și achizițiile sunt utilizate nu doar ca strategii de expansiune externă, ci și ca mecanisme de reorganizare a proprietății și de optimizare a structurilor juridice și economice. Astfel, 59% dintre tranzacțiile analizate au avut loc între companii cu aceiași fondatori, iar doar 41% între companii cu fondatori diferiți. În același timp, piața este susținută în principal

de întreprinderi mature: companiile cu o vechime de 11–25 ani reprezintă 51% dintre achizitori și 46% dintre companiile achiziționate, în timp ce întreprinderile mai vechi de 25 de ani dețin doar 3–4%. Această distribuție indică faptul că M&A servește, în economia Republicii Moldova, drept instrument de consolidare a afacerilor aflate în faze active de dezvoltare, de simplificare a arhitecturii corporative și, implicit, de creare a premiselor pentru creșterea performanței și pentru o mai bună structurare fiscală a grupurilor de companii.

7. Evaluarea performanței tranzacțiilor M&A trebuie fundamentată pe o abordare metodologică integrată, deoarece performanța are un caracter multidimensional și nu poate fi surprinsă adecvat printr-o singură categorie de indicatori sau printr-o singură metodă. Analiza capitolului demonstrează că evaluarea impactului fuziunilor și achizițiilor asupra performanței companiilor și asupra optimizării fiscale impune o abordare integrată, care să combine metode prospective și retrospective, analize cantitative și calitative, precum și instrumente tradiționale și econometrice. Pentru tema tezei, această concluzie este esențială, deoarece demonstrează că fuziunile și achizițiile trebuie tratate simultan ca strategii de creștere a performanțelor companiilor și ca mecanisme capabile să influențeze structura financiară, fluxurile de numerar și eficiența fiscală a entităților.
8. Prin sistematizarea principalelor abordări teoretice și empirice privind măsurarea performanței post-tranzacție se confirmă faptul că performanța tranzacțiilor M&A are un caracter multidimensional și nu poate fi evaluată adecvat printr-o singură metodă sau printr-o singură categorie de indicatori. Evaluarea eficienței acestor operațiuni impune corelarea indicatorilor financiar-contabili, bursieri, operaționali, fiscali, instituționali și de sustenabilitate, precum și utilizarea complementară a metodelor prospective și retrospective, a analizelor cantitative și calitative și a instrumentelor tradiționale și econometrice. În raport cu tema tezei, această concluzie confirmă că fuziunile și achizițiile trebuie abordate simultan ca strategii de creștere a performanțelor companiilor și ca mecanisme capabile să influențeze structura financiară, fluxurile de numerar și optimizarea fiscală a entităților rezultate.

3. DEZVOLTAREA INSTRUMENTARULUI DE EVALUARE ȘI FUNDAMENTARE A STRATEGIEI DE CREȘTERE A PERFORMANȚEI PRIN FUZIUNI ȘI ACHIZIȚII

3.1 Analiza multicriterială a tranzacțiilor de integrare a afacerilor prin fuziuni și achiziții

Succesul unei tranzacții nu depinde exclusiv de realizarea achiziției, ci și de capacitatea companiei cumpărătoare de a integra eficient activele preluate și de a transforma avantajele anticipate în rezultate financiare concrete. „Evaluarea eficienței tranzacției de fuziuni și achiziții (M&A) este una dintre cele mai importante etape ale tranzacției" [47]. O metodă de evaluare a tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, prezentată de Sudarsanam P., are în vedere maximizarea performanței operaționale, respectiv îmbunătățirea fluxurilor de numerar, a veniturilor, a costurilor și a profitului, ca efect al consolidării poziției pe piață a întreprinderii, și nu exclusiv modificarea prețului acțiunilor. În această logică, „Atât efectele pe termen scurt, cât și cele pe termen lung asupra avuției sunt relevante pentru evaluarea succesului fuziunilor." [197, p. 64]. Pentru surprinderea evoluției acestor variabile este necesară utilizarea datelor contabile ale întreprinderilor. În plus, informațiile extrase din situațiile financiare creează posibilitatea realizării unor comparații între companiile-țintă și alte întreprinderi private sau nelistate la bursă. În contextul Republicii Moldova, unde Bursa de Valori a Moldovei nu a atins gradul de dezvoltare specific altor piețe de capital din regiune [166], precum cea din România, evaluarea performanței post-achiziție pe baza datelor contabile din rapoartele financiare ale companiilor reprezintă cea mai relevantă opțiune metodologică.

În acest scop, pentru analiza dinamicii M&A din Republica Moldova au fost utilizate datele din situațiile financiare ale unor companii achizitoare selectate, active pe piața națională și implicate în tranzacții de fuziuni și achiziții în perioada 2020–2024, completate cu informații provenite din comunicate de presă și din baze de date cu acces liber, precum Data2B. Demersul analitic a inclus o evaluare descriptivă și comparativă a indicatorilor financiari pe un orizont de cinci ani, completată de analiza tendințelor și de măsurarea abaterilor față de anul de referință anterior achiziției [206, p. 8]. În vederea analizei efectelor post-tranzacție, a fost efectuată o examinare a conținutului rapoartelor financiare aferente companiilor implicate în tranzacții de fuziuni și achiziții în anul 2022. În acest scop, evaluarea poziției financiare și a performanței ulterioare tranzacției s-a bazat pe următorii indicatori principali: numărul mediu al salariaților în perioada de gestiune în vederea determinării extinderii companiei; numerar și documente bănești pentru a urmări dinamica lichidității; total active și pasive, curente și pe termen lung, în scopul monitorizării dinamicii structurale și financiare; valoarea imobilizărilor necorporale;

rentabilitatea economică (ROA), rentabilitatea capitalului propriu (ROE), rentabilitatea activelor (ROTA), pentru a măsura profitabilitatea și crearea de valoare pentru acționari.

Din aceste considerente a fost întreprinsă o analiză aprofundată a două companii achizitoare în serie din Republica Moldova, considerate drept cele mai reprezentative pentru obiectul prezentei cercetări. Primul caz analizat este S.R.L. Moldretail Group, înregistrată la data de 13 iulie 2010. Compania este recunoscută pe piața din Republica Moldova pentru dezvoltarea și administrarea rețelei de magazine alimentare operate sub brandul „Linella”.

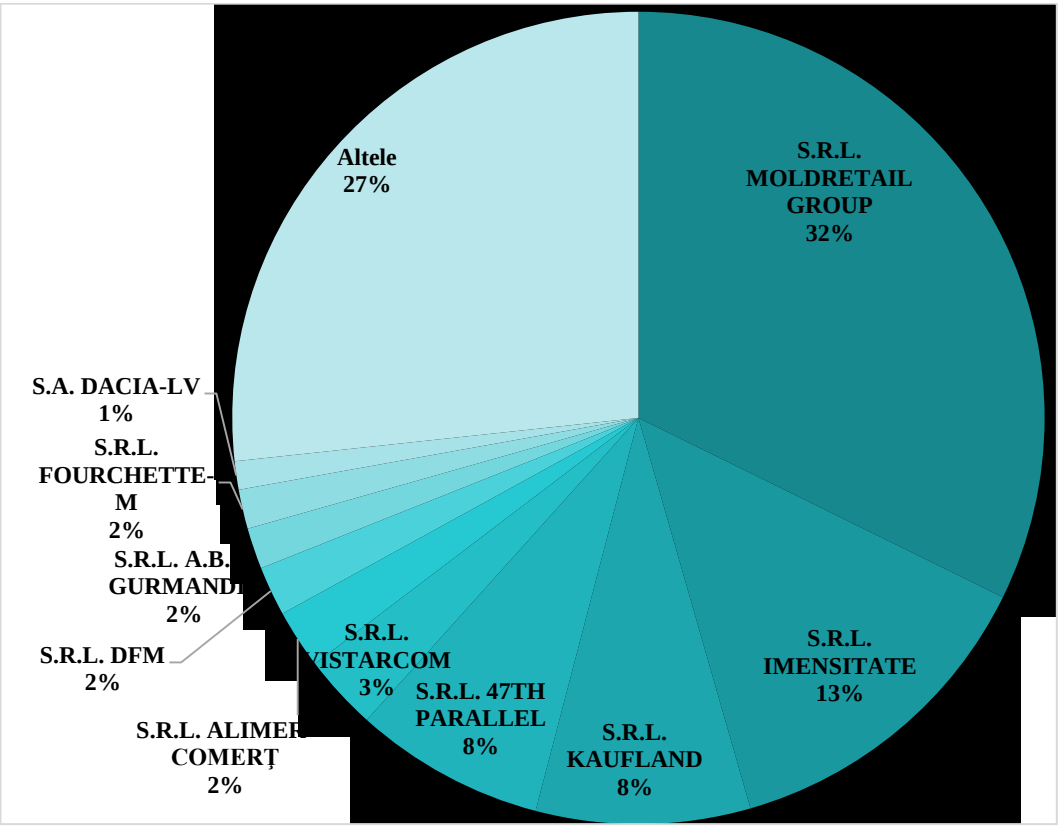


Figura 3.1. Structura pieței în funcție de volumul vânzărilor în anul 2024 pentru domeniul „Comerț cu amănuntul în magazine nespecializate, cu vânzare predominantă de produse alimentare, băuturi și tutun”

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din situațiile financiare, CAEM-2 [27] și baza de date data2B https://www.data2b.md/ro/

Analiza figurii 3.1. scoate în evidență că S.R.L. Moldretail Group ocupă poziția de lider în domeniul „comerț cu amănuntul în magazine nespecializate, cu vânzare predominantă de produse alimentare, băuturi și tutun” în Republica Moldova după volumul vânzărilor. Pe locul doi se plasează S.R.L. Imensitate, care gestionează rețeaua de magazine „Local”, urmată de S.R.L. Kaufland. Portofoliul S.R.L. Moldretail Group include următoarele branduri: Linella; Express Linella; O! Preț Mic; Cip Market; Slavena; Fidesco; Bravo [154].

La nivelul rețelei comerciale, se observă o expansiune a ariei operaționale. De la un număr de 175 de puncte de vânzare la începutul anului 2024 [49], S.R.L. Moldretail Group și-a

extins rețeaua peste 240 de unități comerciale în luna iulie anului 2025 [154]. S.R.L. Moldretail Group urmărește o strategie de expansiune multidimensională, manifestată printr-o extindere a operațiunilor atât organic, cât și o consolidare anorganică, cea din urmă fiind realizată prin achiziția a mai multor entități concurente.

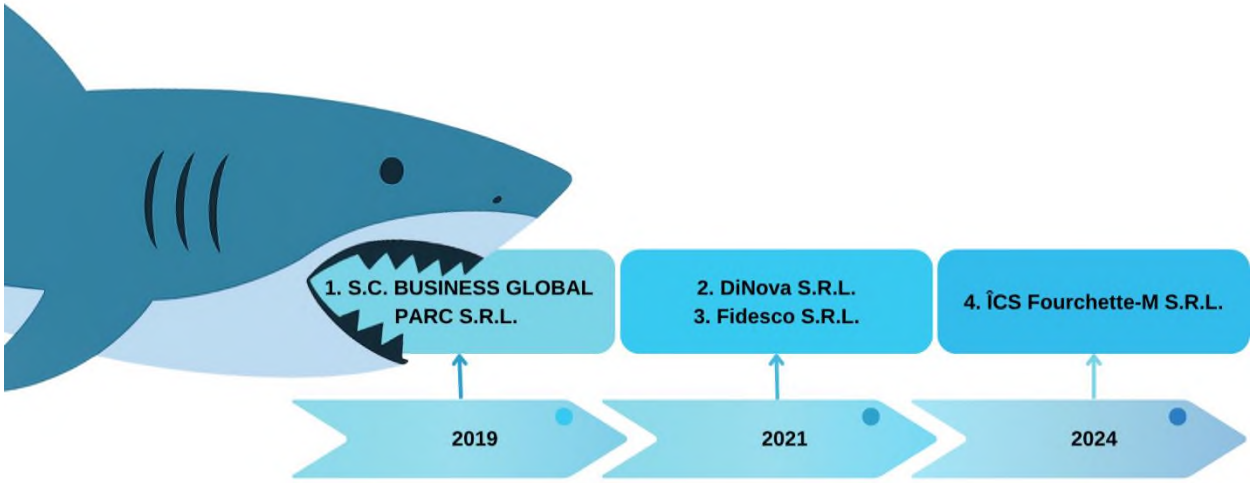


Figura 3.2. Cronologia expansiunii S.R.L. Moldretail Group prin achiziții succesive în perioada 2019-2024
Sursa: elaborat de autor în baza informațiilor din Monitorul oficial al RM [156]

Figura 3.2. ilustrează achiziția de către S.R.L. Moldretail Group a mai multor companii concurente în ultimii ani, printre care se numără:

- „IMC Market" în 2019 [60];
- „Fidesco" în 2021 [62; 63];
- „Fourchette" și „To-To" în 2024 [65].

Plenul Consiliului Concurenței a constatat că toate aceste operațiuni de concentrare economică realizate prin preluare de către S.R.L. Moldretail Group se consideră compatibile cu mediul concurențial.

Principalii furnizori ai întreprinderii Moldretail Group S.R.L., în anul 2019 [60] erau:

1. S.R.L. Farm Meat Processing;
2. S.R.L. Ducates Grup;
3. S.R.L. Lapmol;
4. S.R.L. Lux Proba Grup;
5. S.R.L. MS ILPEX;
6. S.R.L. Șapte Spice.

Conform tabelului 3.1., primele două companii din această listă sunt părți ai grupului S.R.L. Moldretail Group, ceea ce scoate în evidență integrarea verticală care produce avantaje

competitive pentru companie, cum ar fi controlul sporit asupra lanțului de aprovizionare și reducerea costurilor. Acesta indică concentrarea de profituri intragrup.

Tabelul 3.1. Companiile care făceau parte din grupul întreprinderii S.R.L. Moldretail Group

Nr. d/o	2019	2021
1	S.R.L. Albastrele Wines	S.R.L. Rădăcini Wines
2	S.R.L. Clasicvinagro	S.R.L. Clasicvinagro
3	S.R.L. Ducates Grup	S.R.L. Ducates Grup
4	S.R.L. Farm Meat Distribuție	S.R.L. Farm Meat Distribuție
5	S.R.L. Farm Meat Logistic	S.R.L. Farm Meat Logistic (lichidată)
6	S.R.L. Farm Meat Processing	S.R.L. Carmez Processing (redenumită)
7	S.R.L. IMC Capital	S.R.L. IMC Capital
8	S.R.L. Linella	S.R.L. Linella
9	S.R.L. Moldretail Group	S.R.L. Moldretail Group
10	S.R.L. TAKE IT	S.R.L. Take it
11	S.R.L. Talion Teh	S.R.L. Talion Teh
12	S.R.L. Talion	S.R.L. Talion
13	S.A. Vinul Codrilor	S.R.L. Vinul Codrilor
14	-	S.A. Agrofirma Cimișlia
15	-	S.R.L. Avicola Farm Meat
16	-	S.R.L. Business Global Parc
17	-	S.A. Carmez
18	-	S.R.L. Grape Valley

Sursa: elaborat de autor în baza informațiilor din deciziile plenului Consiliului Concurenței [60; 63]

La momentul inițierii achiziției societăților S.R.L. Fidesco și S.R.L. DiNova, ambele parte a unui alt grup de companii, S.R.L. Moldretail Group era deja integrată într-un grup format din 18 companii, numărul acestora majorându-se cu încă 5 entități pe parcursul următorilor trei ani. Acțiunile de consolidare a pieței de retail întreprinse de companie sunt supravegheate de Consiliul Concurenței, instituție responsabilă de autorizarea acestor tranzacții. De exemplu, operațiunea de achiziție a CIC Fidesco S.R.L. de către S.R.L. Moldretail Group a fost aprobată ulterior de Consiliul Concurenței, cu condiția respectării prevederilor „Codului de bune practici privind relația dintre lanțurile de unități comerciale cu profil alimentar și furnizorii de produse", precum și a monitorizării comportamentului întreprinderii pe o perioadă de trei ani de la realizarea achiziției [63]. În procesul de evaluare a tranzacției prin care Î.C.S. Fourchette-M S.R.L. urma să fie achiziționată de S.R.L. Moldretail Group, Consiliul Concurenței [50] a exprimat rezerve privind impactul posibil al operațiunii asupra mediului concurențial, printre care:

- consolidarea poziției dominante pe piața de aprovizionare către lanțurile din retailul alimentar, afectând mediul concurențial și nivelul prețurilor;

- limitarea accesului furnizorii care nu au relații comerciale cu S.R.L. Moldretail Group;
- faptul că S.R.L. Moldretail Group poate avea poziții dominante în unele zone geografice, consolidând poziția sa pe piața retail.

Luând în considerație aceste îngrijorări, Consiliul Concurenței a expus în decizia sa că tranzacția va fi în concordanță cu principiile concurenței și S.R.L. Moldretail Group nu va avea un nivel ridicat de concentrare pe anumite piețe [65], dacă S.R.L. Moldretail Group va realiza angajamentele către Consiliul Concurenței, care sunt valabile 3 ani [51]:

1. Înstrăinarea a 5 magazine, timp de șase luni de la înregistrarea tranzacției, din mun. Chișinău, cu continuarea activității acestora sub o entitate independentă;
2. Păstrarea furnizorilor exclusivi ai entității S.R.L. Fourchette-M, timp de cel puțin 3 ani;
3. Raportarea semestrială privind executarea prescripțiilor Consiliului Concurenței.

Tabelul 3.2. Indicatori ai poziției financiare și de personal a S.R.L. Moldretail Group în perioada 2020-2024 (*anul de achiziție)

Indicatori	**2020**	**2021***	**2022**	**2023**	**2024***	**Ritmul mediu anual de creștere, %**
Numărul mediu a salariaților în perioada de gestiune, persoane	4063	4786	4161	4483	5019	5,22
Total active, mil. lei	1176	1722	2110	2557	3492	31,25
Total datorii pe termen lung, mil. lei	168	280	297	256	540	33,83
Total datorii curente mil. lei	589	838	1040	1242	1460	25,46
Capitalul propriu, mil. lei	418	604	746	1025	1450	36,49
Imobilizări necorporale, mil. lei	521	622	844	1149	1660	33,6

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din situațiile financiare (Anexa 14)

Analiza evoluției principalilor indicatori economico-financiari ai S.R.L. Moldretail Group în perioada 2020–2024 evidențiază o tendință clară de consolidare și extindere a activității companiei, atât ca efect al tranzacțiilor de fuziuni și achiziții realizate, cât și al continuării creșterii organice. Pe parcursul intervalului analizat, întreprinderea a înregistrat majorări la nivelul tuturor indicatorilor examinați, ceea ce confirmă întărirea poziției sale economico-financiare și amplificarea capacității operaționale.

Numărul mediu al salariaților a crescut de la 4.063 persoane în anul 2020 la 5.019 persoane în anul 2024, ceea ce corespunde unei majorări de aproximativ 24%. Dinamica acestui indicator reflectă în mod direct impactul proceselor de extindere a activității. Astfel, în anul 2021, odată cu achiziția S.R.L. Fidesco și S.R.L. DiNova, compania a înregistrat o creștere de 18% a numărului mediu de salariați. În anul 2022 s-a produs o diminuare de 13%, urmată de o relansare moderată în anul 2023, de 8%, și de o nouă creștere în anul 2024 de 12%. Această

evoluție sugerează că efectele achizițiilor asupra forței de muncă nu au fost strict liniare, ci au fost însoțite și de ajustări organizaționale specifice etapelor de integrare post-tranzacție.

Valoarea totală a activelor a înregistrat o creștere deosebit de pronunțată, de la 1.176 mil. lei în anul 2020 la 3.492 mil. lei în anul 2024, ceea ce înseamnă o majorare de aproximativ 197%. O primă creștere substanțială, de 46%, a fost consemnată în anul 2021, odată cu dubla achiziție a companiilor S.R.L. Fidesco și S.R.L. DiNova. Tendința ascendentă a continuat în anii următori cu 23% în 2022 și 21% în 2023. În anul 2024, care coincide cu o nouă achiziție, activele totale s-au majorat din nou semnificativ, cu 37%. Această evoluție confirmă faptul că tranzacțiile M&A au avut un rol determinant în extinderea bazei patrimoniale a întreprinderii.

În ceea ce privește structura finanțării, analiza relevă o creștere semnificativă a datoriilor pe termen lung, de la 168 mil. lei în 2020 la 540 mil. lei în 2024, ceea ce reprezintă o majorare de peste trei ori. Se remarcă în mod deosebit anii în care au fost efectuate achizițiile, respectiv 2021 și 2024, când acest indicator a crescut cu 67% și respectiv 111%. Această dinamică susține ipoteza că o parte importantă a tranzacțiilor a fost finanțată prin îndatorare, ceea ce este compatibil cu strategiile de expansiune corporativă bazate pe mobilizarea resurselor externe. În paralel, datoriile curente au urmat, de asemenea, o traiectorie ascendentă, crescând de la 589 mil. lei la 1.460 mil. lei, ceea ce echivalează cu o majorare de aproximativ 148% față de anul 2020. Evoluția acestora reflectă atât amplificarea dimensiunii activității curente, cât și extinderea operațiunilor comerciale ale companiei.

Capitalul propriu a cunoscut, la rândul său, o creștere foarte accentuată, de la 418 mil. lei în anul 2020 la 1.450 mil. lei în anul 2024, ceea ce reprezintă o majorare de aproximativ 247%. Salturile cele mai importante au fost înregistrate în anii 2021 și 2024, respectiv 44% și 41%, în directă corelație cu achizițiile realizate în acești ani. În perioada intermediară, respectiv în 2022 și 2023, capitalul propriu a continuat să crească, însă într-un ritm mai moderat de 24% și 37%. Această evoluție indică nu doar efectele consolidării rezultate din integrarea companiilor preluate, ci și întărirea bazei proprii de finanțare a întreprinderii, aspect esențial pentru susținerea unei creșteri sustenabile.

Imobilizările necorporale au înregistrat, la rândul lor, o majorare substanțială, de la 521 mil. lei în anul 2020 la 1.660 mil. lei în anul 2024, ceea ce înseamnă o creștere de aproximativ 219%. Dinamica acestui indicator a fost ascendentă pe întreaga perioadă analizată: 19% în 2021, câte 36% în 2022 și 2023 și 44% în 2024. În contextul unei companii active pe piața M&A, această evoluție este deosebit de relevantă, întrucât poate reflecta acumularea de active necorporale asociate tranzacțiilor de preluare, cum ar fi fondul comercial, mărcile și alte elemente intangibile rezultate din integrarea companiilor achiziționate.

Totodată, analiza situațiilor financiare evidențiază faptul că S.R.L. Moldretail Group nu și-a bazat dezvoltarea exclusiv pe strategia de creștere prin fuziuni și achiziții, ci a combinat această abordare cu mecanisme de creștere organică. Acest aspect este sugerat de faptul că majorarea activelor, a capitalului propriu și a datoriilor, atât curente, cât și pe termen lung, depășește simpla agregare a valorilor consolidate ale companiei și ale entităților-țintă, ceea ce indică existența unei extinderi operaționale autonome, concomitente cu procesele de integrare corporativă.

În ansamblu, rezultatele demonstrează că, în perioada analizată de cinci ani, S.R.L. Moldretail Group a reușit, prin intermediul tranzacțiilor de fuziuni și achiziții coroborate cu strategii de creștere organică, să își majoreze principalii indicatori financiari, să își consolideze poziția patrimonială și să își îmbunătățească poziția pe piață. Prin urmare, cazul analizat oferă un exemplu relevant al modului în care tranzacțiile M&A pot contribui la atingerea performanței financiare și la consolidarea avantajului competitiv al unei companii din Republica Moldova.

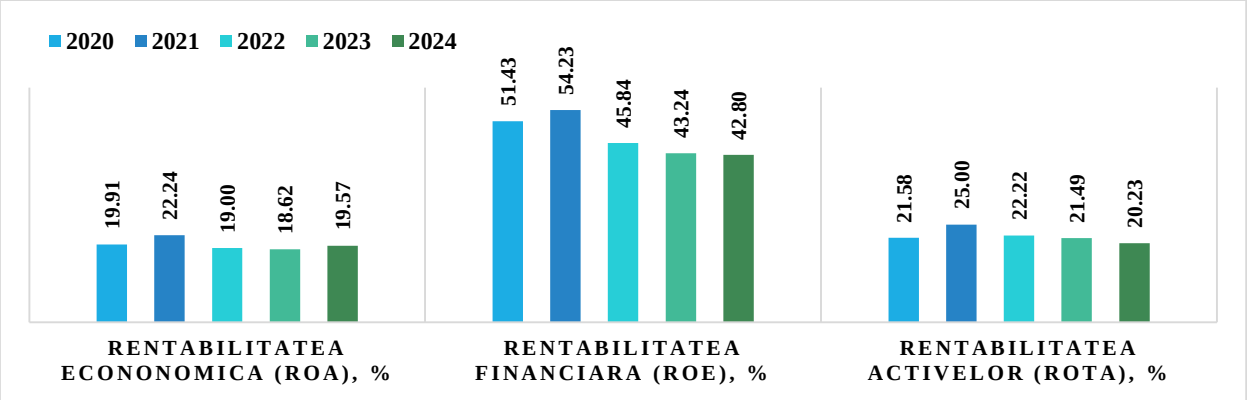


Figura 3.3. Evoluția indicatorilor de rentabilitate ai S.R.L. Moldretail Group, 2020-2024, %
Sursa: calculat de autor în baza datelor din situațiile financiare

Figura 3.3. prezintă evoluția indicatorilor de rentabilitate ai S.R.L. Moldretail Group în perioada 2020–2024. Pentru calculul acestora au fost utilizate valorile medii ale elementelor bilanțiere, întrucât bilanțul reflectă poziția financiară la un moment determinat, iar situația de profit și pierdere surprinde rezultatele aferente întregului exercițiu financiar.

Rentabilitatea economică a activelor (ROA) s-a menținut relativ stabilă pe parcursul perioadei analizate, oscilând în jurul valorii de 5%. Indicatorul a crescut de la 19,91% în 2020 la 22,24% în 2021, după care s-a redus la 19% în 2022 și a revenit ușor la 19,57% în 2024. Această evoluție sugerează menținerea eficienței utilizării activelor, în pofida extinderii bazei patrimoniale. În anul 2021 S.R.L. Moldretail Group a înregistrat cel mai înalt nivel al ROA de 22,24%, majorându-se cu 12% în perioada de un an, însă în anul 2022 acesta s-a diminuat cu 15%, înregistrând o valoare de 19%. Modificarea indicatorului analizat poate fi explicată prin

tranzacția M&A efectuată de S.R.L. Moldretail Group în anul 2021 și începerea procesului de integrare a companiilor achiziționate. În linii generale pentru industria retail în care operează întreprinderea analizată valoarea acestui indicator de aproximativ 20% redă o eficiență operațională și în cazul de față, compania fiind liderul de piață, cu un lanț vast de supermarketuri la nivel național, acest rezultat al indicatorului exprimă managementul eficient al stocurilor și sustenabilitatea expansiunii care generează randamente imediate.

Rentabilitatea capitalului propriu (ROE) a înregistrat o tendință descendentă mai pronunțată, de la 51,43% în 2020 la 42,80% în 2024, după atingerea unui nivel maxim de 54,23% în 2021. Reducerea indicatorului poate fi explicată prin majorarea capitalului propriu într-un ritm mai rapid decât cel al profitului net, pe fondul expansiunii și integrării companiilor achiziționate.

Rentabilitatea activelor totale înainte de dobânzi și impozitare (ROTA) a urmat o traiectorie similară, crescând la 25% în 2021 și diminuându-se ulterior până la 20,23% în 2024. Această dinamică reflectă faptul că activele totale au crescut mai rapid decât profitul operațional.

În ansamblu, indicatorii analizați relevă o ușoară diminuare a rentabilității, însă fără afectarea semnificativă a performanței generale a companiei. Evoluția acestora confirmă faptul că S.R.L. Moldretail Group se află într-un proces de integrare post-achiziție, în care extinderea activelor și a capitalului propriu devansează temporar ritmul de creștere al profiturilor, menținând totodată o traiectorie favorabilă de dezvoltare. Rezultatele identificate în analiză indică prezența S.R.L. Moldretail Group în procesul de integrare a companiilor achiziționate întru-cât activele totale și capitalul propriu se majorează la o rată mai rapidă decât profiturile. Mai mult decât atât se observă o majorare a mai multor variabile în anul post-M&A (2020 și 2022), luând în considerare rezultatele combinate prezentate pentru perioada 2019 și 2021 a companiei analizate și a țintelor achiziționate (Anexa 14) precum:

- Venituri din vânzări cu 27% în anul 2020 și cu 21% în anul 2022;
- Rezultatul din activitatea operațională cu 41% în anul 2020 și cu 18% în anul 2022;
- Profit (pierdere) până la impozitare cu 30% în anul 2020 și cu 7%în anul 2022.

Analiza datelor obținute indică că întreprinderea are vectorul de evoluție favorabil în vederea maximizării profitabilității.

A doua companie analizată este S.R.L. Birivofarm, fondată în 1999, care este o afacere mare. Această companie este parte a grupului de companii „Felicia” și a achiziționat opt companii între 2018 și 2024. La fel, aceasta are în portofoliul său o companie fiică S.R.L. Farmacia Salut care la rândul său s-a reorganizat prin fuziune cu absorbție în anul 2023 cu S.R.L. Nadina.

În anul 2018 S.R.L. Birivofarm a trecut prin procesul de „reorganizare prin fuziune (absorbție)” [156] cu trei companii: S.R.L. Midofarm; S.R.L. Vicason; și S.R.L. Econord-Ind. Toate companiile implicate în această tranzacție aveau același fondator, și companiile achiziționate au fost lichidate în același an, tranzacția având structura A+B+C+D=A. Această mișcare intra-grup sugerează o strategie de consolidare a resurselor, eficientizare a activității și atingerea economiilor de scară interne prin eliminarea duplicării funcțiilor manageriale și administrative. Aceeași situație s-a produs și în anul următor, 2019, prin achiziția a S.R.L. Amofarm-Diverse, A+B=A. În același an, S.R.L. Birivofarm s-a reorganizat prin separare cu entitatea S.R.L. Birivofarm-Imobil, care a fost lichidată în scurt timp după separare, iar compania din grup S.R.L. Grin-Farm la rândul său s-a reorganizat prin fuziune cu absorbție în anul 2019 a S.R.L. Amofarm.

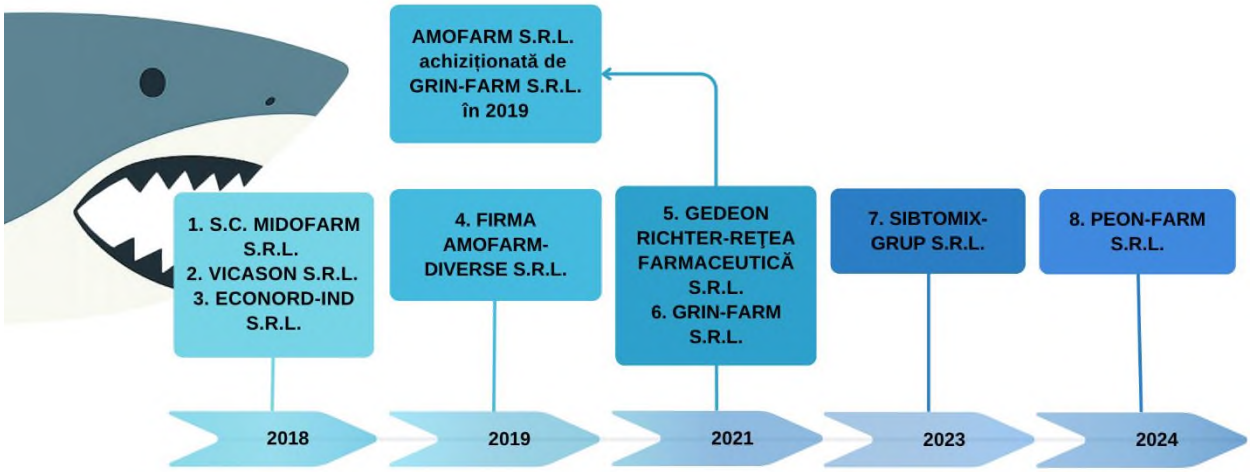


Figura 3.4. Cronologia expansiunii S.R.L. Birivofarm prin achiziții succesive în perioada 2018-2024
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din monitorul oficial

Anul 2021 a marcat prima operațiune de achiziție externă prin achiziționare a grupului de companii „Gedeon Richter” care a fost compus din S.R.L Gedeon Richter – Rețea Farmaceutică și S.R.L RihPanGalFarma, partea achizitoare pentru prima companie S.R.L. Birivofarm și pentru a doua companie S.R.L. Grin-Farm, ambele din grupul de companii „Felicia”. Consiliul Concurenței prin Decizia Nr. DCE – 04 din 04.02.2021 a declarat „operațiunea de concentrare economică ... compatibilă cu mediul concurențial” [61]. Apoi în același an S.R.L. Birivofarm a înglobat S.R.L. Grin-Farm. Achiziția S.R.L RihPanGalFarma de către grupul de companii „Felicia” integrare pe verticală a lanțului de valoare și controlul amonte a distribuției angro în domeniul farmaceutic. În anul 2023 S.R.L. Birivofarm s-a reorganizat prin fuziune cu absorbție a S.R.L. Sibtomix-Grup care avea același fondator, la fel ca și în tranzacțiile precedente pentru a atinge economii de scară, și a diminua numărul companiilor din portofoliu. În anul 2024 S.R.L.

Birivofarm a achiziționat S.R.L. Peon-Farm și Consiliul Concurenței prin Decizia Nr. DCE – 21/23 - 03 din 14.02.2024 a autorizat această tranzacție cu condiția că S.R.L. Birivofarm va respecta angajamentele propuse de aceasta [64].

„Prin asocierea valorilor și angajamentelor „Peon-Farm" și „Felicia", Grupul de companii Felicia intenționează să se consolideze și să-și extindă capacitatea de a desfășura activitatea farmaceutică în mod responsabil, transparent, profesional și inovativ pe întreg teritoriul țării" [52].

Conform Deciziei Consiliului Concurenței nr. DCE – 04 din 04.02.2021 [61] companiile grupului de companii „Felicia" din care face parte întreprinderea S.R.L. Birivofarm în anul 2021 sunt următoarele:

- S.R.L. Grin-Farm
- S.R.L. Birivofarm
- S.R.L. Business - Impuls
- S.R.L. Alexcior
- S.R.L. Cristis - Service
- S.R.L. Dalomites
- S.R.L. Valut-Atlant

În comunicatul de presă din 20.02.2024 a farmaciei „Felicia" se confirmă faptul că în anul 2021 s-a format grupul de companii „Felicia" care este în 2024, la data comunicatului [52], reprezentat prin:

- S.R.L RihpangalFarma – distributor angro național în domeniul farmaceutic care „deține un depozit certificat GDP și intră în top 3 lideri de distribuție farmaceutică din Republica Moldova."
- „Rețeaua de farmacii Felicia" – 165 farmacii în mediul preponderent urban și are o orientare spre inovare a produselor și serviciilor, precum și orientare către client.
- „Rețeaua de farmacii Salut" – 45 farmacii în mediul preponderent rural și are o orientare spre accesibilitatea prețurilor și a asortimentului.
- „Optica Felicia" – 16 optici, servicii și produse optice.
- S.R.L. Peon-Farm – 90 farmacii în mediul preponderent rural și are o politică spre accesibilitatea prețurilor și deține un asortiment vast de produse.

„Rețeaua de farmacii Felicia" a crescut pe parcursul ultimelor doi ani, de la 165 farmacii active în cadrul rețelei la începutul anului 2024, la 176 farmacii în RM la începutul anului 2026. Referitor la „Optica Felicia", aceasta a crescut de la 16 până la 19 filiale [136].

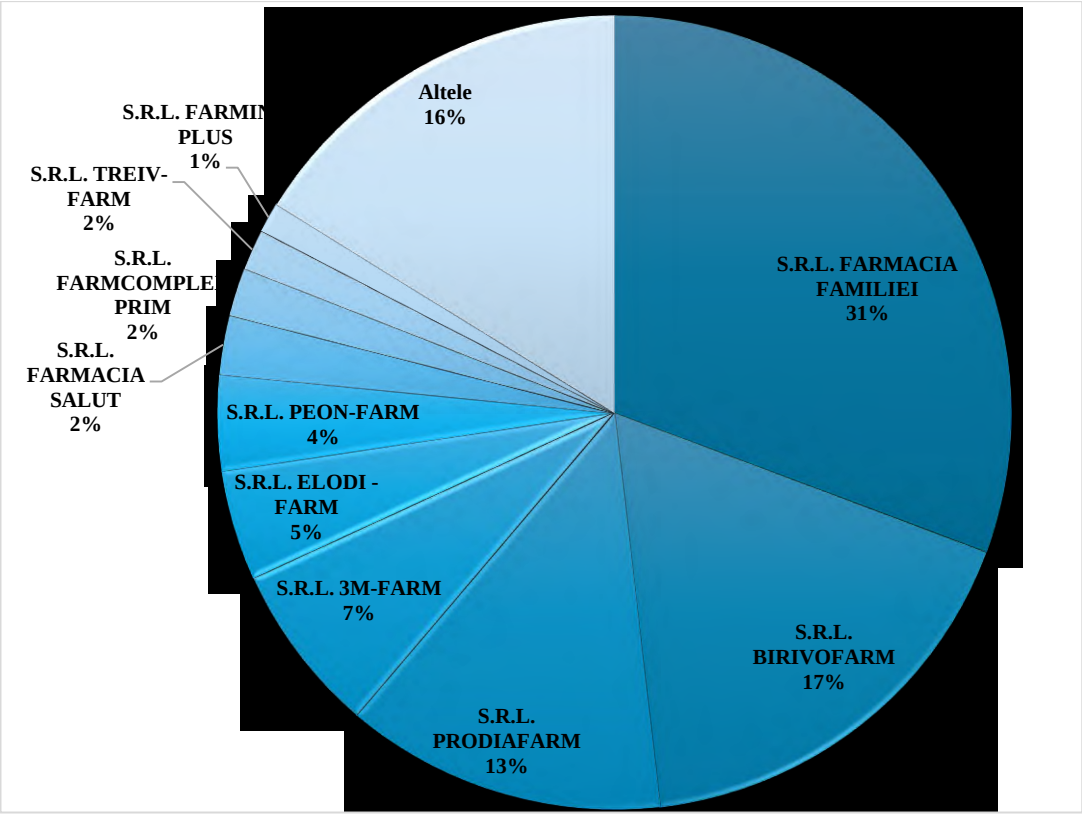


Figura 3.5. Structura pieței în funcție de volumul vânzărilor în anul 2024 pentru domeniul „Comerț cu amănuntul al produselor farmaceutice, în magazine specializate”
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din situațiile financiare, CAEM-2 [27] și baza de date data2B https://www.data2b.md/ro/

Interpretarea datelor ilustrate în figura 3.5. evidențiază S.R.L. Birivofarm pe poziția a doua după entitatea lider, S.R.L. Farmacia Familiei care deține 31% cota de piață, în domeniul CAEM-2 „Comerț cu amănuntul al produselor farmaceutice, în magazine specializate”. În urma achiziției a S.R.L. Peon-Farm, care înregistrat o cotă de piață de 4%, grupul de companii „Felicia” va controla un segment de 23,8% pe piața farmaceutică, care include S.R.L. Birivofarm, poziționându-se cu o pondere de 17,5%, și S.R.L. Farmacia Salut de 2,4%.

Tabelul 3.3. Indicatori ai poziției financiare și de personal a S.R.L. Birivofarm în perioada 2020-2024 (*anul de achiziție a companiilor terțe)

Indicatori	2020	2021*	2022	2023	2024*	Ritmul mediu anual de creștere, %
Numărul mediu a salariaților în perioada de gestiune, persoane	368	359	480	581	615	13,2
Total active, mil. lei	188,32	231,62	986,78	915,89	997,11	51,54
Total datorii pe termen lung, mil. lei	57,12	67,80	344,87	275,34	129,02	22,59
Total datorii curente mil. lei	99,92	131,70	268,72	371,83	599,39	56,5
Capitalul propriu, mil. lei	31,28	32,12	373,19	268,73	268,69	71,2
Imobilizări necorporale, mil. lei	35,66	33,56	242,44	238,67	253,22	63,24

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din situațiile financiare

S.R.L. Birivofarm a înregistrat, în perioada 2020–2024, o creștere a tuturor indicatorilor analizați, ceea ce reflectă extinderea activității și consolidarea poziției sale financiare. Numărul mediu al salariaților s-a majorat cu 67% pe parcursul intervalului analizat. Deși în anul 2021 s-a consemnat o ușoară scădere de 2%, ulterior, după achiziția a două companii, acest indicator a crescut cu 34% în anul 2022. În anul 2023, marcat de o nouă achiziție, numărul mediu al salariaților a continuat să crească, înregistrând o majorare de 21%.

Valoarea totală a activelor a cunoscut, de asemenea, o dinamică puternic ascendentă, fiind de 4,3 ori mai mare în anul 2024 comparativ cu anul 2020. Cea mai semnificativă creștere a fost înregistrată în anul 2022, când, în contextul post-achiziție, activele totale s-au majorat de 3,3 ori, de la 231,62 mil. lei la 986,78 mil. lei. În anul 2023 s-a observat o diminuare moderată, de 9%, urmată de o nouă creștere de 9%, în anul 2024.

În paralel, și datoriile companiei au înregistrat o extindere considerabilă. Astfel, datoriile curente au fost de 5 ori mai mari în anul 2024 comparativ cu anul 2020, iar datoriile pe termen lung au crescut cu 126%. Deși în anii 2023 și 2024 s-au consemnat reduceri ale datoriilor pe termen lung de 20% și, respectiv, 53%, nivelul acestora a rămas ridicat, ceea ce indică menținerea unui grad semnificativ de îndatorare.

Capitalul propriu a cunoscut cea mai pronunțată dinamică, fiind de 7,6 ori mai mare în anul 2024 decât în anul 2020. Cea mai importantă majorare a fost înregistrată în anul 2022, când capitalul propriu a crescut de 10,6 ori, pe fondul fuziunii prin absorbție a două companii. În anul 2023, acest indicator s-a diminuat cu 28%, menținându-se ulterior la un nivel relativ constant în anul 2024, chiar dacă în această perioadă a mai fost absorbită încă o companie.

O evoluție similară a fost observată și în cazul imobilizărilor necorporale. După o ușoară scădere de 6% în anul 2021, acestea au crescut brusc de 6,2 ori în anul 2022, în contextul tranzacțiilor de fuziune și achiziție. În anul 2023 s-a înregistrat o diminuare moderată, urmată de o nouă creștere de 6%, în anul 2024. În ansamblu, valoarea imobilizărilor necorporale a fost de 6,1 ori mai mare în anul 2024 comparativ cu anul 2020.

Per ansamblu, evoluția indicatorilor relevă faptul că S.R.L. Birivofarm a trecut, în perioada analizată, printr-un proces accentuat de extindere și consolidare, susținut în mod evident de tranzacțiile de fuziuni și achiziții efectuate.

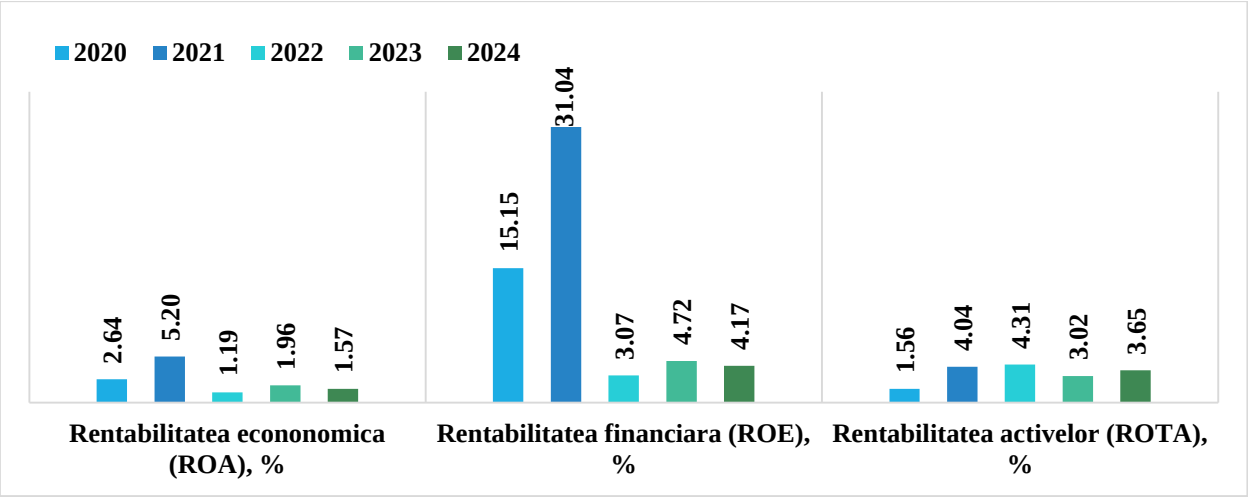


Figura 3.6. Evoluția indicatorilor de rentabilitate ai S.R.L. Birivofarm, 2020-2024, %
Sursa: calculat de autor în baza datelor din situațiile financiare

Figura 3.6. prezintă evoluția indicatorilor de rentabilitate ai S.R.L. Birivofarm în perioada 2020–2024 și evidențiază o volatilitate pronunțată a tuturor indicatorilor analizați. Deși în anul 2021 compania a înregistrat o ameliorare generală a rentabilității, în anii următori indicatorii au avut evoluții eterogene, marcate de oscilații semnificative, pe fondul tranzacțiilor de fuziuni și achiziții și al procesului ulterior de integrare a entităților preluate.

Rentabilitatea economică a activelor (ROA) s-a diminuat per ansamblu cu aproximativ 40% în perioada analizată, de la 2,64% în anul 2020 la 1,57% în anul 2024. În anul 2021, indicatorul a crescut până la 5,20%, însă în 2022 s-a redus accentuat la 1,19%, după care a urmat o revenire parțială la 1,96% în 2023 și o nouă diminuare la 1,57% în 2024. Această dinamică sugerează că majorarea activelor, inclusiv în urma achizițiilor, a devansat ritmul de creștere al profitului net. Nivelul redus al ROA indică o eficiență modestă a utilizării activelor pentru generarea profitului.

Rentabilitatea capitalului propriu (ROE) a cunoscut cea mai amplă variație, reducându-se de la 15,15% în anul 2020 la 4,17% în anul 2024. După majorarea semnificativă din 2021, când indicatorul a atins 31,04%, în anul 2022 a fost înregistrată o contracție puternică până la 3,07%, urmată de o recuperare moderată la 4,72% în 2023 și de o ușoară diminuare la 4,17% în 2024. Evoluția acestui indicator poate fi explicată prin creșterea rapidă a capitalului propriu și prin presiunile exercitate asupra profitabilității în perioada post-achiziție. În acest sens, scăderea pronunțată a ROE reflectă diluarea randamentului capitalului propriu în contextul expansiunii structurii bilanțiere.

Rentabilitatea activelor totale înainte de dobânzi și impozitare (ROTA) a înregistrat, spre deosebire de ceilalți indicatori, o evoluție globală pozitivă, crescând de la 1,56% în anul 2020 la

3,65% în anul 2024. Indicatorul a urcat la 4,04% în 2021 și la 4,31% în 2022, după care a scăzut la 3,02% în 2023 și a revenit la 3,65% în 2024. Această dinamică indică o capacitate relativ mai bună a companiei de a genera profit operațional din activele deținute, chiar dacă nivelul indicatorului rămâne redus. Menținerea ROTA sub pragul de 5% sugerează totuși existența unei marje operaționale restrânse.

Analiza de ansamblu a indicatorilor relevă faptul că S.R.L. Birivofarm traversează un proces de integrare a companiilor achiziționate și de consolidare structurală. Diminuarea unor indicatori de rentabilitate în anii post-achiziție, coroborată cu evoluțiile ulterioare de recuperare parțială, sugerează că întreprinderea se află într-o etapă de ajustare operațională și financiară. În pofida oscilațiilor înregistrate, dinamica generală permite aprecierea faptului că entitatea își stabilizează treptat performanța financiară și amortizează efectele inițiale ale integrării post-tranzacție.

În ansamblu, analiza multicriterială a cazurilor S.R.L. Moldretail Group și S.R.L. Birivofarm evidențiază că tranzacțiile de fuziuni și achiziții din Republica Moldova generează efecte diferențiate asupra performanței post-tranzacție, confirmând necesitatea evaluării integrate a impactului proceselor de integrare din M&A asupra performanței corporative.

3.2 Instrumente moderne de modelare a performanței aplicate pentru fundamentarea deciziilor strategice de fuziuni și achiziții

În ultimii ani procesele pe piața mondială de M&A devin tot mai complexe, caracterizate de un volum tot mai mare de informații, ceea ce complică analiza situației pre- și post-M&A. În contextul dat, a apărut necesitatea elaborării și aplicării noilor instrumente și modele de analiză. Devine oportună revizuirea instrumentelor și modelelor aplicate în alte domenii decât M&A. În acest context, în cercetarea dată, a fost utilizată matricea BCG, bazată pe relația dintre cota de piață și rata de creștere, care evaluează portofoliul de produse ale unei companii în scopul analizei de marketing, însă în cercetarea noastră matricea BCG este aplicată pentru a identifica poziția companiei analizate în raport cu concurenții acesteia și oferă un punct de pornire pentru o analiză strategică, pentru identificarea oportunităților investiționale și generarea de valoare adăugată, asigurând o alocare optimă a resurselor financiare.

Matricea BCG va fi utilizată pentru a identifica poziția unei companii din domeniul acesteia ținând cont de cota relativă de piață (axa X) și rata de creștere a pieței (axa Y). Poziția în care este situată o companie pe această figură este foarte importantă deoarece în cadrul acestui scenariu entitatea va fi plasată în unul dintre patru cadrane. Aceste cadrane sunt caracterizate

printr-un simbol distinct care reflectă profitabilitatea companiei, precum: „pietre de moară” (pets); „vaci de muls” (cash cows); „vedete” (stars); sau „dileme” (question marks) [29].



Figura 3.7. Matrice BCG
Sursa: elaborat de autor în baza sursei [29]

Analiza poziționării competitive relative în raport cu liderul de piață raportată la dinamica expansiunii sectoriale, reflectă configurația strategică a entităților și capacitatea acestora de a genera plusvaloare în contextul lor operațional.

$$\text{Rata de creștere a companiei} = \left(\frac{\text{Venit din Vânzări}_{2024} - \text{Venit din Vânzări}_{2020}}{\text{Venit din Vânzări}_{2020}}\right) \cdot 100 \quad (3.1)$$

$$\text{Cota relativă de piață} = \frac{\text{Cota de piață a companiei}}{\text{Cota de piață a principalului concurent}} \quad (3.2)$$

Entitățile care se încadrează în categoria „pietre de moară” dețin o pondere relativă de piață mică și au un ritm de creștere lent, acest fapt reduce fezabilitatea investițiilor și aceste companii ajung deseori lichidate. La polul opus al matricei sunt situate „vedete” care încurajează investițiile și oferă companiilor o posibilitate de a consolida sau menține poziție dominată, acestea au un ritm sporit de creștere și dețin o cotă de piață puternică. În cadranul „vaci de muls”, sunt situate companii care în mod analog dețin o cotă relativă de piață mare însă au o creștere lentă, acestea generează randamente semnificative cu un efort investițional relativ scăzut. Entitățile poziționate în ultimul cadran, numit „dileme” se caracterizează printr-o cotă relativă de piață redusă, având totodată o dinamică de creștere accelerată. „Dilemele” generează un nivel al profitabilității limitat, în pofida acestui fapt, cu ajutorul investițiilor, aceste companii pot ajunge a fi în cadranul „vacilor de muls” sau chiar în cadranul „vedete”. Cadrul metodologic

al acestei matrice facilitează vizualizarea strategică prin încadrarea unităților de business în cadrane specifice, facilitând totodată o evaluare a performanței portofoliului de companii.

Acest instrument a fost aplicat pentru analiza principalilor competitori pe piața retail în anul 2024, pentru compania S.R.L. Moldretail Group. Analizând istoricul companiei, imediat iese în evidență situația și perspectivele firmelor prezente în matrice. S.R.L. Moldretail Group este unica companie situată în cadranul „vaci de muls" fapt ce confirmă că aceasta este o companie matură și profitabilă, de asemenea se observă că aceasta este situată în apropierea cadranului „vedete" ceea ce relevă faptul că a înregistrat o rată substanțială de creștere a pieței în ultimii cinci ani.

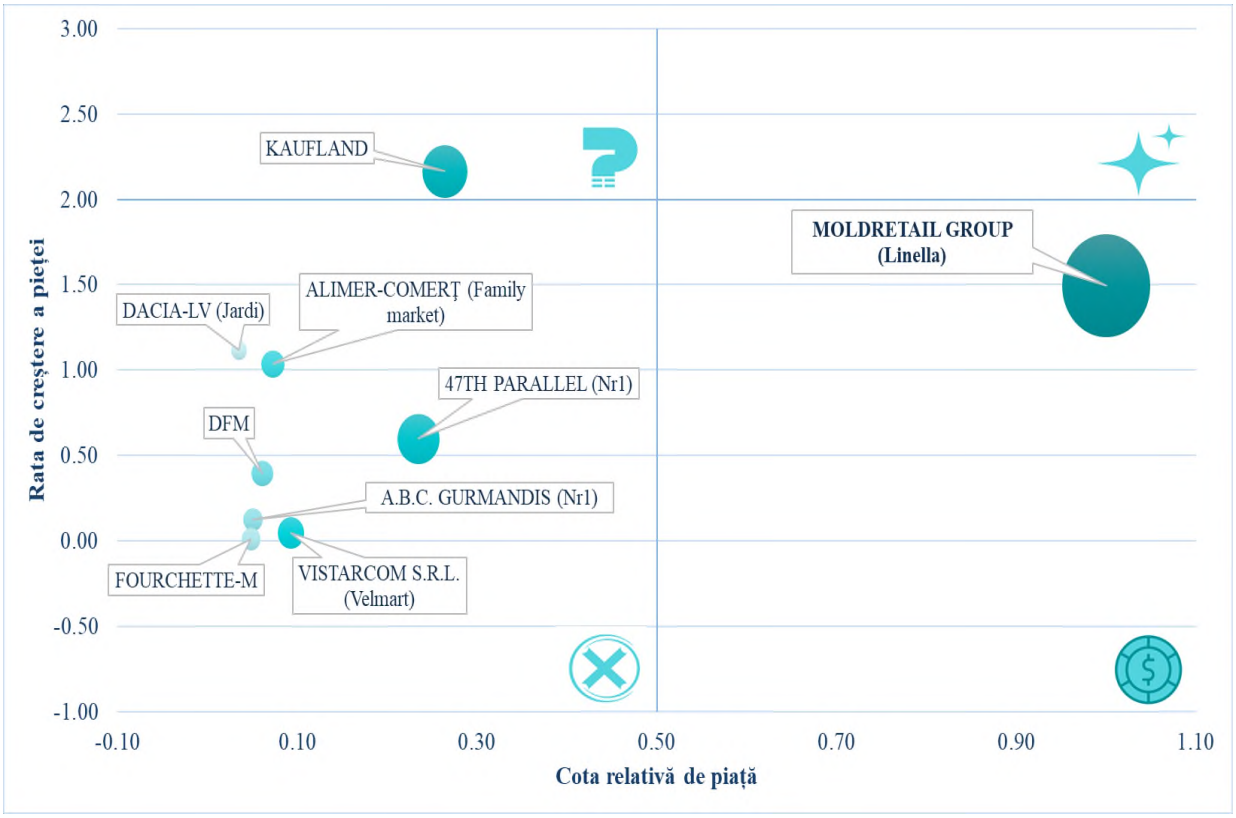


Figura 3.8. Matricea BCG a principalilor competitori pe piața retail în anul 2024
Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare, anii 2020-2024, și baza de date Data2B https://www.data2b.md/ro/ utilizând instrumentele Microsoft Excel (Tabelul A15.1 din Anexa 15)

Singura companie care depășește nivelul S.R.L. Moldretail Group al ratei de creștere este S.R.L. Kaufland care este unicul jucător situat în cadranul „dileme". Aceasta scoate în evidență că S.R.L. Kaufland este primul concurent al companiei analizate cu o creștere considerabilă a ratei fără a deține însă o cotă de piață de o asemenea amploare. În contrast, toate celelalte companii sunt situate în cadranul „pietre de moară" cu cea mai critică situație fiind înregistrată de către S.R.L. Fourchette-M care a înregistrat o descreștere lentă deținând o cotă de piață

modestă, faptul dat a generat situația în care compania a fost achiziționată de către S.R.L. Moldretail Group.

Acest instrument a fost aplicat și pentru analiza principalilor concurenți pe piața „comerțului cu amănuntul al produselor farmaceutice, în magazine specializate”, în anul 2024, pentru compania S.R.L. Birivofarm. Analizând diagrama BCG prezentată în figura 3.9., se observă influența mișcărilor strategice efectuate de S.R.L Birivofarm care au influențat direct cota relativă de piață și volumul vânzărilor acesteia. Liderul de piață S.R.L. Farmacia Familiei este situat în cadranul „vaci de muls” însă nu manifestă o dinamică de creștere similară a pieței precum S.R.L Birivofarm, care se plasează în apropierea cadranului „vedete”. Grupul de companii „Felicia” înregistrează cele mai mari valori în privința ratei de creștere a pieței în ultimii 5 ani analizați, din anul 2020 până în 2024. S.R.L.

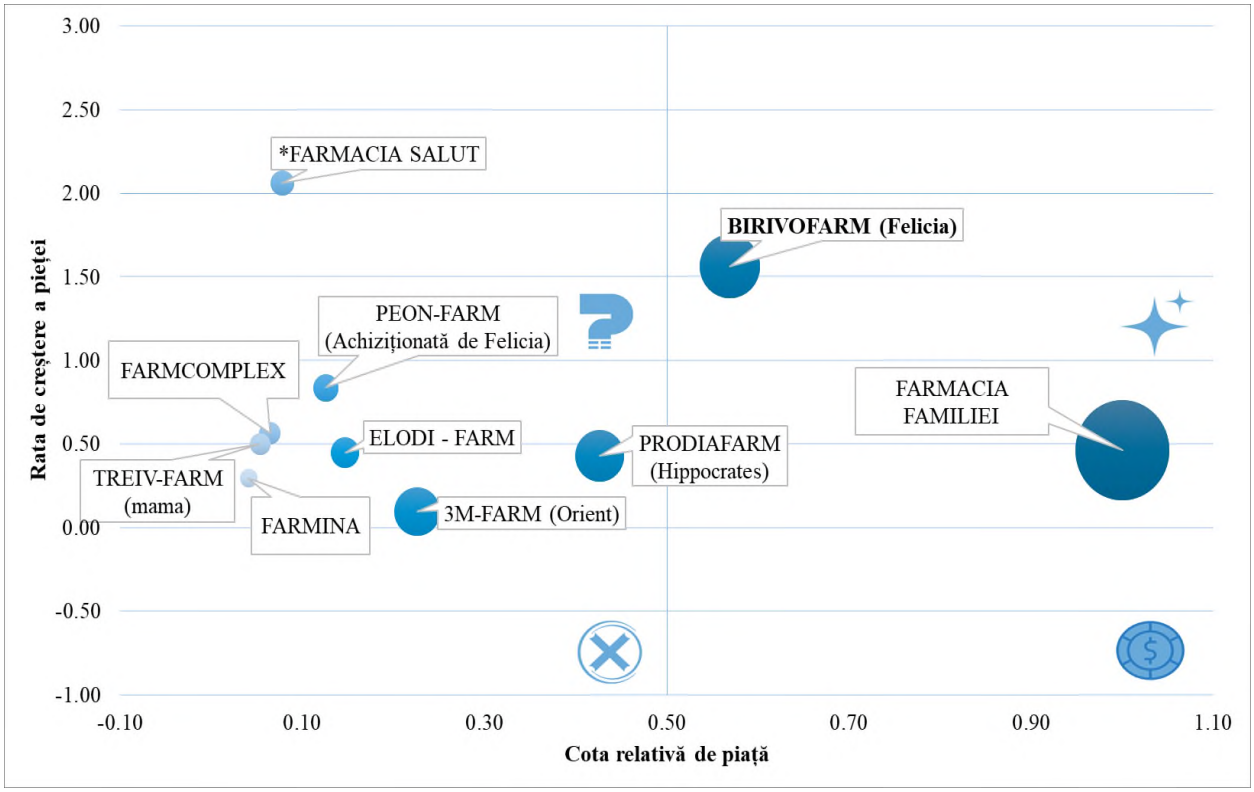


Figura 3.9. Matricea BCG a principalilor competitori pe piața „comerțului cu amănuntul al produselor farmaceutice, în magazine specializate”, anul 2024
(*calculat începând cu anul 2022, primul an cu valoare pozitivă disponibilă)
Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare, anii 2020-2024, și baza de date Data2B https://www.data2b.md/ro/ utilizând instrumentele Microsoft Excel (Tabelul A15.1 din Anexa 15)

Farmacia Salut este o companie tânără însă care a ajuns să se plaseze în cadranul „dileme” neatingând o cotă relativă substanțială de piață în perioada de operare a acesteia. Majoritatea companiilor analizate sunt situate în cadranul „pietre de moară”, de obicei aceste companii consumă multe resurse fără a aduce profit semnificativ. În acest context se scoate în

evidență S.R.L. Peon-Farm care deține o poziție competitivă având cea mai ridicată rata de creștere dintre toate companiile situate în cadranul „pietre de moară”. Această companie a fost achiziționată de către S.R.L Birivofarm în anul 2024, și se anticipează a deveni o investiție care va genera performanță companiei achizitoare.

La fel s-a aplicat metoda Data Envelopment Analysis (DEA), un instrument de analiză evaluativă eficient în contexte complexe, cu mai mulți indicatori. Această tehnică de programare matematică „poate gestiona un număr mare de variabile și relații (constrângeri)” [53, p. 2], facilitând corelarea unor date care, prin metode tradiționale, nu ar putea fi calculate într-un model unitar. Metoda DEA procesează datele pentru a obține o valoare a productivității totale a factorilor prin „combinarea tuturor intrărilor și tuturor ieșirilor pentru a obține un singur raport care ajută la evitarea imputării unor câștiguri unui factor (sau unei ieșiri) care sunt de fapt atribuibile unei alte intrări (sau ieșiri)” [53, p. 1].

DEA este o metodă de analiză a datelor care arată eficacitatea anumitor intrări. Orice entitate are la baza sa crearea de valoare și în așa mod ieșirile trebuie să fie cât mai eficiente. „Prin urmare, o producție mai mare este mai bună. În același timp, intrările sunt resurse valoroase cu utilizări alternative. Cantitatea necheltuită din orice intrare poate fi utilizată pentru a produce mai mult din aceeași producție sau pentru a produce o producție diferită. Cele două obiective ale utilizării eficiente a resurselor de către o companie sunt (1) de a produce cât mai multă producție posibil dintr-o cantitate specifică de intrare și, în același timp, (2) de a produce o cantitate specifică de producție utilizând cât mai puțină intrare posibil. O combinație intrare-ieșire este un plan de producție fezabil dacă cantitatea de producție poate fi produsă din cantitatea de intrare asociată” [179, p. 14].

Pentru a determina eficacitatea companiilor, trebuie de determinat ce intrări și ieșiri vor fi utilizate. „Analiza de înfășurare a datelor (DEA) utilizează tehnica programării liniare pentru a evalua eficiența relativă a unităților decizionale (DMU) cu mai multe metrici de performanță” [53, p. 22]. Aceste metrici de performanță sunt clasificate ca input (intrare) și output (ieșire). Pentru a permite realizarea analizei, software-ul trebuie să cunoască ce utilizează resurse (intrările) și ce produce rezultate (ieșirile). Este necesar de a identifica indicatorii de intrare (input) și indicatorii de ieșire (output) din considerentul că modelul necesită stabilirea unei delimitări clare dintre ceea ce consumă și ceea ce produce unitatea decizională analizată. În DEA, intrările sunt resurse sau elemente pe care o companie le utilizează pentru a obține un anumit rezultat în același timp aceasta trebuie să dețină control asupra acestor resurse.

Pentru a evalua efectul post-achiziție noi am analizat companiile din Republica Moldova care au trecut prin procesul de M&A în anul 2022. În cazul analizei date, a fost utilizat software-

ul pentru analiza înfășurătoare a datelor MaxDEA cu ajutorul căruia au fost evaluate companiile înregistrate în Republica Moldova care au achiziționat companii în anul 2022, înregistrând 21 de companii achizitoare, deși au fost înregistrate 22 de tranzacții, o companie a preluat două entități. Analiza a cuprins doi ani înainte de tranzacție (2020 și 2021) și doi ani după tranzacție (2023-2024). Aceste 21 de entități în cauză sunt din diferite domenii și sectoare ale economiei, la fel au înregistrat indicatori diferiți și prezintă o bază eterogenă a valorilor înregistrate după procesul M&A (Anexa 16). Aceste rezultate ne conduc la concluzia că analiza necesită o abordare mai sistemică prin aplicarea modelului DEA. (Anexa 17)

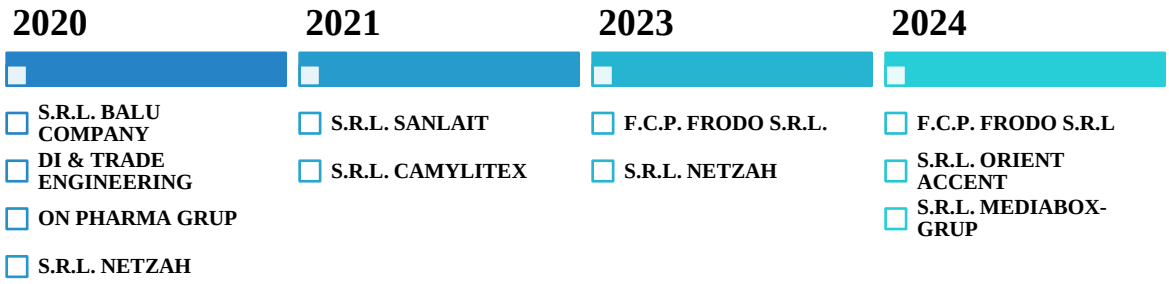


Figura 3.10. Entitățile cu cel mai mare scor de eficiență (eficiență maximă), în fiecare an analizat
Sursă: prelucrare proprie a autorului în baza Anexei 17

„DMU (Decision Making Unit) este considerată entitatea responsabilă de transformarea intrărilor în ieșiri și ale cărei performanțe urmează să fie evaluate” [53, p. 22]. DMU ales pentru analiză a fost denumirea întreprinderii și anul în care era înregistrat indicatorul dat. Indicatorii au fost extrași din situațiile financiare din ultimii cinci ani, începând cu 2020 până în 2024. Ca indicatori de intrare au fost luate valoarea medie a activelor și toate cheltuielile înregistrate de întreprinderea în cauză în anul analizat. Acești indicatori reprezintă ceea ce utilizează companiile pentru a obține rezultate. Valoarea medie a activelor reprezintă capacitatea întreprinderii cu ajutorul resurselor utilizate de a-și desfășura activitățile economice. Totalul cheltuielilor reprezintă costul activităților companiei pentru a obține aceste rezultate. Ca indicator de ieșire a fost ales venitul din vânzări totale și profitul net până la impozitare care reprezintă rezultatele economice ale activităților unei întreprinderi utilizând inputurile. Veniturile reprezintă capacitatea companiei de a transforma resursele în rezultate economice specifice. În timp ce profitul net până la impozitare reflectă eficiența economică generală fără povara fiscală.

Metoda DEA scoate în evidență scorul și rangul companiilor analizate și le amplasează în ordinea lor corespunzătoare performanțelor atinse. Software-ul analizează toate companiile - în cazul dat, acestea sunt companii care au trecut prin M&A - și le compară în funcție de eficiență. Unele companii sunt mai eficiente decât altele; cele mai eficiente sunt desemnate cu scorul 1. În același timp, companiile cu o eficiență mai mică obțin o pondere scăzută a scorului. „DEA

clasifică un set de DMU într-un set de DMU eficiente care formează o frontieră a celor mai bune practici și un set de DMU ineficiente... Performanța DMU depinde doar de frontiera eficientă identificată, caracterizată de DMU cu un scor de eficiență unitar" [231, p. 291-292]. Pentru toate companiile care au înregistrat pierderi, deci indicatorul „Profit (pierdere) până la impozitare" (Output) a fost negativ, rezultatele au fost atribuite valorii 0, acestea nu au nici un impact asupra frontierelor eficiente, deoarece nu sunt pe poziția rangului 1.

Tabelul 3.4. Întreprinderi cu cel mai înalt nivel al performanței conform rezultatelor analizei DEA pentru 21 de tranzacții în cadrul cărora a avut loc reorganizarea prin fuziune cu absorbție în anul 2022

Nr. d/o	DMU	Scor %	Scor	Rang
1	S.R.L. SANLAIT 2021	100%	1	1
2	F.C.P. FRODO S.R.L. 2022	100%	1	1
3	F.C.P. FRODO S.R.L. 2023	100%	1	1
4	S.R.L. BALU COMPANY 2020	100%	1	1

Sursa: elaborat de autor cu ajutorul software-ului MaxDea

Analiză comparativă scoate în evidență companiile care sunt considerate într-o perioadă cele mai performante, acestea fiind prezentate în tabelul 3.4. Performanța companiilor a fost calculată și acestea au primit ranguri în ordinea ascendentă, întreprinderea cu cea mai bună performanță având rangul 1.

Tabelul 3.5. Întreprinderi cu cel mai scăzut nivel al performantei conform rezultatelor analizei DEA pentru 21 de tranzacții în cadrul cărora a avut loc reorganizarea prin fuziune cu absorbție în anul 2022

Nr. d/o	DMU	Scor %	Scor	Rang
1	S.R.L. MEDIABOX-GRUP 2020	19,91%	0,199073	100
2	S.R.L. SANLAIT 2023	18,24%	0,182431	101
3	S.R.L. SANLAIT 2022	18,21%	0,182114	102
4	S.R.L. SANLAIT 2024	17,53%	0,175336	103
5	S.R.L. BALU COMPANY 2022	14,78%	0,14784	104

Sursa: elaborat de autor cu ajutorul software-ului MaxDea

În urma tranzacțiilor M&A au fost înregistrate mai multe cazuri cu scădere a performanței evidențiată prin scădere a profitului net înainte de impozitare a întreprinderii. În tabelul 3.5. sunt prezentate companiile cu cel mai scăzut nivel al performantei. Un aspect relevant este faptul că în tabelul 3.5. se regăsesc două întreprinderi care au înregistrat și cel mai ridicat nivel de performanță în perioada pre achiziție.

În urma studiului realizat pe 21 de companii care au fost obiectul unei tranzacții M&A în 2022 (Tabelul 3.6.), companiile restructurate au fost grupate în funcție de eficiența lor în șase secțiuni separate, deci au fost obținute 6 scenarii (Tabelul 3.7.) .

Tabelul 3.6. Ierarhizarea companiilor care au făcut obiectul unei tranzacții M&A după scorul eficienței DEA, anii 2020-2024 (*anul achiziției)

Nr. d/o	Indicator Scor %	2020	2021	2022*	2023	2024	Cod
1	S.R.L. NG-INVEST	25,69%	24,76%	31,03%	24,36%	28,08%	1
2	S.R.L. SANLAIT	25,26%	100,00%	18,21%	18,24%	17,53%	2
3	F.C.P. FRODO S.R.L.	21,89%	66,43%	100,00%	100,00%	80,11%	3
4	S.R.L. LAZURUM	66,33%	65,38%	61,12%	60,61%	61,25%	5
5	S.R.L. BALU COMPANY	100,00%	39,59%	14,78%	72,14%	71,36%	3
6	S.R.L. TEHNICA	58,58%	61,20%	61,73%	59,86%	60,57%	5
7	S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING	51,14%	58,40%	53,02%	48,44%	41,32%	6
8	S.R.L. PEON-FARM	65,67%	63,93%	62,99%	63,08%	67,15%	5
9	S.R.L. NON PHARMA GRUP	58,28%	58,96%	60,38%	59,96%	59,58%	5
10	ICS PLASTICS-MOL S.R.L.	38,00%	43,33%	43,12%	39,42%	35,69%	1
11	IM CHATEAU VARTELY S.R.L.	20,98%	27,29%	45,98%	27,03%	28,79%	1
12	S.R.L. ORIENT ACCENT	49,64%	60,70%	60,55%	61,99%	63,75%	5
13	S.R.L. NETZAH	25,96%	51,41%	32,14%	45,90%	35,97%	1
14	S.R.L. DAVID'S CAPITAL	37,68%	47,82%	46,47%	36,66%	23,99%	1
15	S.R.L. MOLDPRODINVEST	22,47%	21,65%	25,45%	7,30%	21,37%	1
16	S,C. EUROTRANS-SUD S.R.L.	26,63%	29,47%	32,84%	38,21%	36,58%	1
17	S.R.L. CAMYLITEX	89,00%	80,02%	67,65%	55,05%	68,52%	2
18	F.P.C. PODGORENI S.R.L.	26,58%	53,90%	38,39%	29,09%	21,70%	1
19	S.R.L. MEDIABOX-GRUP	19,91%	28,14%	34,96%	32,43%	43,97%	1
20	S.C. ALVALVER S.R.L	27,46%	45,15%	75,81%	53,15%	39,42%	1
21	S.R.L. TOTAL GLOBAL	55,57%	54,25%	58,57%	64,52%	64,48%	5

Sursa: elaborat de autor în baza anexei nr. 17

În primul grup sunt companii care au înregistrat deficiențe, eficiență scăzută înainte de achiziție și au menținut aceeași poziție cu o eficiență scăzută chiar și după achiziție. A doua categorie este formată din companii cu eficiență ridicată, iar ulterior, după achiziție, eficiența lor a scăzut. Al treilea grup de companii are eficiență scăzută și, ca urmare a achiziției, eficiența lor a crescut. Iar al patrulea grup este format din companii cu eficiență ridicată înainte de achiziție și care au păstrat eficiența ridicată chiar și după achiziție. Grupul numărul cinci include companiile care au înregistrat eficiență moderată fără tendințe de modificare, în timp ce companiile din grupul șase au înregistrat o tendință spre micșorare.

Tabelul 3.7. Gruparea companiilor analizate după efectul tranzacțiilor M&A

Nr. d/o	Gruparea companiilor	Numărul companiilor
1	Eficiență scăzută → Eficiență scăzută	10
2	Eficiență ridicată → Eficiență scăzută	2
3	Eficiență scăzută → Eficiență ridicată	2
4	Eficiență ridicată → Eficiență ridicată	0
5	Eficiență moderată, tendință nemodificată	6
6	Eficiență moderată, tendință de micșorare	1

Sursa: elaborat de autor în baza tabelului 3.6.

Având în vedere aspectele menționate, se poate conclude că în marea majoritate a cazurilor, 10 din 21, companiile care au trecut prin procesul M&A nu au înregistrat o creștere a performanței post-achiziție, două companii au înregistrat o scădere a performanței și doar două entități din eșantionul analizat au înregistrat o creștere a performanței post-M&A.

La fel prin metoda DEA au fost analizate două companii care sunt achizitorii în serie din Republica Moldova, precum și companiile achiziționate de aceasta. Primul subiect de analiză îl prezintă S.R.L. Moldretail Group care a achiziționat mai multe companii însă vom evalua doar ultimele trei companii care au fost achiziționate în perioada analizată, anii 2020-2024.

Tabelul 3.8. Rezultatele analizei DEA pentru S.R.L. Moldretail Group

Nr. d/o	**DMU**	**Scor în p.p.**	**Scor**	**Rang**
Compania achizitoare				
1	MOLDRETAIL GROUP S.R.L. 2020	96%	0,959935	5
2	MOLDRETAIL GROUP S.R.L. 2021	95%	0,948971	7
3	MOLDRETAIL GROUP S.R.L. 2022	95%	0,95181	6
4	MOLDRETAIL GROUP S.R.L. 2023	94%	0,941677	10
5	MOLDRETAIL GROUP S.R.L. 2024	93%	0,931174	11
Companii achiziționate				
6	DiNovaS.R.L. 2020	100%	1	1
7	DiNovaS.R.L. 2021	95%	0,946876	8
8	FIDESCO S.R.L. 2020	98%	0,975364	4
9	FIDESCO S.R.L. 2021	100%	1	1
10	FOURCHETTE-M S.R.L. 2020	84%	0,839645	19
11	FOURCHETTE-M S.R.L. 2021	85%	0,8511	18
12	FOURCHETTE-M S.R.L. 2022	88%	0,879826	17
13	FOURCHETTE-M S.R.L. 2023	88%	0,881286	16
14	FOURCHETTE-M S.R.L. 2024	89%	0,894672	15

Sursa: elaborat de autor cu ajutorul software-ului MaxDea

Tabelul 3.8. se evidențiază că S.R.L. Moldretail Group a înregistrat valori în intervalul 93% - 96% ceea ce prezintă o eficiență ridicată, ineficiențele de 4% - 7% pot fi corectate prin optimizări operaționale. La rândul său S.R.L. DiNova și S.R.L. Fidesco au atins frontiera de eficiență în anul 2020 și respectiv 2021 ceea ce indică că a fost un moment potrivit pentru achiziție a companiilor date în anul 2021. S.R.L. Fourchette-M a înregistrat o eficiență moderată pe parcursul anilor analizați, însă care arăta o tendință de majorare, în linii generale în anul achiziției, 2024, aceasta putea să producă același nivel de rezultate utilizând doar 89% din resursele actuale dacă ar fi să gestioneze la fel de eficient ca și unitățile de pe frontieră.

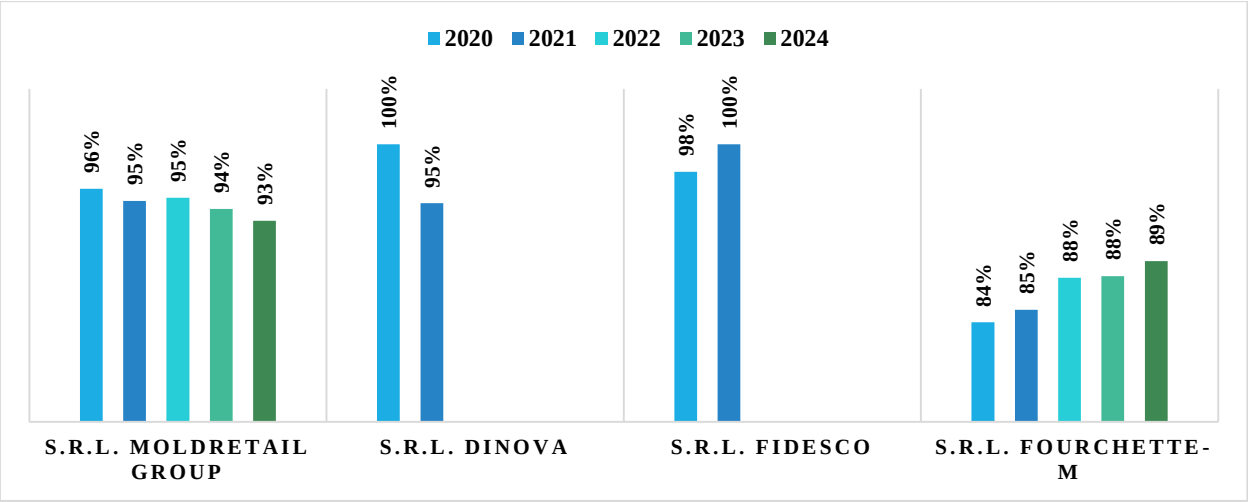


Figura 3.11. Scorul de eficiență calculat prin metoda DEA pentru S.R.L. Moldretail Group și companiile achiziționate în perioada 2020-2024

Sursa: elaborat de autor cu ajutorul software-ului MaxDea și instrumentele Microsoft Excel

Întreprinderea S.R.L. Birivofarm a avut mai multe preluări începând cu anul 2018. Pentru a avea o imagine cât mai recentă au fost analizate doar ultimele cinci tranzacții, care au avut loc în ultimii cinci ani. Aceste companii au avut rezultate financiare variate, unele înregistrând pierderi în anumiți ani. Mai jos, în tabelul 3.9. sunt analizate întreprinderile care au fost achiziționate de S.R.L. Birivofarm în ultimii 5 ani.

Tabelul 3.9. Rezultatele analizei DEA pentru S.R.L. Birivofarm (*pierderile = 0)

Nr. d/o	Denumirea companiei	Scor în p.p.	Scor	Rang
Compania achizitoare				
1	S.R.L. Birivofarm 2020	98%	0,975489	10
2	S.R.L. Birivofarm 2021	98%	0,984716	7
3	S.R.L. Birivofarm 2022	95%	0,954996	14
4	S.R.L. Birivofarm 2023	96%	0,960945	12
5	S.R.L. Birivofarm 2024	96%	0,957223	13
Companii achizitionate				
6	S.R.L. GEDEON RICHTER-RETEA FARMACEUTICA 2020*	90%	0,897473	16
7	S.R.L. GEDEON RICHTER-RETEA FARMACEUTICA 2021	99%	0,989308	5
8	S.R.L. GRIN-FARM 2020	97%	0,967826	11
9	S.R.L. GRIN-FARM 2021	100%	1	1
10	S.R.L. SIBTOMIX-GRUP 2020	98%	0,975575	9
11	S.R.L. SIBTOMIX-GRUP 2021*	85%	0,851197	17
12	S.R.L. SIBTOMIX-GRUP 2022*	79%	0,792199	19
13	S.R.L. SIBTOMIX-GRUP 2023*	81%	0,813512	18
14	S.R.L. PEON-FARM 2020	100%	1	1
15	S.R.L. PEON-FARM 2021	100%	0,996794	4
16	S.R.L. PEON-FARM 2022	99%	0,987002	6
17	S.R.L. PEON-FARM 2023	98%	0,982777	8
18	S.R.L. PEON-FARM 2024	100%	1	1

Sursa: elaborat de autor cu ajutorul software-ului MaxDea

Per ansamblu, compania Birivofarm menține un nivel înalt de eficiență. Performanța atinge gradul de 98% în anul 2021, însă apoi se stabilizează sub nivelul dat la circa 96%. Acest rezultat este unul foarte aproape de frontieră însă cu mici pierderi în proces. O asemenea situație este tipic pentru o companie matură, care se confruntă cu probleme legate de integrarea companiilor achiziționate, ceea ce diminuează într-o anumită măsură eficiența operațională. Ce este de remarcat este că performanța S.R.L. Peon-Farm atinge frontiera în mai mulți ani în perioada analizată în anul 2020, 2021 și 2024, ultimul fiind anul în care a fost achiziționată de către S.R.L. Birivofarm. În contextul dat achiziționând S.R.L. Peon-Farm compania analizată a eliminat de pe piață un concurent eficient care prezenta un factor de risc pentru companie în viitor. Compania care a atins frontiera de eficiență este considerată de a avea cele mai bune practici și este luată drept exemplu în contextul producerii a mai multor ieșiri cu aceleași intrări sau care poate folosi mai puține intrări și avea rezultate asemănătoare, deci S.R.L. Birivofarm este în procesul de integrare a companiei care poate să-i majoreze performanța în viitor.

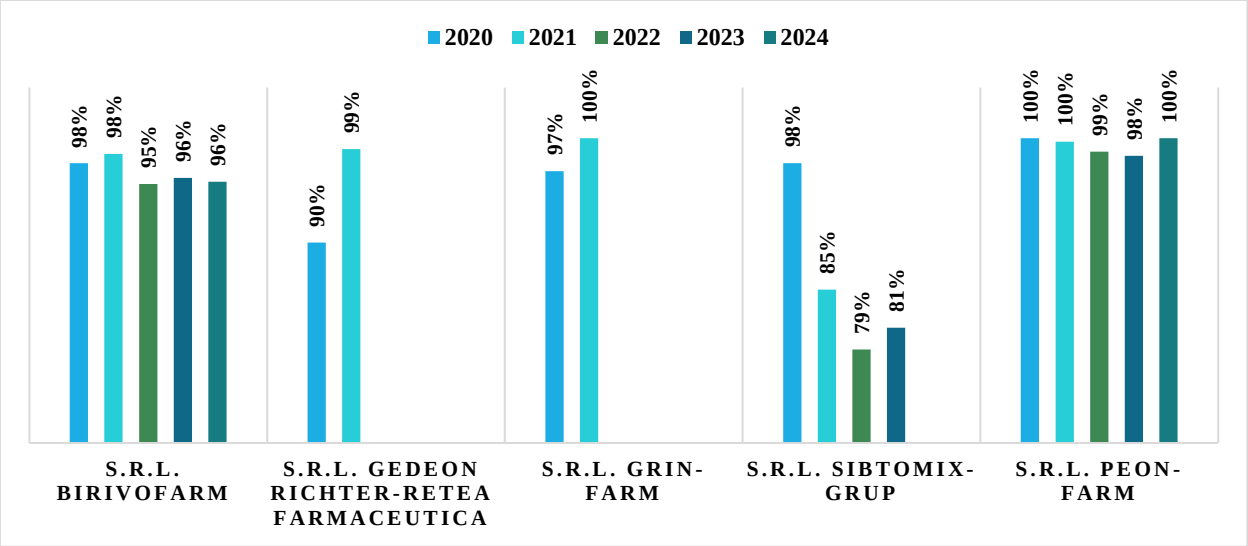


Figura 3.12. Scorul de eficiență calculat prin metoda DEA pentru S.R.L. Birvofarm și companiile achiziționate în perioada 2020-2024

Sursa: elaborat de autor cu ajutorul software-ului MaxDea și instrumentele Microsoft Excel

În concluzie putem spune că ambele companii analizate S.R.L. Moldretail Group și S.R.L. Birivofarm, sunt companii cu o performată ridicată. Cele două companii au înregistrat o evoluție similară în ceea ce privește scădere a performatei, însă acestea au fost nesemnificative în peisajul global, fiind motivate de procesele de integrare a companiilor achiziționate, tranzacțiile fiind efectuate într-o succesiune rapidă.

Rezultatele obținute demonstrează că integrarea matricei BCG și a metodei DEA validează necesitatea unei abordări integrate în analiza tranzacțiilor M&A, întrucât aceasta

permite surprinderea simultană a poziționării competitive, a eficienței relative și a potențialului de valorificare strategică a resurselor preluate în procesul de integrare corporativă.

3.3 Elaborarea modelului econometric de evaluare a eficacității potențiale a tranzacțiilor de fuziuni și achiziții

O metoda eficientă pentru argumentarea deciziilor bazate pe procesele de evaluare multicriterială și în condiții de incertitudine este metoda econometrică bazată pe logica fuzzy [226]. În contextul dat, a fost elaborat un model econometric utilizând logica fuzzy [42], care în baza indicatorilor celor două companii: A - achizitorul și B – compania-țintă, generează o prognoză a eficacității potențiale tranzacții M&A ierarhizată pe trei nivele: ridicată; lipsa efectului; și scăzută.

Cu scopul elaborării unui model de prognozare a eficacității M&A au fost utilizate datele care reflectă clasificarea companiilor după nivelul de eficiență în baza indicatorului integral Scor pentru perioada 2020-2024, cu ulterioara codificare a acestora și grupare. Indicatorul Scor este un indicator agregat al performanței companiei exprimat în procente și calculat folosind metodologia selectată în baza indicatorilor financiari selectați.

Gruparea companiilor se desfășoară conform tabelului 3.6. Valorile expuse în tabelul 3.7. reflectă dinamica performanței în diferiți ani de gestiune analizați. Cod este codul final de clasificare atribuit companiei în funcție de nivelul indicatorului și dinamica acestuia pe parcursul perioadei analizate.

Modelul se bazează pe date dintr-un eșantion a 21 de comanii, care au trecut prin procesul M&A, și au generat următoarele rezultate: eficiență ridicată pentru două tranzacții; eficiență scăzută pentru două tranzacții și lipsa efectului pentru zece tranzacții M&A (tabelul 3.6.).

Modelarea s-a efectuat conform următorului algoritm:

Prima etapă a elaborării modelului include determinarea variabilelor care influențează performanța financiară a tranzacției M&A. Tabelele din Anexa 14, 15 și 16 includ indicatori de profitabilitate, lichiditate și solvabilitate astfel încât să fie construit un model proxy, care permit utilizarea indicatorilor posibili să fie calculați în condițiile raportării din Republica Moldova. Inițial au fost selectate variabile potențiale de intrare pentru fiecare companie din mulțimea $\in \{A, B\}$ în anul t, 2020-2024, formând vectorul indicatorilor studiați: ROA (Rentabilitatea economică), ROE (Rentabilitatea capitalului propriu), LC (Lichiditatea curentă), LI (Lichiditatea imediată), SG (Solvabilitatea generală), SF (Stabilitatea financiară). Pentru a face indicatorii comparabili față de valorile anormale (ROE poate fi mult mai mare în valoare absolută), am

efectuat o normalizare pe un eșantion format din toate cele 21 de companii și pentru cinci ani, utilizând formula:

$$x^* = \text{clip}\left(\frac{x - \text{Median}(x)}{\text{IQR}(x)}, -3, +3\right) \Rightarrow \tilde{x} = \frac{x^* + 3}{6} \in [0,1]. \quad (3.3)$$

unde:

x^* – valoare standardizată, obținută prin raportarea deviației față de mediană la dispersia datelor;

x – valoare inițială a indicatorului analizat;

$\text{Median}(x)$ – mediana distribuției valorilor indicatorului în eșantion, utilizată ca măsură a tendinței centrale;

$\text{IQR}(x)$ – intervalul intercuartilic;

Operatorul clip limitează valorile lui x^* în intervalul [-3; 3] reducând influența valorilor extreme;

$\tilde{x}$ – valoarea normalizate finală în intervalul [0; 1].

În continuare, am definit scorul Z al stabilității financiare a companiei ca o sumă ponderată a componentelor normalizate:

$$Z_i = w_1\widetilde{\text{ROA}}_i + w_2\widetilde{\text{ROE}}_i + w_3\widetilde{\text{LC}}_i + w_4\widetilde{\text{LI}}_i + w_5\widetilde{\text{SG}}_i + w_6\widetilde{\text{SF}}_i, \quad (3.4)$$

$$w_n \geq 0 \text{ și } \sum_{n=1}^{6} w_n = 1 \quad (3.5)$$

unde:

Z_i – scorul agregat de performanță financiară a companiei *i*, utilizat ca variabila de intrare în modelul fuzzy;

$\widetilde{\text{ROA}}_i$ – rentabilitatea economică normalizată în intervalul [0; 1];

$\widetilde{\text{ROE}}_i$ – rentabilitatea capitalului propriu normalizată;

$\widetilde{\text{LC}}_i$ –lichiditatea curentă normalizată;

$\widetilde{\text{LI}}_i$ – lichiditatea imediată normalizată;

$\widetilde{\text{SG}}_i$ –solvabilitatea generală normalizată;

$\widetilde{\text{SF}}_i$ –stabilitatea financiară normalizată;

w_n – ponderile atribuite fiecărui indicator.

Dat fiind faptul că 7 companii achizitoare nu au înregistrat modificări ale performanței (eficienței) post-tranzacție, acestea au fost excluse din eșantionul supus modelării.

Configurația inițială se prezintă după cum urmează:

$w_1 = 0{,}20$; $w_2 = 0{,}15$; $w_3 = 0{,}15$; $w_4 = 0{,}10$; $w_5 = 0{,}25$; $w_6 = 0{,}15$.

Logica modelului se bazează pe faptul că solvabilitatea deține un rol preponderent în structura analizei, în timp ce lichiditatea și profitabilitatea constituie pilonii determinanți care îi

asigură sustenabilitatea. Pentru o pereche de companii *A* - *achizitoare* și *B* - *țintă* au fost construite agregate care vor fi considerate intrările modelului fuzzy:

$$Z_{\min} = \min(Z_A, Z_B), \tag{3.6}$$

$$Z_{\max} = \max(Z_A, Z_B), \tag{3.7}$$

$$\Delta Z = Z_A - Z_B. \tag{3.8}$$

unde:

Z_A – scorul agregat de performanță a companiei achizitoare;

Z_B – scorul agregat de performanță a companiei țintă;

$Z_{\min}$ – nivelul minim de performanță dintre cele două companii;

$Z_{\max}$ – nivelul maxim de performanță dintre cele două companii;

ΔZ –diferența de performanță dintre compania achizitoare și compania țintă.

Dezechilibrul dintre profitabilitate și lichiditate este introdus și ca o complementaritate pentru viitoarea sinergie:

$$C_{\text{prof}} = \mid \widetilde{\text{ROA}}_A - \widetilde{\text{ROA}}_B \mid, \tag{3.9}$$

$$C_{\text{liq}} = \mid \widetilde{\text{CR}}_A - \widetilde{\text{CR}}_B \mid. \tag{3.10}$$

unde:

C_{prof} – gradul de complementaritate între companiile în termeni de profitabilitate;

C_{liq} – gradul de complementaritate între companiile din punct de vedere al lichidității;

$\widetilde{\text{ROA}}_A$ – rentabilitatea economică normalizată;

$\widetilde{\text{ROA}}_B$ – rentabilitatea economică normalizată;

$\widetilde{\text{CR}}_A$ – lichiditatea curentă normalizată;

$\widetilde{\text{CR}}_B$ – lichiditatea curentă normalizată.

A doua etapă a elaborării modelului – aplicarea blocului fuzzy, include variabile lingvistice și funcție de apartenență. La această etapă se construiesc mulțimile fuzzy [21].

Variabilă țintă: $E \in [0,1]$ reprezintă gradul de eficiență al fuziunii, și consecutiv traducerea în trei clase.

Intrarea 1. $Z_{\min}$ cu termenii fuzzy „scăzut”; „moderat”; „ridicat”. Funcțiile triunghiulare/trapezoidale pe [0, 1]:

„scăzut” $\mu_{\text{„low”}}(z) = \text{trap}(z; 0;\ 0;\ 0{,}35;\ 0{,}50)$

$$\mu_{,low}(z) = \begin{cases} 1, & z \leq 0{,}35 \\ \dfrac{0{,}5 - z}{0{,}15}, & 0{,}35 < z < 0{,}5 \\ 0, & z \geq 0{,}5 \end{cases} \quad (3.11)$$

„moderat” $\mu_{,\text{med}}(z) = \text{tri}(z; 0{,}35;\ 0{,}55;\ 0{,}75)$

$$\mu_{,med}(z) = \begin{cases} 0, & z \leq 0{,}35 \text{ sau } z \geq 0{,}75 \\ \dfrac{z - 0{,}35}{0{,}2}, & 0{,}35 < z \leq 0{,}55 \\ \dfrac{0{,}75 - z}{0{,}2}, & 0{,}55 < z < 0{,}75 \end{cases} \quad (3.12)$$

„ridicat$\mu_{,\text{high}}(z) = \text{trap}(z; 0{,}60;\ 0{,}75;\ 1;\ 1)$”

$$\mu_{,high}(z) = \begin{cases} 0, & z \leq 0{,}6 \\ \dfrac{z - 0{,}6}{0{,}15}, & 0{,}6 < z < 0{,}75 \\ 1, & z \geq 0{,}75 \end{cases} \quad (3.13)$$

unde:

z – valoarea indicatorului agregat de intrare al performanței financiare a companiei, normalizată în intervalul $[0; 1]$;

$\mu_{,Low}(z)$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „scăzut” definită printr-o funcție trapezoidală, cu valoare maximă în intervalul $[0; 0{,}35]$ și descreștere liniară până la 0 în punctul $0{,}5$;

$\mu_{,med}(z)$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „moderat” definită printr-o funcție triunghiulară, cu suportul $[0{,}35; 0{,}75]$ și valoare maximă în punctul 0,55;

$\mu_{,high}(z)$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „ridicat” definită printr-o funcție trapezoidală, care începe de la 0 pentru 0,6, crește liniar până la 1 în punctul 0,75 și rămâne constantă pentru valori mai mari;

Intervalul $[0; 1]$ reflectă gradul de performanță financiară a companiei, unde valorile apropiate de 0 indică un nivel scăzut al performanței, iar valori apropiate de 1 indică un nivel ridicat al acesteia.

Intrarea 2. ΔZ cu termenii fuzzy „slab”; „egal”; „puternic”. Mai întâi, reducem ΔZ la $[-1{,}1]$ utilizarea $\Delta Z_n = 2\Delta Z - 1$ dacă $\Delta Z \in [0{,}1]$ sau pur și simplu $\Delta Z_n = \Delta Z$ dacă se calculează $[-1{,}1]$ direct diferența.

De unde reiese:

„slab” $\mu_{A<B}(\Delta Z) = \text{trap}(\Delta Z; -1;\ -1;\ -0{,}20 - 0{,}05)$

$$\mu_{A<B}(\Delta Z) = \begin{cases} 1, & \Delta Z \leq -0{,}20 \\ \dfrac{-0{,}05 - \Delta Z}{0{,}15}, & -0{,}20 < \Delta Z < -0{,}05 \\ 0, & \Delta Z \geq -0{,}05 \end{cases} \quad (3.14)$$

„egal” $\mu_{\approx}(\Delta Z) = \text{tri}(\Delta Z; -0{,}10;\ 0;\ 0{,}10)$

$$\mu_{\approx}(\Delta Z) = \begin{cases} 0, & \Delta Z \leq -0{,}10 \text{ sau } \Delta Z \geq 0{,}10 \\ \dfrac{\Delta Z + 0{,}10}{0{,}10}, & -0{,}10 < \Delta Z \leq 0 \\ \dfrac{0{,}10 - \Delta Z}{0{,}10}, & 0 < \Delta Z < 0{,}10 \end{cases} \quad (3.15)$$

„puternic” $\mu_{A>B}(\Delta Z) = \text{trap}(\Delta Z; 0{,}05;\ 0{,}20;\ 1;\ 1)$

$$\mu_{A>B}(\Delta Z) = \begin{cases} 0, & \Delta Z \leq 0{,}05 \\ \dfrac{\Delta Z - 0{,}05}{0{,}15}, & 0{,}05 < \Delta Z < 0{,}20 \\ 1, & \Delta Z \geq 0{,}20 \end{cases} \quad (3.16)$$

unde:

ΔZ – diferența dintre scorurile integrate ale companiilor participante la tranzacție care reflectă raportul de putere financiară dintre cele două companii;

$\mu_{A<B}(\Delta Z)$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „slab”, unde compania țintă e mai puternică decât cea achizitoare;

$\mu_{\approx}(\Delta Z)$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „egal”, unde diferența dintre cele două companii e nesemnificativă, forța financiară fiind aproximativ egală;

$\mu_{A>B}(\Delta Z)$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „puternic”, unde compania achizitoare e mai puternică decât ținta;

Intrarea 3. complementaritate C (poate fi luat ca $C = (C_{\text{prof}} + C_{\text{liq}})/2$) cu termenii fuzzy „scăzută” „moderată” și „ridicată”.

„scăzută” $\mu_{\text{C,low}} = \text{trap}(\text{c}; 0;\ 0;\ 0{,}10;\ 0{,}25)$

$$\mu_{C,low}(c) = \begin{cases} 1, & c \leq 0{,}10 \\ \dfrac{0{,}25 - c}{0{,}15}, & 0{,}10 < c < 0{,}25 \\ 0, & c \geq 0{,}25 \end{cases} \quad (3.17)$$

„moderată” $\mu_{\text{C,med}} = \text{tri}(\text{c}; 0{,}15;\ 0{,}35;\ 0{,}55)$

$$\mu_{C,med}(c) = \begin{cases} 0, & c \leq 0{,}15 \text{ sau } c \geq 0{,}55 \\ \dfrac{c - 0{,}15}{0{,}20}, & 0{,}15 < c \leq 0{,}35 \\ \dfrac{0{,}55 - c}{0{,}20}, & 0{,}35 < c < 0{,}55 \end{cases} \quad (3.18)$$

„ridicată” $\mu_{\text{C,high}} = \text{trap}(\text{c}; 0{,}45;\ 0{,}65;\ 1;\ 1)$

$$\mu_{C,high}(c) = \begin{cases} 0, & c \leq 0{,}45 \\ \dfrac{c - 0{,}45}{0{,}20}, & 0{,}45 < c < 0{,}65 \\ 1, & c \geq 0{,}65 \end{cases} \quad (3.19)$$

unde:

c – gradul de complementaritate dintre companiile participante la tranzacție M&A, normalizat în intervalul [0;1];

$\mu_{C,low}(c)$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „scăzută”, definită printr-o funcție trapezoidală, cu valoare maximă în intervalul $[0; 0{,}10]$ și descreștere liniară până la 0 în punctul $0{,}25$;

$\mu_{C,med}(c)$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „moderată” definită printr-o funcție triunghiulară, cu suportul $[0{,}15; 0{,}55]$ și valoare maximă în punctul 0,35;

$\mu_{C,high}(c)$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „ridicată” definită printr-o funcție trapezoidală, care începe de la 0 pentru 0,45, crește liniar până la 1 în punctul 0,65 și rămâne constantă pentru valori mai mari;

Ieșirea E, se interpretează prin trei termenii fuzzy (după modelul Mamdani):

„eficiență scăzută” $\mu_{\mathrm{E,low}} = \mathrm{trap}(\mathrm{ef}; 0;\ 0;\ 0{,}20;\ 0{,}35)$

$$\mu_{E,low}(ef) = \begin{cases} 1, & ef \leq 0{,}20 \\ \dfrac{0{,}35 - ef}{0{,}15}, & 0{,}20 < ef < 0{,}35 \\ 0, & ef \geq 0{,}35 \end{cases} \quad (3.20)$$

„lipsa efectului” $\mu_{\mathrm{E,med}} = \mathrm{tri}(\mathrm{ef}; 0{,}30;\ 0{,}50;\ 0{,}70)$

$$\mu_{E,med}(ef) = \begin{cases} 0, & ef \leq 0{,}30 \text{ sau } ef \geq 0{,}70 \\ \dfrac{ef - 0{,}30}{0{,}20}, & 0{,}30 < ef \leq 0{,}50 \\ \dfrac{0{,}70 - ef}{0{,}20}, & 0{,}50 < ef < 0{,}70 \end{cases} \quad (3.21)$$

„eficiență ridicată” $\mu_{\mathrm{E,high}} = \mathrm{trap}(\mathrm{ef}; 0{,}65;\ 0{,}80;\ 1;\ 1)$

$$\mu_{E,high}(ef) = \begin{cases} 0, & ef \leq 0{,}65 \\ \dfrac{ef - 0{,}65}{0{,}15}, & 0{,}65 < ef < 0{,}80 \\ 1, & ef \geq 0{,}80 \end{cases} \quad (3.22)$$

unde:

E – valoarea agregată a eficienței tranzacției M&A, determinată prin procesul de inferență fuzzy și normalizată în intervalul [0;1];

ef – variabila continuă de eficiență (domeniul fuzzy);

$\mu_{\mathrm{E,low}}$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „eficiență scăzută” definită printr-o funcție trapezoidală, cu valoare maximă în intervalul $[0; 0{,}20]$ și descreștere liniară până la 0 în punctul $0{,}35$;

$\mu_{\mathrm{E,med}}$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „lipsa efectului” definită printr-o funcție triunghiulară, cu suportul $[0{,}30; 0{,}70]$ și valoare maximă în punctul 0,50;

$\mu_{\mathrm{E},high}$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „eficiență ridicată” definită printr-o funcție trapezoidală, care începe de la 0 pentru 0,65, crește liniar până la 0,80 și atinge valoare maximă 1 pentru $ef \geq 0{,}80$.

Intervalul $[0; 1]$ reflectă gradul de eficiență al tranzacției, unde valorile apropiate de 0 indică eficiență scăzută iar valori apropiate de 1 indică sinergii semnificative și îmbunătățirea performanței economico-financiare.

Arhitectura modelului are la bază un set de reguli fuzzy, numite „Regulile Mamdani” [141], după cercetătorul Mamdani E. H.. Raționamentul economic al acestui set de reguli este definit după cum urmează:

- „eficienţă scăzută” exprimă riscul de eșec care este posibil atunci când compania țintă prezintă vulnerabilități financiare pe care compania achizitoare nu le poate compensa;
- „lipsa efectului” apare atunci când ambele părți ai potențialei tranzacții au un nivel mediu ridicat, dar complementaritatea între acestea este redusă, fie când asimetria dintre o companie achizitoare care este semnificativ mai puternică și compania țintă este mult prea slabă este imposibil de gestionat;
- „eficiență ridicată” este condiționată de stabilitate financiară peste nivelul critic și de o complementaritate pozitivă;

Setul de reguli, care exprimă minimum-ul suficient pentru 3 clase:

1. Dacă $Z_{\min}$ este „scăzut” și A nu este mai puternică decât B (ΔZ „slab”, „moderată”), atunci E este „eficiență scăzută”;
2. Dacă $Z_{\min}$ este „scăzut” și complementaritatea este „scăzută” , atunci E „eficiență scăzută”;
3. Dacă $Z_{\min}$ este „ridicat” și ΔZ „slab” reiese că achizitorul este mai slab decât ținta, atunci E „eficiență scăzută” pentru complementare „scăzută”;
4. Dacă $Z_{\min}$ este „scăzut” iar A este mai puternic decât B, atunci E „eficiență lipsa efectului”;

5. Dacă $Z_{\min}$ este „moderat” și există o complementaritate „scăzută”, atunci E „lipsa efectului”;
6. Dacă $Z_{\min}$ este „ridicat” și complementaritatea este „scăzută”, atunci E „lipsa efectului”;
7. Dacă $Z_{\min}$ este „ridicat” și ΔZ „slab” reiese că achizitorul este mai slab decât țintă, atunci E „lipsa efectului” pentru complementaritate „moderată”;
8. Dacă $Z_{\min}$ este „moderat” și există o complementaritate „moderată”, iar A este mai puternică decât B, atunci E este „eficiență ridicată”;
9. Dacă $Z_{\min}$ este „moderat” și există o complementaritate „ridicată”, atunci E „eficiență ridicată”;
10. Dacă $Z_{\min}$ este „ridicat” și complementaritatea este „moderată” sau ridicată, atunci E este „eficiență ridicată”;
11. Dacă $Z_{\min}$ este „ridicat” și ΔZ „puternic” reiese că achizitorul este mai puternic decât ținta, atunci E „eficiență ridicată” pentru complementaritate „ridicată”
12. Dacă $Z_{\min}$ este „scăzut” și ΔT este „ridicată”, E_{imp} „lipsa efectului”;
13. Dacă $Z_{\min}$ este „ridicat” și ΔT este „scăzută”, E_{imp} „lipsa efectului”;
14. Dacă $Z_{\min}$ este „moderat” și ΔT este „ridicată”, E_{imp} „eficiență ridicată”;
15. Dacă $Z_{\min}$ este „ridicat” și ΔT este „ridicată”, E_{imp} „eficiență ridicată”.

Agregare Mamdani: ȘI = min; SAU = max; implicație = min. Defuzzificarea se produce prin centrul de greutate (centroid).

În continuare, se realizează conversia în clasa finală și se face comparație cu codificarea. După defuzzificare obținem $E \in [0,1]$. Clasificarea rezultată este:

- $E \geq 0{,}70$ reprezintă „eficiență ridicată”;
- $0{,}40 \leq E < 0{,}70$ reprezintă „lipsa efectului”;
- $E < 0{,}40$ reprezintă „eficiență scăzută”.

Valorile de prag în model sunt derivate empiric din setul de date de referință cuprinzând un eșantion din 14 companii cu efecte post-M&A, prezentate în tabelul 3.7.. În acest context, se produce calibrarea realizată pe 2 companii cu eficiență ridicată, 10 – lipsa efectului și 2 cu eficiență scăzută. Pentru ca modelul să se bazeze pe eșantionul propus, următorii parametri sunt ajustați: ponderile $w_1..w_6$ în Scorul Z, limitele funcției de apartenența pentru Z_{A}, ΔZ și C precum și pragurile de clasă pentru E.

Criteriul de optimizare este simplu pentru clase mici n: minimizare a erorii de clasificare cu o penalizare pentru erorile pe clase rare, de exemplu, ponderile claselor sunt invers

proporționale cu frecvență, „eficiență ridicată” și „eficiență scăzută” primesc o pondere mai mare decât „lipsa efectului”.

Modelul de bază obținut are forma:

$$ForM\&A = w_P P_N + w_L L_N + w_S S_N \quad (3.23)$$

unde:

P_n – indicatorul normalizat al profitabilității companiei;

w_P – ponderea atribuită indicatorului de profitabilitate;

L_n – indicatorul normalizat al lichidității companiei;

w_L – ponderea atribuită indicatorului de lichiditate;

S_n – indicatorul normalizat al stabilității financiare a companiei;

w_S – ponderea atribuită indicatorului de stabilitate.

Ponderile care vor menține dominanța stabilității financiare:

$w_P = 0.30; w_L = 0.30; w_S = 0.40$

Suma ponderilor este egală cu 1.

Această structură reiese din următoarele:

- 0,3 pentru profitabilitatea care este importantă însă are o volatilitate ridicată;
- 0,3 pentru lichiditatea care asigură supraviețuirea pe termen scurt.
- 0,4 pentru solvabilitatea care determină calitatea strategică a companiei și riscul de transfer al ineficiențelor către structura combinată.

Fiecare componentă este un factor financiar standardizat care reflectă un aspect distinct al performanței companiei ca parte la tranzacție. Acești indicatori agregați sunt scalați $[0; 1]$ pentru utilizare în model.

P_N - *rentabilitatea companiei N*. Acest indicator este măsură standardizată a capacității unei companii de a genera profitul din resursele pe care le utilizează. La fel acest indicator răspunde la întrebarea dacă compania câștigă bani și în ce măsură. Acest indicator este construit pe baza ROA:

$$\text{ROA} = \begin{cases} \dfrac{\text{Profit net}}{\text{Valoarea medie a activelor}}\ 100, & \\ 0, & \text{dacă } profitul\ net = 0 \end{cases} \quad (3.24)$$

unde:

ROA – rentabilitatea economică.

ROA este apoi convertită într-o scală $[0; 1]$ folosind normalizarea și indică dacă companie are surse interne de valoare care ar putea genera sinergii într-o fuziune.

Profitabilitatea normalizată:

$$P_n = \min\left(1; \max\left(0; \frac{ROA\% + 5}{15}\right)\right) \quad (3.25)$$

unde:

ROA% – rentabilitatea economică, exprimată în procente;

P_n – indicatorul normalizat al profitabilității companiei;

Funcția de normalizare transformă ROA% în intervalul $[0; 1]$, unde:

- valorile negative ale rentabilității sunt scăzute și conduc la P_n=0, inicând o profitabilitate nesatisfăcătoare;
- valorile medii ale rentabilității sunt transformate proporțional în intervalul (0;1);
- valorile ridicate ale rentabilității sunt limitate P_n=1, indicând un nivel maxim al performanței.

Operatorii *min* și *max* asigură încadrarea rezultatului final în intervalul $[\mathbf{0}; \mathbf{1}]$, eliminand valorile care depășesc 1 și cele negative.

L_N - *lichiditatea companiei N.* Acest indicator este o evaluare standardizată a capacității unei companii de a își îndeplini obligațiile pe termen scurt și răspunde la întrebarea dacă o companie poate supraviețui până la sinergii fără a se confrunta cu un deficit de flux de numerar și se construiește pe baza indicatorul lichidității curente:

$$\text{LC} = \begin{cases} \dfrac{\text{Active circulante}}{\text{Datorii curente}}, \\ 1, \qquad \text{dacă } Datorii\ curente = 0 \end{cases} \quad (3.26)$$

Lichiditatea normalizată:

$$L_n = \min\left(1; \max\left(0; \frac{LC - 0.5}{1.5}\right)\right) \quad (3.27)$$

unde:

LC – rata lichidității curente;

L_n – indicatorul normalizat al lichidității companiei;

LC – rata lichidității curente;

Funcția de normalizare transformă LC în intervalul $[0; 1]$, unde:

- valorile $LC \leq 0{,}5$ conduc la L_n=0, inicând un nivel insuficient al lichidității;

- valorile din intervalul $0{,}5 < LC < 2$ sunt transformate proporțional în intervalul (0; 1), reflectând îmbunătățirea treptată a capacității de plată;
- valorile $LC \geq 2$ sunt limitate la $L_n = 1$, corespunzând unui nivel ridicat și stabil al lichidității.

Operatorii *min* și *max* asigură încadrarea rezultatului final în intervalul [0;1] , eliminând valorile sub 0 sau peste 1.

S_N Stabilitatea financiară a companiei N. Evaluare standardizată a structurii capitalului și a solvabilității pe termen lung care răspunde la întrebarea dacă societatea se bazează pe capitalul propriu sau pe datorii.

$$\text{SF} = \begin{cases} \dfrac{\text{Valoarea medie a capitalului propriu}}{\text{Valoarea medie a activelor}}, \\ 0, \quad \text{dacă } Total\ Active = 0 \end{cases} \tag{3.28}$$

Stabilitate financiară normalizată:

$$S_n = \min(1; \max(0; SF + 0.5)) \tag{3.29}$$

unde:

SF – rata stabilității financiare;

S_n – indicatorul normalizat al stabilității financiare a companiei;

Funcția de normalizare transformă LC în intervalul $[0; 1]$, unde:

- valorile negative ale SF conduc la S_n=0, o situație financiară instabilă;
- valorile din intervalul (-0,5; 0,5) sunt transformate liniar în intervalul (0; 1), reflectând o creștere graduală a stabilității;
- valorile $SF \geq 0{,}5$ sunt limitate la $S_n = 1$, corespunzând unui nivel ridicat de stabilitate financiară.

Operatorii *min* și *max* asigură încadrarea rezultatului final în intervalul [0;1], eliminând valorile sub 0 sau peste 1.

În continuare a fost inclus al patrulea factor în model, care reprezintă optimizarea fiscală.

Modelul cu includerea variabilei de optimizare fiscală:

$$ForM\&A = w_P P_N + w_L L_N + w_S S_N + w_T T_N \tag{3.30}$$

unde:

P_n – indicatorul normalizat al profitabilității companiei;

w_P – ponderea atribuită indicatorului de profitabilitate;

L_n – indicatorul normalizat al lichidității companiei;

w_L – ponderea atribuită indicatorului de lichiditate;

S_n – indicatorul normalizat al stabilității financiare a companiei;

w_S – ponderea atribuită indicatorului de stabilitate;

T_N – indicatorul normalizat al potențialului de optimizare fiscală;

w_T – ponderea atribuită indicatorului de potențial de optimizare fiscală.

Suma ponderilor este egală cu 1. Ponderile care vor menține dominanța stabilității financiare:

$$w_P = 0.25, w_L = 0.25, w_S = 0.35, w_T = 0.15$$

Modelul final:

$$\text{ForM\&A} = 0.25 \cdot P_N + 0.25 \cdot L_N + 0.35 \cdot S_N + 0.15 \cdot T_N \quad (3.31)$$

Notăm acest factor ca fiind T_N *potențial de optimizare fiscală al companiei N*. Acest indicator măsoară capacitatea unei companii de a-și îmbunătății performanța fiscală după M&A prin reducerea sarcinii fiscale efective, prin redistribuirea bazei de impozitare, a pierderilor, a beneficiilor și a structurii costurilor. Cota efectivă de impozitare servește drept bază pentru:

$$\text{ETR}_N = \begin{cases} \dfrac{\text{Cheltuieli privind impozitul pe venit}}{\text{Profit înainte de impozitare}}, & \text{dacă } PBT > 0 \\ 0, & \text{dacă } PBT \leq 0 \end{cases} \quad (3.32)$$

Dacă ETR este ridicat atunci compania achită impozit pe profit semnificativ, dacă ETR este scăzut, compania este neprofitabilă sau deja există o optimizare fiscală.

Pentru a se asigura ca factorul reflectă potențialul de îmbunătățire în urma M&A, se introduce o rată țintă de referință τ^*. Pentru Republica Moldova în opinia noastră este necesar să se utilizeze rata impozitului $\tau^* = 12\%$.

Atunci potențialul fiscal este:

$$T_N = \begin{cases} \text{clip}\left(\dfrac{\text{ETR}_N}{\tau^*}, 0, 1\right), & \text{Profit până la impozitare} > 0 \\ 1, & \text{Profit până la impozitare} \leq 0 \end{cases} \quad (3.33)$$

unde:

T_N – indicatorul normalizat al potențialului de optimizare fiscală;

ETR_N – rata efectivă de impozitare normalizată;

τ^* – rata de impozitare de referință, stabilită la nivelul de 12%;

Funcția de normalizare transformă T_N în intervalul $[0; 1]$, unde:

- $T_N = 0$ – compania este aproape sau deja a atins pragul de optimizare fiscală;

- $T_N \approx 1$ – există oportunități pentru optimizare fiscală (impozite mari sau pierderi).
- Pentru companiile care înregistrează pierderi $T_N = 1$, deoarece raportarea pierderilor este un indicator clasic pentru sinergii fiscale în M&A.

ΔT se calculează ca diferența dintre compania țintă și cea achizitoare:

$$\Delta T = T_B - T_A \tag{3.34}$$

Unde ΔT rezultă în variabilele lingvistice:

„Lipsa efectului" $\mu_{\Delta T,low} = \text{trap}(\Delta T; 0; 0; 0{,}2; 0{,}4)$

$$\mu_{\Delta T,low}(\Delta T_N) = \begin{cases} 1, & \Delta T_N \leq 0{,}2 \\ \dfrac{0{,}4 - \Delta T_N}{0{,}2}, & 0{,}2 < \Delta T_N < 0{,}4 \\ 0, & \Delta T_N \geq 0{,}4 \end{cases} \tag{3.35}$$

„eficiență ridicată" $\mu_{\Delta Thigh} = \text{trap}(\Delta T; 0{,}3; 0{,}5; 1; 1)$

$$\mu_{\Delta T,high}(\Delta T_N) = \begin{cases} 0, & \Delta T_N \leq 0{,}3 \\ \dfrac{\Delta T_N - 0{,}3}{0{,}2}, & 0{,}3 < \Delta T_N < 0{,}5 \\ 1, & \Delta T_N \geq 0{,}5 \end{cases} \tag{3.36}$$

unde:

ΔT_N– valoarea variabilei de intrare ΔT, care exprimă diferența dintre potențialele de optimizare fiscală ale companiilor implicate în tranzacție M&A, normalizată în intervalul $[0; 1]$;

$\mu_{\Delta T,low}$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „diferență scăzută" definită printr-o funcție trapezoidală, caracterizată prin valori unitare pentru $\Delta T_N \leq 0{,}2$ și descreștere liniară până la 0 în punctul $\Delta T_N = 0{,}4$;

$\mu_{\Delta T,high}$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „diferență ridicată" definită printr-o funcție trapezoidală, care începe de la 0 pentru $\Delta T_N \leq 0{,}3$, crește liniar până la 1 în punctul $\Delta T_N = 0{,}5$ și rămâne constantă pentru valori mai mari.

Intervalul $[0; 1]$ reflectă intensitatea diferenței de optimizare fiscală cu valori apropiate de 0 care indică diferențe reduse între companii iar valori apropiate de 1 indică diferențe semnificative, cu potențial ridicat de optimizare fiscală.

Ieșirea E_{imp}, este redată prin doi termenii fuzzy (după modelul Mamdani):

„lipsa efectului" $\mu_{\text{Eimp},no} = \text{tri}(e_{imp}; 0; 0{,}25; 0{,}5)$

$$\mu_{E_{imp},no}(e_{imp}) = \begin{cases} 0, & e_{imp} \le 0 \\ \dfrac{e_{imp}}{0{,}25}, & 0 < e_{imp} \le 0{,}25 \\ \dfrac{0{,}5 - e_{imp}}{0{,}25}, & 0{,}25 < e_{imp} < 0{,}5 \\ 0, & e_{imp} \ge 0{,}5 \end{cases} \quad (3.37)$$

„eficiență ridicată” $\mu_{Eimp,high} = trap(e_{imp}; 0{,}5; 0{,}7; 1; 1)$

$$\mu_{E_{imp},high}(e_{imp}) = \begin{cases} 0, & e_{imp} \le 0{,}5 \\ \dfrac{e_{imp} - 0{,}5}{0{,}2}, & 0{,}5 < e_{imp} < 0{,}7 \\ 1, & e_{imp} \ge 0{,}7 \end{cases} \quad (3.\ 38)$$

unde:

E_{imp} – valoarea variabilă de ieșire după defuzzificare, nivelul eficienței optimizării fiscale, normalizat în intervalul $[0; 1]$;

e_{imp} – variabila continuă a optimizării fiscale (domeniul fuzzy);

$\mu_{\text{Eimp},no}$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „lipsa eficienței” definită printr-o funcție triunghiulară, cu suportul $[0; 0{,}5]$ și un maxim în punctul 0,25;

$\mu_{\text{Eimp},high}$ – funcția de apartenență pentru termenul lingvistic „eficiență ridicată” definită printr-o funcție trapezoidală, care începe de la 0 pentru 0,5, crește liniar până la 0,7 și atinge valoare maximă 1 pentru $e_{imp} \ge 0{,}7$.

Intervalul $[0; 1]$ reflectă gradul de eficiență al optimizării fiscale, unde valorile apropiate de 0 indică lipsa efectului iar valori apropiate de 1 indică eficiență ridicată de optimizare fiscală.

Componenta fiscală explică cazurile în care o companie „slabă” rămâne a fi o opțiune rațională pentru o achiziție și cazurile când profiturile mari nu creează sinergii. Componenta fiscală este abordată printr-o ieșire E_{imp} separată.

La aplicarea modelului propus de autor, este necesar să se utilizeze cei mai recenți indicatori financiari disponibili pentru cele două companii, achizitor și țintă, apoi să se calculeze $\tilde{x}$ normalizați, să se obțină Z_A, Z_B, apoi $Z_{\min}$, ΔZ și C. Folosim trei vârfuri, obținem o clasă E de previziuni ai eficacității M&A.

1. Fuzzificarea intrărilor. Intrarea este calculată scalar pentru o pereche de companii: $Z_{\text{Min}} \in [0{,}1]$, $\Delta Z \in [-1{,}1]$ (sau redusă la $[-1{,}1]$), $C \in [0{,}1]$. Pentru fiecare intrare, se calculează gradele de apartenența în termeni lingvistici. De exemplu: „scăzută”: $\mu_L(Z_{\min})$; „moderată”: $\mu_M(Z_{\min})$; „ridicată”: $\mu_H(Z_{\min})$. În mod similar, ΔZ $\mu_{A<B}$, $\mu_{\approx}$, $\mu_{A>B}$. și pentru C μ_{C_low}, μ_{C_med}, μ_{C_high}.

2. Evaluarea regulilor. Fiecare regulă are formă „dacă... atunci”. Puterea sa de declanșare α se calculează folosind operatorul „*și”*. În Mamdani, „*și”* este de obicei egal cu minimumul. Dacă o regulă conține SAU, atunci SAU este egal cu maximumul.
3. Normalizare. În Mamdani, mulțimea fuzzy de ieșire a unui termen este limitat la nivelul

$$\alpha, \mu_{\text{out}}^{(r)}(ef) = \min(\alpha_r, \mu_{\text{term}}(ef) \tag{3.39}$$

$$\mu_{\text{final}}(ef) = \max \alpha_r \, \mu_{\text{out}}^{(r)}(ef) \tag{3.40}$$

unde:

$\mu_{\text{term}}(ef)$ este funcția de apartenență de bază a termenului pe axa $ef \in [0,1]$.

În calculele prezentate:

- regula 1 va limita termenul fuzzy „eficiență scăzută” la nivelul 0,6;
- regula 3 va limita termenul fuzzy „lipsa efectului” la nivelul 0,3;
- regula 3 va limita termenul fuzzy „eficiență ridicată” la nivelul 0,2.

4. Agregare la baza de reguli. Toate ieșirile limitate ale aceluiași termen fuzzy sunt combinate folosind indicatorul maxim. Apoi, toți termenii sunt combinați folosind operatorul maxim pentru a forma singură funcție de apartenență finală.
5. Defuzzificare, pentru a primi un singur E pentru eficiență și E_{imp}pentru optimizare fiscală. Centrul de greutate este luat ca:

$$E = \frac{\int_0^1 ef \ \mu_{\text{final}}(ef)\, def}{\int_0^1 \mu_{\text{final}}\,(ef)\, def} \tag{3.41}$$

și

$$E_{imp} = \frac{\int_0^1 e_{imp} \ \mu_{\text{final}}(e_{imp})\, de_{imp}}{\int_0^1 \mu_{\text{final}}\,(e_{imp})\, de_{imp}} \tag{3.42}$$

unde:

E – valoarea precisă (crisp) a eficienței M&A, obținută prin defuzzificare;

ef – variabila continuă a eficienței (variabila fuzzy);

$\boldsymbol{e_{imp}}$ – variabila continuă a optimizării fiscale (variabila fuzzy).

Aplicarea modelului presupune parcurgerea următoarelor etape:

- Etapa 1. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă.
- Etapa 2. Normalizarea indicatorilor pe $[0; 1]$, pentru a asigura consecvența și comparabilitatea datelor.

- Etapa 3. Calcularea Z-scor Z_{min}și a Z_B.
- Etapa 4. Formarea inputurilor sistemului fuzzy $Z_{\min}$, $\Delta Z, C$ *şi* ΔT.
- Etapa 5. Fuzzificarea intrărilor prin atribuirea de valori funcțiilor de apartenență (maparea valorilor precise la termeni lingvistici).
- Etapa 6. Activarea regulilor Mamdani (procesarea datelor prin intermediul motorului de inferență Mamdani, afișarea fiecărei reguli activate și a puterii corespunzătoare).
- Etapa 7. Agregare și defuzzificare obținerea E și a E_{imp}.
- Etapa 8. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatelor în termenii de: „eficiență scăzută"; „lipsa efectului"; „eficiență ridicată".

Aplicabilitatea modelului este demonstrată la nivel de tranzacție M&A pentru 26 de tranzacții analizate.

Tabelul 3.10. Rezultatele aplicării modelului *ForM&A* pentru tranzacțiile analizate

Nr. d/o	Compania-achizitor	Compania-țintă	Eficiență generală a achiziției	Optimizare fiscală a achiziției
1	S.R.L. Ng-Invest	S.R.L. Estera-Lux	Lipsa efectului	Lipsa efectului
2	S.R.L. Sanlait	S.R.L. Incomtextile	Eficiență ridicată	Lipsa efectului
3	S.R.L. Lazurum	S.R.L. Gutasfarm	Lipsa efectului	Eficiență ridicată
4	S.R.L. Balu Company	S.R.L. Balu Auto	Eficiență ridicată	Lipsa efectului
5	S.R.L. Di and Trade Engineering	S.R.L. Di & Trade	Eficiență ridicată	Lipsa efectului
6	S.R.L. Di and Trade Engineering	S.R.L.Profair	Eficiență ridicată	Lipsa efectului
7	S.R.L. Di and Trade Engineering	S.R.L. Laslux	Eficiență ridicată	Lipsa efectului
8	S.R.L. Peon-Farm	S.R.L. Ferment	Lipsa efectului	Lipsa efectului
9	S.R.L. Non Pharma Grup	S.R.L. Sca-Comert	Eficiență ridicată	Lipsa efectului
10	S.R.L Chateau Vartely	S.R.L.Winesceba	Lipsa efectului	Lipsa efectului
11	S.R.L. Orient Accent	S.R.L.Gherdaimpex	Lipsa efectului	Lipsa efectului
12	S.R.L. Netzah	S.R.L. Tiferet	Eficiență scăzută	Eficiență ridicată
13	S.R.L. David's Capital	S.R.L. Egostil	Eficiență ridicată	Eficiență ridicată
14	S.R.L. Moldprodinvest	S.R.L. Flamingo Rr	Eficiență scăzută	Lipsa efectului
15	S.R.L. Eurotrans-Sud	S.R.L. Elit-Trans-Auto	Eficiență ridicată	Lipsa efectului
16	S.R.L. Camylitex	S.R.L. Ridiager-Sv	Eficiență scăzută	Eficiență ridicată
17	S.R.L. Podgoreni	S.R.L. Podgoreni-Plus	Lipsa efectului	Eficiență ridicată
18	S.R.L. Mediabox-Grup	S.R.L. Creative Agency	Lipsa efectului	Lipsa efectului
19	S.R.L. Alvalver	S.R.L. Transandor C.A.	Lipsa efectului	Lipsa efectului
20	S.R.L. Moldretail Group	S.R.L. Fidesco	Eficiență ridicată	Lipsa efectului
21	S.R.L. Moldretail Group	S.R.L. Dinova	Lipsa efectului	Lipsa efectului
22	S.R.L. Moldretail Group	S.R.L. Fourchette-M	Eficiență ridicată	Lipsa efectului
23	S.R.L. Birivofarm	S.R.L. Grin-Farm	Lipsa efectului	Lipsa efectului
24	S.R.L. Birivofarm	S.R.L. Gedeon Richter-Retea Farmaceutica	Lipsa efectului	Lipsa efectului
25	S.R.L. Birivofarm	S.R.L. Sibtomix-Grup	Lipsa efectului	Lipsa efectului
26	S.R.L. Birivofarm	Peon-Farm S.R.L.	Eficiență ridicată	Lipsa efectului

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor cercetării (Anexa 18)

Aplicarea modelului elaborat asupra tranzacțiilor analizate a evidențiat că majoritatea operațiunilor nu generează, în mod anticipat, are un efect economic superior, ci se încadrează în categoria tranzacțiilor „lipsa efectului”, ceea ce confirmă că simpla realizare a unei achiziții nu este suficientă pentru a asigura sporirea performanței. Totodată, modelul a permis identificarea unui număr de tranzacții cu potențial ridicat de eficiență și, separat, a unor cazuri în care integrarea poate produce efecte adverse asupra performanței financiare. Această constatare confirmă relevanța practică a modelului, întrucât el oferă un filtru de selecție strategică a țintelor și reduce riscul angajării în tranzacții cu premise financiare nefavorabile.

Majoritatea entităților analizate nu au înregistrat o eficiență ridicată în urma aplicării modelului asupra datelor financiare. În acest context, se prognozează că achiziția va genera o lipsă a efectului din punct de vedere economic. Totuși studiul evidențiază și excepții, se prognozează că unsprezece companii vor reuși să atingă un nivel superior de eficiență după achiziție, mai mult decât atât, o tranzacție dintre S.R.L. David’s Capital și S.R.L. Egostil este prognozată să beneficieze inclusiv de optimizare fiscală.

Pentru două tranzacții: S.R.L. Netzah și S.R.L. Tiferet; și S.R.L. Camylitex și S.R.L. Ridiager-Sv achiziția prognozează a fi cu un efect advers, ducând la o diminuare a indicatorilor de performanță financiară, însă se prognozează un beneficiu de optimizare fiscală, motivul dat poate să justifice tranzacția. Doar o tranzacție, cea dintre S.R.L. Moldprodinvest și S.R.L. Flamingo Rr se prognozează a fi cu o eficiență scăzută și cu lipsa efectului asupra optimizării fiscale, ceea ce o face nejustificată din punct de vedere economic.

Modelul econometric *ForM&A* permite evaluarea integrată a potentialului economico-financiar și fiscal prin construirea unui scor financiar integrat destinat prognozării ex-ante a performanței și riscurilor pentru două companii distincte – participante la tranzacția M&A.

Acest model nu permite anticiparea rezultatelor privind o majorare bruscă a veniturilor sau a altor indicatori, și consideră doar informațiile prezentate din situațiile financiare, care sunt informații ex-ante. Acest model are unele limitări în utilizare. În unele situații modelul poate prognoza un grad de risc înalt, calificând tranzacția cu „eficiență scăzută”. Necătând la aceasta tranzacția se poate realiza cu succes, dat fiind faptul, că în model nu au fost incluse variabile de altă natură, care pot influența succesul tranzacției. Reușita tranzacției poate fi explicată prin management stategic eficient, eliminarea concurenților, accesul la resurse unice, transferul de cunoștințe și alți factori externi care nu se pot supune pe deplin modelării financiare.

Luând în considerare cele expuse, putem concluziona că modelul nu este direct aplicabil unei singure companii. Pentru o companie, se creează un profil financiar, apoi se compară cu profilul unei potențiale companii ținte sau achizitoare. Modelul econometric de tip scoring

ForM&A și bazat pe logica fuzzy este dezvoltat pentru o pereche de companii. Conceptul principal al acestui model este introducerea variabilelor extrase din situațiile financiare ca intrare, și primirea unui număr E și E_{imp} ca ieșire. Acest model poate fi utilizat de către companiile achizitoare care doresc să identifice dacă o țintă este o candidatură favorabilă pentru majorarea performanțelor companiei. La fel acest model poate fi utilizat și de către o companie-țintă care a primit câteva oferte de preluare, pentru a lua o decizie fundamentată de selectare a ofertei care va genera cea mai mare plusvaloare.

3.4. Planificarea fiscală ca determinant al performanței post-fuziune

Analiza pieței M&A demonstrează necesitatea pentru o structurare a tranzacțiilor ținând cont de interesele tuturor părților implicate. Atunci când se dezvoltă o strategie M&A, trebuie acordată o atenție deosebită planificării fiscale în timpul procesului de restructurare. Acest lucru va permite structurarea transferului sau repartizarea pierderilor fiscale, precum și managementul cheltuielilor cu dobânzile în companiile nou create.

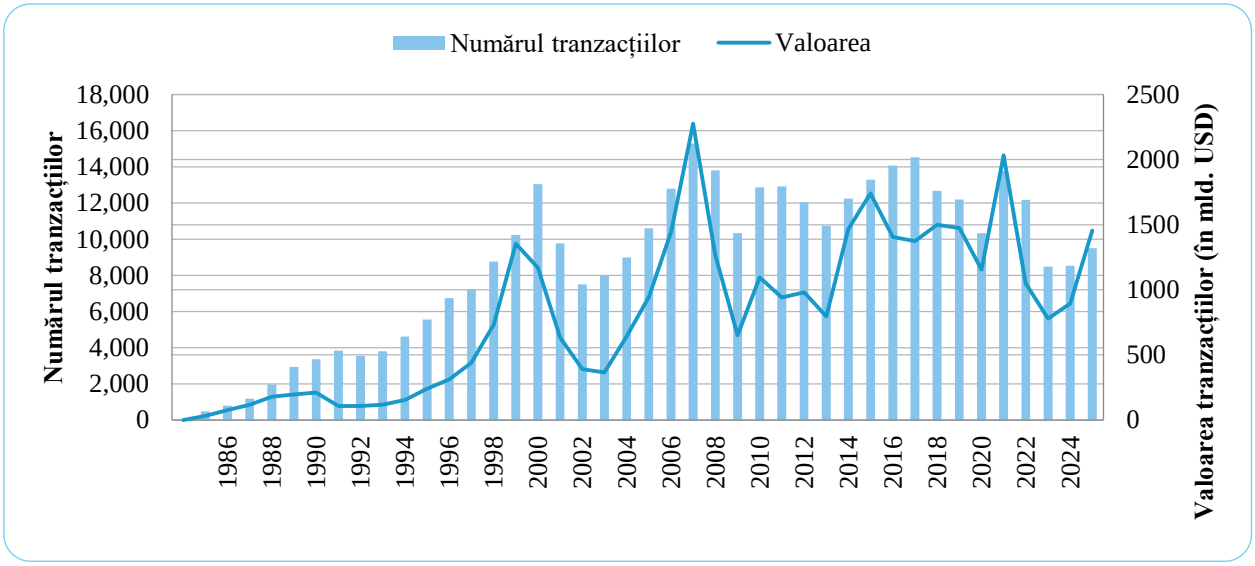


Figura 3.13. M&A transfrontaliere la nivel mondial (M&A) 1985-2025
Sursa: elaborat de autor în baza Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110]

Figura 3.13. scoate în evidență că în ultimele decenii au crescut și numărul și valoarea tranzacțiilor M&A transfrontaliere, în aceste condiții implicațiile fiscale capătă o importanță sporită în tranzacțiile M&A. Companiile din RM la fel fac parte din aceste tranzacții și din aceste considerente sarcina fiscală totală aferentă tranzacției trebuie a fi optimizată cu respectarea cadrului legislativ național în domeniul fiscalității, în același timp trebuie luate în vedere și convențiile încheiate de RM cu alte state pentru a evita dubla impunere. În RM, sunt semnate 51 (Anexa 19) de acorduri sau convenții pentru evitarea dublei impuneri [137].

Conform monitorului fiscal, evitarea dublei impuneri se realizează prin aplicarea tratatelor fiscale internaționale, în conformitate cu prevederile acestora și cu legislația fiscală din RM. În cazul conflictelor legislative dispozițiile tratatelor internaționale au prioritate față de legislația fiscală din RM, iar diferențele între cotele de impozitare stabilite de tratate de cele prevăzute de legislația fiscală a RM, se aplică cea mai favorabilă cotă de impozitare pentru contribuabil [155].

Națiunile Unite definesc dubla impunere ca „impozitare (care) apare atunci când impozite comparabile sunt impuse în două sau mai multe jurisdicții aceluiași contribuabil pentru același venit sau capital și pentru perioade identice.” Iar tratatele de evitare a dublei impuneri ca „acorduri încheiate între două sau mai multe jurisdicții, în principal, pentru a evita dubla impunere juridică internațională a venitului și capitalului” [210].

Planificarea fiscală este un factor important în realizarea strategiilor de integrare aferente proceselor M&A și pentru creșterea performanței financiare și fiscale post-fuziune. Factorii structurării unei tranzacții M&A, care iau în considerare specificul impozitării, pe care un investitor cu intenția de a realiza investiții în afara Republicii Moldova trebuie sa țină cont, sunt următoarele:

- realizarea investițiilor sau achizițiilor în străinătate pot deveni fiscal ineficiente în absența unei structurări corespunzătoare;
- gestionarea eficientă a impozitării profiturilor distribuite de entitățile țintă reprezintă un aspect critic al managementului fiscal și financiar al companiei investitoare;
- prin aplicarea planificării fiscale poate fi redus nivelului impozitării veniturilor obținute din surse externe, prin aplicarea scutirilor, facilităților fiscale și a depozițiilor convențiilor de evitarea a dublei impuneri.

În contextul legislației fiscale a Republicii Moldova:

- este acceptată planificarea fiscală internațională în absența practicilor agresive de evitare fiscală și a unor mecanisme de diminuare artificială a bazei impozabile;
- cadrul fiscal național prevede reglementarea distinctă pentru veniturile din vânzare a participanților și impozitarea dividendelor, în funcție de caracteristicile tranzacției ți statutul fiscal al contribuabilului;
- aplicarea tratatelor de dubla impunere care reduc povara fiscala asupra dividendelor, câștigurilor și dobânzilor din afara țării;
- prin introducerea prețurilor de transfer se asigură transparența și corectitudinea tranzacțiilor între părțile afiliate, acest fapt este datorat demarării procesului de armonizare a legislației fiscale a RM cu standardele internaționale;

- ♦ pentru a preveni erodarea bazei impozabile și garantarea respectării obligațiilor fiscale, cadrul fiscal aplicabil jurisdicțiilor cu impozitare redusă este monitorizat și restricționat.

Planificarea fiscală nu mai este un element auxiliar al tranzacțiilor în procesul M&A, în special în cazul tranzacțiilor transfrontaliere, ci constituie un factor strategic care determină atingerea performanței post-fuziune. Regimul fiscal care va fi aplicat unei tranzacții este determinat de forma juridică și structura acesteia. Structura fiscală care este selectată în tranzacțiile transfrontaliere poate determina în mare măsură nivelul profitului net, capacitatea de autofinanțare și dinamica fluxurilor de numerar a entității finale. Există și situații în care obligația fiscală poate reveni și vânzătorului, în unele țări transferul activelor corporale poate fi supus impozitelor pe vânzare, impactul fiind nesemnificativ dar important din punct de vedere a respectării obligațiilor fiscale. Impozitul pe câștigurile de capital apare la înstrăinarea activelor sau a participațiilor și există posibilități de optimizare a acestuia prin structurarea corespunzătoare a tranzacției [191].

Pentru companiile din RM, pe fondalul creșterii intensității mediului concurențial și a necesității de accesare a capitalului extern, optimizarea fiscală poate reprezenta un avantaj competitiv semnificativ. Deci pentru optimizarea fiscală structurarea M&A poate implica companii străine ceea ce este binevenit pentru majoritatea întreprinderilor în condițiile concurențiale aspre, însă această structurare implică și riscuri pentru cumpărători:

1. În situații când valoarea vânzării este cu mult mai mare decât prețul vânzării precedente apare diferența care creează baza de impozitare pentru plata impozitului pe profit ceea ce reduce rentabilitatea acestei tranzacții. Compania străină cumpără de la vânzător societatea și poate să o vândă cu un preț mai mare. Pentru a evita riscul fiscal este necesar ca între aceste tranzacții să treacă timp îndelungat și aceasta să dispună dovezi existenței activității economice reale.
2. Risc pentru cumpărător poate apărea în situații când compania străină vinde activele deținute din bilanțul entității din tranzacție pană la semnarea contractului de vânzare-cumpărare. Pentru a evita acest risc este necesar de analizat cerințele regimului fiscal a țării de unde provine compania străina în special analiza situațiilor financiare, deci modul de depunere și întocmire a acestora.

Pentru investitorii reducerea sarcinii fiscale efective poate fi atinsă în cadrul legislației naționale prin aplicarea tratatelor de evitare a dublei impuneri, managementul pierderilor fiscale și alocarea corespunzătoare a cheltuielilor deductibile. Diminuarea poverii fiscale contribuie direct la creșterea profitabilității (ROE, ROA), consolidarea structurii de capital și asigurarea

stabilității fluxurilor de numerar. Mai mult decât atât, planificarea fiscală susține dinamica ratei de creștere sustenabile (SGR) [182] a entității integrate, asigurând echilibrul dintre expansiune și stabilitate financiară, prin creșterea resurselor financiare care pot fi reinvestite. Planificarea fiscală coerentă în cadrul strategiei financiare a tranzacției permite creșterea sustenabilă a performanței economice și crearea valorii.

Selectarea formei tranzacției depinde de factori, printre care se numără relația dintre părțile implicate, de partea care inițiază operațiunea, tipologia companiilor participante, precum și numărul participanților la tranzacție etc. În cadrul analizei date, M&A sunt abordate ca operațiuni corporative prin care se realizează concentrarea patrimoniului economic al unor companii, ca urmare a combinării activelor și pasivelor, realizate sub forme distincte. Prima formă o constituie fuziunea propriu-zisă, în cadrul căreia două sau mai multe companii își încetează existența și se constituie o nouă entitate juridică. A doua formă este absorbția, caracterizată de integrarea unei sau mai multor companii într-o companie deja existentă, societățile achiziționate își pierd autonomia și încetează existența. A treia formă o constituie preluare sau achiziție, proces care presupune exercitarea controlului asupra întreprinderii prin achiziționarea parțială sau totală a acesteia [33, p. 723-727]. În contextul internațional, aplicarea tradițională a conceptelor de absorbție și de fuziune întâmpină constrângeri, datorită divergențelor între formele juridice de organizare a companiilor din diferite jurisdicții. Un caz particular apare la nivelul UE, unde forma juridică de societate pe acțiuni „*Societas Europaea*” permite realizarea fuziunilor transfrontaliere ceea ce presupune reuniunea a cel puțin două societăți europene care au sediu în state membre diferite ale UE, acest tip de tranzacție este cel mai apropiat de concepțiile tradiționale de fuziune transfrontalieră [115]. Din motivul lipsei unei structuri juridice armonizate, operațiunile internaționale de M&A se realizează prin achiziții de participații, acest mecanism permite exercitarea controlului fără ca să fie produsă unificarea formală a companiilor implicate [59].

Din perspectiva aplicării practice, asemenea tranzacții se realizează prin mecanisme de achiziție care vizează cumpărarea acțiunilor, de active individuale sau prin preluarea integrală a companiei [10]. Alegerea dintre achiziția de acțiuni și de active produce efecte fiscale diferite, iar momentul efectuării tranzacției poate influența semnificativ povara fiscală, în condițiile modificărilor legislative sau al variațiilor cotelor de impozitare [191].

Tranzacția este posibilă prin încheierea contractului de vânzare-cumpărare a bunurilor de către persoanele afiliate cumpărătorul, după prețul de piață sau compania afiliată poate realiza acțiuni emise pentru compania achiziționată cu contribuția de bunuri care compensează valoarea acțiunilor. A doua variantă este mai avantajoasă din punct de vedere fiscal deoarece în cazul dat

nu este generată obligația fiscala de plată a impozitului pe venit. Dacă cumpărătorul după achiziționarea nu deține 100 procente de acțiuni acest fapt poate duce la un management ineficient. În strategia de structurare a achiziției trebuie de prevăzut modalitățile de consolidare a totalului acțiunilor societății. Cel mai des acest scop se atinge prin răscumpărarea acțiunilor sau părților sociale de membrii asociați.

Dacă vorbim despre societăți cu răspundere limitată, atunci în cazul dat tranzacțiile de achiziționare a părților sociale sunt reglementate prin Legea nr. 135 din 14 iunie 2007 privind societățile cu răspundere limitată. În Articolul 47^1 este stipulat dreptul asociatului cu partea mai mică decât 33% din capitalul social la retragerea din societate fără acordul celorlalți asociați. Pentru a se retrage din societate participantul trebuie să înștiințeze administratorul societății la fel, retragerea conferă asociatului dreptul de încasare a valorii părții sociale proporțional părții acestuia din societate, calculată proporțional cu valoarea activelor nete ale societății la data notificării [133, art. 47^1].

Alegerea structurii tranzacției ca fiind impozabilă sau scutită de impozit depinde de mai mulți determinanți de natură fiscală și economică. De exemplu, structurarea tranzacției ca una impozabilă permite prin achiziția de active majorarea bazei fiscale, deci generarea deducerilor fiscale din amortizare și depreciere, ceea ce duce la o reducere a impozitelor ulterioare. Totodată, pierderile fiscale raportabile acumulate de compania țintă poate reduce sau elimina impozitul aferent înstrăinării activelor, majorând eficiența fiscală a unei tranzacții impozabile. Pe de altă parte, tranzacțiile scutite de impozit presupun achiziții de acțiuni și permit amânarea impozitării câștigurilor la nivelul acționarilor companiei țintă. Acestea sunt atractive atunci când avantajele amortizării suplimentare sunt limitate pentru cumpărător. Nivelul cotelor de impozitare aplicabile câștigurilor de capital la data tranzacției, de asemenea, are un impact asupra opțiunii selectate. În practică, persistă structurile hibride, care combină ambele și numerar impozabil și acțiuni care au beneficiul de amânare a impozitării [151]. În cadrul planificării fiscale a tranzacțiilor de tip achiziție de acțiuni, la fel, accentul este pus pe optimizarea impozitării fluxurilor de dividende viitoare, reducerii impactului reglementărilor referitoare la societăți străine controlate și evaluării constrângerilor non-fiscale, inclusiv a celor generate din regimul valutar sau de legislația investițiilor străine. Implicațiile fiscale aferente achizițiilor de acțiuni și de active depind și de cadrul juridico-fiscal al statelor în care sunt situate companiile implicate sau activele procurate. Aceste implicații fiscale pot lua diverse forme, de la impozitarea transferului de capital, aplicarea taxelor de timbru asupra transferului de acțiuni până la regimul fiscal aplicabil câștigurilor provenite din înstrăinarea acțiunilor sau a activelor, de regulă supuse impozitului pe profit. De asemenea, se pot produce riscuri a optimizării fiscale pentru o societate

care își schimbă proprietarul, de exemplu dreptul anterior de a raporta pierderile fiscale acumulate și a altor facilități fiscale.

În perioada post-achiziție cumpărătorul trebuie să treacă contractele M&A și acordarea serviciilor pe compania cumpărată și să acorde atenție deosebită transferului activelor și a personalului. Aceste proceduri permit cumpărătorului sa excludă riscurile care pot proveni din activitatea anterioarei conduceri, să devină compania listată la bursa, să fie mai deschisă și accesibila pentru investitori. Încă un aspect important care trebuie luat în vedere este prețul transferului bunurilor în bilanțul cumpărătorului. Activele înregistrate în bilanțul companiei achiziționate pot corespunde și nu corespunde valorii reale a acestora. Valoarea contabilă nu tot timpul reflectă prețul de piață a activului și se bazează pe cheltuielile istorice și deducerea amortizării. Dacă prețul de transfer a imobilizării corporale diferă de valoarea contabilă, noua valoare trebuie a fi validată de către cumpărător, aceasta se face prin o evaluare independentă de către un expert. Evaluatorul va determina valoarea justă a activelor, deci prețul de piață a acestora. În timpul acestui audit poate apărea goodwill-ul care descrie situația în care prețul tranzacției depășește valoarea justă a activelor nete, însă recunoașterea acestuia trebuie a fi făcută conform standardelor de raportare financiară și necesită o justificare deosebit de riguroasă. La fel, cheltuielile asociate imobilizărilor corporale pot fi înregistrate prin două modalități:

1. capitalizare – includerea cheltuielilor în valoarea activului și treptat recuperate prin amortizare;
2. recunoaștere direct ca cheltuieli curente, diminuând profitul impozabil.

Dacă nu sunt respectate prevederile contabile și fiscale a statului privind înregistrarea imobilizărilor corporale și sunt înregistrate valori incorecte, pot apărea consecințe semnificative pentru compania cumpărătoare. De exemplu, autoritățile fiscale în urma controlului, pot atribui aceste erori companiei achizitoare și pot pune sancțiuni companiei, dispune măsuri corective și suspenda operațiunile prin conturile bancare a acesteia. Aceste măsuri pot avea consecințe grave pentru companie și pot risca continuitatea acesteia. Pentru a evita această situație și a se proteja de riscuri în timpul pregătirii tranzacției și negocierilor, compania cumpărătoare poate solicita un audit complet al situațiilor financiare a companiei țintă și poate solicita corecții în evidența contabilă și depunerea declarațiilor fiscale rectificate. Aceste acțiuni reduc riscul erorilor anterioare ce aduc pierderi sau la răspunderi suplimentare pentru noul proprietar după finalizarea tranzacției.

În etapa finală a integrării post-achiziție, poate avea loc vânzarea entității juridice către o altă companie cu scopul eliminării acesteia din structura grupului cumpărătorului, iar compania cumpărătoare își asumă responsabilitatea pentru lichidarea ulterioară a acestei companii. În

practică, o astfel de vânzare se efectuează de obicei la valoarea activelor nete ale companiei. Întrucât activele și operațiunile comerciale au fost deja transferate către o altă entitate juridică din cadrul grupului, valoarea activelor rămase este foarte mică. Dacă ne uităm la această situație din punct de vedere contabil, aceasta nu presupune nimic deosebit deoarece compania este spre lichidare, nu deține active semnificative și nu desfășoară activitate, însă din punct de vedere fiscal consecințele pentru cumpărător pot fi destul de semnificative. Diferența dintre prețul inițial plătit pentru o companie mai bună și prețul de revânzare mult mai mic duce la pierderi fiscale semnificative, calculate ca diferența dintre costul și prețul de vânzare al participației la capital și este recunoscută ca baza impozitului pe plata profitului în țara de înregistrare a achizitorului. În funcție de legislația fiscală a țării, pierderea poate fi deductibilă și utilizată pentru compensarea viitoarelor profituri, limitată sau chiar nedeductibilă.

Conform raportului 77B a Asociației Fiscale Internaționale (IFA) referitor la tratamentul fiscal al achizițiilor internaționale și ale combinărilor de întreprinderi [112], structura fiscală a tranzacțiilor M&A este determinată de interacțiunea regimurilor fiscale aferente statelor de rezidență a tuturor jucătorilor implicați în tranzacție. Acest fapt impune o examinare aprofundată a cadrului legal relevant fiecărui stat implicat, deci planificarea fiscală va considera următoarele:

1. impozitarea câștigurilor din vânzarea acțiunilor sau a activelor;
2. posibilitatea majorării bazei de impozitare a activelor transferate;
3. aplicarea mecanismelor de scutire precum „scutire de participare” (participation exemption), regimului fiscal al activelor necorporale și a amortizării lor;
4. păstrarea facilităților fiscale ale companiei țintă după modificarea proprietarului;
5. prezența regulilor privind dobânzi deductibile și de subcapitalizare;
6. existența mecanismelor de prevenire a dublei impuneri;
7. normele ce țin de societăți străine controlate;
8. considerarea impactului convențiilor fiscale și a reglementărilor regionale, inclusiv opțiunea consolidării fiscale la nivel de grup [112].

Figura 3.14. oferă o sinteză a principalelor elemente fiscale care trebuie luate în considerare în etapa de proiectare a tranzacției. Efectele fiscale ale tranzacțiilor M&A sunt determinate de particularitățile fiecărei tranzacții și derivă din interacțiunea tuturor factorilor analizați, ceea ce face imposibilă identificarea unei structuri universale de optimizare fiscală a M&A.

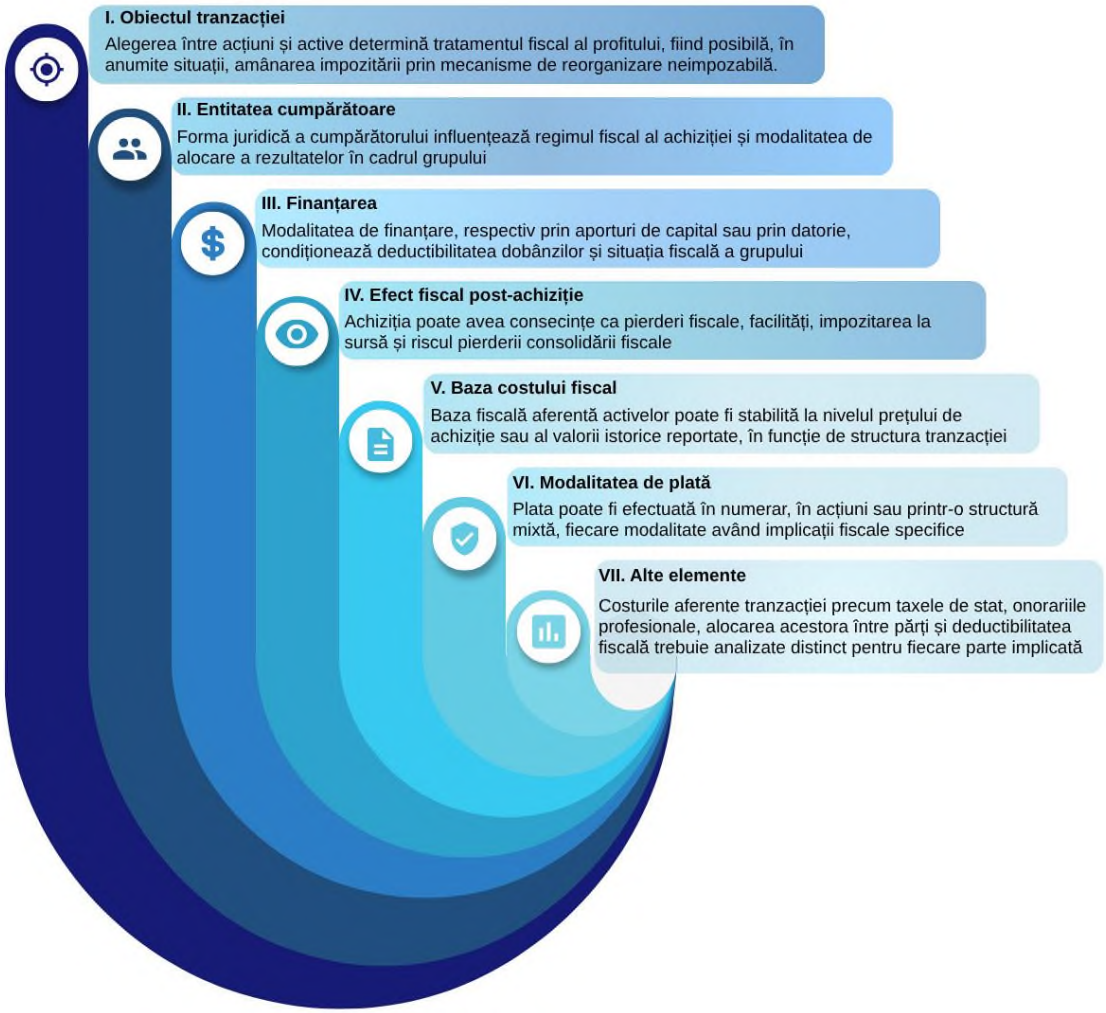


Figura 3.14. Sinteza principalelor elemente fiscale la proiectarea tranzacției
Sursa: elaborat de autor în baza surselor [25; 67; 90; 190]

Dat fiind faptul că evaluarea factorilor prezentați în figura 3.14. implică selectarea formei tranzacției în funcție de interesele și preferințele potențiale ale părților implicate, aceasta este necesară la nivelul strategic al procesului de integrare, în etapa de proiectare a tranzacției. În practica de piață, structura și prețul tranzacției sunt stabilite în așa mod încât să fie minimă povara fiscală pentru vânzător și pentru cumpărător.

Efectele fiscale ale M&A influențează în mod direct valoarea tranzacției, iar analiza acestora este o parte indispensabilă a evaluării pre investiție, pentru ambele părți. Totodată, în timpul negocierilor prețul tranzacției poate fi influențat de includerea elementelor cum ar fi ajustările capitalului de lucru, dreptul de rambursare a impozitelor, datoriile contingente, inclusiv de natură fiscală, sau angajamentele aferente pensiilor în compania-țintă. În contextul intensificării tranzacțiilor transfrontaliere, planificarea fiscală transnațională și internațională devine un element strategic indispensabil al succesului M&A, justificând includerea acestora în etapa de planificare a integrării.

Pentru a testa ipoteza impactului pozitiv al planificării fiscale asupra performanței post-fuziune, considerăm relevantă analiza relației cauzale: planificare fiscală – performanță post fuziune. Performanța post-fuziune se măsoară cu ajutorul unui sistem de indicatori financiari, ale căror valori se calculează înainte și după tranzacție, de regulă: -2 ani/+2sau 3 ani.

Ca indicatori relevanți, după cum rezultă și din analiza efectuată în paragraful 2.3 considerăm indicatorii:

Tabelul 3.11. Indicatori utilizați pentru evaluarea performanței financiare și a optimizării fiscale în contextul tranzacțiilor M&A

Nr. d/o	Categoria	Indicator	Semnificație
1.	*Performanță financiară*	ROE – Rentabilitatea capitalului propriu	Măsoară crearea de valoare pentru acționari.
2.		ROA – Rentabilitatea activelor	Reflectă eficiența utilizării activelor post-integrare.
3.		Rata profitului operațional	Indicator-cheie al performanței operaționale.
4.		Flux de numerar operațional (CFO)	Relevant pentru surprinderea capacității companiei de a genera lichidități din activitatea operațională.
5.		SGR – Rata de creștere sustenabilă	Indicator sintetic care leagă profitabilitatea de capacitatea de autofinanțare.
6.	*Optimizare fiscală*	ETR – Rata efectivă de impozitare	Scăderea ETR post-fuziune poate indica existența unui efect de optimizare fiscală.
7.		Economii fiscale absolute	Evidențiază beneficiul fiscal obținut prin reducerea sarcinii fiscale efective.

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor cercetării (formulele de calcul sunt prezentate în Anexa 20)

Analiza comparativă se realizează după principul „pre – post tranzacție”, tabelul fiind structurat după cum urmează:

Indicator −2 ani −1 an +1 an +2 ani Evoluție

Sunt analizate corelații precum:

- ETR $\downarrow \rightarrow$ ROE $\uparrow$
- ETR $\downarrow \rightarrow$ SGR $\uparrow$
- Economii fiscale $\uparrow \rightarrow$ CFO $\uparrow$

Relațiile prezentate în tabelul 3.12. reflectă mecanismul prin care reducerea sarcinii fiscale efective poate contribui la creșterea rentabilității capitalurilor proprii, la sporirea capacității de creștere sustenabilă și la îmbunătățirea fluxurilor de numerar operaționale,

evidențiind astfel impactul optimizării fiscale asupra performanței financiare a companiei. Astfel, pot fi analizate următoarele relații:

Tabelul 3.12. Relația dintre indicatorii fiscali și indicatorii de performanță, influențați în contextul tranzacțiilor M&A

Indicator fiscal	Indicator de performanță influențat	Interpretare economică
Rata efectivă de impozitare (ETR) ↓	ROE – Rentabilitatea capitalurilor proprii ↑	*Diminuarea ratei efective de impozitare* poate contribui la majorarea profitului net rămas la dispoziția acționarilor, ceea ce conduce la creșterea rentabilității financiare. Prin urmare, relația reflectă efectul pozitiv al optimizării fiscale ca rezultat al strategiei de fuziuni și achiziții asupra valorii create pentru acționari.
Rata efectivă de impozitare (ETR) ↓	ROA – Rentabilitatea activelor ↑	*Diminuarea sarcinii fiscale* poate îmbunătăți eficiența generală a utilizării activelor, prin creșterea rezultatului net generat de baza patrimonială a companiei. Prin urmare, relația reflectă efectul pozitiv al optimizării fiscale ca rezultat al strategiei de fuziuni și achiziții asupra valorii create pentru acționari.
Rata efectivă de impozitare (ETR) ↓	SGR – Rata de creștere sustenabilă ↑ considerată și creștere susținută prin reinvestire	*Diminuarea ratei efective de impozitare* susține *creșterea ratei de creștere sustenabilă*, întrucât profitul net reținut în companie este mai mare, ceea ce extinde capacitatea de autofinanțare a dezvoltării. Această relație reflectă influența optimizării fiscale asupra potențialului de creștere internă a companiei.
Economii fiscale absolute ↑	CFO – Flux de numerar operațional ↑	*Sporirea economiilor fiscale* în rezultatul tranzacției de fuziunii și achiziții poate contribui la creșterea fluxului de numerar operațional. Relația reflectă impactul direct al eficienței fiscale asupra lichidității operaționale.

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor cercetării

Astfel, în raport cu ipoteza precum că optimizarea fiscală are o influență pozitivă asupra performanței post-fuziune, rezultatele obținute din aplicarea acestei metode de analiză pot fi interpretate după cum urmează:

Tabelul 3.13. Criterii de validare a ipotezei privind impactul optimizării fiscale asupra performanței post-fuziune

Confirmare/ infirmare ipoteză	Condiții de validare
Ipoteza se confirmă	Rata efectivă de impozitare scade post-fuziune, iar indicatorii de performanță *(ROE, ROA, SGR, CFO)* cresc sau se stabilizează.
Ipoteza se confirmă parțial	Există efecte de optimizare fiscală, însă impactul asupra performanței este nesemnificativ.
Ipoteza se infirmă	Nu se observă reducerea ratei efective de impozitare sau performanța companiei se deteriorează.

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor cercetării

Pentru a testa empiric ipoteza conform căreia optimizarea fiscală contribuie la îmbunătățirea performanței financiare post-achiziție, a fost realizată o analiză cantitativă

comparativă a principalilor indicatori financiari și fiscali ai companiei Moldretail Group S.R.L. (Linella), pe o perioadă de patru ani, structurată în două etape:

- *perioada pre-achiziție* (−2 ani, −1 an);
- *perioada post-achiziție* (+1 an, +2 ani).

Selectarea S.R.L. Moldretail Group, cunoscut prin brandul Linella, a fost atribuită statutului său ca una dintre cele mai active rețele de retail alimentar din Republica Moldova. Dezvoltarea companiei s-a realizat în principal prin achiziția și integrarea succesivă a magazinelor locale, urmată de uniformizarea activităților operaționale și logistice. Această strategie i-a permis să își extindă rapid cota de piață, să își consolideze rețeaua comercială și să obțină economii de scară. În același timp, ritmul ridicat al extinderii a impus o administrare atentă a resurselor financiare și fiscale, pentru a menține stabilitatea companiei. În aceste condiții, S.R.L. Moldretail Group reprezintă un caz relevant pentru analiza legăturii dintre optimizarea fiscală și performanța post-achiziție, deoarece succesul său depinde atât de integrarea eficientă a companiilor preluate, cât și de capacitatea de a transforma avantajele fiscale în rezultate financiare durabile. Achizițiile realizate de S.R.L. Moldretail Group pot fi considerate achiziții orizontale, deoarece au vizat companii din același sector, și anume retailul alimentar. În majoritatea cazurilor, compania a obținut control integral asupra entităților preluate, facilitând o integrare rapidă și uniformă.

Tabelul 3.14 Evoluția indicatorilor de performanță financiară și fiscală ai S.R.L. Moldretail Group înainte și post- tranzacție M&A

Indicatori	**−1 an (2020)**	**+1 an (2022)**	**+2 ani (2023)**	**Evoluție**
Rentabilitatea capitalului propriu, %	51,43	45,84	43,24	scade treptat după M&A
Rentabilitatea activelor, %	19,91	19,00	18,62	scade ușor după extinderea bazei de active
Rata profitului operațional, %	4,84	5,12	5,13	crește ușor, semn de eficiență operațională mai bună
Flux de numerar operațional, mil. lei	247,46	479,05	635,17	crește puternic, lichiditate înaltă
Rata de retenție, %	77,6	68,1	73,9	scade inițial, apoi se reface parțial
Rata de creștere sustenabilă, %	39,9	31,2	31,9	scade, apoi se stabilizează
Rata efectivă de impozitare, %	14,8	16,5	11,9	crește temporar, apoi scade
Impozit teoretic, mil. lei	25,20	39,82	52,17	crește odată cu majorarea profitului impozabil
Economii fiscale absolute (+, -) mil. lei	−5,84	−14,85	+0,42	se îmbunătățesc semnificativ

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor finaciare și Anexei 20

Compararea indicatorilor înainte și după absorbția companiilor evidențiază un model tipic de adaptare post-M&A. În prima etapă post-tranzacție (2022) apar presiuni asupra eficienței fiscale și a rentabilității, generate de costurile și ajustările asociate integrării. În etapa ulterioară (2023), se observă consolidarea performanței, reducerea ratei efective de impozitare și apariția economiilor fiscale pozitive.

În anul pre-M&A (2020), rata efectivă de impozitare este 14,8%, iar economiile fiscale sunt negative (−5,84 mil. lei), indicând o povară fiscală efectivă peste nivelul teoretic. În primul an post-M&A analizat (2022), ETR crește la 16,5%, iar economiile fiscale devin mai negative (−14,85 mil. lei). Această evoluție este tipică etapelor inițiale post-integrare, când apar costuri fiscale suplimentare, ajustări contabile sau diferențe fiscale asociate reorganizării. În anul +2 după tranzacție (2023), rata efectivă de impozitare scade semnificativ la 11,9%, iar economiile fiscale devin pozitive (+0,42 mil. lei). Această schimbare indică atingerea unei etape de stabilizare fiscală și valorificarea avantajelor fiscale rezultate din restructurare.

Această evoluție reflectă un model clasic post-M&A: inițial creșterea sarcinii fiscale, urmată de optimizare și eficientizare. Rentabilitatea capitalului propriu scade treptat. Această reducere este frecvent întâlnită după tranzacții M&A, deoarece capitalurile proprii cresc prin integrarea entităților absorbite, iar profitabilitatea se ajustează gradual la noua structură. Rentabilitatea activelor urmează o tendință similară. Această evoluție sugerează extinderea bazei de active după absorbție, cu o perioadă necesară pentru atingerea eficienței maxime.

Rata de retenție a impozitelor și rata de creștere sustenabilă reflectă adaptarea companiei la noua structură corporativă. Reducerea inițială a ratei de creștere sustenabilă în 2022 indică presiuni financiare temporare asociate procesului de integrare. Stabilizarea din 2023, concomitent cu reducerea ratei de retenție a impozitelor, indică o creștere a capacității de autofinanțare și consolidarea modelului de creștere internă. Această evoluție este compatibilă cu efectele sinergice post-M&A. În 2023, apar economii fiscale pozitive, ceea ce coincide cu nivelul maxim al CFO din perioada analizată. Această relație confirmă că optimizarea fiscală contribuie direct la consolidarea lichidității.

În ansamblu, datele sugerează că tranzacțiile M&A, combinate cu optimizarea fiscală, au contribuit la creșterea fluxurilor de numerar operaționale, stabilizarea capacității de creștere sustenabilă și menținerea unui nivel ridicat al rentabilității, confirmând efectele pozitive ale M&A asupra performanței economico-financiare. Prin urmare, calculele confirmă ipoteza impactului favorabil al optimizării fiscale prin M&A asupra performanței. Deși etapa imediat următoare tranzacțiilor a fost marcată de ajustări și costuri de integrare, rezultatele din 2023 arată că reorganizarea a contribuit la îmbunătățirea eficienței fiscale, la consolidarea lichidității și la

stabilizarea capacității de creștere sustenabilă, susținând astfel performanța economico-financiară a companiei.

Rezultatele studiului de caz susțin ipoteza conform căreia optimizarea fiscală reprezintă un determinant important al performanței financiare post-achiziție. În cazul S.R.L. Moldretail Group (Linella), planificarea fiscală integrată în strategia de extindere a permis: creșterea profitabilității; stabilizarea fluxurilor de numerar; menținerea unui echilibru între creștere și sustenabilitate financiară.

3.5 Concluzii la capitolul 3

1. Analiza multicriterială realizată asupra companiilor S.R.L. Moldretail Group și S.R.L. Birivofarm demonstrează că strategiile de integrare prin fuziuni și achiziții au contribuit, în mod prioritar, la extinderea bazei patrimoniale, la consolidarea poziției concurențiale și la amplificarea capacității operaționale a companiilor achizitoare. Evoluțiile înregistrate la nivelul activelor totale, capitalului propriu, imobilizărilor necorporale și numărului de salariați confirmă că, în contextul Republicii Moldova, efectul imediat al tranzacțiilor M&A se manifestă mai pregnant prin consolidare structurală și creștere anorganică decât prin sporirea instantanee a rentabilității. În acest sens, cercetarea noastră evidențiază faptul că valoarea strategică a tranzacțiilor analizate rezidă în capacitatea lor de a întări poziția economică a întreprinderii și de a crea premise pentru performanță ulterioară.
2. Rezultatele cercetării confirmă că evaluarea performanței post-M&A nu poate fi limitată la interpretarea izolată a indicatorilor de profitabilitate, ci impune o analiză integrată a dimensiunilor financiare, operaționale și strategice ale dezvoltării companiei. În timp ce cazul S.R.L. Moldretail Group relevă o integrare relativ eficientă, caracterizată prin expansiune patrimonială corelată cu menținerea unei rentabilități favorabile, cazul S.R.L. Birivofarm evidențiază o consolidare structurală accelerată, însoțită de oscilații temporare ale rentabilității, specifice etapelor de integrare post-achiziție. Prin urmare, contribuția cercetării constă în demonstrarea faptului că, în condițiile economiei Republicii Moldova, aprecierea efectelor M&A trebuie realizată într-o logică multicriterială, orientată nu doar spre rezultatul financiar imediat, ci și spre procesul gradual de consolidare, integrare și creare sustenabilă de valoare.
3. Aplicarea metodei DEA asupra companiilor din Republica Moldova care au trecut prin tranzacții M&A a evidențiat că efectele post-achiziție asupra performanței nu sunt uniforme, ci diferențiate de la un caz la altul. Rezultatele obținute asupra eșantionului

analizat arată că, în cele mai multe situații, tranzacția nu conduce automat la creșterea imediată a eficienței relative, fiind frecvente cazurile în care companiile își mențin nivelul anterior de performanță sau înregistrează chiar diminuări temporare. Această constatare confirmă că simpla realizare a unei fuziuni sau achiziții nu garantează, prin ea însăși, succesul economic, performanța post-tranzacție depinzând în mod decisiv de calitatea integrării, de compatibilitatea strategică dintre entități și de capacitatea managerială de a valorifica resursele preluate.

4. Analiza comparativă a companiilor S.R.L. Moldretail Group și S.R.L. Birivofarm, realizată prin metoda DEA și completată prin interpretarea strategică oferită de matricea BCG, relevă că ambele companii mențin un nivel ridicat al performanței relative, chiar dacă procesele de integrare succesivă generează ușoare ajustări sau diminuări temporare ale eficienței. În același timp, faptul că unele dintre companiile-țintă achiziționate prezentau niveluri înalte de eficiență înainte de preluare demonstrează că strategiile de fuziuni și achiziții ale companiilor analizate au vizat nu doar absorbția unor entități vulnerabile, ci și integrarea unor concurenți eficienți, capabili să contribuie la consolidarea performanței, la întărirea poziției de piață și la crearea de valoare sustenabilă pe termen mediu și lung.
5. Cercetarea efectuată în capitolul 1 a demonstrat necesitatea elaborării unui model de previziune a performanței aplicabil tranzacțiilor M&A din Republica Moldova, prin integrarea indicatorilor de profitabilitate, lichiditate, solvabilitate și potențialului de optimizare fiscală. Contribuția autorului constă în elaborarea modelului ForM&A, care combină metoda scoring cu logica fuzzy și aplicarea regulilor Mamdani, și permite clasificarea ex-ante a unei tranzacții în una dintre cele trei categorii de rezultat: eficiență ridicată, lipsa efectului sau eficiență scăzută. Prin această construcție metodologică, analiza financiară a celor două părți implicate în tranzacție este transpusă într-un cadru decizional orientat spre evaluarea probabilității de creare a valorii.
6. Aplicarea modelului elaborat asupra tranzacțiilor analizate a evidențiat că majoritatea operațiunilor nu generează, în mod anticipat, un efect economic superior, ci se încadrează în categoria tranzacțiilor „lipsa efectului”, ceea ce confirmă că simpla realizare a unei achiziții nu este suficientă pentru a asigura sporirea performanței. Totodată, modelul a permis identificarea unui număr restrâns de tranzacții cu potențial ridicat de eficiență și, separat, a unor cazuri în care integrarea poate produce efecte adverse asupra performanței financiare. Această constatare confirmă relevanța practică a modelului, întrucât el oferă

un filtru de selecție strategică a țintelor și reduce riscul angajării în tranzacții cu premise financiare nefavorabile.

7. În contextul actual al fuziunilor și achizițiilor, planificarea fiscală reprezintă un factor strategic cu impact direct asupra performanței post-fuziune, în special în cazul tranzacțiilor transfrontaliere. În cazul Republicii Moldova, unde companiile se confruntă cu un mediu concurențial în creștere și cu necesitatea atragerii capitalului străin, optimizarea fiscală realizată în cadrul procesului de integrare poate constitui un avantaj competitiv major. Utilizarea eficientă a tratatelor de evitare a dublei impuneri, gestionarea pierderilor fiscale și structurarea corectă a cheltuielilor deductibile contribuie la reducerea sarcinii fiscale efective, fără a afecta conformitatea cu legislația națională. Această reducere a poverii fiscale se reflectă direct în îmbunătățirea performanței financiare post-fuziune, prin creșterea profitabilității (ROE, ROA), stabilizarea fluxurilor de numerar și consolidarea structurii de capital. În plus, prin creșterea resurselor financiare disponibile pentru reinvestire, planificarea fiscală susține creșterea ratei de creștere sustenabilă (SGR) a companiei integrate, asigurând un echilibru între expansiune și stabilitate financiară.

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

Rezultatele obținute în teză au permis soluționarea problemei științifice care a vizat dezvoltarea și validarea unui cadru teoretico-metodologic integrat de analiză, evaluare și fundamentare a strategiilor de creștere a performanțelor companiilor și de optimizare fiscală prin fuziuni și achiziții, adaptat particularităților economiei Republicii Moldova, care ar permite evaluarea efectelor post-tranzacție și susținerea deciziilor strategice de integrare corporativă. Soluționarea problemei științifice enunțate a condus la formularea următoarelor **concluzii:**

1. Cercetarea a permis delimitarea clară a două direcții în interpretarea conceptuală a noțiunilor de fuziune și achiziție: abordarea doctrinară diferențiată și abordarea unitară. Potrivit abordării diferențiate, fuziunea este definită drept un proces de constituire a unei noi entități juridice prin absorbția sau contopirea societăților implicate, iar achiziția este asociată preluării controlului total asupra unei companii. Adepții abordării doctrinare unitare optează pentru utilizarea conceptului unitar de fuziuni și achiziții, apreciind că ambele procese reprezintă forme distincte ale restructurării corporative manifestate prin consolidarea controlului corporativ în scopul realizării anumitor obiective strategice. În cadrul prezentei cercetări adoptăm o abordare unitară, potrivit căreia fuziunile și achizițiile desemnează ansamblul proceselor prin intermediul cărora se realizează modificarea structurii proprietății, transferul controlului sau reunirea entităților economice, în scopul maximizării valorii la etapa post-tranzacție.
2. Analiza teoriilor, care explică deciziile de fuziuni și achiziții și efectelor acestora asupra performanței viitoare, a evidențiat că fenomenul M&A are un caracter complex și multidimensional, care nu poate fi explicat exhaustiv printr-o singură teorie. Totodată, ignorarea unor motivații non-economice, precum factorii comportamentali, manageriali sau instituționali, poate conduce la supraestimarea beneficiilor anticipate și la nerealizarea sinergiilor estimate. În acest context, considerăm relevantă o abordare integrativă în procesul de evaluare a tranzacțiilor de fuziuni și achiziții și a impactului acestora asupra performanței viitoare.
3. Analiza bibliometrică a evidențiat că performanța post-tranzacție reprezintă aspectul de bază în evaluarea succesului fuziunilor și achizițiilor, însă aceasta nu are un caracter unidimensional. Efectele operațiunilor de integrare se manifestă diferențiat, atât la nivel operațional, prin extinderea activelor, consolidarea bazei patrimoniale și întărirea poziției de piață, cât și la nivel financiar, prin ameliorarea graduală a rentabilității, a lichidității și a capacității de autofinanțare. Drept urmare, evaluarea performanței companiilor implicate în

astfel de tranzacții trebuie realizată într-o logică integrată, care va surprinde atât rezultatele imediate, cât și cele pe termen lung, ceea ce justifică utilizarea de către autor a metodei DEA, a matricei BCG, a modelării econometrice și a logicii fuzzy în demersul analitic și recomandările formulate.

4. O dimensiune a strategiilor de fuziuni și achiziții este optimizarea fiscală, care influențează atât configurarea tranzacției, cât și performanța ulterioară a companiei rezultate, argument demonstrat de autor în subcapitolul 3.4. Reducerea sarcinii fiscale efective, valorificarea avantajelor fiscale legale, optimizarea fluxurilor de numerar și susținerea creșterii sustenabile evidențiază faptul că fiscalitatea nu trebuie tratată ca un element auxiliar, ci ca o componentă a deciziei strategice de M&A. În același timp, relevanța acestei dimensiuni este condiționată de respectarea cadrului normativ și de concilierea optimizării fiscale cu exigențele de conformitate și sustenabilitate.
5. Din analiza evoluției istorice și structurale a pieței internaționale a M&A se conturează trei caracteristici principale: caracterul ciclic al evoluției; creșterea dimensiunii și complexității tranzacțiilor și 3) orientarea spre compatibilizare strategică amiabilă și tehnologii avansate. Astfel, se confirmă rolul M&A ca mecanisme strategice de creștere a performanței, caracterizate prin dinamici ciclice tot mai ample, orientare către tranzacții de mare anvergură și sectoare cu intensitate tehnologică ridicată și preferință pentru integrarea amiabilă și compatibilitate strategică între entitățile implicate.
6. Analiza pieței fuziunilor și achizițiilor din Republica Moldova relevă existența unei piețe aflate în proces de consolidare, caracterizată printr-o pondere importantă a tranzacțiilor domestice, a restructurărilor interne și a operațiunilor orientate spre consolidarea poziției economice a companiilor. În acest context, fuziunile și achizițiile nu reprezintă doar instrumente de extindere corporativă, ci și mecanisme de reorganizare a proprietății, de simplificare a structurilor juridice și de eficientizare a activității economice, contribuind la maturizarea treptată a mediului de afaceri din Republica Moldova. În același timp, optimizarea fiscală asociată tranzacțiilor M&A amplifică rolul acestora prin reducerea sarcinii fiscale efective, cu impact pozitiv asupra performanței financiare post-tranzacție.
7. Contribuția științifică a cercetării constă în dezvoltarea unui cadru metodologic integrat de analiză a tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, adaptat specificului economiei Republicii Moldova. Aplicarea analizelor multicriteriale, a metodelor moderne de evaluare a eficienței și a modelării econometrice bazată pe logica fuzzy a demonstrat că fundamentarea deciziilor strategice privind M&A trebuie să se bazeze pe compatibilitatea financiară și strategică dintre părți, pe calitatea procesului de integrare și pe capacitatea managementului și

instituțională de a transforma sinergiile economice și fiscale în valoare pe termen lung. Prin urmare, fuziunile și achizițiile trebuie abordate simultan ca strategii de creștere a performanțelor companiilor și ca mecanisme de consolidare a competitivității pe termen lung.

Problema științifică soluționată în teza de doctorat constă în dezvoltarea și validarea unui cadru teoretico-metodologic integrat de analiză, evaluare și fundamentare a strategiilor de creștere a performanțelor companiilor și de optimizare fiscală prin fuziuni și achiziții, adaptat particularităților economiei Republicii Moldova, care ar permite aprecierea efectelor post-tranzacție și sprijinirea deciziilor strategice de integrare corporativă.

Soluționarea acestei probleme științifice a condus la formularea următoarelor **recomandări:**

1. Evaluarea tranzacțiilor de fuziuni și achiziții trebuie realizată printr-o abordare multicriterială, care să includă simultan indicatori ai: poziției financiare, structurii patrimoniale, rentabilității, lichidității și dinamicii operaționale, evitând limitarea analizei la evaluarea performanței tranzacției la un singur indicator de rentabilitate sau a fluxurilor de numerar actualizate. Această recomandare rezultă din faptul că analiza realizată asupra companiilor din Republica Moldova a demonstrat că efectele M&A se manifestă diferențiat: unele tranzacții generează mai întâi consolidare patrimonială, extindere operațională și creșterea activelor, iar îmbunătățirea rentabilității apare ulterior. O asemenea abordare este utilă în special pentru managerii entităților implicate în M&A, investitorilor, precum și cercetătorilor care analizează performanța post-achiziție în economii emergente.
2. În etapa de selecție a companiilor-țintă autorul recomandă utilizarea unor instrumente de poziționare strategică, precum matricea BCG , bazată pe relația dintre cota de piață și rata de creștere, pentru a identifica potențialul competitiv și atractivitatea companiilor din perspectiva consolidării cotei de piață și a creării de valoare. Cercetarea a demonstrat că acest instrument, adaptat contextului M&A, permite delimitarea companiilor cu potențial de consolidare, a concurenților vulnerabili și a țintelor capabile să genereze valoare în urma integrării. Relevanța sa constă în simplitatea vizuală și în capacitatea de a susține selecția țintelor de achiziție fără irosirea resurselor financiare. Instrumentul este util pentru managementul strategic al companiilor, pentru consultanții, experții implicați în realizarea tranzacțiilor și investitorii care urmăresc poziționarea relativă a companiilor pe piață.
3. În analiza performanței relative înainte și după tranzacție este utilă aplicarea metodei DEA, în special în condițiile unei piețe emergente, unde companiile sunt eterogene, iar informațiile bursiere sunt limitate. Această metodă permite compararea unor entități

eterogene, pe baza unui set mai larg de inputuri și outputuri, fără a limita demersul analitic doar la analiza financiară. Rezultatele cercetării au demonstrat că tranzacțiile nu produc automat creșteri ale performanței și că, în multe cazuri, efectele post-achiziție sunt moderate sau întârziate. În acest context, DEA este relevantă pentru identificarea celor mai bune practici, a companiilor cu eficiență ridicată și a cazurilor în care integrarea generează pierderi de eficiență. Metoda este utilă managerilor, analiștilor financiari, instituțiilor de consultanță și cercetătorilor care urmăresc măsurarea comparativă a performanței în contexte cu date limitate sau eterogene.

4. Pentru fundamentarea ex-ante a deciziilor strategice privind fuziunile și achizițiile recomandăm utilizarea modelului econometric ForM&A, elaborat în cadrul cercetării, care integrează profitabilitatea, lichiditatea, stabilitatea financiară și potențialul de optimizare fiscală într-un singur cadru predictiv. Testarea modelului este dovada utilității aplicării de către companiile achizitoare, companiile-țintă, cât și consultanții financiari și fiscali în procesele de Due Diligence, deoarece permite anticiparea eficacității tranzacției și selectarea acelor combinații care oferă premise de creștere performanței și de creare de valoare pe termen mediu și lung.
5. În practica tranzacțiilor M&A din Republica Moldova, dimensiunea fiscală ar trebui integrată pe larg în procesul de analiză și structurare a operațiunii, prin evaluarea ratei efective de impozitare, a economiilor fiscale potențiale și a impactului asupra fluxurilor de numerar. În acest context, recomandăm managerilor companiilor și consultanților fiscali implicați, utilizarea metodologiei de analiză comparativă „pre-post tranzacție” și a sistemului de indicatori financiari și fiscali, în scopul evaluării impactului optimizării fiscale asupra performanței post-tranzacție.

Direcții viitoare de cercetare:

1. Extinderea aplicării modelului econometric ForM&A asupra tranzacțiilor încheiate între societățile pe acțiuni din Republica Moldova și din alte economii emergente în vederea validării robusteții predictive și a adaptării parametrilor modelului la diferite contexte sectoriale și instituționale.
2. Studii empirice arată că reglementările de mediu pot obliga companiile, în special pe cele poluante, să realizeze achiziții „verzi” pentru a respecta standardele impuse. În contextul dat, se conturează încă o direcție care vizează cercetarea rolului presiunilor instituționale, al politicilor guvernamentale și al mecanismelor fiscale stimulative pentru investiții nepoluante ca determinanți ai realizării fuziunilor și achizițiilor orientate spre modele de afaceri sustenabile.

BIBLIOGRAFIE

1. *26 U.S. Code § 382 - Limitation on net operating loss carryforwards and certain built-in losses following ownership change* [online]. Cornell Law School: Legal Information Institute, (vizitat 17.01.2026). Disponibil: https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/382

2. AbbVie says $55 billion acquisition of Shire officially dead. În: *Reuters* [online]. 2014. (vizitat 03.06.2024). Disponibil: https://www.reuters.com/article/business/abbvie-says-55-billion-acquisition-of-shire-officially-dead-idUSKCN0I92BS/

3. ADRA, S., BARBOPOULOS, L. G., SAUNDERS, A. The impact of monetary policy on M&A outcomes. În: *Journal of Corporate Finance*. 2020, vol. 62, p. 101529. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101529

4. AEVOAE, G. M. *Dimensiuni economice și financiare ale fuziunilor și achizițiilor: Perspective naționale și internaționale*. București: Editura Economică, 2021. 288 p. ISBN 978-973-709-944-0.

5. AHAMMAD, M. F., GLAISTER, K. W. The pre-acquisition evaluation of target firms and cross-border acquisition performance. În: *International Business Review*, 2013, vol. 22, nr. 5, pp. 894–904. DOI: 10.1016/j.ibusrev.2013.01.001

6. AHMED, M., AHMED, Z. Mergers and acquisitions: Effect on financial performance of manufacturing companies of Pakistan. În: *Middle-East Journal of Scientific Research*, 2014, vol. 21, nr. 4, pp. 689–699. DOI: 10.5829/idosi.mejsr.2014.21.04.21442

7. AHUJA, G., KATILA, R. Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: A longitudinal study. În: *Strategic Management Journal*, 2001, vol. 22, nr. 3, pp. 197–220. DOI: https://doi.org/10.1002/smj.157

8. AKBEN-SELÇUK, E. Do mergers and acquisitions create value for Turkish target firms? An event study analysis. În: *Procedia Economics and Finance* [online]. 2015, vol. 30, (vizitat 10.03.2025). ISSN 2212-5671. Disponibil: https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01250-2

9. AL-HROOT, Y. A. K. The impact of mergers on financial performance of the Jordanian industrial sector. În: *International Journal of Management & Business Studies* [online]. 2016, vol. 6, nr. 1, pp. 9–15 (vizitat 19.06.2024). ISSN 2230-9519. Disponibil: https://www.researchgate.net/publication/292972011_The_Impact_of_Mergers_on_Financial_Performance_of_the_Jordanian_Industrial_Sector

10. ALICKOVIC, V. și BRAUWEILER, H-C. Mergers and Acquisitions: Share Deal vs. Asset Deal – Risks and Impediments. În: BRAUWEILER, H-C. et al. (eds). *Digitalization and Industry 4.0: Economic and Societal Development*. Wiesbaden: Springer Gabler, 2020, p. 233-243. ISBN 978-3-658-27110-7. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-658-27110-7_16

11. AMBERGER, H., ROBINSON, L. The initial effect of U.S. tax reform on foreign acquisitions. În: *Review of Accounting Studies*, 2024, vol. 29, nr. 2, pp. 996–1038. DOI: https://doi.org/10.1007/s11142-023-09760-1

12. AMBROSINI, V., BOWMAN, C., SCHOENBERG, R. Should acquiring firms pursue more than one value creation strategy? An empirical test of acquisition performance. În: *British Journal of Management*. 2011, vol. 22, nr. 1, pp. 173–185 . ISSN 1467-8551. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2010.00693.x

13. AMENDOLAGINE, V., BRUNO, R. L., CIPOLLINA, M., DE PASCALE, G. Minimum

global tax: winners and losers in the race for mergers and acquisitions. În: *Eurasian Business Review*. 2025, vol. 15, nr. 4, p. 1249–1278. DOI: 10.1007/s40821-025-00319-5.

14. ANAND, J., DELIOS, A. Absolute and Relative Resources as Determinants of International Acquisitions. În: *Strategic Management Journal*. 2002, vol. 23, p. 119-134. https://doi.org/10.1002/smj.215

15. ANGWIN, D., URS, U., APPADU, N., și a. Does merger & acquisition (M&A) strategy matter? A contingency perspective. În: *European Management Journal*, 2022, vol. 40, nr. 6, pp. 847–856. DOI: https://doi.org/10.1016/j.emj.2022.09.004

16. ARISTOTEL. Metafizica. Trad., pref., note: A. Cornea. Ed. a 2-a, rev. București: Humanitas, 2007. ISBN 978-973-50-1680-7.

17. ARULAMPALAM, W., DEVEREUX, M., LIBERINI, F. Taxes and the Location of Targets. În: *Journal of Public Economics*. 2019, vol. 176, p. 161-178. DOI: 10.1016/j.jpubeco.2019.05.005

18. AYBAR, B., FICICI, A. Cross-border acquisitions and firm value: An analysis of emerging-market multinationals. În: *Journal of International Business Studies*. 2009, vol. 40, p. 1317–1338. https://doi.org/10.1057/jibs.2009.15

19. AYOUSH, M., RABAYAH, H. și JIBREEL, T. The impact of mergers on the financial performance of Jordanian public shareholding companies. În: *Journal of Asian Finance, Economics and Business* [online]. 2020, vol. 7, nr. 10, pp. 751–759 (vizitat 19.03.2025). ISSN 2288-4637. Disponibil: https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.n10.751

20. BADRTALEI, J., BATES, D. L. Effect of organizational cultures on mergers and acquisitions: The case of DaimlerChrysler. În: *International Journal of Management*. 2007, vol. 24, nr. 2, p. 303–317.

21. BALDWIN, J. F. Fuzzy logic and fuzzy reasoning. În: MAMDANI, E. H. și GAINES, B. R. (eds.). *Fuzzy Reasoning and Its Applications*. London: Academic Press, 1981. ISBN 0-12-467750-9.

22. BARAN, D., SAIKEVIČIUS, D. Comparative analysis of mergers and acquisitions in the new member states of the European Union. În: *Intellectual Economics*, 2015, vol. 9, nr. 1, pp. 1–7. DOI: 10.1016/j.intele.2015.10.002.

23. Bausch Health Companies Inc. [online]. 2026. (vizitat 17.01.2026). Disponibil: https://www.bauschhealth.com/.

24. BECKER, J., FUEST, C. Source versus residence based taxation with international mergers and acquisitions. În: *Journal of Public Economics*. 2011, vol. 95, nr. 1–2, p. 28–40. DOI: 10.1016/j.jpubeco.2010.10.001.

25. BEDIER, M. *Cross-Border Mergers and Acquisitions: The Case of Merger Control v. Merger Deregulation.* Cheltenham; Northampton: Edward Elgar Publishing, 2018. 320 p. ISBN 978-1-78811-088-4.

26. BENA, J., LI, K. Corporate Innovations and Mergers and Acquisitions. În: *The Journal of Finance* [online]. 2014, vol. 69, nr. 5, pp. 1923–1960 (vizitat 19.03.2025). ISSN 0022-1082. Disponibil: https://doi.org/10.1111/jofi.12059

27. Biroul Naţional de Statistică al Republicii Moldova. CAEM-2: Clasificatorul Activităţilor din Economia Moldovei. Ediția 2019. Aprobat prin Ordinul BNS nr. 28 din 07.05.2019. Chişinău:

BNS, 2019. [online]. Chișinău, 2019 (vizitat 05.03.2025). Disponibil: https://midr.gov.md/files/shares/Clasificatorul__activit____ilor_CAEM_2_rom.pdf

28. BLOUIN, J. L., FICH, E. M., RICE, E. M., și a. Corporate tax cuts, merger activity, and shareholder wealth. În: *Journal of Accounting and Economics* [online]. 2021, vol. 71, nr. 1, 101315 (vizitat 19.03.2025). ISSN 0165-4101. Disponibil: https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101315

29. BOSTON CONSULTING GROUP. *What is the Growth Share Matrix?* [online]. 2026 (vizitat 11.01.2026). Disponibil: https://www.bcg.com/about/overview/our-history/growth-share-matrix

30. BOTNARI, N., NEDELCU, A. Particularitățile evaluarii performanței financiare a intreprinderii industriale. În: *Buletinul ştiinţific al Universităţii de Stat "Bogdan Petriceicu Hasdeu" din Cahul, Seria "Ştiinţe economice"*, 2014, nr. 2(12), pp. 54-61. ISSN 1875-2723.

31. Botox maker Allergan close to $66bn deal with Actavis. În: *The Guardian* [online]. 2014. (vizitat 31.01.2025). Disponibil: https://www.theguardian.com/business/2014/nov/17/botox-maker-allergan-close-66bn-dollar-deal-actavis.

32. BRADLEY, S., CARRIL-CACCIA, F., YOTOV, Y. V. Reassessing the effects of corporate income taxes on mergers and acquisitions using empirical advances in the gravity literature. În: *National Tax Journal*. 2025, vol. 78, nr. 4, p. 821–861.

33. BRESMAN, H., BIRKINSHAW, J., NOBEL, R. Knowledge transfer in international acquisitions. În: *Journal of International Business Studies*, 1999, vol. 30, nr. 3, pp. 439–462. DOI: https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490078

34. BURNS, D. J., COLLETT, N. A stakeholder framework for evaluating the impact of mergers and acquisitions. În: *Advances in Mergers and Acquisitions*, 2017, vol. 16, pp. 183–207. Emerald Publishing Limited. DOI: 10.1108/S1479-361X20170000016010

35. CAIAZZA, S., GALLOPPO, G., PAIMANOVA, V. The role of sustainability performance after merger and acquisition deals in short and long-term. În: *Journal of Cleaner Production*, 2021, vol. 314, art. ID 127982. DOI: 10.1016/j.jclepro.2021.127982

36. Cambridge Dictionary. [online]. 2025. (vizitat 30.01.2025). Disponibil: https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/.

37. CAPRON, L. The long-term performance of horizontal acquisitions. În: *Strategic Management Journal*, 1999, vol. 20, nr. 11, pp. 987-1018. DOI: 10.1002/(SICI)1097-0266(199911)20:113.0.CO;2-B

38. CAPRON, L., PISTRE, N. When do acquirers earn abnormal returns? În: *Strategic Management Journal*. 2002, vol. 23, nr. 9, p. 781–794. DOI: 10.1002/smj.262. Disponibil: https://www.jstor.org/stable/3094278

39. CARLINE, N. F., LINN, S. C., YADAV, P. K. Operating performance changes associated with corporate mergers and the role of corporate governance. În: *CFR Working Paper*, [online] 2009, nr. 04-08, Centre for Financial Research, University of Cologne (vizitat 15.01.2024). Disponibil: https://hdl.handle.net/10419/57715.

40. CAROW, K., HERON, R., SAXTON, T. Do early birds get the returns? An empirical investigation of early-mover advantages in acquisitions. În: *Strategic Management Journal*. 2004, vol. 25, nr. 6, p. 563-585. https://doi.org/10.1002/smj.404

41. CARRIL-CACCIA, F., BALEIX, J. Impact of environmental regulation on M&As in the manufacturing sector. În: *Journal of Environmental Economics and Management*, 2024, vol. 127, art. 103038. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jeem.2024.103038

42. CHANDA, D. *Artificial Intelligence and Data Mining for Mergers and Acquisitions.* Boca Raton: Taylor & Francis Group, LLC, 2021. 248 p. ISBN 978-1-138-35473-9.

43. CHANDLER, A. D. *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*. Cambridge, Massachusetts: Belknap Press of Harvard University Press, 1977. ISBN 978-0674940520.

44. CHAO, Y.-C. Organizational learning and acquirer performance: How do serial acquirers learn from acquisition experience? În: *Asia Pacific Management Review*, 2018, vol. 23, nr. 3, pp. 161–168. DOI: 10.1016/j.apmrv.2017.07.001.

45. CHATURVEDI, T., WEIGELT, C. Operating synergy and post-acquisition integration in corporate acquisitions: A resource reconfiguration perspective. În: *Long Range Planning*, 2024, vol. 57, nr. 3, art. ID 102428. DOI: 10.1016/j.lrp.2024.102428

46. CHO, S., CHUNG, C. Y. Review of the Literature on Merger Waves. În: *Journal of Risk and Financial Management.* 2022, vol. 15, nr. 10, p. 432. DOI: 10.3390/jrfm15100432. Disponibil: https://www.mdpi.com/1911-8074/15/10/432

47. COJOCARU, M., **ULIAN, E**. Evaluarea afacerilor în scopul fundamentării deciziei de fuziune sau achiziție: aspecte metodologico-practice. În: Revista „Studia Universitatis", Științe exacte și economice, nr. 2 (112), 2018, p. 60-68, 0,3 c.a. ISSN 1857-2073, ISSN online 2345-1033. (Categoria B)

48. COL, B., ERRUNZA, V. Havenly acquisitions. În: *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 2022, vol. 77, art. 101504. DOI: https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101504

49. Comerțul cu amănuntul din Moldova este reprezentat de 33 de lanțuri de magazine și 6 lanțuri de benzinării, care au deschis 1188 de puncte de vânzare, iar liderul pieței este Moldretail Group. În: InfoMarket Business Daily [online]. 1 Martie 2024 (vizitat 08.02.2025). Disponibil: https://infomarket.md/ro/analitics/338122

50. Comunicatul Consiliului Concurenței al Republicii Moldova din 13 mai 2025 [online]. Chișinău, 2025 (vizitat 13.12.2025). Disponibil: https://www.competition.md/noutati/consiliul-concurentei-a-autorizat-preluarea-fourchette-m-S.R.L.-de-catre-moldretail-grup-S.R.L.-cu-angajamente-pentru-protejarea-concurentei/

51. Comunicatul Consiliului Concurenței din 8 noiembrie 2024 [online]. Chișinău, 2024 (vizitat 13.12.2025). Disponibil: https://www.competition.md/noutati/consiliul-concurentei-a-dispus-investigarea-in-faza-ii-analiza-aprofundata-a-operatiunii-de-concentrare-privind-preluarea-fourchette-m-de-catre-moldretail-group/

52. Comunicatul de presă a Farmacia Felicia [online]. Chișinău, 2026 (vizitat 12.01.2026). Disponibil: https://felicia.md/news/

53. COOPER, W. W., SEIFORD, L. M., TONE, K. *Data envelopment analysis: A comprehensive text with models, applications, references and DEA-Solver software*. 2nd ed. New York: Springer, 2007. p. 1-2. ISBN 978-0-387-45281-4.

54. CORDING, M., CHRISTMANN, P., KING, D. R. Reducing causal ambiguity in acquisition integration: Intermediate goals as mediators of integration decisions and acquisition

performance. În: *Academy of Management Journal*, 2008, vol. 51, nr. 4, pp. 744–767. DOI: https://doi.org/10.5465/amr.2008.33665279

55. COSH, A. D., GUEST, P. M. The long run performance of hostile takeovers: UK evidence. În: *Centre for Business Research Working Paper*, [online] 2001, nr. 215 (vizitat 10.01.2024). Disponibil: https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2023/05/cbrwp215.pdf

56. *Council of Europe conclusions on fair and effective taxation in times of recovery, on tax challenges linked to digitalisation and on tax good governance in the EU and beyond* [online]. Bruxelles, 27 noiembrie 2020. Document 13350/20. (vizitat 09.01.2026). Disponibil: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-13350-2020-INIT/en/pdf

57. COWAN, A. Nonparametric event study tests. În: *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1992, vol. 2, pp. 343–358. DOI:10.1007/BF00939016

58. DANILOV, I., CIMPOIEŞ, D., RACUL, A. Data envelopment analysis implementation methodology for the evaluating of the comparative teaching staff rating in the research and education agrarian institutions in the Republic of Moldova. În: *Competitivitatea şi inovarea în economia cunoaşterii: Culegere de rezumate*, Ed. Ediția 27, 22-23 septembrie 2023, Chişinău. Chişinău Republica Moldova: "Print-Caro" S.R.L., 2023, Ediţia a 27-a, Volumul 1, pp. 90-91. ISBN 978-9975-175-98-2.

59. DAVIES, P. Control Shifts VIA Share Acquisition Contracts with Shareholders (Takeovers). În: GORDON, Jeffrey N.; RINGE, Wolf-Georg (eds.). *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. 2nd ed. Oxford: Oxford Academic, 2025 (vizitat 05.02.2026). ISBN 9780192888006. Disponibil: https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780192888006.013.0022

60. Decizia Consiliul Concurenței al Republicii Moldova nr. DCE-82 din 14.11.2019 [online]. Chișinău, 2019 (vizitat 12.12.2025). Disponibil: https://www.competition.md/wp-content/uploads/2024/06/Decizia-NECONFIDENTIALA57ae8.pdf

61. Decizia Consiliul Concurenței al Republicii Moldova nr. DCE-04 din 04.02.2021 [online]. Chișinău, 2021 (vizitat 02.10.2025). Disponibil: https://www.competition.md/wp-content/uploads/2024/06/Deciziedda06.pdf

62. Decizia Consiliul Concurenței al Republicii Moldova nr. DCE-35 din 08.07.2021 [online]. Chișinău, 2021 (vizitat 12.12.2025). Disponibil: https://www.competition.md/wp-content/uploads/2024/06/Decizia-Plenului-Consiliului-Concurentei-nr-DCE-35-din-08072021a0a27.pdf

63. Decizia Consiliul Concurenței al Republicii Moldova nr. DCE-36 din 08.07.2021 [online]. Chișinău, 2021 (vizitat 12.12.2025). Disponibil: https://www.competition.md/wp-content/uploads/2024/06/Decizia07a07.pdf

64. Decizia Consiliul Concurenței al Republicii Moldova nr. DCE-21/23-03 din 14.02.2024 [online]. Chișinău, 2024 (vizitat 19.03.2026). Disponibil: https://www.competition.md/files/32255

65. Decizia Consiliul Concurenței al Republicii Moldova nr. DCE-18/24-13 din 24.04.2025 [online]. Chișinău, 2025 (vizitat 12.12.2025). Disponibil: https://www.competition.md/wp-content/uploads/2025/06/Decizie-DCE-18_24-13-din-24.04.2025.pdf

66. DENG, X., KANG, J.-K., LOW, B. S. Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. În: *Journal of Financial Economics*, 2013, vol. 110, nr. 1, pp. 87–109. DOI: 10.1016/j.jfineco.2013.04.014

67. DEPAMPHILIS, D. M. *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: An integrated approach to process, tools, cases, and solutions*. 8th ed. Amsterdam: Academic Press, 2015. ISBN 978-0128013908.

68. DEPAMPHILIS, D. M. *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: An integrated approach to process, tools, cases, and solutions*. 10th ed. Academic Press, 2019. ISBN 978-0128150757.

69. DEX ONLINE. Fuziune. În: *Dicționarul explicativ al limbii române*. [Online]. [Accesat la 01 Aprilie 2026]. Disponibil: https://dexonline.ro/definitie/fuziune.

70. DIONNE, G., HAYE, M. L., BERGERÈS, A. Does asymmetric information affect the premium in mergers and acquisitions? În: *Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'économique*. 2015, vol. 48, nr. 3, p. 819-852. DOI: 10.1111/caje.12159.

71. DIONYSIOU, D. Choosing among alternative long-run event-study techniques. În: *Journal of Economic Surveys*, 2012, vol. 29, nr. 1, pp. 158–198. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2012.00742.x

72. Directiva (UE) 2016/1164 a Consiliului din 12 iulie 2016 de stabilire a normelor împotriva practicilor de evitare a obligațiilor fiscale care au incidență directă asupra funcționării pieței interne. În: Jurnalul Oficial al Uniunii Europene [online]. 19.7.2016, L 193, p. 1-14. (vizitat 10.01.2026). Disponibil: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/ALL/?uri=celex:32016L1164

73. Directiva (UE) 2022/2523 a Consiliului din 14 decembrie 2022 privind asigurarea unui nivel minim global de impozitare a grupurilor de întreprinderi multinaționale, a grupurilor naționale de mari dimensiuni în Uniune. În: Jurnalul Oficial al Uniunii Europene [online]. 22.12.2022, L 328, p. 1-58.(vizitat 10.01.2026). Disponibil: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/ALL/?uri=CELEX%3A32022L2523

74. Directiva 2009/133/CE din 19 octombrie 2009 privind regimul fiscal comun care se aplică fuziunilor, divizărilor, divizărilor parțiale, cesionării de active și schimburilor de acțiuni între societățile din state membre diferite și transferului sediului social al unei SE sau SCE între statele membre. În: Jurnalul Oficial al Uniunii Europene. 2009, L 310, pp. 34–46 (vizitat 11.05.2024). Disponibil: https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:310:0034:0046:RO:PDF

75. DOLGHI, V. Strategii de implementare a Standardelor Internaţionale de Raportare Financiară în Republica Moldova. În: *Culegeri de lucrări ştiinţifice*. Problemele socioeconomice ale Republicii Moldova: reflecţii şi sugestii. Volumul I. p. 13-18. CEP USM, Chişinău, 2015. ISBN 978-9975-71-618-5.

76. DOLGHI, V. *Reconfigurarea contabilităţii manageriale în societăţile de asigurări în contextul modernizării sistemului decizional intern*. Teză de doctor în ştiinţe economice. Chişinău: Universitatea de Stat din Moldova, [online], 2024. (vizitat 15.01.2026). Disponibil: https://anacec.md/files/Dolghi-teza.pdf

77. DREES, M. J. (Dis)Aggregating alliance, joint venture, and merger and acquisition performance: A meta-analysis. În: *Advances in Mergers and Acquisitions*, 2014, vol. 13, pp. 1–24. DOI: 10.1108/S1479-361X20140000013001

78. DRINGOLI, A. *Merger and acquisition strategies: How to create value*. Northampton: Edward Elgar Publishing Ltd, 2016. ISBN 9781786430687. Disponibil:

https://doi.org/10.4337/9781786430687

79. DUCHIN, R., SCHMIDT, B. Riding the merger wave: Uncertainty, reduced monitoring, and bad acquisitions. În: *Journal of Financial Economics*. 2013, vol. 107, nr. 1, p. 69-88. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.07.003

80. DUTTA, S., JOG, V. The long-term performance of acquiring firms: A re-examination of an anomaly. În: *Journal of Banking & Finance*, 2009, vol. 33, nr. 8, pp. 1400–1412. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2009.02.004.

81. EA Announces Agreement to be Acquired by PIF, Silver Lake and Affinity Partners for $55 Billion. În: *Electronic Arts Investor Relations* [online]. 2025 (vizitat 19.01.2026). Disponibil: https://ir.ea.com/press-releases/press-release-details/2025/EA-Announces-Agreement-to-be-Acquired-by-PIF-Silver-Lake-and-Affinity-Partners-for-55-Billion/default.aspx

82. FELKER, Y., BAUER, F., FRIESL, M., și a. Benefitting from acquisition experience during integration: The moderating effect of strategic M&A intent. În: *British Journal of Management*, 2024, vol. 35, pp. 799–815. DOI: https://doi.org/10.1111/1467-8551.12734

83. FISS, P. C., KENNEDY, M. T., DAVIS, G. F. How Golden Parachutes Unfolded: Diffusion and Variation of a Controversial Practice. În: *Organization Science*. 2012, vol. 23, nr. 4, p. 1077-1099. DOI: 10.1287/orsc.1110.0685

84. FRANCOEUR, C. The long-run performance of cross-border mergers and acquisitions: Evidence to support the internalization theory. În: *Corporate Ownership and Control*, 2006, vol. 4, nr. 2, pp. 312–324. DOI:10.22495/cocv4i2c2p8

85. GALAGEDERA, D. U. A., LEUNG, J., VAHID, F. Assessing Degree of Overall Prospect for Merger and Acquisition of Managed Funds: A Relative Performance Perspective. În: *Sage Open*. 2024, vol. 14, nr. 2. ISSN 2158-2440. https://doi.org/10.1177/21582440241256953

86. GALPIN, T. J., HERNDON, M. The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration at Every Level. Ed. a 3-a. San Francisco: Jossey-Bass, 2014. 512 p. ISBN 978-1-118-82723-9

87. GALPIN, T. J. Winning at the Acquisition Game: Tools, Templates, and Best Practices Across the M&A Process. Oxford: Oxford University Press, 2020. 304 p. ISBN 978-0-19-885856-0.

88. Gaming giant Electronic Arts bought in unprecedented $55bn deal. În: *BBC News* [online]. 29 Septembrie 2025 (vizitat 19.03.2026). Disponibil: https://www.bbc.com/news/articles/cn4w3jzx807o

89. GARCÍA, C. J., HERRERO, B. Corporate entrepreneurship and governance: Mergers and acquisitions in Europe. În: *Technological Forecasting & Social Change* [online]. 2022, vol. 182, 121845 (vizitat 20.03.2025). ISSN 0040-1625. Disponibil: https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.121845

90. GAUGHAN, P. A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 6th ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2015. ISBN 978-1-118-99754-3.

91. GHOSH RAY, K. *Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration*. Second Edition. Delhi, 2023. ISBN 978-93-991818-50-0.

92. *Goldman Sachs Advises Mittal Steel on Historic Acquisition of Arcelor SA* [online]. 2019. (vizitat 01.02.2026). Disponibil: https://www.goldmansachs.com/our-

firm/history/moments/2006-arcelor-mittal

93. GOLOCHALOVA, I., COJOCARU, M. The algorithm for recognizing the results of ESG-behavior of business in financial reporting in the context of the imperative of its transition to the socio-economic model. În: European Journal of Accounting, Finance and Business, 2023, vol. 11, pp. 3-15. ISSN 2344-102X. DOI: https://doi.org/10.4316/EJAFB.2023.1131

94. GORT, M. An Economic Disturbance Theory of Mergers. În: *The Quarterly Journal of Economics*. 1969, vol. 83, nr. 4, p. 624–642. DOI: 10.2307/1885453.

95. GRANT, M., NILSSON, F., NORDVALL, A.-C. Pre-merger acquisition capabilities: A study of two successful serial acquirers. În: *European Management Journal*, 2022, vol. 40, nr. 6, pp. 932–942. DOI: 10.1016/j.emj.2022.10.006.

96. GREGORY, A. An examination of the long run performance of UK acquiring firms. În: *Journal of Business Finance and Accounting*, 1997, vol. 24, pp. 971-1002. DOI: https://doi.org/10.1111/1468-5957.00146

97. GREGORY, A., MCCORRISTON, S. Foreign acquisitions by UK limited companies: Short- and long-run performance. În: *Journal of Empirical Finance*, 2005, vol. 12, nr. 1, pp. 99–125. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2003.10.003

98. GUBBI, S. R., AULAKH, P. S., RAY, S., și a. Do international acquisitions by emerging-economy firms create shareholder value? The case of Indian firms. În: *Journal of International Business Studies*. 2009, vol. 41, nr. 3, p. 397–418. DOI: 10.1057/jibs.2009.47.

99. HADDAWAY, N. R., PAGE, M. J., PRITCHARD, C. C., și a. PRISMA2020: An R package and Shiny app for producing PRISMA 2020-compliant flow diagrams, with interactivity for optimised digital transparency and Open Synthesis. În: *Campbell Systematic Reviews* [online]. 2022, vol. 18, nr. 2.(vizitat 03.03.2024). DOI: 10.1002/cl2.1230. Disponibil: https://doi.org/10.1002/cl2.1230

100. HALEBLIAN, J., FINKELSTEIN, S. The influence of organizational acquisition experience on acquisition performance: A behavioral learning theory perspective. În: *Administrative Science Quarterly*. 1999, vol. 44, nr. 1, p. 29–56. https://doi.org/10.2307/2667030

101. HARFORD, J. What drives merger waves?. În: *Journal of Financial Economics*. 2005, vol. 77, nr. 3, p. 529-560. DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.05.004. Disponibil: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X04002041

102. HARP, N. L., BARNES, B. G. Internal control weaknesses and acquisition performance. În: *The Accounting Review*, 2018, vol. 93, nr. 1, pp. 235–258. DOI: https://doi.org/10.2308/accr-51780

103. HOFER, M. *Demystifying mergers and acquisitions: A guide for aspiring executives*. 2023. 181 p. ISBN 979-8862308365.

104. HSU, J., YANG, T. H., TSAI, Y. C. The long-run performance of cross-border acquirers: An analysis of synergy sources. În: *Journal of Multinational Financial Management*, 2021, vol. 60, art. ID 100694. DOI: 10.1016/j.mulfin.2021.100694

105. HU, J., FANG, Q., WU, H. Environmental tax and highly polluting firms' green transformation: Evidence from green mergers and acquisitions. În: Energy Economics, 2023, vol. 127, art. 107046. DOI: https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.107046

106. HUANG, C.-J., KE, W.-C., CHIANG, R. P.-Y., JHONG, Y.-C. Which of environmental,

social, and governance pillars can improve merger and acquisition performance? În: *Journal of Cleaner Production*, 2023, vol. 398, art. ID 136475. DOI: 10.1016/j.jclepro.2023.136475

107. HUIAN, M. C. Post M&A accounting performance of Romanian banks. În: *Journal of Eastern Europe Research in Business & Economics*, 2012, vol. 2012, art. ID 184557. DOI: 10.5171/2012.184557

108. HUSSAIN, T., TUNYI, A. A., AGYEMANG, J. Corporate governance transfers: the case of mergers and acquisitions. În: *International Journal of Disclosure and Governance*. 2024, vol. 21, p. 543–567. DOI: 10.1057/s41310-023-00217-0.

109. *Implementation of the Two-Pillar corporate tax framework* [online]. European Parliamentary Research Service (EPRS), ianuarie 2025.(vizitat 10.01.2026). Disponibil: https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2025/772847/EPRS_ATA(2025)772847_EN.pdf

110. INSTITUTE FOR MERGERS, ACQUISITIONS AND ALLIANCES (IMAA). *M&A Statistics* [online]. 2026. Disponibil: https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/

111. INTERNAL REVENUE SERVICE (IRS). *Tax Cuts and Jobs Act: A comparison for businesses* [online]. (vizitat 07.12.2025). Disponibil: https://www.irs.gov/newsroom/tax-cuts-and-jobs-act-a-comparison-for-businesses.

112. INTERNATIONAL FISCAL ASSOCIATION. Tax consequences of international acquisitions and business combinations. În: *Cahiers de droit fiscal international*. Deventer: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1992, vol. 77B. 656 p. ISBN 90-6544-612-4.

113. IRWIN, K., ARMSTRONG, C., DRNEVICH, P., SCHIJVEN, M. The motives for mergers and acquisitions and their implications for research and practice. În: *Strategic Management Review*, [online] 2025. (vizitat 13.05.2025) Disponibil: https://strategicmanagementreview.net/articles.html

114. În Moldova va fi creată o nouă bursă de valori: ce înseamnă asta pentru economie, business, oamenii de rând. În: maib News [online]. 2024 (vizitat 10.11.2025). Disponibil: https://www.maib.md/ro/presa/in-moldova-va-fi-creata-o-noua-bursa-de-valori-ce-inseamna-asta-pentru-economie-business-si-oamenii-de-rand

115. Înființarea unei societăți europene (SE) [online]. Bruxelles: Your Europe, 2026 (vizitat 19.12.2025). Disponibil: https://europa.eu/youreurope/business/running-business/developing-business/setting-up-european-company/index_ro.htm

116. JABER, B., SPIEGEL, B. Global M&A trends in technology, media and telecommunications: 2026 outlook. În: *PwC* [online]. 27 Ianuarie 2026 (vizitat 19.03.2026). Disponibil: https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends/telecommunications-media-technology.html

117. JENSEN, M. C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. În: *The American Economic Review*. 1986, vol. 76, nr. 2, p. 323-329. DOI: 10.2139/ssrn.99580.

118. JUNIOR, P., PAMPLONA, E. SILVA, A. Mergers and Acquisitions: An Efficiency Evaluation. În: *Applied Mathematics*. 2013, vol. 4, nr. 11, pp. 1583-1589. ISSN 2152-7393. https://doi.org/10.4236/am.2013.411213

119. JUNNI, P., TEERIKANGAS, S. Mergers and Acquisitions. În: *Oxford Research Encyclopedia of Business and Management*. Oxford University Press, 2019.

https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190224851.013.15

120. KANDŽIJA, V., FILIPOVIĆ, D. și KANDŽIJA, T. Impact of industry structure on success of mergers and acquisitions. În: *Tehnički vjesnik* [online]. 2014, vol. 21, nr. 1, pp. 17–25 (vizitat 16.03.2025). ISSN 1330-3651. Disponibil: https://ssrn.com/abstract=2628704

121. KENGELBACH, J., FRIEDMAN, D. și DEGEN, D. *M&A Outlook 2026: Expectations Are High—Again* [online]. Boston Consulting Group, 2026 (vizitat 30.01.2026). Disponibil: https://www.bcg.com/publications/2026/m-and-a-outlook-expectations-are-high-again

122. KING, D. R., WANG, G., SAMIMI, M., și a. A meta-analytic integration of acquisition performance prediction. În: *Journal of Management Studies* [online]. 2021, vol. 58, nr. 4, pp. 1198–1236 (vizitat 14.03.2025). ISSN 0022-2380. Disponibil: https://doi.org/10.1111/joms.12636

123. KIRKULAK ULUDAG, B. Mergers and Acquisitions. În: IDOWU, S. O., et al. (eds). *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*. Berlin, Heidelberg: Springer, 2013, pp. 1652–1658. DOI: 10.1007/978-3-642-28036-8_36.

124. KOLARI, J. W., PYNNÖNEN, S. Event study testing with cross-sectional correlation of abnormal returns. În: *Review of Financial Studies*, 2010, vol. 23, nr. 11, pp. 3996–4025. DOI: 10.1093/rfs/hhq072.

125. KOLLRUSS, T. International taxation and the potential of cross-border mergers for optimal profit repatriation. În: *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 2023, vol. 34, nr. 2, pp. 213–227. DOI: https://doi.org/10.1002/jcaf.22604

126. KOTLER, P., ARMSTRONG, G., BALASUBRAMANIAN, S. *Principles of marketing.* 19th ed. Harlow: Pearson, 2024. 832 p. ISBN 978-1-292-44936-4.

127. KYRIAZIS, D. The Long-Term Post Acquisition Performance of Greek Acquiring Firms. În: *International Research Journal of Finance and Economics*, 2010, nr. 43, pp. 68–78. ISSN: 1450-2887.

128. LAMOTTE, O., CHALENÇON, L., MAYRHOFER, U., și a. Intangible resources and cross-border acquisition decisions: The impact of reputation and the moderating effect of experiential knowledge. În: *Journal of Business Research* [online]. 2021, vol. 131, pp. 297–310 (vizitat 20.03.2025). ISSN 0148-2963. Disponibil: https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.03.044

129. LAZARI, L., GRIGOROI, L. Tratamentul contabil al combinărilor de entităţi. În: *Paradigma contabilităţii şi auditului: realităţi naţionale, tendinţe regionale şi internaţionale*: Conferința internațională științifică, Ed. a 5-a, 1 aprilie 2016. Chişinău: ASEM, 2016, pp. 32–44. ISBN 978-9975-75-817-8.

130. LEEPSA, N. M., MISHRA, C. S. An examination of success of mergers and acquisitions in manufacturing sector in India using index score. În: *Annual Symposium on Management and Social Sciences* [online]. Seoul, South Korea, 2014 (vizitat 19.03.2025). Disponibil: http://dspace.nitrkl.ac.in:8080/dspace/bitstream/2080/2183/1/Full%20Paper_NML_CSM_MA_20062014.pdf

131. LEEPSA, N. M., MISHRA, C. S. Predicting the success of mergers and acquisitions in manufacturing sector in India: A logistic analysis. În: *Singapore Management Journal* [online]. 2017, vol. 6, nr. 2, pp. 44–73 (vizitat 19.03.2025). Disponibil: https://ssrn.com/abstract=3170892

132. Lege nr. 431 din 29 decembrie 2023 privind asigurarea unui nivel minim global de impozitare a grupurilor de întreprinderi multinaționale, a grupurilor naționale de mari dimensiuni. În: Monitorul Oficial al României [online]. 29 decembrie 2023, nr. 1196.(vizitat 09.01.2026). Disponibil: https://legislatie.just.ro/public/DetaliiDocument/277951

133. Legea nr. 135 din 14.06.2007 privind societățile cu răspundere limitată. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2007, nr. 127–130, art. 548.

134. LEVY, B. *Global M&A industry trends: 2026 outlook* [online]. PwC Global, 2026 (vizitat 30.01.2026). Disponibil: https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html

135. Life Sciences M&A Activity Signals Strategic Shift Toward Larger, High-Stakes Deals [online]. În: *Risk & Insurance*. 2024. (vizitat 31.01.2025). Disponibil: https://riskandinsurance.com/life-sciences-ma-activity-signals-strategic-shift-toward-larger-high-stakes-deals/.

136. Lista farmaciilor Farmacia Felicia. [online]. Chișinău, 2026 (vizitat 21.01.2026). Disponibil: https://felicia.md/contacts/stores/

137. Lista tratatelor bilaterale ale Republicii Moldova [online]. Chișinău, 2025 (vizitat 06.01.2026). Disponibil: https://mfa.gov.md/sites/default/files/lista_tratatelor_bilaterale_pentru_2025_1_0.pdf

138. LOUGHRAN, T., VIJH, A. Do long-term shareholders benefit from corporate acquisitions? În: *Journal of Finance*, 1997, vol. 52, pp. 1765-1790. DOI: https://doi.org/10.2307/2329464

139. MALIK, P., KUMAR, S. Theoretical Foundations of Mergers and Acquisitions: Mapping Strategic Rationales. În: *International Journal For Multidisciplinary Research*. 2025, vol. 7, nr. 4. ISSN 2582-2160. DOI: 10.36948/ijfmr.2025.v07i04.52172.

140. MALMENDIER, U., MORETTI, E., PETERS, F. S. Winning by losing: Evidence on the long-run effects of mergers. În: *Review of Financial Studies*, 2018, vol. 31, nr. 8, pp. 3212–3264. DOI: 10.1093/rfs/hhy009

141. MAMDANI, E. H. și ASSILIAN, S. An experiment in linguistic synthesis with a fuzzy logic controller. În: *International Journal of Man-Machine Studies*. 1975, vol. 7, nr. 1, pp. 1–13. ISSN 0020-7373. Disponibil: https://doi.org/10.1016/S0020-7373(75)80002-2

142. MANNS, J., ANDERSON IV, R. The Merger Agreement Myth. În: *Cornell Law Review*. 2013, vol. 98, nr. 5, p. 1143-1188. Disponibil: http://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol98/iss5/3

143. MARKHAM, J. W. Survey of the Evidence and Findings on Mergers. În: *Business Concentration and Price Policy*. Princeton: Princeton University Press, 1955, p. 141-212. ISBN 0-87014-196-1. DOI: 10.3386/w1110. Disponibil: https://www.nber.org/system/files/chapters/c0959/c0959.pdf

144. MARKIDES, C. C., ITTNER, C. D. Shareholder benefits from corporate international diversification: Evidence from U.S. international acquisitions. În: *Journal of International Business Studies*. 1994, vol. 25, nr. 2, p. 343–366. https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490204

145. MARTYNOVA, M., OOSTING, S., RENNEBOOG, L. D. R. The long-term operating performance of European mergers and acquisitions. În: *SSRN Electronic Journal*, 2006. DOI: 10.2139/ssrn.944407

146. MARTYNOVA, M., RENNEBOOG, L. A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand? În: *Journal of Banking and Finance*. 2008. ECGI - Finance Working Paper No. 97/2005. Disponibil: https://ssrn.com/abstract=820984

147. MCNAMARA, G. M., HALEBLIAN, J., DYKES, B. J. The performance implications of participating in an acquisition wave: Early mover advantages, bandwagon effects, and the moderating influence of industry characteristics and acquirer tactics. În: *Academy of Management Journal*. 2008, vol. 51, nr. 1, p. 113–130. https://doi.org/10.5465/amj.2008.30755057

148. MCWILLIAMS, A., SIEGEL, D., TEOH, S. H. Issues in the use of the event study methodology: a critical analysis of corporate social responsibility studies. În: *Organizational Research Methods*, 1999, vol. 2, nr. 4, pp. 350–372. DOI: https://doi.org/10.1177/109442819924002

149. MEGGINSON, W., MORGAN, A., NAIL, L. The Determinants of Positive Long-Term Performance in Strategic Mergers: Corporate Focus and Cash. În: *Journal of Banking & Finance*, 2004, vol. 28, nr. 3, pp. 523-552. DOI: https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00412-0

150. MEIER, J-M., SMITH, J. *Tax Avoidance through Cross-Border Mergers and Acquisitions* [online]. European Corporate Governance Institute, 2023.(vizitat 17.04.2025). Disponibil: https://www.ecgi.global/sites/default/files/Paper%3A%20Tax%20Avoidance%20through%20Cross-Border%20Mergers%20and%20Acquisitions.pdf

151. MILLER, E. L. Jr., SEGALL, L. N. *Mergers and acquisitions: A step-by-step legal and practical guide.* 2nd ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2017. 314 p. ISBN 978-1-119-26541-2.

152. MIOZZO, M., DIVITO, L., DESYLLAS, P. When do acquirers invest in the R&D assets of acquired science-based firms in cross-border acquisitions? The role of technology and capabilities similarity and complementarity. În: *Long Range Planning*, 2016, vol. 49, nr. 2, pp. 221–240. DOI: 10.1016/j.lrp.2015.07.002

153. MITCHELL, M., STAFFORD, E. Managerial Decisions and Long-Term Stock Price Performance. În: *Journal of Business*, 2000, vol. 73, nr. 3, pp. 287–329. DOI: 10.2139/ssrn.94137

154. Moldretail Group continuă expansiunea și integrează noi concepte de retail sub brandul Super Linella. În: *Modern Buyer* [online]. 14 Iunie 2025 (vizitat 12.12.2025). Disponibil: https://modernbuyer.md/moldretail-group-continua-expansiunea-si-integreaza-noi-concepte-de-retail-sub-brandul-super-linella/

155. MONITORUL FISCAL. Evitarea dublei impuneri: aplicarea tratatelor internaționale și legislația fiscală a Republicii Moldova. Chișinău: Serviciul Fiscal de Stat, 2024-2026 (vizitat 06.01.2026). Disponibil: https://monitorul.fisc.md/en/evitarea-dublei-impuneri/

156. Monitorul Oficial al Republicii Moldova [online]. Chișinău: Agenția Informațională de Stat „Moldpres" (vizitat 20.01.2026). Disponibil: https://monitorul.gov.md/

157. MUELLER, D. C. A Theory of Conglomerate Mergers. În: *The Quarterly Journal of Economics*. 1969, vol. 83, nr. 4, p. 643-659. DOI: http://dx.doi.org/10.2307/1885454

158. Netflix submits amended all-cash offer for Warner Bros, wins board support. În: *Reuters* [online]. 2026. (vizitat 31.01.2026). Disponibil:

https://www.reuters.com/business/finance/netflix-submits-amended-all-cash-offer-warner-bros-wins-board-support-2026-01-20/.

159. NGUYEN, G., PHAM, H. Venture capital and methods of payment in mergers and acquisitions. În: *Journal of Business Finance & Accounting*, 2023, vol. 51, nr. 5-6, pp. 1251–1272. DOI: 10.1111/jbfa.12750.

160. OECD. *Pillar Two GloBE Rules Fact Sheets* [online]. Paris: OECD Publishing, 2021.(vizitat 09.01.2026). Disponibil: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-sub-issues/global-minimum-tax/pillar-two-globe-rules-fact-sheets.pdf

161. OECD. *Pillar Two Model Rules in a Nutshell* [online]. Paris: OECD Publishing, 2021. pp. 2.(vizitat 09.01.2026). Disponibil: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-sub-issues/global-minimum-tax/pillar-two-model-rules-in-a-nutshell.pdf

162. OECD. *Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two), Side-by-Side Package: Inclusive Framework on BEPS* [online]. Paris: OECD Publishing, 2026.(vizitat 10.02.2026). Disponibil: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-sub-issues/global-minimum-tax/side-by-side-package.pdf

163. OECD. *Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two): Inclusive Framework on BEPS* [online]. Paris: OECD Publishing, 2021. DOI: 10.1787/782bac33-en.(vizitat 10.01.2026) Disponibil: https://www.oecd.org/en/publications/tax-challenges-arising-from-digitalisation-of-the-economy-global-anti-base-erosion-model-rules-pillar-two_782bac33-en.html

164. OKOSHI, H. Attractive target for tax avoidance: trade liberalization and entry mode. În: *International Tax and Public Finance*. 2025, vol. 32, p. 238–270. Publicat online: 11 martie 2024. DOI: 10.1007/s10797-024-09830-3. Disponibil: https://link.springer.com/article/10.1007/s10797-024-09830-3

165. OLER, D. K., HARRISON, J. S., ALLEN, M. R. The Danger of Misinterpreting Short-Window Event Study Findings in Strategic Management Research: An Empirical Illustration Using Horizontal Acquisitions. În: *Strategic Organization*, 2008, vol. 6, nr. 2, pp. 151–184. DOI: 10.1177/1476127008090008

166. Pagina oficială a Bursei De Valori A Moldovei [online]. 2025 (vizitat 16.06.2025). Disponibil: https://www.bvm.md/

167. PALLADINO, C. Biotech M&A shows signs of life. În: *Financial Times* [online]. 2 iunie 2025 (vizitat 09.12.2025). Disponibil: https://www.ft.com/content/8dde11d5-b490-4db6-8584-f1228670f32c

168. PANDIT, S., SRIVASTAVA, R. K. Valuation in Merger Process. În: *Journal of Teaching and Education*, 2016, vol. 05, nr. 01, pp. 361–370. ISSN: 2165-6266.

169. *Paramount to acquire Warner Bros. Discovery to form next-generation global media and entertainment company*. În: *comunicatul de presă Paramount* [online]. 2026. (vizitat 01.03.2026). Disponibil: https://www.paramount.com/press/paramount-to-acquire-warner-bros-discovery-to-form-next-generation-global-media-and-entertainment-company.

170. POP, I. Aspecte fiscale privind fuziunea prin absorbție. În: *Cluj Tax Forum*, [online] 2019, nr. 3, pp. 35-48. (vizitat 22.06.2024). Disponibil: https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=824077

171. PREŚ-PEREPECZO, A. Event Study in the Evaluation of Effects of Mergers and Acquisitions. În: *Folia Oeconomica Stetinensia*. 2007, vol. 6, p. 107-122. DOI: 10.2478/v10031-007-0007-2.

172. PRISMA. *Transparent Reporting of Systematic Reviews and Meta-Analyses* [online].(vizitat 03.03.2024). Disponibil: http://www.prisma-statement.org/

173. PwC. *Pillar Two World Monitor: Country tracker* [online]. 2026. (vizitat 15.02.2026). Disponibil: https://www.pwc.com/gx/en/services/tax/pillar-two-readiness/country-tracker.html

174. RABIER, M. R. Acquisition motives and the distribution of acquisition performance. În: *Strategic Management Journal*, 2017, vol. 38, nr. 13, pp. 2666–2681. DOI: https://doi.org/10.1002/smj.2686

175. RAGHAVENDRA, C., RAMPILLA, M., THANIKELLA, V. R., GUPTA, I. Impact of carbon tax and environmental regulation on inbound cross-border mergers and acquisitions: Evidence from India. În: *International Journal of Financial Studies*. 2022, vol. 10, nr. 4, art. 106. DOI: 10.3390/ijfs10040106.

176. RAMAKRISHNAN, K. Long-Term Post-Merger Performance of Firms in India. În: *Vikalpa: The Journal for Decision Makers*, 2008, vol. 33, nr. 2, pp. 47–63. DOI:10.1177/0256090920080204

177. RANI, P., SHAUKI, E. R., DARMINTO, D., PRIJADI, R. *Motives, governance, and long-term performance of mergers and acquisitions in Asia*. În: *Cogent Business & Management*. 2020, vol. 7, nr. 1 DOI: 10.1080/23311975.2020.1791445

178. RASHID, A., NAEEM, N. Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLS and the empirical Bayesian methods. În: *Borsa Istanbul Review* [online]. 2017, vol. 17, nr. 1, pp. 10–24 (vizitat 19.03.2025). ISSN 2214-8450. Disponibil: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845016300163

179. RAY, S. C. *Data envelopment analysis: Theory and techniques for economics and operations research*. Cambridge: Cambridge University Press, 2004. ISBN 978-0-521-80256-7. Disponibil: https://www.cambridge.org/9780521802567

180. RENNEBOOG, L. VANSTEENKISTE, C. *Failure and success in mergers and acquisitions*. Tilburg: CentER, Center for Economic Research, Tilburg University, 2019. 84 p. (CentER Discussion Paper, nr. 2019-026). Disponibil: https://repository.tilburguniversity.edu/server/api/core/bitstreams/3f6e9060-6958-4844-a914-2ef1419a2ff0/content

181. REUS, T. H., LAMONT, B. T., ELLIS, K. M. A darker side of knowledge transfer following international acquisitions. În: *Strategic Management Journal*, 2016, vol. 37, nr. 5, pp. 932–944. DOI: 10.1002/smj.2373

182. ROSSA, E., MANURUNG , A. H., MACHDAR , N. M., ș.a. Financial Determinants, Company Performance, and Tax Rate on Sustainable Growth. În: *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*. 2025, vol. 13, nr. 4, pp. 1015–1026. ISSN 2337-7852. https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i4.3881

183. ROUZIES, A., COLEMAN, H., ANGWIN, D. N. Distorted and adaptive integration: Realized post-acquisition integration as embedded in an ecology of processes. În: *Long Range Planning*, 2019, vol. 52, nr. 2, pp. 271–282. DOI: https://doi.org/10.1016/j.lrp.2018.03.003

184. SARALA, R. M., VAARA, E. Cultural differences, convergence, and crossvergence as

explanations of knowledge transfer in international acquisitions. În: *Journal of International Business Studies*, 2010, vol. 41, nr. 8, pp. 1365–1390.DOI:10.1057/jibs.2009.89

185. SARALA, R. M., JUNNI, P., COOPER, C. L., și a. A sociocultural perspective on knowledge transfer in mergers and acquisitions. În: *Journal of Management*, 2016, vol. 42, nr. 5, pp. 1230–1249. DOI: 10.1177/0149206314530167

186. SCHRIBER, S., KING, D., BAUER, F. Retaliation effectiveness and acquisition performance: The influence of managerial decisions and industry context. În: *British Journal of Management*, 2021, vol. 32, nr. 4, pp. 1118–1136. DOI: 10.1111/1467-8551.12480

187. SCOTT, D. L. *Wall Street Words: An Essential A to Z Guide for Today's Investor*. Rev. ed. Boston, Mass.: Houghton Mifflin Co., 1997. ISBN: 0395856470.

188. SETH, A., SONG, K. P., PETTIT, R. R. Value creation and destruction in cross-border acquisitions: An empirical analysis of foreign acquisitions of U.S. firms. În: *Strategic Management Journal*. 2002, vol. 23, nr. 10, p. 921–940. Disponibil:https://www.jstor.org/stable/3094414

189. SHARMA, S. Measuring post merger performance – A study of metal industry. În: *International Journal of Applied Research and Studies*, 2013, vol. 2, nr. 8, pp. 20–35. ISSN: 2278-9480. DOI: 10.20908/ijars.v2i8.9463

190. SHERMAN, A. J. *Mergers & acquisitions from A to Z*. 4th ed. New York: AMACOM, 2018. ISBN 978-0-814-43903-6.

191. SHG Group. *Business valuations and taxes: Critical insights for buyers and sellers* [online]. New York, 2026 (vizitat 04.01.2026). Disponibil: https://www.shggroup.com/business-valuations-and-taxes-critical-insights-for-buyers-and-sellers

192. SHIM, J. K., SIEGEL, J. G., LEVINE, M. H. *The Dictionary of International Business Terms*. 1st ed. New York: Routledge, 1998. DOI: 10.4324/9781315061573.

193. SRINIVASAN, S. Foreign competition and acquisitions. În: *Journal of Corporate Finance* [online]. 2020, vol. 60, 101484 (vizitat 20.03.2025). ISSN 0929-1199. Disponibil: https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.007

194. SRUR, H. Y. *Developing Equality in Merger of Equals: A Grounded-Theory Study*. Liverpool, 2021. Teză de doctor (Doctor of Business Administration). University of Liverpool. Disponibil: https://livrepository.liverpool.ac.uk/id/eprint/3134936

195. STAHL, G. K., MENDENHALL, M. E., WEBER, Y. Research on sociocultural integration in mergers and acquisitions. În: STAHL, G. K., MENDENHALL, M. E. (ed.). *Mergers and acquisitions: Managing culture and human resources*. Stanford: Stanford University Press, 2011, pp. 3–17.

196. STEFKO, R., HECKOVA, J., GAVUROVA, B., și a. An analysis of the impact of economic context of selected determinants of cross-border mergers and acquisitions in the EU. În: *Economic Research - Ekonomska Istraživanja* [online]. 2022, vol. 35, nr. 1, pp. 6385–6402 (vizitat 20.03.2025). ISSN 1331-677X. Disponibil: https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2048200

197. SUDARSANAM, P. *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*. Harlow: Pearson Education Limited, 2003. 64 p. ISBN 0-201-72150-3.

198. SUDARSANAM, S., MAHATE, A. A. Are friendly acquisitions too bad for shareholders and

managers? Long-term value creation and top management turnover in hostile and friendly acquirers. În: *British Journal of Management*, 2006, vol. 17, nr. S1, pp. S7–S30. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2006.00476.x

199. THANOS, I. C. și PAPADAKIS, V. M. Unbundling acquisition performance: How do they perform and how can this be measured? În: FAULKNER, D., TEERIKANGAS, S., JOSEPH, R. J. (ed.). *The Handbook of Mergers and Acquisitions*. Oxford: Oxford University Press, 2012, pp. 403–438. ISBN 978-0-19-960146-2.

200. THOMSON, N., MCNAMARA, P. Achieving post-acquisition success: the role of corporate entrepreneurship. În: *Long Range Planning*. 2001, vol. 34, nr. 6, pp. 669–697. ISSN 0024-6301. DOI: https://doi.org/10.1016/S0024-6301(01)00101-7

201. TODTENHAUPT, M., VOGET, J. International taxation and productivity effects of M&As. În: *Journal of International Economics* [online]. 2021, vol. 131, 103438 (vizitat 20.03.2025). ISSN 0022-1996. Disponibil: https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103438

202. TRICHTERBORN, A., ZU KNYPHAUSEN-AUFSEß, D., SCHWEIZER, L. How to improve acquisition performance: The role of a dedicated M&A function, M&A learning process, and M&A capability. În: *Strategic Management Journal*, 2016, vol. 37, nr. 4, pp. 763–773. DOI: https://doi.org/10.1002/smj.2364

203. Twitter bosses to get $120m payout as Elon Musk takes control. În: *The Guardian* [online]. 2022. (vizitat 31.01.2026). Disponibil: https://www.theguardian.com/business/2022/oct/28/twitter-bosses-120m-dollars-payout-elon-musk.

204. **ULIAN, E.** Impactul sinergetic asupra creării de valoare în fuziuni și achiziții. In: Integrare prin cercetare și inovare.: Ştiinţe juridice și economice, 9-10 noiembrie 2023, Chișinău. Chisinau, Republica Moldova: Centrul Editorial-Poligrafic al Universităţii de Stat din Moldova, 2023, SJE, pp. 638-641. ISBN 978-9975-62-693-4.

205. **ULIAN, E.** Interconditionality between the dynamics of mergers and acquisitions and macroeconomic factors. În: *European Journal of Accounting, Finance & Business*. 2022, vol. 10, nr. 2, pp. 66-71. ISSN 2344-102X. Disponibil: https://ibn.idsi.md/sites/default/files/imag_file/299_6.pdf

206. **ULIAN, E.** Post-acquisition effects of mergers and acquisitions: An approach from the perspective of agency theory. În: *Journal of Research on Trade, Management and Economic Development*. 2025, vol. 12, nr. 1, pp. 58-69. ISSN 2345-1483. Disponibil: https://doi.org/10.59642/JRTMED.1.2025.06

207. **ULIAN, E.** Interdependenţa dintre practicile sustenabile şi performanţa financiară a companiei. In: Metodologii contemporane de cercetare şi evaluare, : Ştiinţe biologice şi chimice Ştiinţe fizice şi matematice Ştiinţe economice, 22-23 aprilie 2021, Chişinău. Chişinău: Centrul Editorial-Poligrafic al Universităţii de Stat din Moldova, 2021, pp. 219-223. ISBN 978-9975-159-16-6.. ISBN (pdf) 978-9975-159-17-3.

208. **ULIAN, E.**, COJOCARU, M. M&A and company age: Does company age drive integration? În: *Сучасний Стан, Проблеми та Перспективи Розвитку Бізнесу, Фінансово-кредитних та Облікових Систем: IV International Scientific-Practical Conference (Харків, 17 mai 2024)*. Харків: Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна, 2024.

209. **ULIAN, E.**, MOROSAN-DANILA, L. Performanța sustenabilă versus performanța financiară: abordare comparativă. In: Sustainable Public Procurement: challenges and opportunities, Ed.

1, 20-21 mai 2022, Chișinău. Chișinău, Republica Moldova: 2022, pp. 25-30. ISBN 978-9975-159-91-3.

210. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). *Double taxation treaties and their implications for investment: what investment policymakers need to know*. New York; Geneva: United Nations, 2024. 54 p. ISBN 978-92-1-003056-4. (vizitat 10.11.2025). Disponibil: https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcb2024d1_en.pdf

211. VAN ECK, N. J., WALTMAN, L. Visualizing bibliometric networks. În: DING, Y., ROUSSEAU, R., WOLFRAM, D. (ed.). *Measuring scholarly impact: Methods and practice*. Cham: Springer, 2014, p. 285-320. ISBN 978-3-319-10376-1.

212. VERMA, S. K., KUMAR, S. Fractal dimension analysis of financial performance of resulting companies after mergers and acquisitions. În: *Chaos, Solitons & Fractals*. 2024, vol. 181, art. 114683. ISSN 0960-0779. https://doi.org/10.1016/j.chaos.2024.114683

213. VLASIC, B., STERTZ, B. *Taken for a ride: How Daimler-Benz drove off with Chrysler*. New York: William Morrow, 2000. ISBN 978-0688173050.

214. Volkswagen buys Porsche for €4.46bn. În: *The Guardian*[online]. 2012. (vizitat 31.01.2026). Disponibil: https://www.theguardian.com/business/2012/jul/05/volkswagen-buys-porsche.

215. WADHWA, K., SYAMALA, S. R. An Empirical Examination of Efficiency Theory of Mergers in Emerging Market India. În: *Theoretical Economics Letters*. 2015, vol. 5, p. 757-774. DOI: 10.4236/tel.2015.56088.

216. Wall Street Oasis. *Pac-Man Defense* [online]. 2026. (vizitat 31.01.2026). Disponibil: https://www.wallstreetoasis.com/resources/skills/deals/pac-man-defense-hostile-tekeover .

217. WALTERS, B. A., KROLL, M. J., WRIGHT, P. CEO tenure, boards of directors, and acquisition performance. În: *Journal of Business Research*. 2007, vol. 60, nr. 4, p. 331–338. DOI: 10.1016/j.jbusres.2006.12.001.

218. *Warner Bros. Discovery, Inc. Homepage* [online]. 2026. (vizitat 31.01.2026). Disponibil: https://www.wbd.com/.

219. WESTON, J. F., MITCHELL, M. L., MULHERIN, J. H. *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*. Ediția a 4-a. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall, 2004. ISBN 978-0131407374.

220. *What are Synergies? Revenue, Cost, and Financial Synergies Explained*. CFI [Online]. 2018 (Vizitat 29.01.2024). Disponibil: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/types-of-synergies/.

221. WHITAKER, S. C. (ed.). *Cross-Border Mergers and Acquisitions*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2016. 336 p. ISBN 978-1-119-04223-5.

222. WILLIAMSON, P. J. The competitive advantages of emerging market multinationals: A re-assessment. În: *Critical Perspectives on International Business* [online]. 2015, vol. 11, nr. 3–4, pp. 216–236 (vizitat 20.03.2025). ISSN 1742-2043. Disponibil: https://doi.org/10.1108/cpoib-02-2014-0008

223. WNUCZAK, P., OSIICHUK, D. Does valuation uncertainty benefit acquirers or targets? În: *Managerial Finance*. 2024, vol. 50, nr. 2, p. 329–348. DOI: 10.1108/MF-10-2022-0470.

224. WULF, J. Do CEOs in mergers trade power for premium? Evidence from mergers of equals.

În: *The Journal of Law, Economics, and Organization*. 2004, vol. 20, nr. 1, p. 60–101.

225. YANG, J., LI, J., WANG, S., CHEN, Y. Research on the impact of technology mergers and acquisitions on corporate performance: An empirical analysis based on China's pharmaceutical industry. În: *Frontiers in Public Health*, 2024, vol. 12, art. ID 1419305. DOI: 10.3389/fpubh.2024.1419305

226. ZADEH, L. A. Fuzzy sets. În: *Information and Control* . 1965, vol. 8, nr. 3, pp. 338–353. ISSN 0019-9958. https://doi.org/10.1016/S0019-9958(65)90241-X

227. ZAHOOR, N., KHAN, Z., SINKOVICS, R. R. The role of emotions in cross-border mergers & acquisitions: A systematic review of the inter-disciplinary literature and future research agenda. În: *Journal of International Management*, 2022, vol. 28, art. ID 100958. DOI: 10.1016/j.intman.2022.100958

228. ZHANG, L., PENG, L., FU, X. și a. Alternative corporate governance: Does tax enforcement improve the performance of mergers and acquisitions in China?. În: *Corporate Governance: An International Review* [online]. 2022. Advance online publication (vizitat 19.03.2025). ISSN 1467-8683. Disponibil: https://doi.org/10.1111/corg.12485

229. ZHENG, Z., LI, J., REN, X. și a. Does corporate ESG create value? New evidence from M&As in China. În: *Pacific-Basin Finance Journal* [online]. 2023, vol. 77, 101916 (vizitat 20.03.2025). ISSN 0927-538X. Disponibil: https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101916

230. ZHU, H. (Susan), MA, X., PENG, M. W. Home country institutions behind cross-border acquisition performance. În: *Journal of Management*, 2017, vol. 45, nr. 4, pp. 1311–1342. DOI: https://doi.org/10.1177/0149206317699520

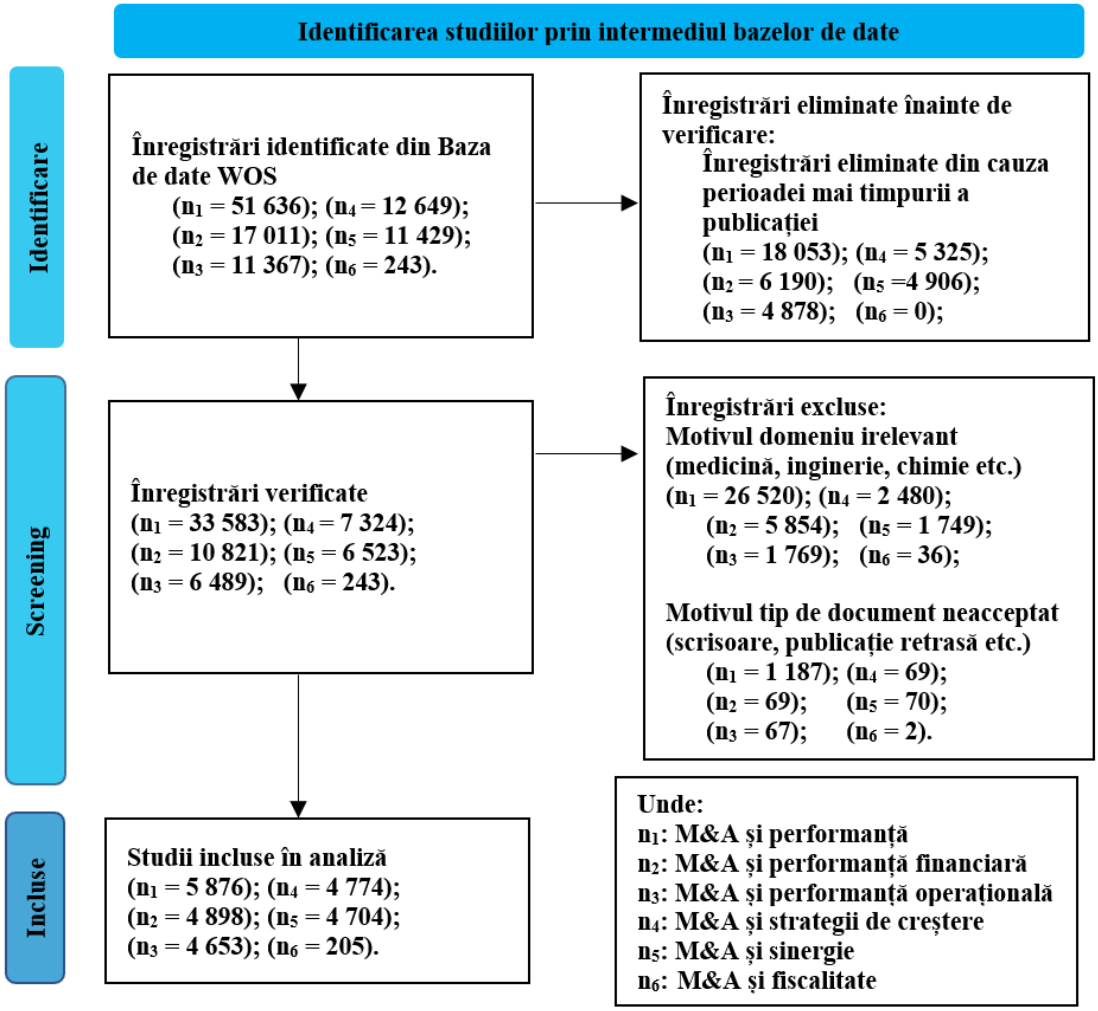
231. ZHU, J. (ed.). *Data envelopment analysis: A handbook of models and methods*. New York: Springer, 2015. p. 291-292. DOI: 10.1007/978-1-4899-7553-9. pp. 291-292

232. ZOLLO, M., MEIER, D. What is M&A performance?. În: *Academy of Management Perspectives* [online]. 2008, vol. 22, nr. 3, pp. 55–77 (vizitat 13.05.2025). ISSN 1558-9080. Disponibil: https://doi.org/10.5465/AMP.2008.34587995

ANEXE

Anexa 1

Diagrama Prisma pentru interogările M&A și conceptele relevante temei.



Sursa: elaborat de autor în baza modelului [99]

Anexa 2

Codarea cuvintelor cheie extrase și prelucrate cu ajutorul platformei VOSviewer 1.6.20 care se regăsesc în toate 6 interogări privind M&A

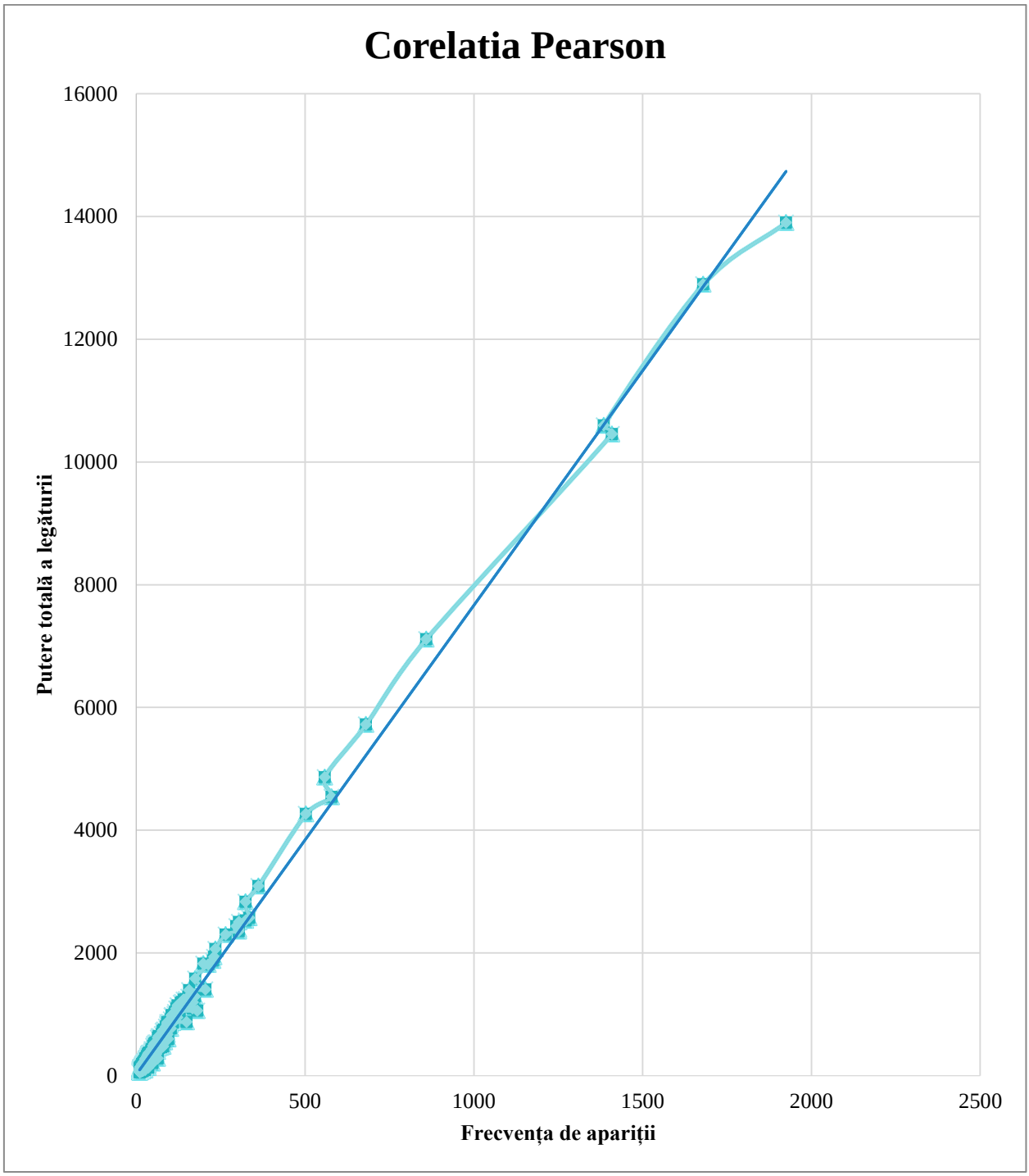
Nr. d/o	Keyword	Cuvânt cheie	Frecvența de apariții	Putere totală a legăturii	Cod
1	mergers and acquisitions	fuziuni și achiziții	1925	13899	A
2	mergers	fuziuni	1680	12893	A
3	acquisitions	achiziții	1385	10595	A
4	takeovers	preluări	265	2298	A
5	cross-border mergers	fuziuni transfrontaliere	228	1874	A
6	cross-border acquisitions	achiziții transfrontaliere	175	1581	A
7	cross-border mergers and acquisitions	fuziuni și achiziții transfrontaliere	174	1290	A
8	corporate acquisitions	achiziții corporative	136	1201	A
9	cross-border	transfrontalier	105	977	A
10	performance	performanță	1409	10455	B
11	determinants	determinanți	503	4262	B
12	gains	câștiguri	235	2062	B
13	firm performance	performanța companiei	231	1934	B
14	efficiency	eficiență	167	1098	B
15	productivity	productivitate	154	1213	B
16	valuation	evaluare	147	1131	B
17	value creation	creare de valoare	132	1184	B
18	market	piață	681	5722	C
19	model	model	181	1059	C
20	diversification	diversificare	157	1392	C
21	choice	alegere	155	1286	C
22	strategy	strategie	151	1227	C
23	emerging markets	piețe emergente	124	1094	C
24	internationalization	internaționalizare	119	1094	C
25	experience	experiență	114	1003	C
26	firms	firme	859	7110	D
27	corporate governance	guvernanță corporativă	559	4864	D
28	management	management	304	2354	D
29	governance	guvernanță	214	1811	D
30	competition	concurență	205	1402	D
31	agency costs	costuri de agenție	199	1824	D
32	information asymmetry	asimetrie informațională	115	1037	D
33	cultural distance	distanță culturală	108	963	D
34	innovation	inovație	325	2528	E
35	integration	integrare	304	2383	E
36	information	informații	297	2436	E

37	knowledge	cunoștințe	149	1183	E
38	research-and-development	cercetare și dezvoltare	147	1237	E
39	capabilities	capacități	141	1237	E
40	acquiring firms	firme achizitoare	123	1144	E
41	synergy	sinergie	122	948	E
42	impact	impact	579	4542	F
43	returns	randamente	362	3088	F
44	foreign direct investment	investiții străine directe	335	2571	F
45	ownership	proprietate	324	2833	F
46	investment	investiție	305	2504	F
47	risk	risc	168	1193	F
48	stock	acțiuni	148	1244	F
49	strategies	strategii	129	1048	F
50	free cash flow	flux de numerar liber	106	987	F

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

Anexa 3

Reprezentare a corelării Pearson între două variabile analizate,frecvența de apariții și puterea totală a legăturilor



Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentele Microsoft Excel

Anexa 4

Analiza lucrărilor științifice în care se regăsesc criterii de performanță ale M&A

Nr. d/o	Referința	Anul	Studii de evenimente	Performanța sustenabilă	Performanța contabilă	Eficiență operațională	Performanța în inovare	Transfer de cunoștințe	Performanța generală a achiziției	Optimizare fiscală
1	Cowan A. R.	1992	⊕							
2	Gregory A.	1997		⊕						
3	Loughran T. și A.M. Vijh	1997		⊕						
4	Bresman H., Birkinshaw J. și Nobel R.	1999						⊕		
5	Capron L.	1999		⊕						
6	Haleblian J. și Finkelstein S.	1999						⊕	⊕	
7	McWilliams A., Siegel D. și Teoh S. H.	1999	⊕							
8	Mitchell M. și E. Stafford	2000		⊕						
9	Ahuja G. și Katila R.	2001					⊕	⊕		
10	Cosh A.D. și P.M. Guest	2001		⊕						
11	Thomson N. și McNamara P.	2001		⊕						
12	Megginson W. L., Morgan A. și Nail L.	2004		⊕						
13	Gregory A. și McCorriston S.	2005	⊕	⊕						
14	Francoeur C.	2006		⊕						
15	Martynova M., S. Oosting și L. Renneboog	2006		⊕						
16	Sudarsanam S. și Mahate A. A.	2006		⊕						
17	Cording M., Christmann P. și King D. R.	2008							⊕	
18	Martynova M. și Renneboog L.	2008	⊕	⊕	⊕	⊕				
19	Oler D. K., Harrison J. S. și Allen M. R.	2008	⊕							
20	Ramakrishnan K.	2008		⊕						
21	Zollo M. și Meier D.	2008	⊕	⊕		⊕	⊕	⊕	⊕	
22	Carline N. F., Linn S. C. și Yadav P. K.	2009	⊕			⊕				
23	Dutta S. și Jog V.	2009		⊕						
24	Kolari J.W. și Pynnönen S.	2010	⊕							
25	Kyriazis D.	2010		⊕						
26	Sarala R. M. și Vaara E.	2010						⊕		
27	Ambrosini V., Bowman C. și	2011							⊕	

	Schoenberg R.									
28	Huian M. C.	2012			⊕					
29	Thanos I. C. și Papadakis V. M.	2012	⊕	⊕	⊕		⊕		⊕	
30	Ahammad M. F. și Glaister K. W.	2013							⊕	
31	Deng X., Kang J.-K. și Low B. S.	2013		⊕						
32	Sharma S.	2013		⊕						
33	Ahmed M. și Ahmed Z.	2014		⊕	⊕	⊕				
34	Bena J. și Li K.	2014			⊕		⊕	⊕		
35	Drees M. J.	2014							⊕	
36	Kandžija V., Filipović D. și Kandžija T.	2014		⊕	⊕	⊕				
37	Leepsa N. M. și Mishra C. S.	2014		⊕	⊕				⊕	
38	Baran D. și Saikevičius D.	2015	⊕							
39	Dionysiou D.	2015	⊕							
40	Akben-Selcuk E.	2015	⊕	⊕					⊕	
41	Al-Hroot Y. A. K.	2016	⊕	⊕					⊕	
42	Miozzo M., DiVito L. și Desyllas P.	2016			⊕		⊕	⊕		
43	Pandit S. și Srivastava R.	2016			⊕					
44	Rashid A. și Naeem N.	2017	⊕	⊕	⊕					
45	Reus T. H., Lamont B. T. și Ellis K. M.	2016						⊕		
46	Sarala R. M., Junni P., Cooper C. L. și Tarba S. Y.	2016						⊕		
47	Trichterborn A., zu Knyphausen-Aufseß D. și Schweizer L	2016							⊕	
48	Whitaker S. C.	2016			⊕				⊕	⊕
49	Burns D. J. și Collett N.	2017		⊕						
50	Leepsa N. M. și Mishra C. S.	2017	⊕	⊕					⊕	
51	Rabier M. R	2017							⊕	
52	Zhu H. (Susan), Ma X. și Peng M. W.	2017							⊕	
53	Chao Y.-C.	2018			⊕		⊕	⊕	⊕	
54	Harp N. L. și Barnes B. G.	2018				⊕			⊕	
55	Malmendier U., Moretti E. și Peters F.S.	2018		⊕						
56	Rouzies A., Coleman H. și Angwin D. N.	2019	⊕	⊕				⊕		
57	Renneboog L. și Vansteenkiste C.	2019	⊕	⊕	⊕	⊕		⊕	⊕	

58	Ayoush M., Rabayah H. și Jibreel T.	2020		⊕	⊕				⊕	
59	Blouin J. L., Fich E. M., Rice E. M. și Tran A. L.	2021		⊕	⊕					⊕
60	Caiazza S., Galloppo G. și Paimanova V.	2021		⊕						
61	Hsu J., Yang T.H. și Tsai Y.C.	2021			⊕					
62	King D. R., Wang G., Samimi M. și Cortes A. F.	2021	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	
63	Schriber S., King D. și Bauer F.	2021							⊕	
64	Todtenhaupt M. și Voget J.	2021			⊕			⊕	⊕	⊕
65	Angwin D. N., Urs U., Appadu N. et al.	2022	⊕	⊕	⊕					
66	Col B. și Errunza V.	2022	⊕		⊕	⊕				⊕
67	García C. J. și Herrero B.	2022	⊕		⊕				⊕	
68	Grant M., Nilsson F. și Nordvall A.-C.	2022		⊕						
69	Zahoor N., Khan Z. și Sinkovics R. R.	2022						⊕		
70	Zhang L., Peng L., Fu X. et al.	2022	⊕		⊕				⊕	
71	Huang C.-J., Ke W.-C., Chiang R. P.-Y. et al.	2023	⊕	⊕	⊕	⊕				
72	Nguyen G. și Pham H.	2023		⊕	⊕				⊕	
73	Chaturvedi T. și Weigelt C.	2024		⊕		⊕		⊕		
74	Felker Y.-M., Bauer F., Friesl M. și King D. R.	2024							⊕	
75	Verma S. K. și Kumar S.	2024	⊕	⊕	⊕					
76	Yang J., Li J., Wang S. și Chen Y.	2024			⊕		⊕		⊕	
77	Irwin K., Armstrong C., Drnevich P. și Schijven M.	2025		⊕					⊕	
Valoare absolută			24	41	26	10	7	16	28	4
Valoare relativă			15%	26%	17%	6%	4%	10%	18%	3%

Sursa: elaborat de autor în baza surselor [5; 6; 7; 8; 9; 12; 15; 19; 22; 26; 28; 33; 34; 35; 37; 39; 44; 45; 47; 48; 54; 55; 57; 66; 71; 77; 80; 82; 84; 89; 95; 96; 97; 100; 102; 104; 106; 107; 113; 120; 122; 124; 127; 130; 131; 138; 140; 145; 146; 148; 149; 152; 153; 159; 165; 168; 174; 176; 178; 180; 181; 183; 184; 185; 186; 189; 198; 199; 200; 201; 202; 212; 221; 225; 227; 228; 230; 232]

Anexa 5

Concepte și definiții ale fuziunilor și achizițiilor în literatura de specialitate

Nr. d/o	Autorul	Definiția conceptului	
		Fuziune	**Achiziție**
1.	Sudarsaram S. (2003) „Creating Value from Mergers and Acquisitions The Challenges” [197, p. 2-3]	Termenii „fuziune”, „achiziție”, „cumpărare” și „preluare” fac parte din jargonul fuziunilor și achizițiilor. Într-o FUZIUNE, corporațiile se reunesc pentru a se combina și a-și împărți resursele pentru a atinge obiective comune. Acționarii companiilor care se combină rămân adesea coproprietari ai entității combinate.	O ACHIZIȚIE înseamnă mai mult cu o tranzacție în condiții de concurență deplină, o companie achiziționând activele sau acțiunile alteia, iar acționarii companiei achiziționate încetând să mai fie proprietari ai acelei companii. Într-o fuziune, se poate forma o nouă entitate care să includă companiile care fuzionează, în timp ce într-o achiziție, companie achiziționată devine filiala a achizitorului. O CUMPĂRARE este achiziția unei companii sau a uneia dintre componentele sale și implică, în general, că achizitorul este un grup de investitori, inclusiv companii specializate de capital privat și manageri ai afacerii cumpărate. O PRELUARE este similară cu o achiziție și implică, de asemenea, că achizitorul este mult mai mare decât cel achiziționat. În cazul în care compania achiziționată este mai mare decât achizitorul, achiziția este denumită „preluare inversă”. Deși termenii fuziune și achiziție sunt adesea utilizați interschimbabil, aceștia au conotații precise în anumite contexte, cum ar fi atunci când achizitorii aleg ce reguli contabile să aplice la consolidarea conturilor celor două companii implicate.
2.	Sherman, A. J. „Mergers and acquisitions from A to Z” [190, p. 22-23]	O FUZIUNE se referă, de obicei, la unirea a două companii (de obicei prin schimb de acțiuni) ca societăți egale pentru a deveni una singură.	O ACHIZIȚIE are, de obicei, o companie, cumpărătorul, care achiziționează activele sau acțiunile altei companii, vânzătorul, forma de plată fiind numerar, valorile mobiliare ale cumpărătorului, sau alte active care au valoare pentru vânzător.
3.	Gaughan P. A. „Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings”	O FUZIUNE diferă de o CONSOLIDARE, care este o combinare de afaceri prin care două sau mai multe companii se unesc pentru a forma o companie complet	

	[90, p. 12, 14]	nouă. Toate companiile care se combină sunt dizolvate și doar noua entitate continuă să funcționeze. Într-o CONSOLIDARE, companiile inițiale încetează să existe, iar acționarii lor devin acționari în noua companie. O modalitate de a privi diferențele dintre o fuziune și o consolidare este că, în cazul unei fuziuni, A + B = A, unde compania B este fuzionată cu compania A. Într-o consolidare, A + B = C, unde C este o companie complet nouă. În ciuda diferențelor dintre ei, termenii fuziune și consolidare, așa cum este valabil pentru mulți dintre termenii din domeniul M&A, sunt uneori utilizați interschimbabil. În general, atunci când companiile care se combină au aproximativ aceeași dimensiune, se aplică termenul consolidare; când cele două companii diferă semnificativ ca dimensiune, fuziunea este termenul mai potrivit. În practică, însă, această distincție este adesea neclară, termenul fuziune fiind aplicat în general combinărilor care implică companii de dimensiuni diferite și similare.	
4.	Scott, D. L. „Wall Street Words: An Essential A to Z Guide for Today's Investor". [187,p. 232]	FUZIUNE O combinație a două sau mai multe companii în care activele și pasivele firmei (firmelor) vânzătoare sunt achiziționate de firma cumpărătoare. Deși firma cumpărătoare poate fi o organizație considerabil diferită după fuziune, aceasta își păstrează identitatea originală. Fuziunea între părți egale dintre XM și Sirius pentru a forma Sirius XM este un exemplu.	ACHIZIȚIE Achiziționarea unui activ, cum ar fi o fabrică, o divizie sau chiar o întreagă companie. De exemplu, achiziția Sun Microsystems de către Oracle a fost o tranzacție tehnologică semnificativă în 2009.
5.	Shim, J.K., Siegel, J.G., și Levine, M.H. „The Dictionary of International Business Terms" [192]	FUZIUNI ȘI ACHIZIȚII este o combinare de afaceri a două sau mai multe entități. Într-o FUZIUNE a Companiei A și a Companiei B, Compania B fuzionează cu Compania A, rămânând doar Compania A după combinare. Adică, activele și pasivele Companiei B sunt achiziționate de Compania A, Compania B încetând să existe.	Într-o ACHIZIȚIE a Companiei B de către Compania A, ambele companii își păstrează identitățile după combinare. Cu toate acestea, Compania A funcționează ca societate-mamă și menține controlul asupra Companiei B, filiala.

6.	Dringoli, A. . „Merger and acquisition strategies: How to create value” [78, p. 3]	O FUZIUNE, dimpotrivă, este o integrare între companii cu anularea companiei achiziționate, atunci când aceasta este încorporată de către achizitor (fuziune prin încorporare), sau anularea tuturor companiilor atunci când o nouă companie este înființată din concentrarea companiilor și din tranzacția de fuziune (fuziune prin unire).	M&A poate fi definită ca un proces în care două sau mai multe companii sunt combinate pentru a-și partaja activele și resursele și, astfel, pentru a atinge obiective comune și în care conducerea celor două companii negociază termenii tranzacției, care sunt apoi supuși aprobării acționarilor. Termenii fuziune și achiziție sunt adesea folosiți ca sinonime, chiar dacă sunt diferiți din punct de vedere juridic. În special, o ACHIZIȚIE este cumpărarea totalității sau majorității sau a unui procent relevant din acțiunile unei companii, suficient pentru a conduce compania dacă proprietatea este împărțită între mai mulți acționari.
7.	Kirkulak Uludag, B. . „Encyclopedia of Corporate Social Responsibility” [123]	Fuziune și achiziție (prescurtată M&A) se referă la activități legate de cumpărarea, vânzarea și combinarea diferitelor companii. Deși fuziunile și achizițiile sunt utilizate interschimbabil, ele sunt diferite una de cealaltă. O FUZIUNE este unificarea a două sau mai multe firme într-o singură companie și are loc atunci când două companii se combină pentru a forma o nouă companie. Cu alte cuvinte, fuziunile implică proprietatea comună în noua companie.	O ACHIZIȚIE este achiziționarea unei companii de către o altă companie. Achizitorul (adesea numit ofertant) este cunoscut ca noul proprietar al companiei și ajunge să dețină compania țintă la sfârșitul procesului de achiziție. La urma urmei, compania țintă dispare, iar acțiunile companiei țintă sunt tranzacționate pe numele companiei achizitoare.
8.	Cambridge Dictionary. [36]	Fuziunile și achizițiile reprezintă procesul de combinare a două companii într-o singură companie mai mare sau procesul de cumpărare a unei companii mai mici de către o companie mai mare. FUZIUNEA este o ocazie în care două sau mai multe companii sau organizații se unesc pentru a forma o singură companie mai mare.	ACHIZIȚIA este ceva ce este cumpărat de o companie, cum ar fi o altă companie.
9.	DEX online. [69]	FUZIUNE, fuziuni, contopire a două sau mai multe state sau a două sau mai multe partide într-unul singur ori a două sau mai multe organizații într-una singură.	ACHIZIȚIE, achiziții, Procurare de obiecte rare. ◊ Expr. A face o achiziție = a procura, în condiții avantajoase, ceva de pret, un lucru rar. ♦ (Concr.) Bun obținut prin achiziție (1). – Din fr. acquisition, lat. acquisitio, -onis.
10.	DePamphilis, D. M. „*Mergers, acquisitions, and*	FUZIUNE O combinație a două sau mai multe companii în care toate, cu excepția uneia, încetează legal să existe.	ACHIZIȚIE- Achiziționarea de către o companie a unei participații de control într-o altă companie, a unei filiale

	other restructuring activities: An integrated approach to process, tools, cases, and solutions" [68, p. 541, 544]		legale a unei alte companii sau a unor active selectate ale unei alte companii.

Sursa: elaborat de autor în baza surselor [36; 68; 69; 78; 90; 123; 187; 190; 192; 197]

Anexa 6

Rezultatele VOSviewer cu termenii din harta de rețea, interogarea M&A și performanță

Tabelul A6.1. Rezultatele VOSviewer cu termenii din harta de rețea, interogarea M&A și performanță, clusterul 1

Nr. d/o	Cuvânt cheie în română	Cuvânt cheie în engleză	Frecvența aparițiilor	Puterea totală a legăturii	Cluster	Legături
1	fuziuni și achiziții	mergers and acquisitions	1925	13877	1	673
2	fuziuni	mergers	1680	12881	1	676
3	achiziții	acquisitions	1385	10582	1	673
4	firme	firms	859	7100	1	619
5	piață	market	681	5708	1	578
6	randamente	returns	375	3170	1	435
7	investiții	investment	305	2501	1	460
8	informații	information	297	2432	1	454
9	preluări	takeovers	265	2293	1	403
10	câștiguri	gains	235	2060	1	367
11	costuri de agenție	agency costs	199	1823	1	350
12	alegere	choice	155	1284	1	328
13	acțiuni	stock	148	1242	1	323
14	risc	risk	168	1193	1	340
15	firme achizitoare	acquiring firms	123	1144	1	301
16	evaluare	valuation	147	1129	1	269
17	asimetrie informațională	information asymmetry	115	1036	1	285
18	flux de numerar liber	free cash flow	106	984	1	265
19	studiu de evenimente	event study	110	940	1	251
20	randamente ale acțiunilor	stock returns	103	917	1	274
21	plată	payment	97	875	1	241
22	incertitudine	uncertainty	104	869	1	307
23	corporativ	corporate	109	860	1	280
24	gestionarea câștigurilor	earnings management	102	833	1	244
25	avere	wealth	89	798	1	229
26	costuri	costs	103	766	1	259
27	structura capitalului	capital structure	90	759	1	222
28	achizitori	acquirers	83	750	1	252
29	performanță operațională	operating performance	82	742	1	241
30	g34	g34	78	683	1	243
31	control corporativ	corporate-control	76	672	1	212
32	calitate	quality	93	669	1	216
33	preț	price	102	663	1	213
34	protecția investitorilor	investor protection	67	645	1	206
35	încredere excesivă a	ceo overconfidence	71	613	1	212

	directorului general					
36	dezvăluire	disclosure	72	596	1	219
37	finanțe	finance	74	576	1	223
38	decizii	decisions	72	574	1	226
39	constrângeri financiare	financial constraints	60	541	1	192
40	oferte publice inițiale	initial public offerings	78	525	1	179

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

Tabelul A6.2. Rezultatele VOSviewer cu termenii din harta de rețea, interogarea M&A și performanță, clusterul 2

Nr. d/o	Cuvânt cheie în română	Cuvânt cheie în engleză	Frecvența aparițiilor	Puterea totală a legăturii	Cluster	Legături
1	integrare	integration	353	2817	2	446
2	inovație	innovation	325	2523	2	435
3	management	management	304	2352	2	476
4	cercetare-dezvoltare	research-and-development	160	1315	2	327
5	cunoștințe	knowledge	149	1183	2	322
6	capacități	capabilities	141	1237	2	293
7	achiziții corporative	corporate acquisitions	136	1200	2	324
8	creare de valoare	value creation	132	1183	2	315
9	sinergie	synergy	118	940	2	273
10	capacitate de absorbție	absorptive-capacity	117	1042	2	258
11	experiență	experience	114	1002	2	298
12	perspectivă	perspective	109	937	2	298
13	tehnologie	technology	98	777	2	265
14	rețele	networks	96	633	2	255
15	diferențe culturale	cultural-differences	93	849	2	248
16	transfer de cunoștințe	knowledge transfer	93	868	2	249
17	performanță post-achiziție	post-acquisition performance	87	824	2	255
18	succes	success	85	661	2	194
19	integrare post-achiziție	post-acquisition integration	82	701	2	203
20	performanță post-achiziție	acquisition performance	71	639	2	250
21	cultură	culture	69	549	2	204
22	putere	power	68	451	2	214
23	capacități dinamice	dynamic capabilities	66	503	2	207
24	asocieri în participațiune	joint ventures	64	547	2	209
25	consecințe	consequences	58	477	2	215
26	încredere	trust	57	380	2	177
27	leadership	leadership	55	399	2	177
28	integrare post-	post-merger integration	55	425	2	161

	fuziune					
29	complementaritate	complementarity	53	466	2	176
30	perspectivă bazată pe resurse	resource-based view	52	433	2	176
31	alianțe strategice	strategic alliances	48	393	2	146
32	luarea deciziilor	decision-making	47	387	2	184
33	diversitate	diversity	45	310	2	166
34	antecedente	antecedents	44	364	2	168
35	performanță în inovare	innovation performance	44	316	2	135
36	avantaj competitiv	competitive advantage	43	324	2	157
37	comunicare	communication	42	293	2	123
38	viitor	future	42	289	2	151
39	antreprenoriat	entrepreneurship	41	288	2	143
40	cadru	framework	41	247	2	134

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

Tabelul A6.3. Rezultatele VOSviewer cu termenii din harta de rețea, interogarea M&A și performanță, clusterul 3

Nr. d/o	Cuvânt cheie în romană	Cuvânt cheie în engleză	Frecvența aparițiilor	Puterea totală a legăturii	Cluster	Legături
1	determinanți	determinants	503	4260	3	552
2	investiții străine directe	foreign direct investment	335	2569	3	363
3	strategii	strategies	278	2252	3	446
4	fuziuni transfrontaliere	cross-border mergers	228	1874	3	440
5	achiziții transfrontaliere	cross-border acquisitions	197	1811	3	390
6	fuziuni și achiziții transfrontaliere	cross-border mergers and acquisitions	173	1310	3	351
7	productivitate	productivity	154	1210	3	314
8	China	China	152	1259	3	338
9	piețe emergente	emerging markets	124	1094	3	322
10	internaționalizare	internationalization	119	1093	3	275

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

Tabelul A6.4. Rezultatele VOSviewer cu termenii din harta de rețea, interogarea M&A și performanță, clusterul 4

Nr. d/o	Cuvânt cheie în romană	Cuvânt cheie în engleză	Frecvența aparițiilor	Puterea totală a legăturii	Cluster	Legături
1	performanță	performance	1409	10447	4	691
2	model	model	236	1377	4	402
3	creștere	growth	149	870	4	314
4	comportament	behavior	95	598	4	256
5	dinamică	dynamics	80	477	4	206
6	evoluție	evolution	64	278	4	144
7	dimensiune	size	64	391	4	188
8	protecție	protection	43	314	4	154
9	economie	economics	37	225	4	140
10	organizație	organization	37	268	4	152

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

Tabelul A6.5. Rezultatele VOSviewer cu termenii din harta de rețea, interogarea M&A și performanță, clusterul 5

Nr. d/o	Cuvânt cheie în romană	Cuvânt cheie în engleză	Frecvența aparițiilor	Puterea totală a legăturii	Cluster	Legături
1	guvernanță corporativă	corporate governance	559	4859	5	518
2	proprietate	ownership	324	2829	5	489
3	performanța companiei	firm performance	231	1931	5	443
4	guvernanță	governance	214	1811	5	423
5	transfrontalieră	cross-border	105	977	5	282
6	structură de proprietate	ownership structure	92	834	5	272
7	stimulente	incentives	91	717	5	222
8	compensare	compensation	80	681	5	245
9	investitori instituționali	institutional investors	76	671	5	226
10	directori	directors	68	601	5	213

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

Tabelul A6.6. Rezultatele VOSviewer cu termenii din harta de rețea, interogarea M&A și performanță, clusterul 6

Nr. d/o	Cuvânt cheie în română	Cuvânt cheie în engleză	Frecvența aparițiilor	Puterea totală a legăturii	Cluster	Legături
1	Impact	Impact	579	4536	6	597
2	Concurență	Competition	205	1401	6	317
3	Industrie	Industry	174	1328	6	358
4	Eficiență	Efficiency	167	1097	6	298
5	Diversificare	Diversification	157	1392	6	372
6	Consolidare	Consolidation	74	464	6	163
7	Fuziuni orizontale	Horizontal mergers	73	561	6	183
8	Profitabilitate	Profitability	61	488	6	189
9	Bănci	Banks	55	420	6	179
10	Putere de piață	Market power	53	310	6	131

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

Tabelul A6.7. Rezultatele VOSviewer cu termenii din harta de rețea, interogarea M&A și performanță, clusterul 7

Nr. d/o	Cuvânt cheie în română	Cuvânt cheie în engleză	Frecvența aparițiilor	Puterea totală a legăturii	Cluster	Legături
1	Responsabilitate socială corporativă	Corporate social responsibility	97	780	7	248
2	Performanță financiară	Financial performance	78	528	7	196
3	Valoare pentru acționari	Shareholder value	32	281	7	131
4	Scorul de înclinație	Propensity score	22	198	7	102
5	Responsabilitate-socială	Social-responsibility	18	140	7	86
6	Responsabilitate	Responsibility	17	144	7	81
7	ESG	ESG	16	96	7	57
8	Corelarea scorului de înclinație	Propensity score matching	13	100	7	69
9	Prima	Premium	12	85	7	60
10	Alocare	Allocation	11	71	7	50
11	Teoria părților interesate	Stakeholder theory	11	95	7	55
12	Productivitatea totală a factorilor	Total factor productivity	10	58	7	49

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

Anexa 7

Rezultatele VOSviewer cu termeni din harta de rețea,interogarea M&A și fiscal

Tabelul A7.1. Rezultatele VOSviewer cu termeni din harta de rețea, interogarea M&A și fiscal

Nr. d/o	Cuvânt cheie în română	Cuvânt cheie în engleză	Cluster	Frecvența aparițiilor	Puterea totală a legăturii	Legături
1	guvernanță corporativă	corporate governance	1	72	114	15
2	stimulente	incentives	1	60	95	13
3	informație	information	1	55	88	11
4	proprietate	ownership	1	55	81	10
5	evitare	avoidance	1	50	70	8
6	datorie	debt	1	38	53	7
7	evitare fiscală	tax avoidance	1	38	51	7
8	câștiguri	earnings	1	43	49	6
9	corporativ	corporate	1	33	46	7
10	paradis fiscal	tax haven	1	34	45	6
11	managementul câștigurilor	earnings management	1	36	44	6
12	G34	g34	1	35	43	6
13	management	management	1	32	42	6
14	structură a capitalului	capital structure	1	29	41	7
15	agresivitate	aggressiveness	1	30	35	4
16	performanța companiei	firm performance	1	30	35	4
17	calitate	quality	1	29	32	6
18	capital propriu	equity	1	23	28	3
19	costuri de agenție	agency costs	1	22	27	3
20	țintă	target	1	25	27	3
21	transparență	transparency	1	21	26	3
22	divulgare	disclosure	1	22	24	4
23	industrie	industry	1	24	24	3
24	asimetrie informațională	information asymmetry	1	20	22	3
25	compensare	compensation	1	19	21	2
26	G32	g32	1	18	21	3
27	flux de numerar	cash flow	1	17	18	2
28	dereglementare	deregulation	1	18	18	2
29	flux de numerar liber	free cash flow	1	17	17	2
30	concurență pe piața produselor	product market competition	1	15	17	2
31	consecințe	consequences	1	16	16	2
32	sector financiar	financial sector	1	15	16	2
33	risc sistemic	systemic risk	1	16	16	2
34	creare de valoare	value creation	1	15	15	2
35	protecția investitorilor	investor protection	1	14	14	2
36	supraîncrederea directorului general	CEO overconfidence	1	12	12	2
37	stradă	street	1	11	11	2
38	combinări de întreprinderi	business combinations	1	8	9	2
39	manageri	managers	1	9	9	2

40	firme	firms	2	120	261	34
41	investiții străine directe	foreign direct investment	2	89	202	29
42	concurență	competition	2	43	62	10
43	impozit pe profit	corporate tax	2	43	59	7
44	intrare	entry	2	41	56	7
45	firme multinaționale	multinational firms	2	35	53	7
46	politică fiscală	tax policy	2	30	43	5
47	multinaționale	multinationals	2	34	41	5
48	politică	policy	2	30	39	7
49	întreprinderi multinaționale	multinational enterprises	2	24	37	5
50	economii emergente	emerging economies	2	25	33	4
51	alegerea locației	location choice	2	25	32	4
52	repatriere	repatriation	2	24	31	4
53	cercetare și dezvoltare	research and development	2	26	29	5
54	lege	law	2	21	26	5
55	constrângeri financiare	financial constraints	2	21	23	3
56	evitarea impozitului pe profit	corporate-tax avoidance	2	21	22	3
57	venit	income	2	21	21	2
58	distanță	distance	2	20	20	2
59	reguli	rules	2	17	19	2
60	teritorial	territorial	2	19	19	2
61	piețe emergente	emerging markets	2	16	18	3
62	piețe	markets	2	18	18	3
63	averea acționarilor	shareholder wealth	2	17	18	2
64	organizație	organization	2	13	17	2
65	fuziuni interne	domestic mergers	2	15	16	2
66	PIB	GDP	2	16	16	3
67	corporații multinaționale	multinational corporations	2	16	16	2
68	cursuri de schimb	exchange rates	2	14	15	2
69	Rusia	Russia	2	14	15	2
70	țări	countries	2	13	14	2
71	internaționalizare	internationalization	2	14	14	2
72	instituții	institutions	2	12	13	2
73	fuziuni internaționale	international mergers	2	11	11	2
74	stat	state	2	11	11	2
75	digitalizare	digitalization	2	9	9	2
76	investiție directă	direct investment	2	6	6	2
77	fuziuni	mergers	3	122	307	47
78	impozit	tax	3	98	242	35
79	piață	market	3	79	140	19
80	câștiguri	gains	3	74	139	18
81	impozitare internațională	international tax	3	52	93	13
82	achiziții corporative	corporate acquisitions	3	53	90	12
83	preluări	takeovers	3	49	90	12
84	alegere	choice	3	46	81	9
85	schimb	exchange	3	36	69	9
86	diversificare	diversification	3	41	60	7
87	Statele Unite	United States	3	42	57	8
88	randamente	returns	3	30	49	7

89	impozite pe câștigurile de capital	capital gains taxes	3	30	45	5
90	firme achizitoare	acquiring firms	3	28	34	4
91	metoda de plată	method of payment	3	23	34	4
92	protecție	protection	3	24	30	4
93	impozit pe câștigurile de capital	capital gains tax	3	24	29	4
94	investitori instituționali	institutional investors	3	25	28	3
95	preț	price	3	21	28	4
96	productivitate	productivity	3	25	28	3
97	impozitarea câștigurilor de capital	capital gains taxation	3	20	27	4
98	plată	payment	3	22	26	3
99	acțiune	stock	3	20	22	2
100	câștiguri sinergice	synergistic gains	3	20	22	2
101	firme ofertante	bidding firms	3	17	21	3
102	efect de blocare	lock-in effect	3	17	21	3
103	profitabilitate	profitability	3	18	20	3
104	impozite pe dividende	dividend taxes	3	15	19	2
105	beneficii fiscale	tax benefits	3	13	18	2
106	experiență	experience	3	13	16	3
107	rate	rates	3	16	16	2
108	informație asimetrică	asymmetric information	3	11	15	2
109	activitate de fuziune	merger activity	3	13	15	2
110	avere	wealth	3	13	15	2
111	preluări de către management	management buyouts	3	11	12	2
112	Secțiunea 382	section 382	3	12	12	2
113	performanță	performance	4	89	155	21
114	impact	impact	4	66	113	17
115	numerar	cash	4	39	58	8
116	guvernanță	governance	4	29	36	5
117	China	China	4	25	31	4
118	inovare	innovation	4	26	31	4
119	eficiență	efficiency	4	23	29	5
120	director general	CEO	4	18	22	3
121	responsabilitate socială corporativă	corporate social responsibility	4	21	22	4
122	fluxuri	flows	4	18	20	3
123	reglementare de mediu	environmental regulation	4	18	19	2
124	creștere	growth	4	17	19	3
125	achiziții transfrontaliere	cross-border acquisitions	4	16	18	4
126	analiză empirică	empirical analysis	4	15	17	2
127	motive	motives	4	14	17	3
128	comerț	trade	4	15	17	4
129	asumarea riscului	risk-taking	4	16	16	2
130	proprietate de stat	state ownership	4	15	16	2
131	impozit de mediu	environmental tax	4	13	15	2
132	întreprinderi de stat	state-owned enterprises	4	14	15	2
133	fuziuni și achiziții verzi	green M&A	4	13	13	2
134	afacere	business	4	12	12	2

135	perspectivă	perspective	4	11	12	2
136	bariere	barriers	4	10	11	2
137	bancă	bank	4	9	10	2
138	criză	crisis	4	9	10	2
139	scară	scale	4	5	5	2
140	beneficii	benefits	5	45	76	6
141	proiectare	design	5	34	59	3
142	conformitate	compliance	5	27	51	3
143	standarde contabile	accounting standards	5	24	48	2
144	administrație	administration	5	24	48	2
145	caz de afaceri	business case	5	24	48	2
146	comunicare	communication	5	24	48	2
147	confidențialitatea datelor	data privacy	5	24	48	2
148	protecția datelor	data protection	5	24	48	2
149	beneficiu definit	defined benefit	5	24	48	2
150	contribuție definită	defined contribution	5	24	48	2
151	eveniment din ciclul de viață al angajatului	employee life cycle event	5	24	48	2
152	propunere de valoare pentru angajat	employee value proposition	5	24	48	2
153	legislație	legislation	5	24	48	2
154	furnizori externi	outside vendors	5	24	48	2
155	plan de pensii	pension plan	5	24	48	2
156	valoare percepută	perceived value	5	24	48	2
157	participare la plan	plan participation	5	24	48	2
158	mediu de reglementare	regulatory environment	5	24	48	2
159	raportare	reporting	5	24	48	2
160	randament al investiției	return on investment	5	24	48	2
161	pachet de recompense	rewards package	5	24	48	2
162	strategie de recompensare	rewards strategy	5	24	48	2
163	avantaj fiscal	tax advantage	5	24	48	2
164	fuziuni și achiziții	mergers and acquisitions	6	184	526	82
165	evaluare	valuation	6	33	49	7
166	fuziuni și achiziții transfrontaliere	cross-border mergers and acquisitions	6	34	48	10
167	model	model	6	27	35	6
168	impozit pe emisii	emission tax	6	19	30	5
169	fuziuni orizontale	horizontal mergers	6	22	27	5
170	intensitatea poluării	pollution intensity	6	15	19	3
171	sinergie	synergy	6	16	18	4
172	distanță instituțională	institutional distance	6	14	17	2
173	impozit pe carbon	carbon tax	6	15	16	2
174	corupție	corruption	6	14	16	2
175	India	India	6	15	16	2
176	performanță corporativă	corporate performance	6	12	15	2
177	planificare fiscală	tax planning	6	12	15	4
178	performanță operațională	operating performance	6	13	13	2
179	reformă de politică	policy reform	6	8	12	2
180	eficiențe	efficiencies	6	8	9	2

181	controlul fuziunilor	merger control	6	8	8	3
182	impozit pe venit	income tax	6	5	7	3
183	companie cu dublu regim de impozitare	dual-tax company	6	3	6	2
184	analiză comparativă	comparative analysis	6	3	6	2
185	preț de tranzacție	transaction pricing	6	3	5	2
186	achiziții	acquisitions	7	101	250	35
187	determinanți	determinants	7	85	166	22
188	costuri	costs	7	34	43	6
189	control corporativ	corporate-control	7	27	29	3
190	Uniunea Europeană	European Union	7	24	25	3
191	finanțe	finance	7	19	22	4
192	gravitație	gravity	7	13	17	2
193	fluxuri de capital	capital flows	7	14	16	2
194	refugiu pentru poluare	pollution haven	7	12	14	2
195	Japonia	Japan	7	11	12	2
196	creștere economică	economic growth	7	11	11	2
197	sistem	system	7	10	11	2
198	incertitudine a politicii	policy uncertainty	7	10	10	2
199	țări în curs de dezvoltare	developing countries	7	7	7	2
200	investiție	investment	8	78	134	19
201	impozite pe repatriere	repatriation taxes	8	20	27	4
202	strategii	strategies	8	20	24	4
203	distanță culturală	cultural distance	8	19	21	3
204	transfrontalier	cross-border	8	15	19	4
205	câștiguri externe	foreign earnings	8	14	15	2
206	achiziții internaționale	international acquisitions	8	13	15	2
207	achiziții interne	domestic acquisitions	8	12	12	2
208	reglementare	regulation	8	11	11	2
209	Africa	africa	8	8	8	2
210	localizare	location	9	68	141	18
211	fuziuni transfrontaliere	cross-border mergers	9	52	104	13
212	comerț internațional	international trade	9	23	34	4
213	decizii	decisions	9	20	29	4
214	oligopol	oligopoly	9	21	27	4
215	export	export	9	15	19	2
216	greenfield	greenfield	9	15	17	2
217	investiție greenfield	greenfield investment	9	12	17	2
218	concurență fiscală	tax competition	9	14	14	2

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

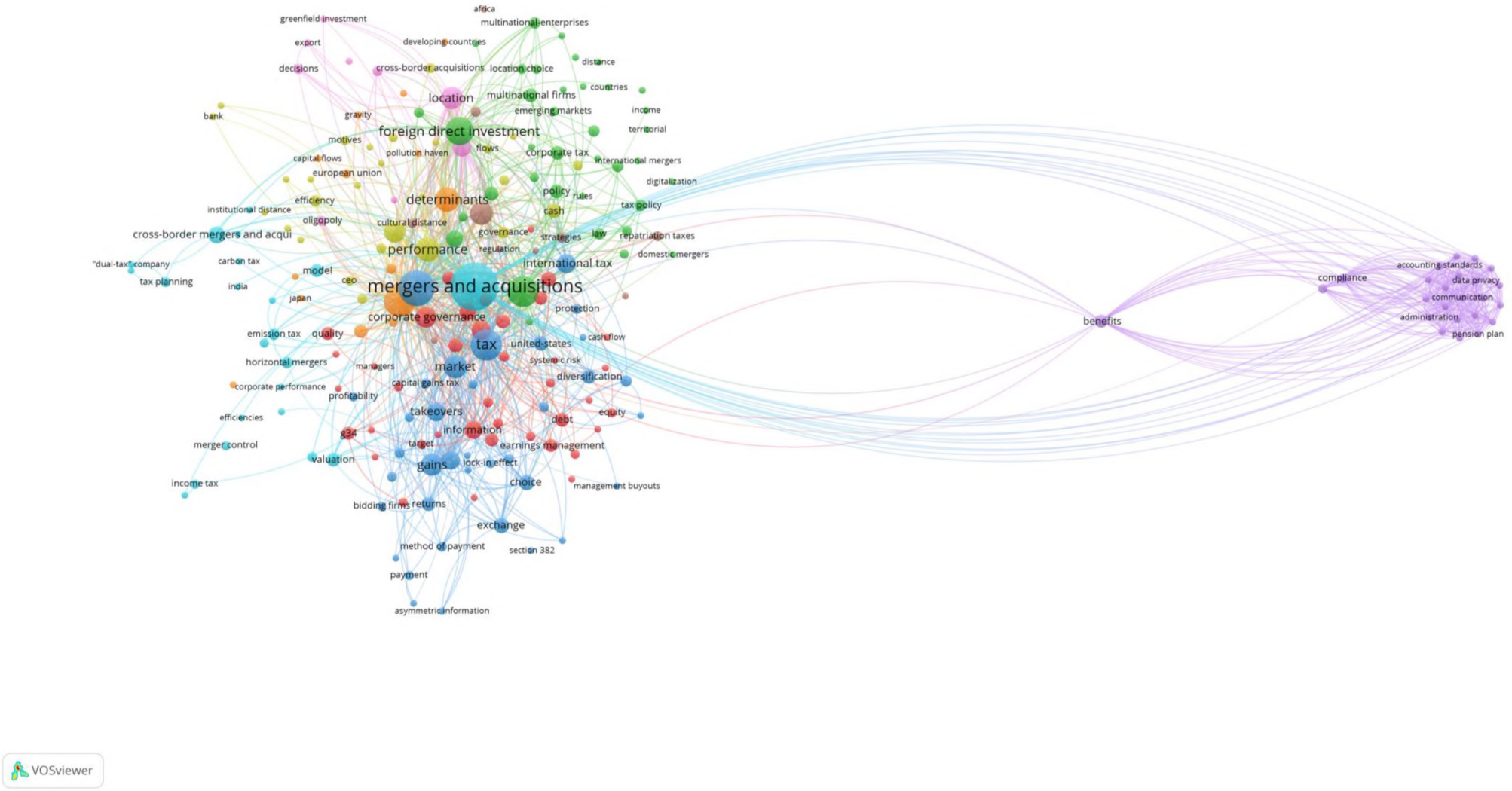


Figura A7.1. Harta de rețea a termenilor din interogarea M&A și fiscalitate

Sursa: elaborat de autor utilizând instrumentul VOSviewer 1.6.20

Anexa 8

Ratele impozitului pe profit și PIB-ul în 191 de țări analizate în anul 2024

Tabelul A8.1. Ratele impozitului pe profit și PIB-ul în 191 de țări analizate în anul 2024

ISO 3	ISO 4	Continent	Țară	Rata impozitului pe profit 2024, %	Rata de impozitare ținând cont de impozitul minim global, %	A aderat la declarația Pilonului II	Regula de includere a venitului (IIR)	Regula profiturilor subimpozitate (UTPR)	Impozit minim național suplimentar calificat (QDMTT)	PIB curent 2023 mld. USD	PIB curent 2024 mld. USD	Evoluția PIB 2023-2024, %
1	AFG	AS	Afghanistan	20	20	Nu	Nu	Nu	Nu	17,2		
2	ALB	EU	Albania	15	15	Da	Nu	Nu	Nu	23,5	27,2	15
3	DZA	AF	Algeria	26	26	Nu	Nu	Nu	Nu	247,6	263,6	6
4	AND	EU	Andorra	10	10	Nu	Nu	Nu	Nu	3,8	4,0	7
5	AGO	AF	Angola	25	25	Da	Nu	Nu	Nu	84,9	80,4	-5
6	ATG	NO	Antigua and Barbuda	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	2,0	2,2	11
7	ARG	SA	Argentina	35	35	Da	Nu	Nu	Nu	646,1	633,3	-2
8	ARM	AS	Armenia	18	18	Da	Nu	Nu	Nu	24,1	25,8	7
9	AUS	OC	Australia	30	30	Da	Da	Nu	Da	1728,1	1752,2	1
10	AUT	EU	Austria	23	23	Da	Da	Nu	Da	511,7	521,6	2
11	AZE	AS	Azerbaijan	20	20	Da	Nu	Nu	Nu	72,4	74,3	3
12	BHS	NO	Bahamas	0	0	Da	Nu	Nu	Nu	15,3	15,8	4
13	BHR	AS	Bahrain	0	0	Da	Nu	Nu	Nu	46,2	47,7	3
14	BGD	AS	Bangladesh	27,5	27,5	Nu	Nu	Nu	Nu	437,4	450,1	3
15	BRB	NO	Barbados	9	15	Da	Nu	Nu	Da	6,7	7,2	7
16	BLR	EU	Belarus	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	72,5	76,0	5
17	BEL	EU	Belgium	25	25	Da	Da	Nu	Da	644,7	664,6	3
18	BLZ	NO	Belize	0	0	Nu	Nu	Nu	Nu	3,1	3,5	15
19	BEN	AF	Benin	30	3	Nu	Nu	Nu	Nu	19,7	21,5	9
20	BTN	AS	Bhutan	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	3,0		
21	VEN	SA	Bolivarian Republic of Venezuela	34	34	Nu	Nu	Nu	Nu	102,3	119,8	17
22	BIH	EU	Bosnia and Herzegovina	10	10	Da	Nu	Nu	Nu	27,6	28,3	3

23	BWA	AF	Botswana	22	22	Nu	Nu	Nu	Nu	19,4	19,4	0
24	BRA	SA	Brazil	34	34	Da	Nu	Nu	Nu	2191,1	2179,4	-1
25	VGB	NO	British Virgin Islands	0	0	Da	Nu	Nu	Nu			
26	BRN	AS	Brunei Darussalam	18,5	18,5	Nu	Nu	Nu	Nu	15,1	15,5	2
27	BGR	EU	Bulgaria	10	15	Da	Da	Nu	Da	102,4	112,2	10
28	BFA	AF	Burkina Faso	27,5	27,5	Nu	Nu	Nu	Nu	20,3	23,3	14
29	BDI	AF	Burundi	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	2,6	2,2	-18
30	CPV	AF	Cabo Verde	21	21	Da	Nu	Nu	Nu	2,5	2,8	9
31	KHM	AS	Cambodia	20	20	Nu	Nu	Nu	Nu	42,3	46,4	9
32	CMR	AF	Cameroon	33	33	Da	Nu	Nu	Nu	49,3	51,3	4
33	CAN	NO	Canada	26	26	Da	Da	Nu	Da	2173,3	2241,3	3
34	CAF	AF	Central African Republic	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	2,6	2,8	8%
35	TCD	AF	Chad	35	35	Nu	Nu	Nu	Nu	19,1	20,6	8
36	CHL	SA	Chile	2	27	Da	Nu	Nu	Nu	335,5	330,3	-2
37	CHN	AS	China	25	25	Da	Nu	Nu	Nu	18270,4	18743,8	3
38	COL	SA	Colombia	35	35	Da	Nu	Nu	Nu	366,3	418,5	14
39	COM	AF	Comoros	50	50	Nu	Nu	Nu	Nu	1,4	1,5	8
40	COG	AF	Congo	28	28	Da	Nu	Nu	Nu	15,3	15,7	3
41	CRI	NO	Costa Rica	30	30	Da	Nu	Nu	Nu	86,5	95,4	10
42	CIV	AF	Cote d'Ivoire	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	79,6	86,5	9
43	HRV	EU	Croatia	18	18	Da	Da	Nu	Da	84,4	92,5	10
44	CUB	NO	Cuba	35	35	Nu	Nu	Nu	Nu			
45	CYP	EU	Cyprus	12,5	12,5	Nu	Da	Nu	Nu	33,9	36,3	7
46	CZE	EU	Czechia	21	21	Da	Da	Nu	Da	343,2	345,0	1
47	COD	AF	Democratic Republic of the Congo	30	30	Da	Nu	Nu	Nu	67,0	70,7	6
48	DNK	EU	Denmark	22	22	Da	Da	Nu	Da	407,1	429,5	5
49	DJI	AF	Djibouti	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	3,9	4,1	4
50	DMA	NO	Dominica	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	0,7	0,7	4
51	DOM	NO	Dominican Republic	27	27	Da	Nu	Nu	Nu	120,5	124,3	3
52	ECU	SA	Ecuador	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	121,1	124,7	3
53	EGY	AF	Egypt	22,5	22,5	Da	Nu	Nu	Nu	395,9	389,1	-2

54	SLV	NO	El Salvador	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	33,9	35,4	4
55	GNQ	AF	Equatorial Guinea	35	35	Nu	Nu	Nu	Nu	12,3	12,8	3
56	ERI	AF	Eritrea	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu			
57	EST	EU	Estonia	20	20	Da	Nu	Nu	Nu	41,3	42,8	4
58	SWZ	AF	Eswatini	25	25	Da	Nu	Nu	Nu	4,6	4,9	6
59	ETH	AF	Ethiopia	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	135,9	149,7	10
60	FSM	OC	Federated States of Micronesia	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	0,4	0,5	6
61	FJI	OC	Fiji	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	5,4	5,8	7
62	FIN	EU	Finland	20	20	Da	Da	Nu	Da	295,0	299,8	2
63	FRA	EU	France	25,8	26	Da	Da	Nu	Da	3051,8	3162,1	4
64	GAB	AF	Gabon	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	20,1	20,9	4
65	GMB	AF	Gambia	27	27	Nu	Nu	Nu	Nu	2,4	2,5	5
66	GEO	AS	Georgia	15	15	Da	Nu	Nu	Nu	30,8	33,8	10
67	DEU	EU	Germany	29,9	30	Da	Da	Nu	Da	4525,7	4659,9	3
68	GHA	AF	Ghana	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	80,5	82,8	3
69	GRC	EU	Greece	22	22	Da	Da	Nu	Da	243,5	257,1	6
70	GRD	NO	Grenada	28	28	Nu	Nu	Nu	Nu	1,3	1,4	5
71	GTM	NO	Guatemala	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	104,4	113,2	8
72	GIN	AF	Guinea	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	22,4	25,3	13
73	GNB	AF	Guinea-Bissau	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	2,1	2,1	2
74	GUY	SA	Guyana	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	16,9	24,8	47
75	HTI	NO	Haiti	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	19,9	25,2	27
76	HND	NO	Honduras	30	30	Da	Nu	Nu	Nu	34,4	37,1	8
77	HUN	EU	Hungary	9	15	Da	Da	Nu	Da	214,0	222,9	4
78	ISL	EU	Iceland	21	21	Da	Nu	Nu	Nu	31,5	33,5	6
79	IND	AS	India	30	30	Da	Nu	Nu	Nu	3638,5	3912,7	8
80	IDN	AS	Indonesia	22	22	Da	Nu	Nu	Nu	1371,2	1396,3	2
81	IRQ	AS	Iraq	15	15	Nu	Nu	Nu	Nu	268,9	279,6	4
82	IRL	EU	Ireland	12,5	15	Da	Da	Nu	Da	551,4	577,4	5
83	IRN	AS	Islamic Republic of Iran	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	404,6	436,9	8
84	ISR	AS	Israel	23	23	Da	Nu	Nu	Nu	512,2	540,4	6
85	ITA	EU	Italy	28	28	Da	Da	Nu	Da	2304,6	2372,8	3
86	JAM	NO	Jamaica	25	25	Da	Nu	Nu	Nu	19,4	19,9	3
87	JPN	AS	Japan	29,7	30	Da	Da	Nu	Nu	4213,2	4026,2	-4
88	JOR	AS	Jordan	20	20	Da	Nu	Nu	Nu	51,1	53,4	4

89	KAZ	AS	Kazakhstan	20	20	Da	Nu	Nu	Nu	261,8	288,4	10
90	KEN	AF	Kenya	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	108,0	124,5	15
91	KIR	OC	Kiribati	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	0,3	0,3	7
92	KWT	AS	Kuwait	15	15	Nu	Nu	Nu	Nu	165,4	160,2	-3
93	KGZ	AS	Kyrgyzstan	10	10	Nu	Nu	Nu	Nu	15,2	17,5	15
94	LAO	AS	Lao People's Democratic Republic	20	20	Nu	Nu	Nu	Nu	15,8	16,5	4
95	LVA	EU	Latvia	20	20	Da	Nu	Nu	Nu	42,6	43,5	2
96	LBN	AS	Lebanon	17	17	Nu	Nu	Nu	Nu	20,1		
97	LSO	AF	Lesotho	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	2,1	2,3	7
98	LBR	AF	Liberia	25	25	Da	Nu	Nu	Nu	4,4	4,8	8
99	LBY	AF	Libya	20	20	Nu	Nu	Nu	Nu	45,1	46,6	3
100	LIE	EU	Liechtenstein	12,5	15	Da	Da	Nu	Da	8,3		
101	LTU	EU	Lithuania	15	15	Da	Nu	Nu	Nu	79,8	84,9	6
102	LUX	EU	Luxembourg	24,9	25	Da	Da	Nu	Da	87,6	93,2	6
103	MDG	AF	Madagascar	20	20	Nu	Nu	Nu	Nu	15,9	17,4	10
104	MWI	AF	Malawi	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	12,7	11,0	-13
105	MYS	AS	Malaysia	24	24	Da	Nu	Nu	Nu	399,7	422,0	6
106	MDV	AS	Maldives	15	15	Nu	Nu	Nu	Nu	6,6	7,0	6
107	MLI	AF	Mali	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	24,6	26,6	8
108	MLT	EU	Malta	35	35	Da	Nu	Nu	Nu	22,2	24,3	10
109	MRT	AF	Mauritania	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	10,7	10,8	1
110	MUS	AF	Mauritius	15	15	Da	Nu	Nu	Nu	14,1	15,0	6
111	MEX	NO	Mexico	30	30	Da	Nu	Nu	Nu	1793,8	1852,7	3
112	MCO	EU	Monaco	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	10,0	11,1	11
113	MNG	AS	Mongolia	25	25	Da	Nu	Nu	Nu	20,3	23,6	16
114	MNE	EU	Montenegro	15	15	Da	Nu	Nu	Nu	7,5	8,1	7
115	MAR	AF	Morocco	33	33	Nu	Nu	Nu	Nu	144,4	154,4	7
116	MOZ	AF	Mozambique	32	32	Nu	Nu	Nu	Nu	21,0	22,4	7
117	MMR	AS	Myanmar	22	22	Nu	Nu	Nu	Nu	66,8	74,1	11
118	NAM	AF	Namibia	32	32	Da	Nu	Nu	Nu	12,4	13,4	8
119	NRU	OC	Nauru	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	0,2	0,2	6
120	NPL	AS	Nepal	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	41,0	42,9	5
121	NLD	EU	Netherlands	25,8	25,8	Da	Da	Nu	Da	1154,4	1227,5	6
122	NZL	OC	New Zealand	28	28	Da	Nu	Nu	Nu	255,2	260,2	2
123	NIC	NO	Nicaragua	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	17,8	19,7	11

124	NER	AF	Niger	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	16,7	19,5	17
125	NGA	AF	Nigeria	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	363,8	187,8	-48
126	MKD	EU	North Macedonia	10	10	Da	Nu	Nu	Nu	15,8	16,7	6
127	NOR	EU	Norway	22	22	Da	Da	Nu	Da	482,9	483,7	0
128	OMN	AS	Oman	15	15	Da	Nu	Nu	Nu	105,9	106,9	1
129	PAK	AS	Pakistan	29	29	Nu	Nu	Nu	Nu	337,9	373,1	10
130	PAN	NO	Panama	25	25	Da	Nu	Nu	Nu	83,3	86,3	4
131	PNG	OC	Papua New Guinea	30	30	Da	Nu	Nu	Nu	30,8	32,5	6
132	PRY	SA	Paraguay	10	10	Da	Nu	Nu	Nu	43,1	44,5	3
133	PER	SA	Peru	29,5	29,5	Da	Nu	Nu	Nu	267,0	289,2	8
134	PHL	AS	Philippines	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	437,1	461,6	6
135	BOL	SA	Plurinational State of Bolivia	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	45,1	49,7	10
136	POL	EU	Poland	19	19	Da	Nu	Nu	Nu	812,5	914,7	13
137	PRT	EU	Portugal	31,5	31,5	Da	Da	Nu	Da	289,7	308,7	7
138	QAT	AS	Qatar	10	10	Da	Nu	Nu	Nu	213,0	218,0	2
139	KOR	AS	Republic of Korea	26,4	26,4	Da	Da	Nu	Nu	1844,8	1875,4	2
140	MDA	EU	Republic of Moldova	12	12	Nu	Nu	Nu	Nu	16,7	18,2	9
141	ROU	EU	Romania	16	16	Da	Da	Nu	Da	350,8	382,8	9
142	RUS	EU	Russian Federation	20	20	Nu	Nu	Nu	Nu	2071,5	2173,8	5
143	RWA	AF	Rwanda	28	28	Nu	Nu	Nu	Nu	14,3	14,3	-1
144	KNA	NO	Saint Kitts and Nevis	33	33	Nu	Nu	Nu	Nu	1,1	1,1	1
145	LCA	NO	Saint Lucia	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	2,4	2,5	5
146	MAF	NO	Saint Martin (French Part)	20	20	Nu	Nu	Nu	Nu			
147	VCT	NO	Saint Vincent and the Grenadines	28	28	Nu	Nu	Nu	Nu	1,1	1,2	8
148	WSM	OC	Samoa	27	27	Nu	Nu	Nu	Nu	0,9	1,1	14
149	SMR	EU	San Marino	17	17	Nu	Nu	Nu	Nu	2,0		
150	STP	AF	Sao Tome and Principe	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	0,7	0,8	13
151	SAU	AS	Saudi Arabia	20	20	Da	Nu	Nu	Nu	1218,6	1237,5	2
152	SEN	AF	Senegal	30	30	Da	Nu	Nu	Nu	30,7	32,3	5

153	SRB	EU	Serbia	15	15	Da	Nu	Nu	Nu	81,3	89,1	10
154	SYC	AF	Seychelles	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	2,2	2,2	-1
155	SLE	AF	Sierra Leone	25	25	Da	Nu	Nu	Nu	6,4	7,5	18
156	SGP	AS	Singapore	17	17	Da	Nu	Nu	Nu	505,4	547,4	8
157	SVK	EU	Slovakia	21	21	Da	Nu	Nu	Da	133,9	141,8	6
158	SVN	EU	Slovenia	22	22	Da	Da	Nu	Da	69,1	72,5	5
159	SLB	OC	Solomon Islands	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	1,7	1,8	6
160	ZAF	AF	South Africa	27	27	Da	Da	Nu	Da	380,7	400,3	5%
161	SSD	AF	South Sudan	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu			
162	ESP	EU	Spain	25	25	Da	Da	Nu	Da	1620,1	1722,7	6
163	LKA	AS	Sri Lanka	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	83,7	99,0	18
164	PSE	AS	State of Palestine	15	15	Nu	Nu	Nu	Nu	17,8	13,7	-23
165	SDN	AF	Sudan	35	35	Nu	Nu	Nu	Nu	39,9	49,9	25
166	SUR	SA	Suriname	36	36	Nu	Nu	Nu	Nu	3,5	4,7	36
167	SWE	EU	Sweden	20,6	20,6	Da	Da	Nu	Da	585,5	610,1	4
168	CHE	EU	Switzerland	19,6	20	Da	Nu	Nu	Da	894,4	936,6	5
169	SYR	AS	Syrian Arab Republic	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	20,0		
170	TJK	AS	Tajikistan	18	18	Nu	Nu	Nu	Nu	12,2	14,2	16
171	THA	AS	Thailand	20	20	Da	Nu	Nu	Nu	515,9	526,4	2
172	TLS	OC	Timor-Leste	10	10	Nu	Nu	Nu	Nu	2,1	1,9	-10
173	TGO	AF	Togo	27	27	Nu	Nu	Nu	Nu	9,2	9,9	8
174	TON	OC	Tonga	25	25	Nu	Nu	Nu	Nu	0,5		
175	TTO	NO	Trinidad and Tobago	30	30	Da	Nu	Nu	Nu	25,5	26,4	4
176	TUN	AF	Tunisia	15	15	Da	Nu	Nu	Nu	48,2	53,4	11
177	TUR	AS	Turkey	25	25	Da	Da	Nu	Da	1118,3	1323,3	18
178	TKM	AS	Turkmenistan	8	8	Nu	Nu	Nu	Nu	60,6	64,2	6
179	UGA	AF	Uganda	30%	30	Nu	Nu	Nu	Nu	48,8	53,7	10
180	UKR	EU	Ukraine	18	18	Da	Nu	Nu	Nu	181,2	190,7	5
181	ARE	AS	United Arab Emirates	9	9	Da	Nu	Nu	Nu	514,1	537,1	4
182	GBR	EU	United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland	25	25	Da	Da	Nu	Da	3369,9	3643,8	8
183	TZA	AF	United Republic	30	30	Nu	Nu	Nu	Nu	79,1	78,8	0

			of Tanzania									
184	USA	NO	United States of America	25,6	26	Da	Nu	Nu	Nu	27720,7	29184,9	5
185	URY	SA	Uruguay	25	25	Da	Nu	Nu	Nu	78,0	81,0	4
186	UZB	AS	Uzbekistan	15	15	Da	Nu	Nu	Nu	102,6	115,0	12
187	VUT	OC	Vanuatu	0	0	Nu	Nu	Nu	Nu	1,1	1,2	3
188	VNM	AS	Viet Nam	20	20	Da	Da	Nu	Da	433,9	476,4	10
189	YEM	AS	Yemen	20	20	Nu	Nu	Nu	Nu			
190	ZMB	AF	Zambia	30	30	Da	Nu	Nu	Nu	27,6	26,3	-5
191	ZWE	AF	Zimbabwe	24,7	25	Nu	Nu	Nu	Da	35,2	44,2	25

Sursa: elaborat de autor în baza Tax Foundation https://taxfoundation.org/data/all/global/corporate-tax-rates-by-country-2024/, și World Development Indicators https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators

Tabelul A8.2. Gruparea țărilor incluse în baza de date Tax Foundation în funcție de rata impozitului pe profitul corporativ anul 2024

Rata impozitului pe profitul corporativ	Numărul statelor care aplică rata impozitului pe profitul corporativ	Rata
0	5	3%
8% - 12,5%	16	8%
15% - 19,9%	24	13%
20% - 24,99%	35	18%
25% - 29,99%	62	32%
Mai mare de 30%	49	26%
Total	191	100%

Sursa: elaborat de autor prin interogarea bazei de date Tax Foundation. (2024). Corporate tax rates around the world, 2024. https://taxfoundation.org/data/all/global/corporate-tax-rates-by-country-2024/

Tabelul A8.3. Ratele impozitului pe profit în anul 2024, pe țări, PIB și valoarea și numărul M&A

Nr. d/o	ISO 4	Con-tinent	Țară	Rata impozitului pe profit 2024, %	PIB 2023 mld. USD	PIB 2024 mld. USD2	Evoluția PIB 2023-2024, %	Numărul M&A 2014-2025	Valoarea M&A mld. USD 2014-2025
1	ARG	SA	Argentina	35	646,1	633,3	-2	1,375	58,31914
2	AUS	OC	Australia	30	1728,1	1752,2	1	21,928	1782,692
3	AUT	EU	Austria	23	511,7	521,6	2	3,546	163,4736
4	BEL	EU	Belgium	25	644,7	664,6	3	5,274	433,5221
5	BRA	SA	Brazil	34	2191,1	2179,4	-1	7,620	614,0373
6	BRN	AS	Brunei Darussalam	18,5	15,1	15,5	2	24	657,566
7	KHM	AS	Cambodia	20	42,3	46,4	9	3,910	3443,625
8	CAN	NO	Canada	26	2173,3	2241,3	3	38,368	3245,224
9	CHL	SA	Chile	27	335,5	330,3	-2	1,629	135,6552
10	CHN	AS	China	25	18270,4	18743,8	3	60,962	6091,163
11	COL	SA	Colombia	35	366,3	418,5	14	1,162	72,37416
12	CZE	EU	Czechia	21	343,2	345,0	1	2,380	114,8517
13	FIN	EU	Finland	20	295,0	299,8	2	5,359	226,1477
14	FRA	EU	France	25,8	3051,8	3162,1	4	31,105	2148,273
15	DEU	EU	Germany	29,9	4525,7	4659,9	3	29,626	2053,948
16	HUN	EU	Hungary	9	214,0	222,9	4	1,093	49,64261
17	IND	AS	India	30	3638,5	3912,7	8	15,911	690,6157
18	IDN	AS	Indonesia	22	1371,2	1396,3	2	1,945	108,0719
19	IRL	EU	Ireland	12,5	551,4	577,4	5	5,209	1104,113
20	ISR	AS	Israel	23	512,2	540,4	6	3,462	450,9494
21	ITA	EU	Italy	28	2304,6	2372,8	3	13,463	877,1928
22	JPN	AS	Japan	29,7	4213,2	4026,2	-4	28,028	1947,378
23	MYS	AS	Malaysia	24	399,7	422,0	6	5,798	216,0157
24	MEX	NO	Mexico	30	1793,8	1852,7	3	2,491	230,2522
25	MMR	AS	Myanmar	22	66,8	74,1	11	145	2,457305
26	NLD	EU	Netherlands	25,8	1154,4	1227,5	6	13,591	1702,733
27	NGA	AF	Nigeria	30	363,8	187,8	-48	542	26,84493
28	NOR	EU	Norway	22	482,9	483,7	0	6,573	473,5695
29	PAK	AS	Pakistan	29	337,9	373,1	10	451	11,26873
30	PHL	AS	Philippines	25	437,1	461,6	6	1,444	61
31	POL	EU	Poland	19	812,5	914,7	13	5,732	151,2857
32	PRT	EU	Portugal	31,5	289,7	308,7	7	2,099	136,5419
33	KOR	AS	Republic of	26,4	1844,8	1875,4	2	13,362	857,9422

			Korea						
34	MDA	EU	Republic of Moldova	12	16,7	18,2	9	395	
35	RUS	EU	Russian Federation	20	2071,5	2173,8	5	11,356	327,5476
36	SAU	AS	Saudi Arabia	20	1218,6	1237,5	2	1,253	378,2969
37	SGP	AS	Singapore	17	505,4	547,4	8	8,860	1473,572
38	ZAF	AF	South Africa	27	380,7	400,3	5	5,335	340,343
39	ESP	EU	Spain	25	1620,1	1722,7	6	15,732	871,3223
40	SWE	EU	Sweden	20,6	585,5	610,1	4	15,471	902,408
41	CHE	EU	Switzerland	19,6	894,4	936,6	5	8,494	1343,774
42	THA	AS	Thailand	20	515,9	526,4	2	3,196	152,1219
43	TUR	AS	Turkey	25	1118,3	1323,3	18	2,103	94,14847
44	ARE	AS	United Arab Emirates	9	514,1	537,1	4	3,100	755,0539
45	GBR	EU	United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland	25	3369,9	3643,8	8	57,998	5804,382
46	USA	NO	United States of America	25,6	27720,7	29184,9	5	208,085	26329,62
47	VNM	AS	Viet Nam	20	433,9	476,4	10	4,909	47,50415

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Tax Foundation https://taxfoundation.org/data/all/global/corporate-tax-rates-by-country-2024/, World Development Indicators https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators, și Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110] și Monitorul Oficial (pentru RM) [156]

Anexa 9
Tendințe globale în activitatea M&A

Tabelul A9.1. Tendințe globale în activitatea M&A, în comparație: SUA, Europa, Asia Pacifică, anii 1990-2025

Anul	America de Nord		Europa		Asia Pacifică	
	Numărul de tranzacții	Valoare	Numărul de tranzacții	Valoare	Numărul de tranzacții	Valoare
1990	7 582	286,24	5 009	263,81	954	57,22
1991	7 689	200,40	9 297	198,45	1 621	39,35
1992	7 767	201,02	9 185	194,68	1 118	32,81
1993	9 049	338,90	8 484	168,59	2 029	51,42
1994	10 512	444,70	9 099	208,65	2 410	49,37
1995	12 394	703,91	10 872	334,73	3 362	89,18
1996	14 035	786,59	9 917	414,57	3 568	101,72
1997	15 386	1 164,81	9 997	583,85	3 636	132,50
1998	17 016	1 891,45	11 710	887,82	4 396	119,84
1999	15 424	2 203,46	15 624	1 901,91	4 895	174,82
2000	16 169	2 166,55	18 392	1 484,12	6 206	279,34
2001	11 381	1 066,24	14 207	747,43	5 854	195,47
2002	10 334	569,15	10 834	562,55	6 022	153,82
2003	10 673	709,84	11 329	567,77	7 638	160,11
2004	12 369	1 064,61	11 448	847,22	9 141	219,77
2005	13 155	1 447,42	13 120	1 137,82	9 498	338,76
2006	15 262	2 009,43	15 964	1 786,37	10 697	474,48
2007	16 805	2 206,60	18 938	2 482,91	12 358	790,84
2008	14 376	1 318,95	18 683	1 406,65	12 349	565,13
2009	12 407	966,68	16 060	726,08	11 790	490,01
2010	13 166	1 148,50	17 979	976,82	12 519	695,64
2011	13 296	1 382,80	18 202	821,89	11 539	530,83
2012	13 028	1 153,19	16 136	933,80	10 890	518,88
2013	12 867	1 316,85	14 905	690,58	10 579	571,74
2014	14 354	2 301,94	16 259	1 283,69	12 647	845,02
2015	14 690	2 636,17	17 860	1 287,51	14 785	1361,72
2016	15 344	1 865,66	18 430	1 119,20	15 623	1116,43
2017	18 644	1 919,89	17 946	1 130,71	16 050	1116,82
2018	25 154	2 813,03	23 110	2 324,07	17 965	2258,66
2019	25 582	2 782,56	21 582	2 345,44	15 534	1970,42
2020	22 247	2 197,85	18 745	1 850,23	13 912	1843,94
2021	29 642	3 944,20	23 554	3 120,34	15 645	2699,62
2022	24 787	2 378,04	20 414	1 980,30	13 015	1936,56
2023	17 151	1 666,35	13 848	1 320,24	10 118	1231,52
2024	17 643	1 895,58	13 709	1 347,29	11 533	1392,75
2025	19 176	3 199,44	15 296	2 356,13	12 479	1998,36

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110]

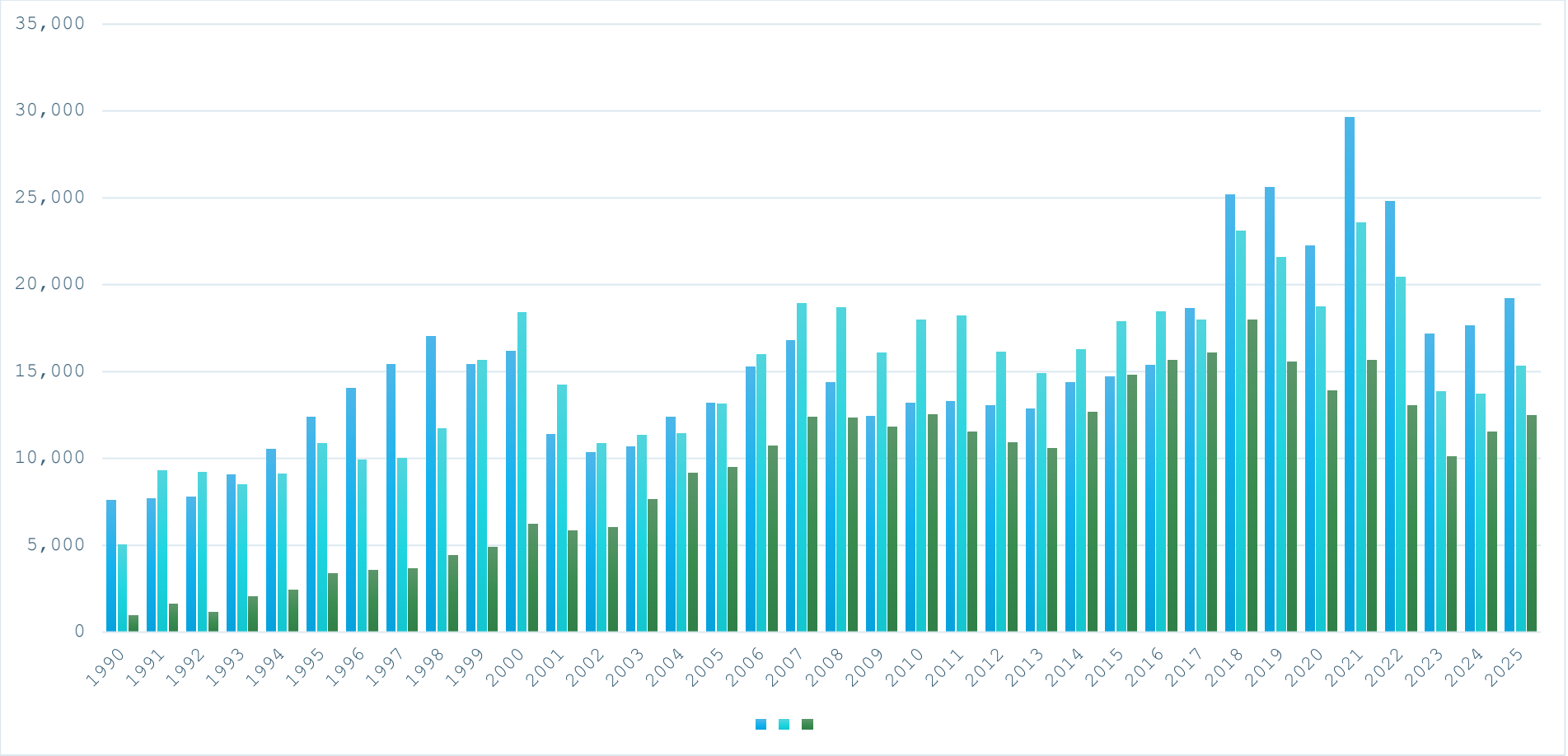


Figura A9.1. Tendințe globale în activitatea M&A, numărul tranzacțiilor M&A în comparație: SUA, Europa, Asia Pacifică, anii 1990-2025
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) [110]

Tabelul A9.2. Valurile M&A raportate la numărul și valoarea tranzacțiilor M&A mondiale 1985-2025

Anul	Valuri	Numărul tranzacțiilor (date mondiale)	Capitalizări M&A (mld. USD)	PIB mediu calculat pentru 191 țări analizate mld., USD
1985	Valul IV (1985-1991)	2 676	347	12 247
1986		4 228	435	14 438
1987		5 279	506	16 536
1988		7 440	777	19 024
1989		10 135	758	19 843
1990		10 814	540	22 557
1991		14 722	397	23 525
1992		14 102	400	25 091
1993	Valul V (1993-2001)	14 772	516	25 489
1994		16 816	624	27 430
1995		20 278	1 039	30 626
1996		24 310	1 217	31 310
1997		26 227	1 824	31 176
1998		30 218	2 678	31 144
1999		33 132	4 116	32 164
2000		39 783	3 623	33 241
2001		31 047	1 866	33 062
2002		27 201	1 242	34 348
2003	Valul VI (2003-2008)	29 573	1 411	38 577
2004		32 953	2 145	43 499
2005		36 025	2 794	47 115
2006		41 407	4 023	51 089
2007		47 455	4 920	57 623
2008		45 173	3 075	63 390
2009		40 710	2 187	60 101
2010		44 844	2 750	65 835
2011		43 976	2 668	73 251
2012		41 480	2 533	74 866
2013		39 568	2 536	77 027
2014	Valul VII (2014-prezent)	43 847	3 960	79 159
2015		48 052	4 779	74 368
2016		49 991	3 646	75 572
2017		53 302	3 777	80 494
2018		56 382	3 939	85 643
2019		53 594	3 894	86 909
2020		47 307	3 268	84 535
2021		58 308	5 236	96 475
2022		50 763	3 384	100 536
2023		39 603	2 495	104 844
2024		36 067	2 627	107 173
2025		39 494	4 036	-

Sursa: elaborat de autor în baza datelor Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances și Tax Foundation

Anexa 10

Numărul și valoarea tranzacțiilor M&A pe categorii

Tabelul A10.1. Numărul și valoarea tranzacțiilor M&A globale după industrii 1985-2025

Anul	Tranzacții M&A Biotehnologie și produsele farmaceutice		Tranzacții M&A Software		Tranzacții M&A Telecomunicații		Tranzacții M&A Media și divertisment		Tranzacții M&A IT consultanță și servicii	
	Numărul tranzacțiilor	Valoarea în mld. USD	Numărul tranzacțiilor	Valoarea în mld. USD	Numărul tranzacțiilor	Valoarea în mld. USD	Numărul tranzacțiilor	Valoarea în mld. USD	Numărul tranzacțiilor	Valoarea în mld. USD
1985	32	10,08	29	1,15	41	3,51	264	54,39	24	1,16
1986	67	6,17	61	1,78	98	7,80	455	54,16	28	0,92
1987	69	16,32	77	2,47	113	4,93	548	59,25	43	1,33
1988	79	11,71	103	3,10	161	14,82	851	62,29	65	2,58
1989	111	34,73	172	2,96	263	28,64	1 057	104,93	114	1,66
1990	175	9,17	165	4,88	304	63,43	961	38,76	133	1,39
1991	222	4,48	266	2,92	319	19,22	1 262	36,91	175	1,49
1992	206	9,71	286	1,67	315	26,94	1 150	29,83	189	1,79
1993	185	5,47	330	2,84	395	42,30	1 336	102,63	231	2,28
1994	203	27,39	459	10,82	448	48,76	1 565	71,10	331	3,59
1995	273	40,76	615	13,94	556	61,92	1 909	129,54	389	34,21
1996	331	45,47	917	18,66	728	110,60	2 322	122	529	8,01
1997	295	27,94	1 138	17,76	814	156,94	2 727	222,82	553	15,73
1998	309	82,89	1 510	50,75	968	294,32	2 844	214,60	768	38,99
1999	374	222,31	3 018	127,51	1 315	1 091	2 999	407,10	1 072	42,64
2000	437	113,85	5 616	233,83	1 813	560,75	3 335	506,73	1 603	54,30
2001	429	64,43	3 109	47,00	1 316	189,99	2 590	181,67	1 065	21,48
2002	459	77,92	1 985	25,82	1 058	115,97	2 258	88,56	830	15,81
2003	662	43,04	2 003	39,17	1 002	113,40	2 334	104,80	743	14,43
2004	764	106,04	2 462	57,92	1 036	235,13	2 585	196,95	890	19,29
2005	774	73,76	2 593	73,50	1 077	259,75	3 010	260,95	1 051	21,19
2006	797	137,30	2 798	77,59	1 138	294,10	3 383	386,18	1 230	25,93
2007	857	120,99	2 953	135,61	1 249	266,25	3 812	301,11	1 425	34,49
2008	888	130,25	2 809	98,73	1 001	211,64	3 129	131,73	1 259	38,89
2009	859	183,32	2 055	42,24	868	119,80	2 765	106,21	1 007	27,70
2010	863	88,82	2 122	69,45	910	179,76	2 880	116,01	1 029	29,53
2011	782	140,06	2 323	79,28	745	128,92	2 996	102,84	1 073	29,05

2012	807	71,72	2 268	80,16	724	117,56	2 747	132,51	1 020	12,91
2013	760	126,38	2 222	81,54	705	289,00	2 797	137,42	1 129	24,26
2014	906	500,96	2 952	182,16	716	227,71	3 118	385,58	1 381	47,90
2015	965	490,17	3 393	174,36	802	211,18	3 517	249,89	1 708	75,41
2016	1 017	162,00	3 270	185,48	760	94,92	3 404	278,55	1 691	71,08
2017	1 130	104,40	3 530	161,16	760	109,97	3 568	267,30	1 920	47,48
2018	2 475	377,77	10226	793,95	1 212	398,82	7 194	698,55	5 321	438,96
2019	2 370	465,42	9 979	1 018,4	1 150	191,33	6 557	586,12	5 121	485,40
2020	2 054	258,90	9 376	1 014,8	1 153	287,03	5 906	547,15	4 692	569,87
2021	2 295	367,26	8 710	909,52	1 322	455,24	7 318	882,16	5 979	767,19
2022	1 780	244,30	7 456	715,37	1 036	190,77	6 224	428,28	5 259	448,70
2023	1 486	280,49	5 603	370,43	814	166,43	4 821	318,13	4 203	281,92
2024	1 300	184,33	5 168	527,20	682	250,31	4 273	563,37	3 701	397,67
2025	1 228	460,94	6 328	1 099,7	677	367,69	4 474	1 039	4 081	530,31

Sursa: elaborat de autor în Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA). [110]

Tabelul A10.2. Numărul și valoarea tranzacțiilor M&A ostile, transfrontaliere, mega globale 1985-2025

Anul	Tranzacții M&A ostile		Tranzacții M&A transfrontaliere		Mega tranzacții M&A	
	Numărul tranzacțiilor	Valoarea în mld. USD	Numărul tranzacțiilor	Valoarea în mld. USD	Numărul tranzacțiilor	Valoarea în mld. USD
1985	89	86,13	472	31,64	75	196,61
1986	105	85,30	786	75,36	96	202,96
1987	112	91,63	1 184	116,28	101	247,34
1988	146	181,41	1 955	178,24	134	288,60
1989	95	94,57	2 941	196,70	136	312,60
1990	52	20,75	3 350	209,52	111	242,18
1991	52	15,82	3 841	107,57	67	121,78
1992	47	10,59	3 556	107,03	60	130,54
1993	93	19,30	3 804	117,19	66	150,49
1994	73	48,05	4 617	153,19	128	263,23
1995	135	115,21	5 561	240,61	159	391,16
1996	116	65,99	6 745	312,42	199	456,50
1997	84	82,36	7 225	440,16	286	704,11
1998	65	65,63	8 750	731,84	327	884,93
1999	93	331,49	10 235	1 352,93	435	1 228,84
2000	55	73,86	13 051	1 169,47	490	1 324,95
2001	28	42,71	9 765	631,82	287	746,59
2002	31	23,93	7 505	390,11	213	470,08
2003	22	41,88	7 955	365,03	222	526,75
2004	20	144,73	8 981	640,83	314	709,64
2005	33	84,02	10 596	947,16	470	1 287,35
2006	41	181,29	12 797	1 442,09	599	1 555,09
2007	23	323,69	15 287	2 275,20	784	2 078,87
2008	22	79,45	13 808	1 268,89	479	1 226,24
2009	13	10,94	10 336	649,62	316	808,73
2010	21	46,51	12 868	1 096,21	485	1 207,27
2011	22	25,67	12 924	941,77	439	1 152,03
2012	13	17,32	12 050	980,89	455	1 092,05
2013	7	6,71	10 734	797,03	449	1 106,32
2014	13	84,81	12 242	1 467,82	561	1 438,35
2015	20	102,77	13 295	1 739,57	622	1 635,66
2016	16	8,69	14 075	1 405,23	557	1 369,57
2017	23	148,81	14 537	1 374,64	565	1 387,28
2018	10	26,13	12 674	1 498,79	607	2 505,90
2019	11	78,85	12 185	1 475,47	546	2 579,20
2020	11	9,36	10 329	1 154,06	514	2 129,05
2021	6	1,69	13 783	2 033,99	942	3 656,68
2022	6	23,21	12 176	1 048,23	523	2 149,38
2023	4	2,57	8 480	778,82	396	1 539,77
2024	0	0,00	8 527	894,51	472	1 921,43
2025	2	112,63	9 496	1 455,34	647	3 165,30

Sursa: Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA). [110]

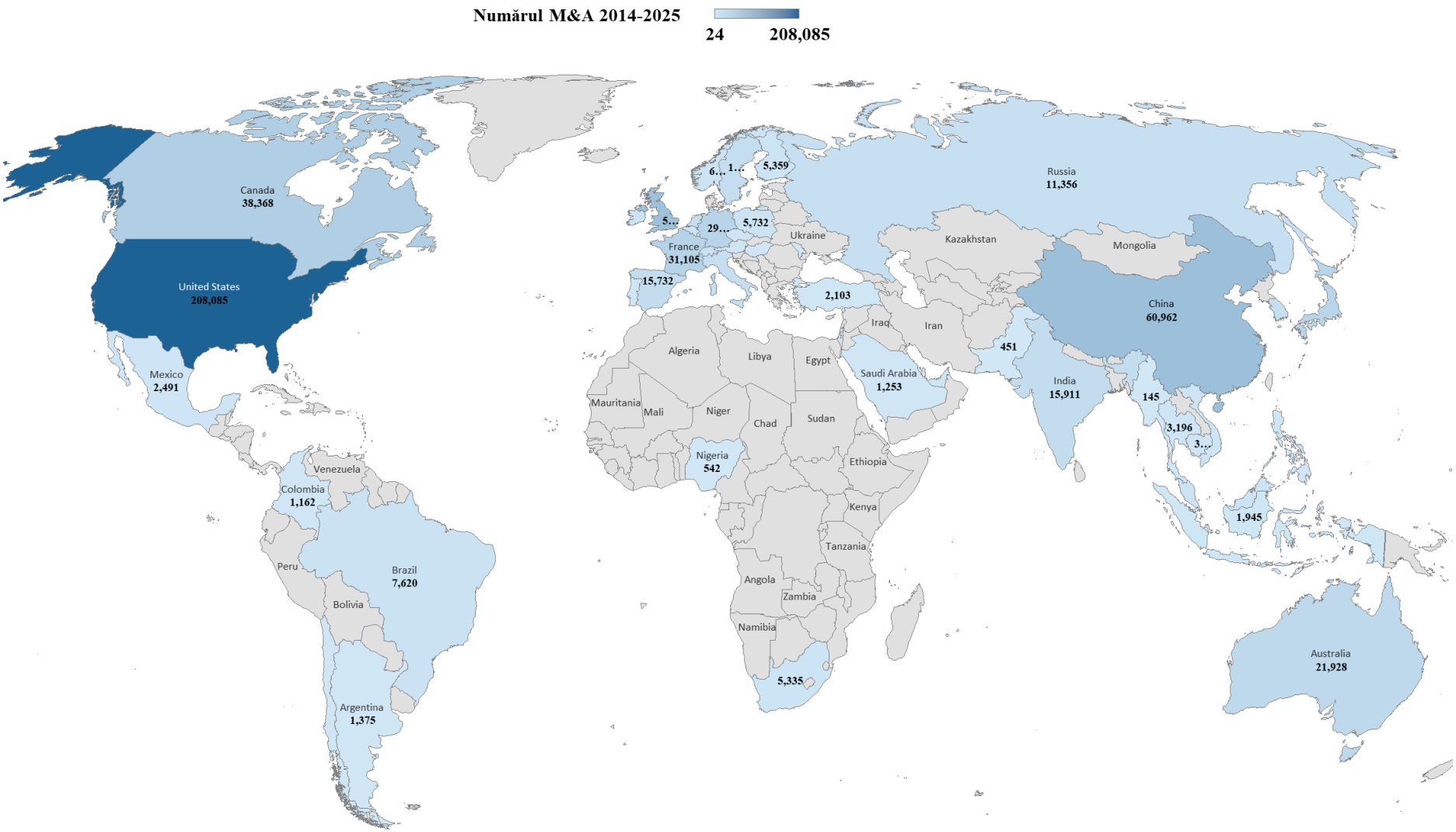


Figura A10.1. Numărul tranzacțiilor M&A în perioada 2014-2025

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) analysis [110] și în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156]

Anexa 11
Datele publicate în Monitorul Oficial privind intenția de reorganizare prin fuziune (absorbție) perioada 2014-2025

Tabelul A11.1. Dinamica numărul de anunțuri publicate în Monitorul Oficial privind intenția de reorganizare prin fuziune (absorbție) perioada 2014-2025

Tranzacții /Anul	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**Total**
Tranzacții încheiate	29	41	29	38	27	37	51	30	23	28	32	30	395
Tranzacții reziliate	8	10	4	3	6	4	7	2	4	13	5	2	68
Total	37	51	33	41	33	41	58	32	27	41	37	32	463

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156]

Tabelul A11.2. Clasificarea activităților economice pe sectoare conform clasificării CAEM -2

Sector al economiei	Activitățile economice
1. Sector Primar (Exploatarea Resurselor Naturale)	A - Agricultură, silvicultură și pescuit
	B - Industria extractivă
2. Sector Secundar (Producție și Construcții)	C - Industria prelucrătoare
	D - Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat
	E - Distribuția apei; salubritate, gestionarea deșeurilor, activități de decontaminare
	F - Construcții
3. Sector Terțiar (Servicii)	G - Comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor
	H - Transport și depozitare
	I - Activități de cazare și alimentație publică
	K - Activități financiare și asigurări
	L - Tranzacții imobiliare
	N - Activități de servicii administrative și activități de servicii suport
	O - Administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii
	P - Învățământ
	Q - Sănătate și asistență socială
	R - Artă, activități de recreere și de agrement
	S - Alte activități de servicii
	T - Activități ale gospodăriilor casnice în calitate de angajator de personal casnic; activități ale gospodăriilor casnice de producere de bunuri și servicii destinate consumului propriu
	U - Activități ale organizațiilor și organismelor extrateritoriale
4. Sector Cuaternar (Informații, tehnologii informaționale, inovare, cercetare și dezvoltare)	J - Informații și comunicații
	M - Activități profesionale, științifice și tehnice

Sursa: elaborat de autor în baza Clasificatorului Activităților din Economia Moldovei (CAEM-2).[27]

Tabelul A11.3. Tranzacții pe sectoarele economiei, achizitoare în perioada 2014-2025

Anul	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
1. Sector Primar	3	7	4	11	5	7	1	2	2	6	3	4	55
2. Sector Secundar	2	3	3	6	4	2	12	8	7	5	9	4	65
3. Sector Terțiar	22	29	21	17	16	23	33	17	13	15	20	18	244
4. Sector Cuaternar	2	2	1	4	2	5	5	3	1	2	0	4	31
Total	29	41	29	38	27	37	51	30	23	28	32	30	395

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156], Data2 și a CAEM-2 [27]

Tabelul A11.4. Tranzacții pe sectoarele economiei, achizitoare în perioada 2014-2025

Anul	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
1. Sector Primar	1	8	4	5	4	4	2	1	2	2	5	4	42
2. Sector Secundar	1	6	6	8	1	2	10	8	7	1	3	0	53
3. Sector Terțiar	25	25	16	21	20	25	33	20	13	22	23	23	266
4. Sector Cuaternar	2	2	3	4	2	6	6	1	1	3	1	3	34
Total	29	41	29	38	27	37	51	30	23	28	32	30	395

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova [156], 2014–2025, Data2B https://www.data2b.md/ro/ și a CAEM-2 [27]

Tabelul A11.5. Numărul tranzacțiilor companiilor achiziționate conform clasificării CAEM-2 în perioada 2014-2025

Sectorul/Anul	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
A - Agricultură, silvicultură și pescuit	1	8	4	5	4	4	2	1	2	2	5	4	42
B - Industria extractivă	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C - Industria prelucrătoare	1	0	4	5	1	2	2	6	3	0	3	0	27
D - Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat	0	0	0	2	0	0	0	1	0	0	0	0	3
E - Distribuția apei; salubritate, gestionarea deșeurilor, activități de decontaminare	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
F - Construcții	0	6	2	0	0	0	8	1	4	1	0	0	22
G - Comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor	23	18	13	11	14	15	13	12	8	11	12	10	160
H - Transport și depozitare	1	3	0	1	0	3	1	1	3	1	2	2	18
I - Activități de cazare și alimentație publică	0	1	0	2	0	3	0	0	1	1	1	2	11
J - Informații și comunicații	2	1	0	2	2	1	1	1	0	2	0	3	15
K - Activități financiare și asigurări	0	0	0	1	0	1	7	1	0	2	1	7	20
L - Tranzacții imobiliare	0	0	3	0	2	3	5	3	1	5	5	2	29
M - Activități profesionale, științifice și tehnice	0	1	3	2	0	5	5	0	1	1	1	0	19
N - Activități de servicii administrative și activități de servicii suport	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
O - Administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P - Învățământ	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	2
Q - Sănătate și asistență socială	0	1	0	0	1	0	5	1	0	1	1	0	10
R - Artă, activități de recreere și de agrement	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	0	3
S - Alte activități de servicii	0	2	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	4
T - Activități ale gospodăriilor casnice în calitate de angajator de personal casnic; activități ale gospodăriilor casnice de producere de bunuri și servicii destinate consumului propriu	1	0	0	5	2	0	0	0	0	0	0	0	8
U - Activități ale organizațiilor și organismelor extrateritoriale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	29	41	29	38	27	37	51	30	23	28	32	30	395

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025[156], Data2B https://www.data2b.md/ro/ și a CAEM-2 [27]

Tabelul A11.6. Structura proprietății companiilor care au trecut prin procesul M&A în perioada 2014-2025

Fondatori/ Ani	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Tranzacții între companii cu fondatori comuni	13	19	17	22	19	31	38	14	17	19	11	15	233
Tranzacții între companii cu fondatori diferiți	16	22	12	16	8	6	13	16	6	9	21	15	162
Total	**29**	**41**	**29**	**38**	**27**	**37**	**51**	**30**	**23**	**28**	**32**	**30**	**395**

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025[156], și Data2B https://www.data2b.md/ro/

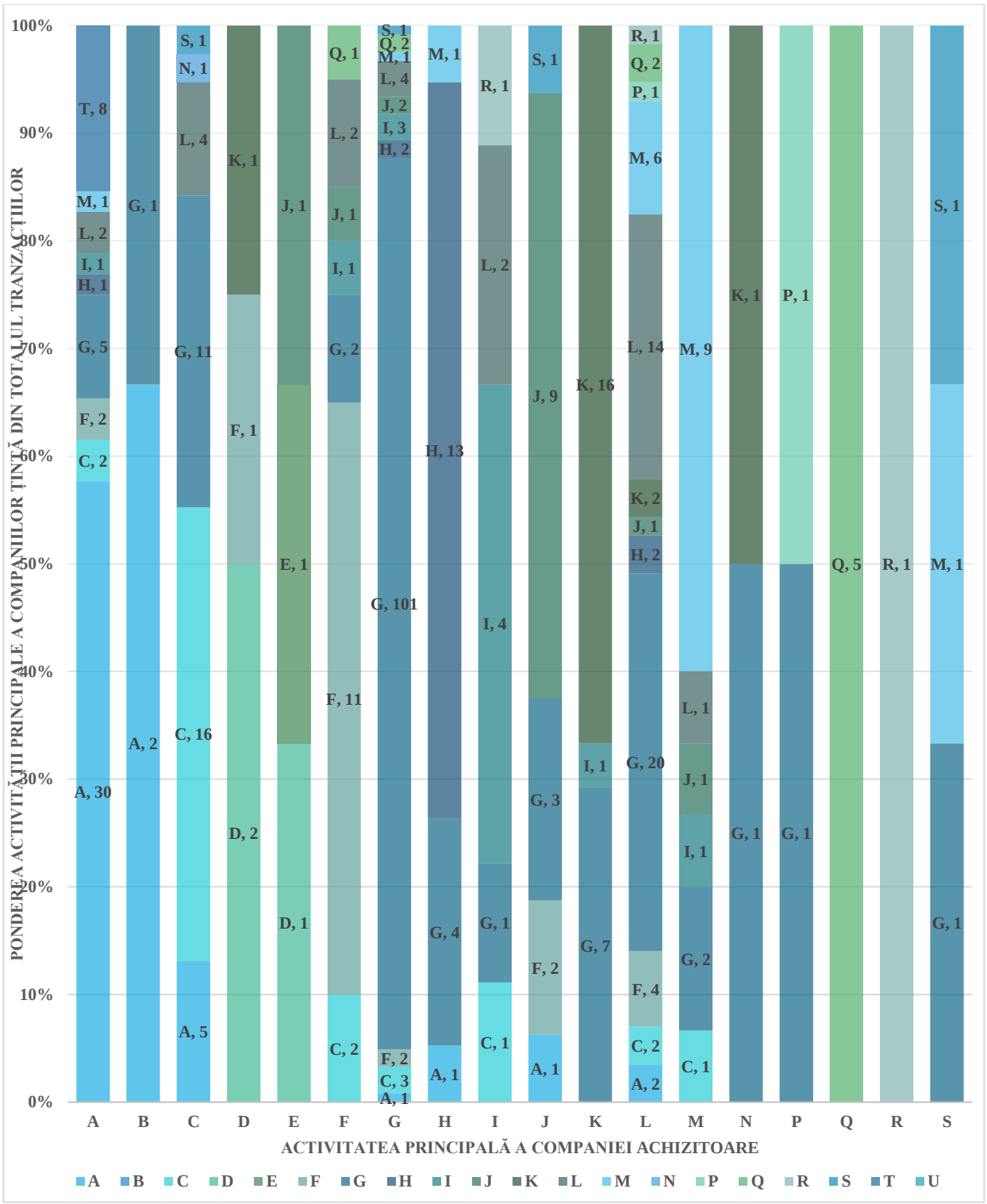


Figura A11.1. Distribuția achizițiilor în funcție de activitățile principale ale companiilor țintă, raportată la domeniile principale de activitate a companiilor achizitoare

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156], Data2B https://www.data2b.md/ro/ și a CAEM-2 [27] (datele din Tabelul A11.7 Anexa 11)

Tabelul A11.7. Domeniul companiilor achiziționate raportat la domeniul companiilor achizitoare în perioada 2014-2025

Domeniul companiilor achiziționate	Domeniul companiilor achiziționate																				
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	P	Q	R	S	T	U	**Total**
A	30		2			2	5	1	1			2	1						8		**52**
B	2						1														**3**
C	5		16				11					4		1				1			**38**
D				2		1					1										**4**
E				1	1					1											**3**
F			2			11	2		1	1		2				1					**20**
G	1		3			2	101	2	3	2		4	1			2		1			**122**
H	1						4	13					1								**19**
I			1				1		4			2					1				**9**
J	1					2	3			9								1			**16**
K							7		1		16										**24**
L	2		2			4	20	2		1	2	14	6		1	2	1				**57**
M			1				2		1	1		1	9								**15**
N							1				1										**2**
P							1								1						**2**
Q																5					**5**
R																	1				**1**
S							1						1					1			**3**
T																					**0**
U																					**0**
Total	**42**	**0**	**27**	**3**	**1**	**22**	**160**	**18**	**11**	**15**	**20**	**29**	**19**	**1**	**2**	**10**	**3**	**4**	**8**	**0**	**395**

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156], Data2B https://www.data2b.md/ro/ și a CAEM-2 [27]

Tabelul A11.8. Numărul companiilor achizitoare raportată după anul înregistrării acestor companii în perioada 2014-2025.

Anul înregistrării	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
1992	5	5	1	2			1	1				1	16
1993													0
1994				1				1		2			4
1995	1						3	2	1				7
1996	1	1		2		1	1		2			1	9
1997		4		3		3	1		1			1	13
1998	1	1	5	2						2	1		12
1999	1	2		1	3	2	2	2	2	1	1		17
2000	2	2		1	2	1	6	1		1	1		17
2001	1	4		2		1	3	1		1	1	2	16
2002		1		1		1	1				3		7
2003		2	1	5		3		2			1		14
2004	2	1	2		2	2		1	2			2	14
2005		2	1	2	1	3			1	2	4	3	19
2006	3	1	1	1		2	1	1		1			11
2007		1	1	3	1	4	1	1	1		1	4	18
2008	2	1					2	3		1		5	14
2009		2	1		4	1	4		4	2		1	19
2010	2	3		1					1	1			8
2011	3	4		1	4	2	1		2		3	1	21
2012		1	7		2	2	3	1		2	2	1	21
2013	4	2	1	3	1	1	1	1		1		1	16
2014			1	1	1	2	4	1	1	4			15
2015		1	2	1	1	3	4	3	2	1	4	1	23
2016			5	2	4	2	1	2	1	2			19
2017				3			2		1		2	2	10
2018					2	1		1					4
2019							9		1		2		12
2020								2				1	3
2021								3		1	1	1	6
2022										1	1		2
2023										2	1		3
2024											3	2	5
2025													0
Total	28	41	29	38	28	37	51	30	23	28	32	30	395

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156], și Data2B https://www.data2b.md/ro/

Tabelul A11.9. Numărul companiilor achiziționate raportat după anul înregistrării acestor companii în perioada 2014-2025

Anul înregistrării	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
1992		3	2		1	1	1	1					9
1993	1						1						2
1994								1		3			4
1995	1	2					4		2				9
1996	3	2	1			1					3		10
1997		4		3		1			1				9
1998	2	2		1		3				1	1		10
1999	3			2	2		1	2	2	1	1	2	16
2000	1	3	1	4	1		1			1			12
2001		3	2	1	1	3	3			3		4	20
2002	1	3	3	3		1	3					2	16
2003	1	1				1	2	1		3	1		10
2004	2	3				1	1	1	2	1	2		13
2005		3		1	2	2	2	3	1		2	2	18
2006	2	3	1		2	1	2	1	1		1	1	15
2007	3	1		3		2	4	3	3		1	1	21
2008	4			1	2	2	1					1	11
2009	2	1	1		1		4		2			1	12
2010	1			2	2	4	1		2		1	1	14
2011				3	2		1	1			1		8
2012	1	4		6	4	2	3	1		1		2	24
2013			5		2	1	4	1		1	1		15
2014	1	2	6	4		1	2	3	2	2	4	2	29
2015		1	2	1	1	1	2	4		1	2	1	16
2016			5	2		2	2	3	1	3	1	1	20
2017				1	4	2	1	1	1	1	1	3	15
2018						1					1	2	4
2019						4	3	1		1	1	1	11
2020							2	1	1		1		5
2021								1	1	2			4
2022									1	3	2		6
2023											3		3
2024											1	2	3
2025												1	1
Total	29	41	29	38	27	37	51	30	23	28	32	30	395

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156], și Data2B https://www.data2b.md/ro/

Tabelul A11.10. Vârsta întreprinderilor achizitoare și achiziționate în perioada 2014-2025

Vârsta întreprinderilor	Numărul companiilor achizitoare	Numărul companiilor achiziționate
0	19	18
1	24	24
2	10	16
3	14	17
4	22	7
5	16	18
6	16	23
7	17	23
8	14	16
9	16	16
10	11	19
11	12	14
12	16	10
13	19	15
14	21	15
15	9	19
16	9	11
17	12	14
18	25	21
19	15	13
20	15	14
21	8	6
22	14	6
23	12	9
24	6	7
25	9	7
26	5	4
27	2	5
28	2	4
29	4	4
30	0	0
31	0	0
32	0	0
33	1	0
Total	395	395

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156], și Data2B https://www.data2b.md/ro/

Tabelul A11.11. Clasificarea companiilor achizitoare și achiziționate conform vârstei acestora în perioada 2014-2025

Clasificare	Companii Achizitoare	Companii Achiziționate
Entități tinere (până la 5 ani)	105	100
Entități cu vârsta medie (de la 6 până la 10 ani)	74	97
Entități mature (de la 11 la 25 de ani)	202	181
Entități vechi (peste 25 de ani)	14	17
Total	395	395

Sursa: elaborat de autor în baza datelor prelucrate din anunțurile Monitorului Oficial al Republicii Moldova, 2014–2025 [156], și Data2B https://www.data2b.md/ro/

Anexa 12

Hărțile reprezentative a ratei impozitului pe profit și evoluției PIB-ului

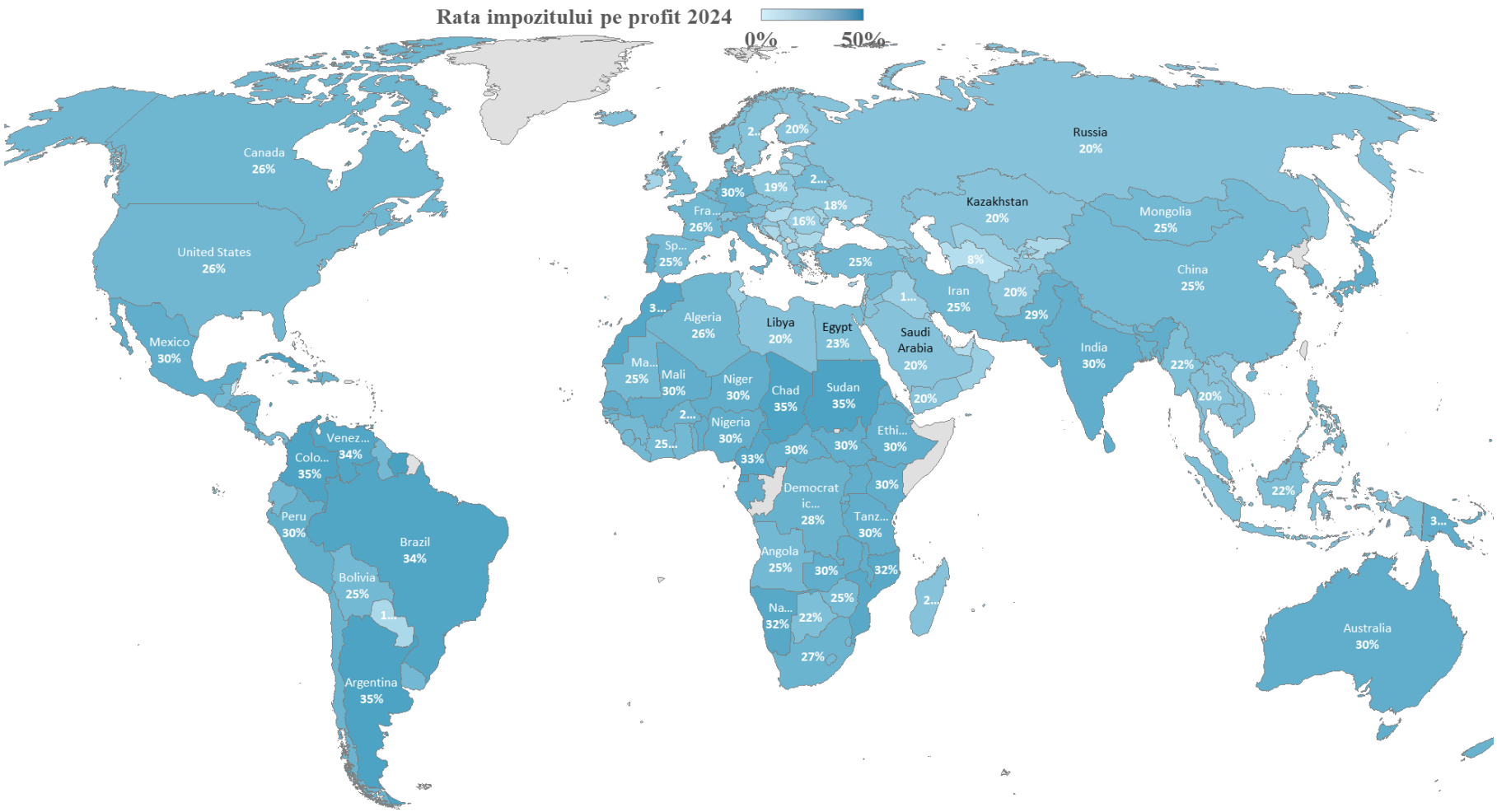


Figura A12.1. Rata impozitului pe profit în 191 de țări analizate

Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Anexa 8 tabelul A8.1

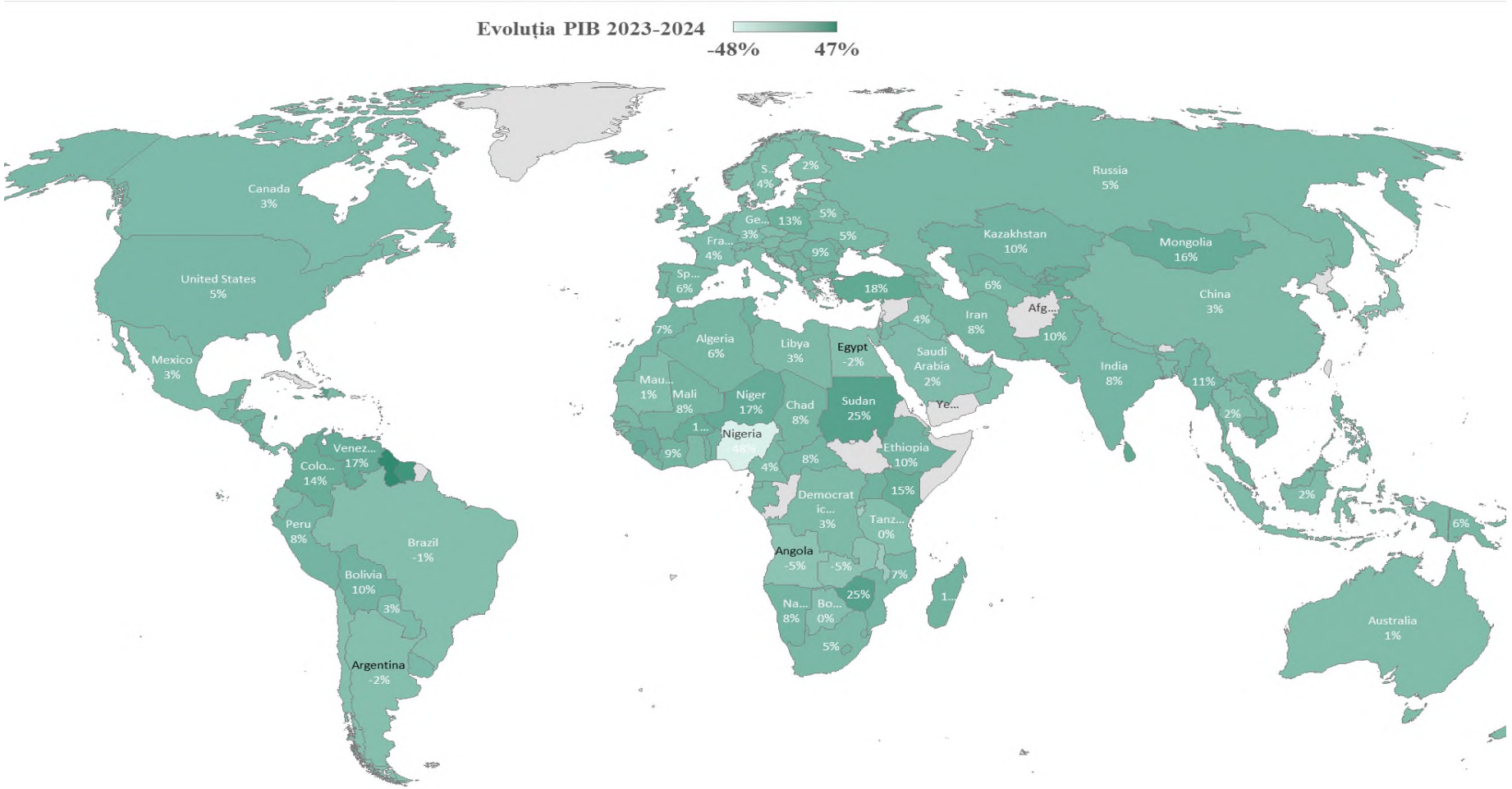


Figura A12.2. Evoluția PIB 2023-2024 în 191 de țări analizate
Sursa: elaborat de autor în baza datelor din Anexa 8 tabelul A8.1

Anexa 13

Sistematizarea literaturii de specialitate privind evaluarea performanței tranzacțiilor M&A, pe direcții de cercetare și sisteme de indicatori

Direcția cercetării	Autori	Sistem de indicatori	Indicatori reprezentativi	Constatări principale
Performanța economico-financiară	Leepsa N. M. și Mishra C. S. [130; 131]; Rashid A. și Naeem N. [178]; Al-Hroot Y. A. [9]; Ayoush M., Rabayah, H. și Jibreel, T. [19].	Indicatori financiar-contabili	ROA, ROE, ROS, EPS, marja profitului, rata curentă, rata rapidă, gradul de îndatorare, gradul de acoperire a dobânzilor, rotația activelor	Efectele post-M&A sunt, în general, moderate, mixte sau nesemnificative; lichiditatea și eficiența utilizării activelor apar frecvent ca factori relevanți
Reacția pieței la tranzacțiile M&A	Zollo M. și Meier D. [232]; King D. R. et al. [122]; Akben-Selcuk E. [8].	Indicatori bursieri	CAR, BHAR, randamente anormale, reacția pieței la anunțul tranzacției	Reacția bursieră a achizitorilor este, în medie, modestă sau negativă, în timp ce companiile-țintă înregistrează mai frecvent câștiguri pozitive
Performanța multidimensională a achizițiilor	Zollo M. și Meier D. [232]; King D. R. et al. [122].	Indicatori financiari, organizaționali și bursieri	retenția clienților, retenția angajaților, performanța integrării, performanța generală a achiziției, performanța contabilă, performanța financiară, indicatori bursieri	Performanța M&A are caracter multidimensional și nu poate fi evaluată adecvat printr-o singură categorie de indicatori
Inovare și active intangibile	Bena J. și Li K. [26].	Indicatori de inovare	număr de brevete, brevete ponderate cu citări, cheltuieli de cercetare și dezvoltare, autocitări, proximitate tehnologică, suprapunerea bazei de cunoștințe	Tranzacțiile M&A pot urmări combinarea resurselor tehnologice și accelerarea capacității de inovare
Factori structurali și sectoriali	Kandžija V., Filipović D. și Kandžija T. [120]; Bena J. și Li K. [26]; Leepsa N. M. și Mishra C. S [131].	Indicatori structurali și sectoriali	structura industriei, gradul de concentrare, fragmentarea pieței, apartenența la aceeași industrie, proximitatea pe piața produsului, gradul de diversificare	Compatibilitatea sectorială și structura industriei influențează performanța post-achiziție
Determinanți fiscali și instituționali	Todtenhaupt M și Voget J. [201]; Blouin J. L. et al. [28]; Zhang et al. [229].	Indicatori fiscali și instituționali	productivitatea totală a factorilor, EBITDA, vânzări, venituri operaționale, diferențiale de impozitare, risc al prețurilor de transfer, control fiscal, transparență financiară	Factorii fiscali și instituționali influențează eficiența, calitatea și productivitatea tranzacțiilor M&A
Sustenabilitate și guvernanță	Huang C.-J. et al. [106].	Indicatori ESG	performanța de mediu, performanța socială, guvernanța corporativă, scor ESG, ROA, venituri operaționale, Q-ul lui Tobin	Integrarea dimensiunilor ESG, în special a componentei sociale, susține performanța financiară pe termen lung

Sursa: elaborat de autor în baza surselor [8; 9; 19; 26; 28; 106; 120; 122; 130; 131; 178; 201; 229; 232]

Anexa 14
Indicatorii companiilor, achizitori în serie

Tabelul A14.1. Indicatorii S.R.L. Moldretail Group ROA, ROE, ROTA

Nr. d/o	Indicatori Moldretail Group	Anul					Devierea absolută (+,-) față de anul precedent, p.p.			
		2020	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
1	Rentabilitatea economică (ROA)	4,977	5,561	4,751	4,656	4,892	0,6	-0,8	-0,1	0,2
2	Rentabilitatea financiară (ROE)	12,858	13,556	11,459	10,810	10,700	0,7	-2,1	-0,6	-0,1
3	Rentabilitatea activelor (ROTA)	5,394	6,251	5,555	5,372	5,057	0,9	-0,7	-0,2	-0,3

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A14.2. Extras din situația financiara S.R.L. Moldretail Group

Nr	Indicatori, mil. lei	Anul de gestiune, date originale						Informații consolidate			Divergența	
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2021	2024	2020 real - 2019 cons.	2022 real - 2021 cons.
1	Venituri din vânzări	3628	4658	5984	8225	9684	11629	3742	6774	12192	916	1450
2	Profit brut (pierdere brută)	895	1174	1564	2101	2469	3034	926	1732	3128	248	368
3	Rezultatul din activitatea operațională: profit (pierdere)	167	228	362	426	501	612	162	360	611	66	66
4	Profit (pierdere) până la impozitare	167	210	322	364	435	592	161	342	592	49	23
5	Cheltuieli privind impozitul pe venit	24	31	45	55	52	62	24	48	64	7	6
6	Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	142	179	277	309	383	530	137	293	528	42	16
7	Total Active	934	1176	1722	2110	2557	3492	943	1833	3637	233	277
8	Costul vânzărilor	2733	3484	4420	6124	7215	8595	2816	5042	9065	668	1082
9	Valoarea medie a activelor	0	1055	1449	1916	2334	3025	0	1612	3188	1055	304
10	Total venituri	3663	4698	6101	8317	9771	11867	3784	6936	12506	913	1381
11	Total cheltuieli	3496	4488	5779	7953	9337	11276	3623	6595	11914	865	1359
12	Capitalul propriu	278	418	604	746	1025	1450	275	667	1510	144	79
13	Valoarea imobilizărilor necorporale	363	521	622	844	1149	1660	364	639	1672	157	206
14	Total datorii pe termen lung	144	168	280	297	256	540	144	280	540	24	17
15	Total datorii curente	512	589	838	1040	1242	1460	524	885	1540	65	155

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A14.3. extras din situațiile financiare S.R.L. Business Global Parc 2019-2024

Nr	Indicatori, mil. lei	Anul de gestiune, date originale					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	Venituri din vânzări	114,31	7,26	0,00	0,00	0,00	0,00
2	Profit brut (pierdere brută)	30,94	1,54	0,00	0,00	0,00	0,00
3	Rezultatul din activitatea operațională: profit (pierdere)	-5,37	-1,00	-0,06	0,00	0,02	0,07
4	Profit (pierdere) până la impozitare	-5,36	2,87	-0,06	0,00	0,02	0,07
5	Cheltuieli privind impozitul pe venit	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6	Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	-5,36	2,87	-0,06	0,00	0,02	0,07
7	Total Active	9,46	0,71	0,43	0,16	0,08	0,07
8	Costul vânzărilor	83,37	5,72	0,00	0,00	0,00	0,00
9	Valoarea medie a activelor	0,00	5,09	0,57	0,30	0,12	0,08
10	Total venituri	121,08	12,46	0,00	0,08	0,08	0,08
11	Total cheltuieli	126,44	9,59	0,06	0,07	0,05	0,01
12	Capitalul propriu	-2,84	0,03	-0,03	-0,03	-0,01	0,06
13	Valoarea imobilizărilor necorporale	1,40	-	-	-	-	-
14	Total datorii pe termen lung	-	-	-	-	-	-
15	Total datorii curente	12,30	0,68	0,46	0,19	0,09	0,01

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A14.4. extras din situațiile financiare S.R.L. DiNova 2019-2024

Nr	Indicatori, mil. lei	Anul de gestiune, date originale					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	Venituri din vânzări	191,35	201,81	204,62	228,19	227,26	238,35
2	Profit brut (pierdere brută)	44,95	49,55	46,19	51,45	56,17	58,96
3	Rezultatul din activitatea operațională: profit (pierdere)	18,87	21,18	15,56	9,69	16,78	12,42
4	Profit (pierdere) până la impozitare	18,48	21,39	15,57	8,97	15,98	12,25
5	Cheltuieli privind impozitul pe venit	2,34	2,72	1,96	1,38	2,02	1,56
6	Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	16,14	18,67	13,61	7,59	13,95	10,69
7	Total Active	44,54	48,27	58,73	60,84	69,15	69,12
8	Costul vânzărilor	146,40	152,25	158,42	176,74	171,09	179,39
9	Valoarea medie a activelor	0,00	46,40	53,50	59,78	65,00	69,14
10	Total venituri	192,19	204,09	205,53	230,77	228,50	239,12
11	Total cheltuieli	173,71	182,70	189,96	221,80	212,52	226,87
12	Capitalul propriu	17,24	20,67	27,11	34,69	48,65	51,98
13	Valoarea imobilizărilor necorporale	2,03	1,19	0,52	0,90	1,26	0,97
14	Total datorii pe termen lung	-	-	-	-	-	-
15	Total datorii curente	27,29	27,60	31,62	15,38	18,23	14,51

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A14.5. extras din situațiile financiare S.R.L. Fidesco 2019-2024

Nr	Indicatori, mil. lei	Anul de gestiune, date originale					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	Venituri din vânzări	715,49	782,10	585,62	11,26	5,00	0,59
2	Profit brut (pierdere brută)	170,82	190,32	122,36	0,15		
3	Rezultatul din activitatea operațională: profit (pierdere)	41,73	22,13	-17,88	-2,20	-2,23	-0,39
4	Profit (pierdere) până la impozitare	41,19	22,55	3,68	-2,59	-2,28	-0,39
5	Cheltuieli privind impozitul pe venit	5,25	3,18	1,39	0,52	0,00	0,00
6	Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	35,94	19,37	2,30	-3,10	-2,28	-0,39
7	Total Active	154,17	166,77	52,11	38,41	31,71	30,95
8	Costul vânzărilor	544,66	591,78	463,26	11,11	5,00	0,59
9	Valoarea medie a activelor	0,00	160,47	109,44	45,26	35,06	31,33
10	Total venituri	718,41	785,98	629,57	27,17	5,05	0,68
11	Total cheltuieli	677,22	763,43	625,89	29,76	7,33	1,08
12	Capitalul propriu	86,01	93,59	36,26	33,16	30,95	30,56
13	Valoarea imobilizărilor necorporale	37,11	37,13	15,65	-	-	-
14	Total datorii pe termen lung	-	-	-	-	-	-
15	Total datorii curente	68,16	73,18	15,85	1,96	0,76	0,39

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A14.6. extras din situațiile financiare S.R.L. Fourchette-M 2019-2024

Nr	Indicatori, mil. lei	Anul de gestiune, date originale					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	Venituri din vânzări	623,09	559,08	521,64	567,12	591,98	563,45
2	Profit brut (pierdere brută)	116,83	98,94	90,10	96,60	98,73	93,90
3	Rezultatul din activitatea operațională: profit (pierdere)	-0,53	-0,27	0,86	3,63	3,05	-0,89
4	Profit (pierdere) până la impozitare	-0,38	-1,12	1,28	4,81	0,86	0,28
5	Cheltuieli privind impozitul pe venit	1,41	1,72	1,02	1,30	1,36	1,57
6	Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	-1,79	-2,84	0,26	3,51	-0,50	-1,29
7	Total Active	215,17	190,96	176,28	178,28	181,44	144,56
8	Costul vânzărilor	506,26	460,14	431,54	470,52	493,26	469,54
9	Valoarea medie a activelor	0,00	203,07	183,62	177,28	179,86	163,00
10	Total venituri	671,15	611,59	576,37	627,86	655,76	638,91
11	Total cheltuieli	671,53	612,70	575,09	623,05	654,90	638,62
12	Capitalul propriu	70,97	68,12	68,39	71,90	71,40	59,72
13	Valoarea imobilizărilor necorporale	42,44	38,40	33,77	29,41	25,55	11,94
14	Total datorii pe termen lung	7,02	0,00	-	-	-	-
15	Total datorii curente	129,28	115,52	101,02	100,58	104,10	79,93

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A14.6. Indicatorii S.R.L. BIRIVOFARM ROA, ROE, ROTA

Nr. d/o	Indicatori BIRIVOFARM	Anul					Devierea absolută (+,-) față de anul precedent, p.p.			
		2020	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
1	Rentabilitatea economică (ROA)	0,659	1,301	0,297	0,489	0,393	0,6	-1,0	0,2	-0,1
2	Rentabilitatea financiară (ROE)	3,787	7,761	0,766	1,179	1,043	4,0	-7,0	0,4	-0,1
3	Rentabilitatea activelor (ROTA)	0,390	1,010	1,077	0,755	0,912	0,6	0,1	-0,3	0,2

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A14.7. extras din situațiile financiare S.R.L. Birivofarm 2019-2024

Nr	Indicatori, mil. lei	Anul de gestiune, date originale						Informații consolidate			Divergența	
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2021	2023	2024	2022 real - 2021 cons.	2024 real - 2023 cons.
1	Venituri din vânzări	368	514	599	843	1139	1316	1700	1140	1607	-857	176
2	Profit brut (pierdere brută)	57	84	98	131	181	204	274	181	248	-143	22
3	Rezultatul din activitatea operațională: profit (pierdere)	4	3	8	26	29	35	95	29	41	-69	6
4	Profit (pierdere) până la impozitare	6	5	11	7	19	15	73	18	21	-66	-3
5	Cheltuieli privind impozitul pe venit	1	1	1	1	3	4	8	3	5	-7	0
6	Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	5	4	10	6	15	11	65	15	16	-59	-4
7	Total Active	193	188	232	987	916	997	1057	916	1055	-71	81
8	Costul vânzărilor	311	430	501	712	958	1112	1427	959	1359	-715	154
9	Valoarea medie a activelor	0	190	210	609	951	956	940	953	1020	-331	4
10	Total venituri	398	543	645	971	1356	1525	1897	1358	1838	-926	167
11	Total cheltuieli	392	538	635	964	1338	1510	1824	1339	1817	-860	170
12	Capitalul propriu	27	31	32	373	269	269	307	269	287	66	0
13	Valoarea imobilizărilor necorporale	40	36	34	242	239	253	234	239	257	9	15
14	Total datorii pe termen lung	65	57	68	345	275	129	415	275	129	-71	-146
15	Total datorii curente	100	100	132	269	372	599	335	372	638	-66	228

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A14.8. extras din situațiile financiare S.R.L. GEDEON RICHTER-RETEA FARMACEUTICA și S.R.L. GRIN-FARM 2019-2022

Nr	Indicatori, mil. lei	Anul de gestiune, S.R.L. Gedeon Richter-Retea Farmaceutica				Anul de gestiune, S.R.L. Grin-Farm			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
1	Venituri din vânzări	113,3	116,0	118,3	0,0	250,1	695,6	983,1	194,5
2	Profit brut (pierdere brută)	17,5	17,4	17,1	0,0	34,7	96,9	158,5	34,1
3	Rezultatul din activitatea operațională: profit (pierdere)	-4,7	-2,4	1,8	0,0	4,7	-6,6	84,6	1,7
4	Profit (pierdere) până la impozitare	-3,7	-9,5	4,4	0,0	5,2	16,2	57,9	-4,5
5	Cheltuieli privind impozitul pe venit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	2,9	7,3	0,0
6	Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	-3,7	-9,5	4,4	0,0	4,4	13,3	50,5	-4,5
7	Total Active	44,8	59,9	69,3	0,0	563,1	574,6	756,5	0,0
8	Costul vânzărilor	95,8	98,6	101,3	0,0	215,4	598,7	824,6	160,3
9	Valoarea medie a activelor	0,0	52,3	64,6	34,7	0,0	568,9	665,5	378,2
10	Total venituri	127,7	127,1	143,7	0,0	268,0	783,3	1107,6	271,5
11	Total cheltuieli	131,3	136,6	139,4	0,0	262,8	767,1	1049,7	276,0
12	Capitalul propriu	-56,1	-48,6	-44,2	0,0	239,2	269,9	319,5	0,0
13	Valoarea imobilizărilor necorporale	23,7	38,4	37,6	0,0	165,6	159,7	162,3	0,0
14	Total datorii pe termen lung	0,0	80,4	57,4	0,0	151,4	133,4	290,3	0,0
15	Total datorii curente	100,9	28,0	56,1	0,0	172,5	171,3	146,7	0,0

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A14.9. Sibtomix 2019-2023

Nr	Indicatori, mil. lei	Anul de gestiune, date originale				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	Venituri din vânzări	3,4	2,0	2,5	3,3	1,2
2	Profit brut (pierdere brută)	0,4	0,2	0,3	0,5	0,2
3	Rezultatul din activitatea operațională: profit (pierdere)	0,1	0,1	-0,3	-0,7	-0,2
4	Profit (pierdere) până la impozitare	0,1	0,1	-0,3	-0,7	-0,2
5	Cheltuieli privind impozitul pe venit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6	Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	0,1	0,1	-0,3	-0,7	-0,2
7	Total Active	2,0	2,0	3,2	2,6	0,0
8	Costul vânzărilor	2,9	1,8	2,1	2,8	1,0
9	Valoarea medie a activelor	0,0	2,0	2,6	2,9	1,3
10	Total venituri	3,4	2,0	2,5	3,6	1,3
11	Total cheltuieli	3,3	2,0	2,7	4,3	1,6
12	Capitalul propriu	1,0	1,1	0,8	0,1	0,0
13	Valoarea imobilizărilor necorporale	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0
14	Total datorii pe termen lung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
15	Total datorii curente	0,9	0,9	2,4	2,5	0,0

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A14.10. extras din situațiile financiare S.R.L. Peon-Farm 2019-2024

Nr	Indicatori, mil. lei	Anul de gestiune, date originale					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	Venituri din vânzări	110,0	158,6	204,9	244,0	263,6	290,8
2	Profit brut (pierdere brută)	16,5	24,1	31,2	37,9	42,0	44,6
3	Rezultatul din activitatea operațională: profit (pierdere)	0,8	4,2	5,2	3,5	2,4	5,8
4	Profit (pierdere) până la impozitare	0,8	4,2	5,0	3,5	2,5	5,7
5	Cheltuieli privind impozitul pe venit	0,1	0,6	0,7	0,5	0,3	0,8
6	Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	0,6	3,6	4,3	3,0	2,2	4,9
7	Total Active	32,2	43,2	61,3	65,6	70,0	57,6
8	Costul vânzărilor	93,5	134,5	173,7	206,2	221,6	246,2
9	Valoarea medie a activelor	0,0	37,7	52,3	63,5	67,8	63,8
10	Total venituri	118,0	170,2	218,4	258,8	279,9	313,0
11	Total cheltuieli	117,2	165,9	213,4	255,3	277,4	307,3
12	Capitalul propriu	1,3	4,9	9,0	11,7	13,9	18,7
13	Valoarea imobilizărilor necorporale	3,8	4,4	6,0	5,8	5,0	3,5
14	Total datorii pe termen lung	0,0	0,0	7,3	5,0	0,4	0,1
15	Total datorii curente	30,9	38,3	45,0	48,9	55,7	38,7

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Anexa 15
Venitul din vânzări, cota relativă și rata de creștere a companiilor achizitoare în serie și a concurenților acestora

Tabelul A15.1. Venitul din vânzări (mil. MDL), cota relativă și rata de creștere S.R.L. Moldretail Group și a concurenților acesteia

	2020	2021	2022	2023	2024	Cota relativă 2024	Rata de creștere în 2023-2024, %	Rata de creștere în 2020-2024, %
S.R.L. MOLDRETAIL GROUP	4658	5984	8225	9684	11629	1,000	0,20	1,50
S.R.L. IMENSITATE	550	1022	1889	3156	4784	0,411	0,52	7,69
S.R.L. KAUFLAND	970	1639	2159	2687	3071	0,264	0,14	2,17
S.R.L. 47TH PARALLEL	1710	1802	2264	2522	2731	0,235	0,08	0,60
Î.C.S. VISTARCOM S.R.L.	1035	1068	1171	1160	1081	0,093	-0,07	0,05
S.R.L. ALIMER-COMERȚ	415	496	684	783	844	0,073	0,08	1,03
S.R.L. DFM	509	828	868	546	709	0,061	0,30	0,39
S.R.L. A.B.C. GURMANDIS	523	504	539	564	588	0,051	0,04	0,12
S.R.L. FOURCHETTE-M	559	522	567	592	563	0,048	-0,05	0,01
S.A. DACIA-LV	192	327	407	448	407	0,035	-0,09	1,12

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A15.2. Venitul din vânzări (mil. MDL), cota relativă și rata de creștere S.R.L. Birivofarm și a concurenților acesteia

	2020	2021	2022	2023	2024	Cota relativă 2024	Rata de creștere în 2023-2024,%	Rata de creștere în 2020-2024,%
S.R.L. FARMACIA FAMILIEI	1157	1379	1579	1896	2311	1,000	0,22	0,46
S.R.L. BIRIVOFARM	514	599	843	1139	1316	0,569	0,16	1,56
S.R.L. PRODIAFARM	690	803	848	886	985	0,426	0,11	0,43
S.R.L. 3M-FARM	476	543	525	510	522	0,226	0,02	0,10
S.R.L. ELODI - FARM	234	272	301	317	339	0,147	0,07	0,45
S.R.L. PEON-FARM	159	205	244	264	291	0,126	0,10	0,83
S.R.L. FARMACIA SALUT	0	0	59	124	180	0,078	0,45	2,06
S.R.L. FARMCOMPLEX PRIM	95	106	118	145	149	0,064	0,03	0,56
S.R.L. TREIV-FARM	83	106	111	113	124	0,054	0,10	0,50
S.R.L. FARMINA PLUS	73	89	96	95	95	0,041	0,01	0,30

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Anexa 16

Analiza a 21 companii achizitoare implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în anul 2022

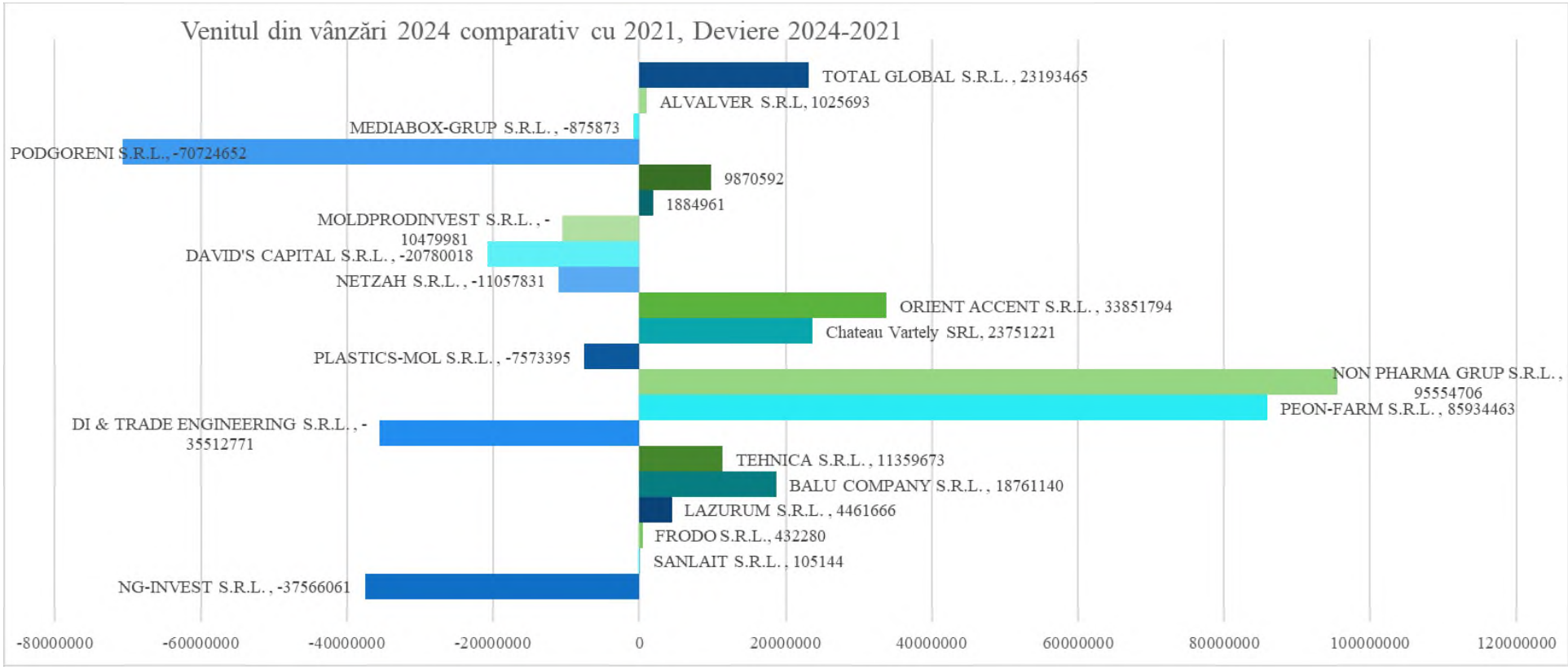


Figura A16.1 Evoluția veniturilor din vânzări totale a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024
Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A16.1. Evoluția veniturilor din vânzări totale a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024

Nr d/o	Denumirea companiei	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Delta comparativ cu anul precedent					Delta 2024-2021
								2020	2021	2022	2023	2024	
1	NG-INVEST S.R.L.	23174,0	38227,3	52014,4	98775,6	55141,4	14448,4	15053,3	13787,1	46761,2	-43634,2	-40693,1	-37566,1
2	SANLAIT S.R.L.	173,8	174,0	95,7	243,3	217,6	200,8	0,2	-78,3	147,6	-25,7	-16,7	105,1
3	FRODO S.R.L.	251,0	46,7	29,7	263,6	439,5	462,0	-204,4	-16,9	233,9	175,9	22,5	432,3
4	LAZURUM S.R.L.	7272,6	9854,0	11687,7	13214,1	14594,1	16149,4	2581,4	1833,7	1526,4	1380,0	1555,2	4461,7
5	BALU COMPANY S.R.L.	2238,7	4427,7	254,9	0,0	5766,3	19016,0	2189,1	-4172,8	-254,9	5766,3	13249,7	18761,1
6	TEHNICA S.R.L.	115042,7	119124,4	142937,7	133340,2	138331,2	154297,4	4081,7	23813,3	-9597,5	4991,0	15966,2	11359,7
7	DI & TRADE ENGINEERING S.R.L.	73994,0	92658,0	166146,4	160734,8	143659,6	130633,6	18664,0	73488,3	-5411,6	-17075,2	-13026,0	-35512,8
8	PEON-FARM S.R.L.	110022,0	158577,0	204911,2	244044,3	263560,0	290845,7	48555,0	46334,2	39133,1	19515,7	27285,7	85934,5
9	NON PHARMA GRUP S.R.L.	64815,3	77879,2	99786,6	129154,6	152718,2	195341,3	13063,9	21907,4	29368,0	23563,6	42623,1	95554,7
10	PLASTICS-MOL S.R.L.	39736,1	39367,7	42132,4	47538,6	44625,7	34559,0	-368,4	2764,6	5406,2	-2912,9	-10066,8	-7573,4
11	CHATEAU VARTELY S.R.L.	99344,0	84466,8	109602,1	120655,7	121910,0	133353,3	-14877,2	25135,3	11053,6	1254,3	11443,3	23751,2
12	ORIENT ACCENT S.R.L.	72648,1	57786,6	87855,6	104257,3	112528,9	121707,4	-14861,5	30069,0	16401,7	8271,6	9178,5	33851,8
13	NETZAH S.R.L.	551,9	2710,0	21747,2	9127,4	7745,7	10689,4	2158,0	19037,2	-12619,8	-1381,6	2943,6	-11057,8
14	DAVID'S CAPITAL S.R.L.	19116,3	29345,6	98834,0	120492,7	124245,9	78053,9	10229,3	69488,3	21658,8	3753,1	-46191,9	-20780,0
15	MOLDPRODINVEST S.R.L.	13044,5	13658,2	13496,7	3116,8	1072,7	3016,7	613,7	-161,5	-10379,8	-2044,2	1944,0	-10480,0
16	EUROTRANS-SUD S.R.L.	7333,3	4828,5	5493,6	6490,8	7080,5	7378,5	-2504,7	665,1	997,2	589,7	298,1	1885,0

17	CAMYLITEX S.R.L.	5001,8	11172,3	10473,9	18279,8	13288,0	20344,5	6170,4	-698,4	7805,9	-4991,8	7056,5	9870,6
18	PODGORENI S.R.L.	47594,0	28808,4	97667,6	63907,1	41353,2	26942,9	-18785,6	68859,2	-33760,5	-22553,8	-14410,3	-70724,7
19	MEDIABOX-GRUP S.R.L.	3552,9	925,8	878,4	498,7	929,7	2,5	-2627,1	-47,4	-379,6	431,0	-927,2	-875,9
20	ALVALVER S.R.L	6021,5	2036,7	3382,8	7842,3	6325,6	4408,4	-3984,7	1346,0	4459,5	-1516,7	-1917,2	1025,7
21	TOTAL GLOBAL S.R.L.	2290,0	4378,3	6960,4	14627,1	28681,7	30153,8	2088,3	2582,1	7666,7	14054,6	1472,1	23193,5

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

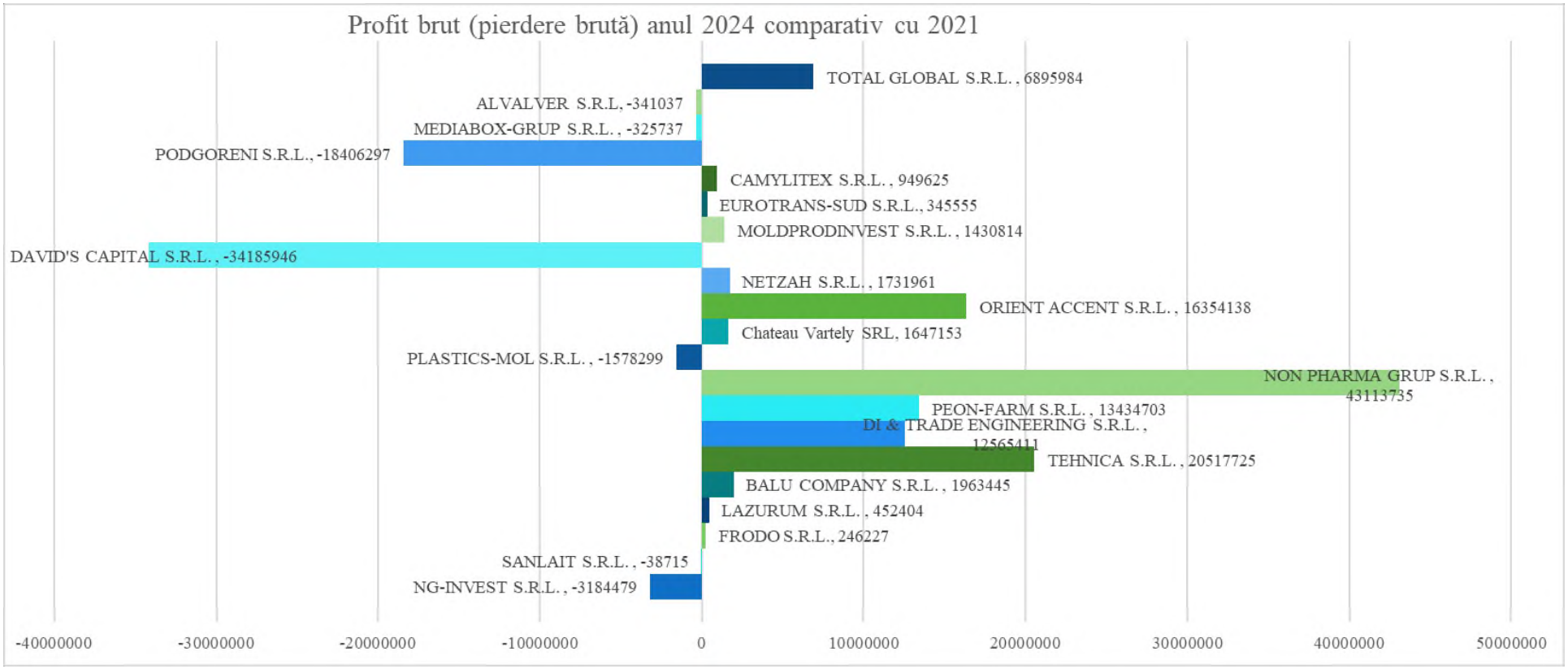


Figura A16.2 Evoluția profitului brut (pierderii brute) a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024
Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A16.2. Evoluția profitului brut (pierderii brute) a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024

Nr d/o	Denumirea companiei	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Delta comparativ cu anul precedent					Delta2024-2021
								2020	2021	2022	2023	2024	
1	NG-INVEST S.R.L.	8920,8	13794,2	11768,8	29634,3	12296,0	8584,3	4873,4	-2025,4	17865,5	-17338,4	-3711,6	-3184,5
2	SANLAIT S.R.L.	76,8	85,8	48,0	11,4	10,1	9,3	9,0	-37,7	-36,6	-1,3	-0,8	-38,7
3	FRODO S.R.L.	120,5	22,3	3,1	169,2	220,9	249,4	-98,3	-19,1	166,1	51,7	28,4	246,2
4	LAZURUM S.R.L.	988,5	1562,9	2788,3	2959,0	2645,5	3240,7	574,4	1225,4	170,7	-313,5	595,2	452,4
5	BALU COMPANY S.R.L.	248,8	316,2	-7,3	0,0	844,9	1956,2	67,4	-323,5	7,3	844,9	1111,2	1963,4
6	TEHNICA S.R.L.	7988,0	7767,8	6310,1	12839,8	13287,8	26827,9	-220,2	-1457,7	6529,6	448,0	13540,1	20517,7
7	DI & TRADE ENGINEERING S.R.L.	10120,1	12844,0	19112,0	26857,7	37045,3	31677,4	2723,9	6268,1	7745,7	10187,6	-5367,9	12565,4
8	PEON-FARM S.R.L.	16549,5	24124,0	31169,8	37865,9	41964,9	44604,5	7574,5	7045,8	6696,1	4099,0	2639,6	13434,7
9	NON PHARMA GRUP S.R.L.	13947,9	17201,6	19493,7	32209,3	43471,0	62607,4	3253,7	2292,2	12715,6	11261,7	19136,5	43113,7
10	PLASTICS-MOL S.R.L.	12348,1	11389,1	14168,2	15012,8	14343,4	12589,9	-959,0	2779,1	844,6	-669,4	-1753,5	-1578,3
11	Chateau Vartely S.R.L.	27706,3	17675,9	20866,6	23996,9	22764,8	22513,8	-10030,4	3190,7	3130,3	-1232,2	-251,0	1647,2
12	ORIENT ACCENT S.R.L.	13586,6	8928,1	18566,0	21176,3	25599,3	34920,1	-4658,5	9637,8	2610,3	4423,1	9320,8	16354,1
13	NETZAH S.R.L.	70,1	1387,4	2475,6	2160,9	3523,5	4207,6	1317,3	1088,2	-314,7	1362,6	684,0	1732,0
14	DAVID'S CAPITAL S.R.L.	2635,9	7111,7	40559,8	27791,9	16614,9	6373,8	4475,7	33448,1	-12767,9	-11177,0	-10241,1	-34185,9
15	MOLDPRODINVEST S.R.L.	2163,1	1492,4	1464,4	735,3	1042,0	2895,2	-670,7	-28,0	-729,1	306,8	1853,2	1430,8
16	EUROTRANS-SUD S.R.L.	253,8	240,5	280,7	-186,7	509,7	626,3	-13,3	40,2	-467,4	696,5	116,5	345,6
17	CAMYLITEX S.R.L.	479,5	483,2	524,0	1272,8	1113,5	1473,6	3,6	40,8	748,8	-159,3	360,1	949,6
18	PODGORENI S.R.L.	6975,9	-3895,4	20225,6	6910,1	-4807,0	1819,3	-10871,3	24121,0	-13315,6	-11717,1	6626,4	-18406,3
19	MEDIABOX-GRUP S.R.L.	762,4	333,0	327,0	444,5	521,8	1,3	-429,5	-6,0	117,5	77,3	-520,5	-325,7
20	ALVALVER S.R.L	1344,5	-564,9	464,4	3511,6	1701,2	123,3	-1909,4	1029,3	3047,2	-1810,4	-1577,8	-341,0
21	TOTAL GLOBAL S.R.L.	346,9	639,7	1149,6	2448,6	6540,2	8045,5	292,7	509,9	1299,0	4091,6	1505,3	6896,0

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

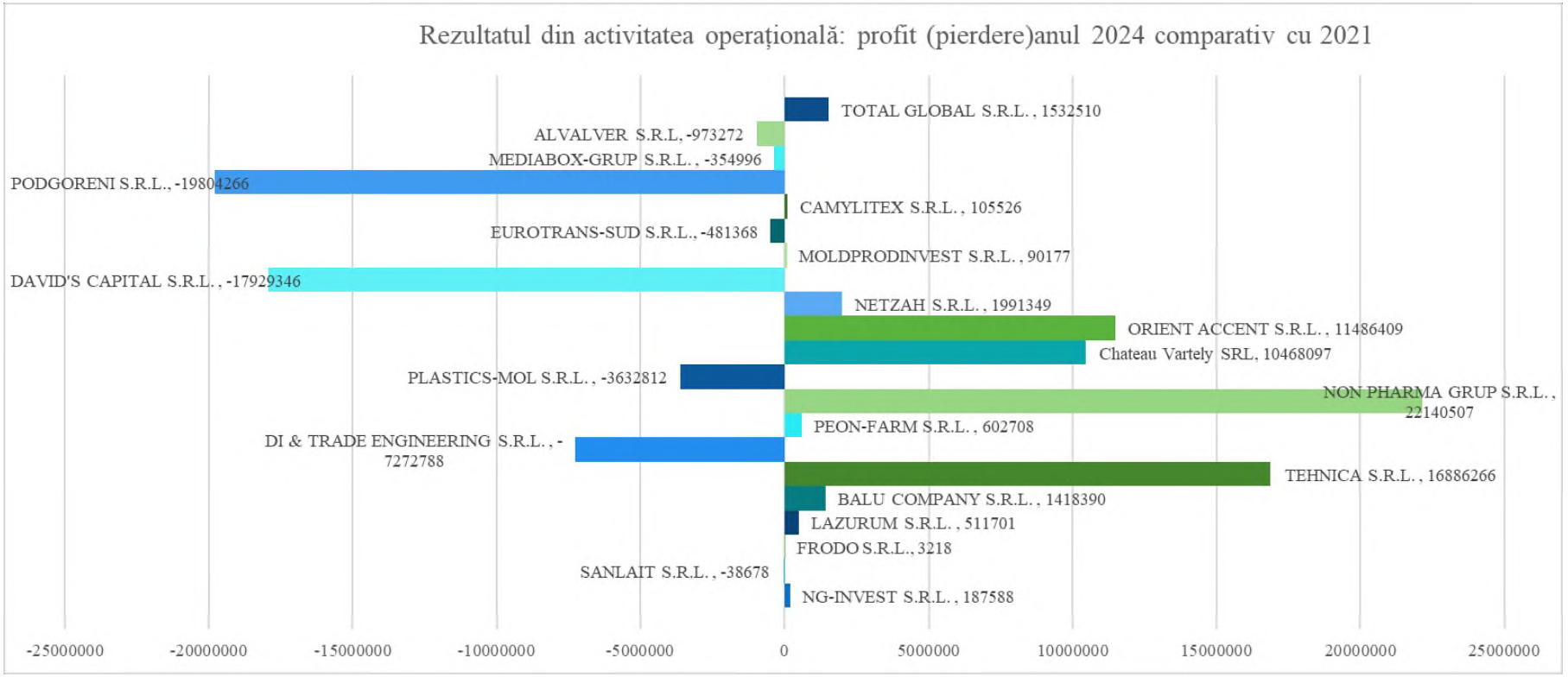


Figura A16.3 Evoluția rezultatului din activitatea operațională: profit (pierdere) a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A16.3. Evoluția rezultatului din activitatea operațională: profit (pierdere) a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024

Nr d/o	Denumirea companiei	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Delta comparativ cu anul precedent					Delta2024-2021
								2020	2021	2022	2023	2024	
1	NG-INVEST S.R.L.	613,4	6158,1	3044,7	20255,5	3356,6	3232,2	5544,7	-3113,4	17210,8	-16898,8	-124,4	187,6
2	SANLAIT S.R.L.	1,0	4,3	-25,6	-74,1	-58,5	-64,3	3,4	-29,9	-48,5	15,6	-5,7	-38,7
3	FRODO S.R.L.	-57,3	-63,1	42,5	157,0	136,1	45,7	-5,8	105,6	114,5	-20,9	-90,4	3,2
4	LAZURUM S.R.L.	-209,3	40,5	18,6	89,6	385,8	530,3	249,8	-21,9	71,0	296,3	144,5	511,7
5	BALU COMPANY S.R.L.	225,4	170,4	-58,8	-161,8	594,5	1359,6	-55,0	-229,2	-102,9	756,3	765,1	1418,4
6	TEHNICA S.R.L.	1822,2	-498,1	-1569,8	3346,1	3841,0	15316,5	-2320,3	-1071,7	4915,9	494,8	11475,5	16886,3
7	DI & TRADE ENGINEERING S.R.L.	4418,4	7430,8	13056,3	13122,7	19200,5	5783,5	3012,4	5625,5	66,4	6077,8	-13417,0	-7272,8
8	PEON-FARM S.R.L.	769,7	4223,8	5157,6	3459,8	2435,5	5760,3	3454,0	933,8	-1697,8	-1024,3	3324,8	602,7
9	NON PHARMA GRUP S.R.L.	5980,8	5350,1	8092,8	18267,5	27729,8	30233,3	-630,6	2742,6	10174,8	9462,2	2503,5	22140,5
10	PLASTICS-MOL S.R.L.	3537,8	2937,2	4827,7	5223,1	1740,9	1194,8	-600,6	1890,5	395,4	-3482,2	-546,0	-3632,8
11	Chateau Vartely S.R.L.	758,8	-2674,2	-9569,7	-5437,5	-403,0	898,4	-3433,1	-6895,5	4132,2	5034,5	1301,4	10468,1
12	ORIENT ACCENT S.R.L.	7805,7	2817,7	13625,4	13467,6	17523,1	25111,8	-4988,0	10807,7	-157,8	4055,4	7588,8	11486,4
13	NETZAH S.R.L.	-377,2	1303,3	798,7	846,7	2760,5	2790,0	1680,6	-504,7	48,1	1913,8	29,5	1991,3
14	DAVID'S CAPITAL S.R.L.	2834,4	6019,9	20272,4	15297,2	5522,3	2343,0	3185,5	14252,4	-4975,1	-9774,9	-3179,3	-17929,3
15	MOLDPRODINVEST S.R.L.	411,0	-377,8	-903,2	-3938,7	-2728,9	-813,0	-788,8	-525,4	-3035,5	1209,8	1915,9	90,2
16	EUROTRANS-SUD S.R.L.	-1211,4	-958,4	-853,7	-1781,8	-1354,4	-1335,1	253,0	104,7	-928,2	427,4	19,4	-481,4
17	CAMYLITEX S.R.L.	196,1	119,5	152,4	639,1	174,8	257,9	-76,6	32,9	486,7	-464,3	83,1	105,5
18	PODGORENI S.R.L.	3068,6	-7836,8	16140,6	-1055,2	-11819,1	-3663,6	-10905,5	23977,5	-17195,8	-10763,9	8155,5	-19804,3
19	MEDIABOX-GRUP S.R.L.	258,7	67,1	98,5	188,2	125,2	-256,5	-191,6	31,4	89,7	-63,0	-381,7	-355,0
20	ALVALVER S.R.L	589,9	-1077,3	-229,7	3088,6	1202,6	-1203,0	-1667,2	847,6	3318,3	-1886,1	-2405,5	-973,3
21	TOTAL GLOBAL S.R.L.	138,9	131,3	102,6	124,0	623,5	1635,1	-7,6	-28,7	21,5	499,5	1011,6	1532,5

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

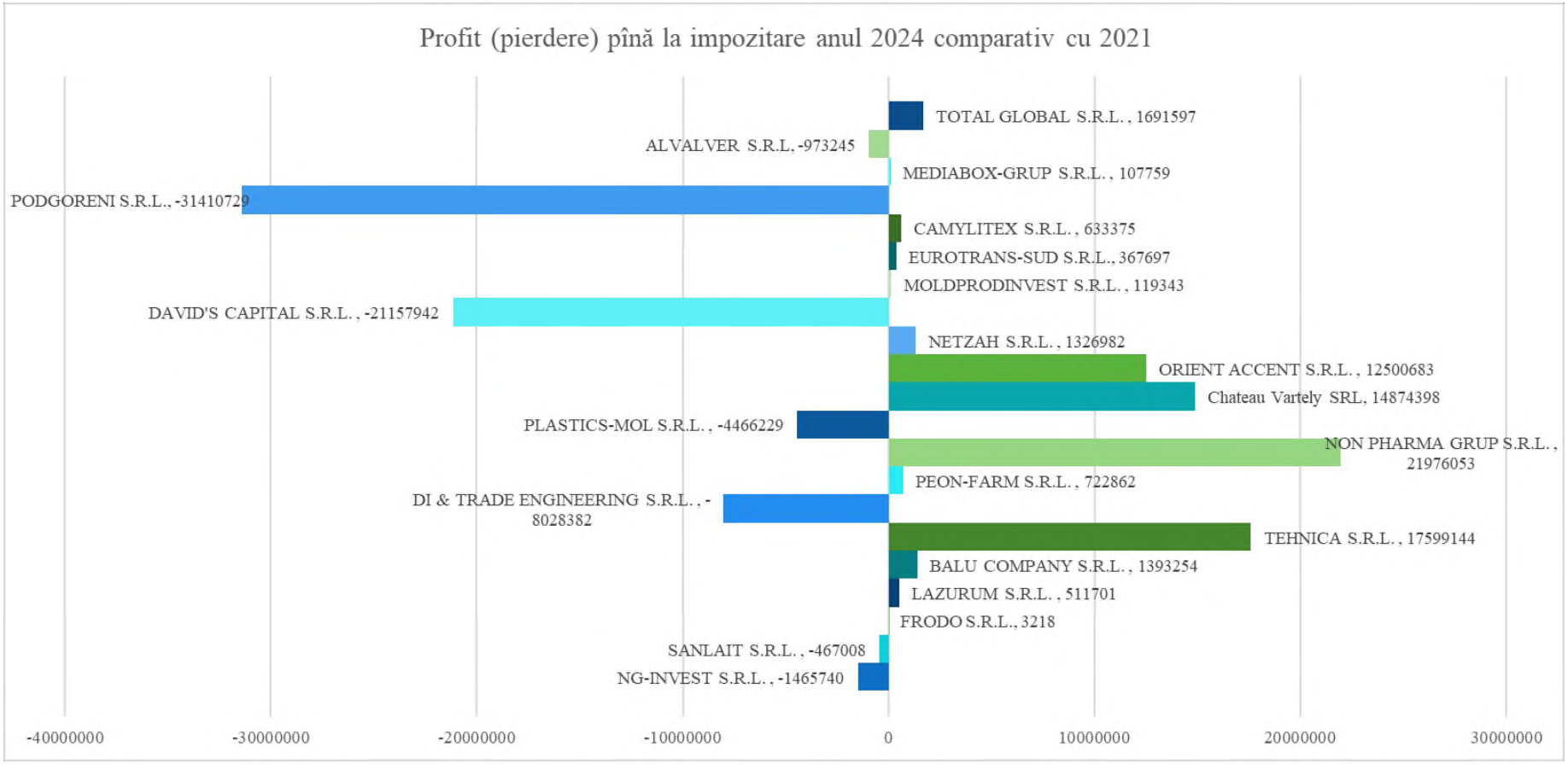


Figura A16.4 Evoluția profitului (pierderii) până la impozitare a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A16.4. Evoluția profitului (pierderii) până la impozitare a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024

Nr d/o	Denumirea companiei	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Delta comparativ cu anul precedent					Delta2024-2021
								2020	2021	2022	2023	2024	
1	NG-INVEST S.R.L.	622,7	4004,0	4236,1	18583,5	3010,2	2770,3	3381,3	232,1	14347,4	-15573,2	-239,9	-1465,7
2	SANLAIT S.R.L.	1,0	4,3	402,8	-74,1	-58,5	-64,3	3,4	398,4	-476,9	15,6	-5,7	-467,0
3	FRODO S.R.L.	-57,3	-63,1	42,5	157,0	136,1	45,7	-5,8	105,6	114,5	-20,9	-90,4	3,2
4	LAZURUM S.R.L.	-209,3	48,5	18,6	89,6	385,8	530,3	257,8	-29,9	71,0	296,3	144,5	511,7
5	BALU COMPANY S.R.L.	225,4	170,4	-59,9	-365,4	603,5	1333,3	-55,0	-230,3	-305,5	968,9	729,8	1393,3
6	TEHNICA S.R.L.	3557,8	1852,5	1403,0	6060,4	7487,5	19002,1	-1705,3	-449,5	4657,4	1427,1	11514,6	17599,1
7	DI & TRADE ENGINEERING S.R.L.	6161,6	6935,9	13826,8	13553,2	21559,5	5798,4	774,3	6890,9	-273,6	8006,3	-15761,1	-8028,4
8	PEON-FARM S.R.L.	768,5	4223,8	5004,1	3486,1	2500,1	5727,0	3455,3	780,4	-1518,0	-986,1	3226,9	722,9
9	NON PHARMA GRUP S.R.L.	6032,4	5022,2	8454,3	20139,1	27922,6	30430,4	-1010,2	3432,1	11684,8	7783,5	2507,8	21976,1
10	PLASTICS-MOL S.R.L.	4434,3	975,3	5211,7	3978,5	698,9	745,4	-3459,0	4236,4	-1233,2	-3279,6	46,6	-4466,2
11	Chateau Vartely S.R.L.	-2911,5	-87861,9	-14683,1	102039,4	230,3	191,3	-84950,4	73178,8	116722,6	-101809,1	-39,1	14874,4
12	ORIENT ACCENT S.R.L.	7388,7	2869,1	12878,0	12582,4	18632,0	25378,7	-4519,6	10008,9	-295,6	6049,6	6746,7	12500,7
13	NETZAH S.R.L.	154,6	322,5	1628,9	791,4	5409,4	2955,8	167,8	1306,4	-837,5	4618,1	-2453,6	1327,0
14	DAVID'S CAPITAL S.R.L.	3513,2	5446,5	24035,1	17002,6	5790,0	2877,1	1933,3	18588,6	-7032,5	-11212,6	-2912,9	-21157,9
15	MOLDPRODINVEST S.R.L.	553,0	-558,9	-955,5	-12702,1	-2740,8	-836,1	-1111,9	-396,6	-11746,6	9961,3	1904,6	119,3
16	EUROTRANS-SUD S.R.L.	-306,6	-223,1	-69,5	-966,1	543,4	298,2	83,5	153,5	-896,6	1509,5	-245,2	367,7
17	CAMYLITEX S.R.L.	102,9	40,1	56,3	646,6	28,7	689,7	-62,8	16,3	590,3	-617,9	661,0	633,4
18	PODGORENI S.R.L.	7277,3	-6360,1	17706,1	-87,4	-10169,0	-13704,6	-13637,4	24066,2	-17793,5	-10081,6	-3535,6	-31410,7
19	MEDIABOX-GRUP S.R.L.	356,9	-151,2	125,3	178,0	146,1	233,0	-508,2	276,5	52,7	-31,9	87,0	107,8
20	ALVALVER S.R.L	588,7	-1074,2	-232,1	3089,8	1199,7	-1205,4	-1662,9	842,0	3322,0	-1890,1	-2405,1	-973,2
21	TOTAL GLOBAL S.R.L.	124,0	94,3	50,1	124,5	541,8	1741,7	-29,7	-44,2	74,4	417,3	1199,9	1691,6

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

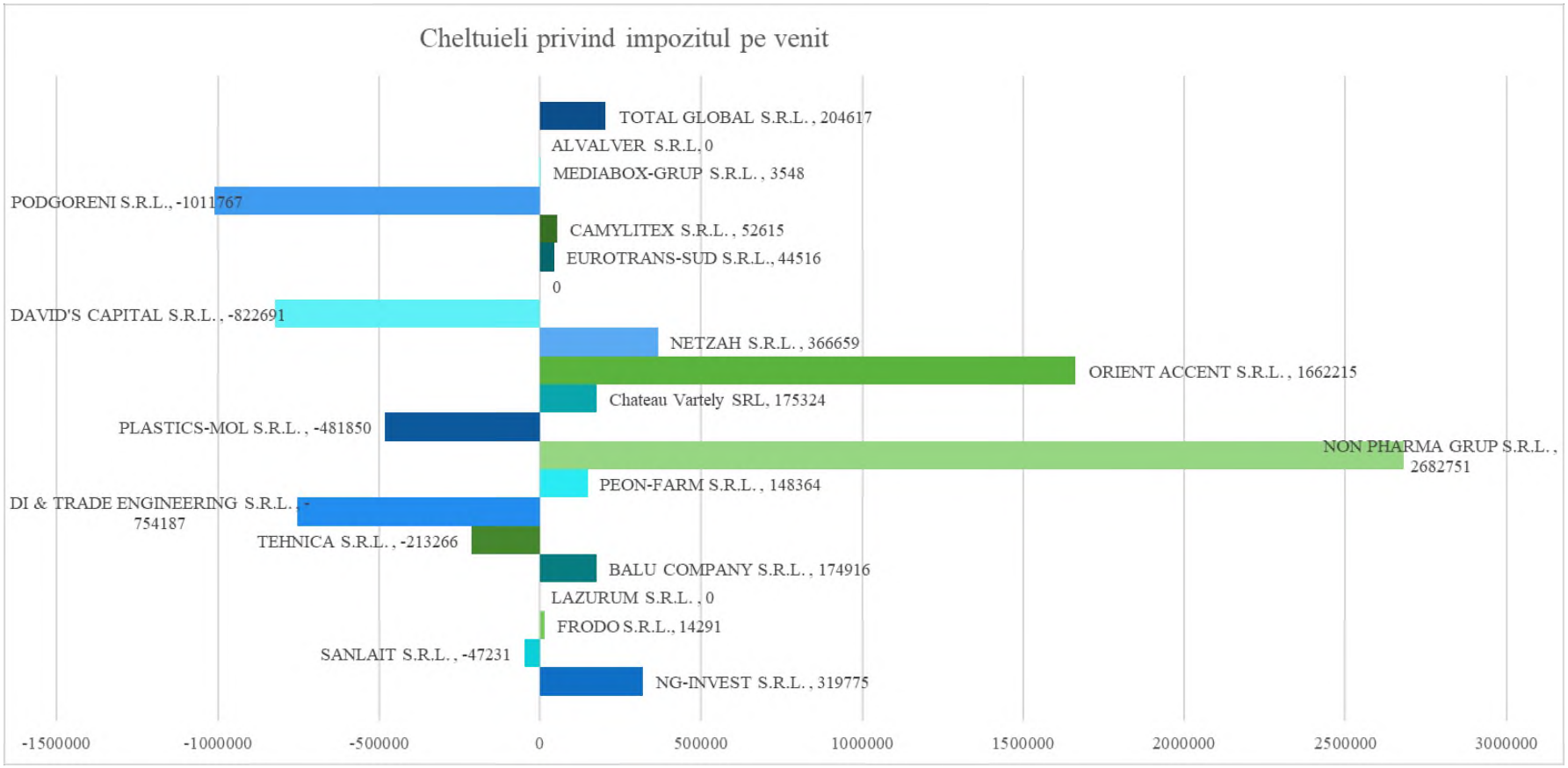


Figura A16.5. Evoluția cheltuielilor privind impozitul pe venit a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022,

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A16.5. Evoluția cheltuielilor privind impozitul pe venit a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024

Nr d/o	Denumirea companiei	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Delta comparativ cu anul precedent					Delta2024-2021
								2020	2021	2022	2023	2024	
1	NG-INVEST S.R.L.	74,8	22,2	0,0	976,1	423,9	319,8	-52,5	-22,2	976,1	-552,2	-104,1	319,8
2	SANLAIT S.R.L.	0,0	0,5	47,2	0,0	0,0	0,0	0,5	46,7	-47,2	0,0	0,0	-47,2
3	FRODO S.R.L.	10,0	1,9	4,2	15,6	21,6	18,5	-8,2	2,3	11,4	6,0	-3,1	14,3
4	LAZURUM S.R.L.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5	BALU COMPANY S.R.L.	30,1	20,5	0,0	0,0	83,0	174,9	-9,7	-20,5	0,0	83,0	91,9	174,9
6	TEHNICA S.R.L.	420,4	345,8	213,3	787,9	0,0	0,0	-74,6	-132,5	574,6	-787,9	0,0	-213,3
7	DI & TRADE ENGINEERING S.R.L.	646,5	816,4	1593,6	1369,0	2140,3	839,4	169,9	777,2	-224,6	771,3	-1300,9	-754,2
8	PEON-FARM S.R.L.	126,5	592,3	668,9	509,6	339,4	817,3	465,9	76,6	-159,3	-170,2	477,9	148,4
9	NON PHARMA GRUP S.R.L.	755,5	648,5	1128,6	2596,3	3485,7	3811,4	-107,0	480,1	1467,6	889,4	325,7	2682,8
10	PLASTICS-MOL S.R.L.	506,5	145,5	736,3	639,1	383,6	254,5	-361,0	590,8	-97,2	-255,5	-129,1	-481,9
11	Chateau Vartely S.R.L.	46,7	0,0	0,0	0,0	160,1	175,3	-46,7	0,0	0,0	160,1	15,2	175,3
12	ORIENT ACCENT S.R.L.	894,7	447,4	1549,4	1528,0	2167,6	3211,6	-447,4	1102,0	-21,4	639,5	1044,1	1662,2
13	NETZAH S.R.L.	0,0	0,0	0,0	0,0	289,1	366,7	0,0	0,0	0,0	289,1	77,6	366,7
14	DAVID'S CAPITAL S.R.L.	0,0	664,6	1182,4	1969,7	661,9	359,7	664,6	517,8	787,3	-1307,8	-302,2	-822,7
15	MOLDPRODINVEST S.R.L.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
16	EUROTRANS-SUD S.R.L.	0,0	0,0	49,2	47,9	48,0	93,7	0,0	49,2	-1,3	0,1	45,7	44,5
17	CAMYLITEX S.R.L.	12,8	4,3	6,8	77,7	18,2	59,5	-8,4	2,5	70,9	-59,6	41,3	52,6
18	PODGORENI S.R.L.	660,4	0,0	1011,8	0,0	0,0	0,0	-660,4	1011,8	-1011,8	0,0	0,0	-1011,8
19	MEDIABOX-GRUP S.R.L.	23,0	65,0	62,8	35,6	36,7	66,3	42,0	-2,3	-27,1	1,1	29,6	3,5
20	ALVALVER S.R.L	86,5	0,0	0,0	290,2	150,5	0,0	-86,5	0,0	290,2	-139,6	-150,5	0,0
21	TOTAL GLOBAL S.R.L.	64,6	1,9	6,0	14,9	67,8	210,6	-62,7	4,1	8,9	52,8	142,9	204,6

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

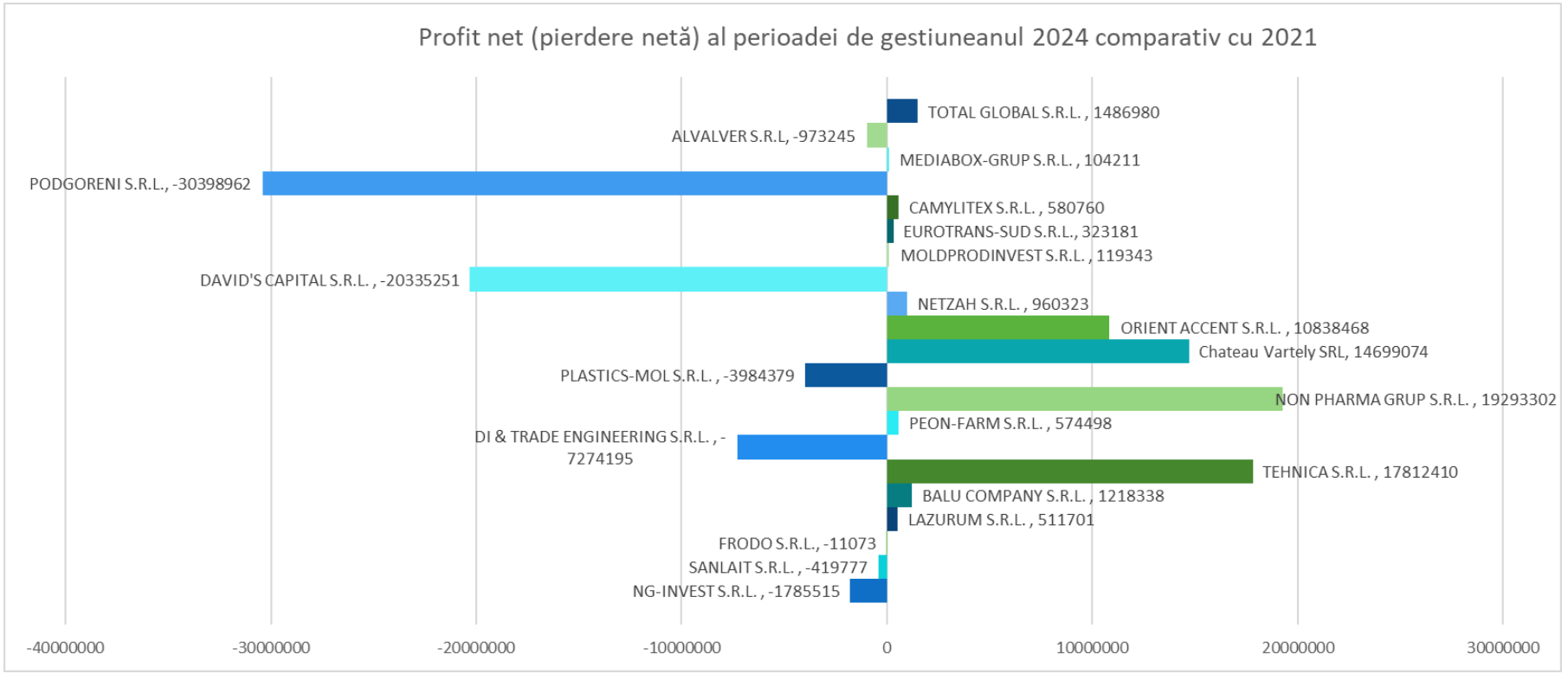


Figura A16.6. Evoluția profitului net (pierderilor netă) al perioadei de gestiune a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A16.6. Evoluția profitului net (pierderilor netă) al perioadei de gestiune a companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022, perioada 2019-2024

Nr d/o	Denumirea companiei	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Delta comparativ cu anul precedent					Delta2024-2021
								2020	2021	2022	2023	2024	
1	NG-INVEST S.R.L.	548,0	3981,8	4236,1	17607,4	2586,3	2450,6	3433,8	254,3	13371,3	-15021,1	-135,7	-1785,5
2	SANLAIT S.R.L.	1,0	3,8	355,5	-74,1	-58,5	-64,3	2,8	351,7	-429,6	15,6	-5,7	-419,8
3	FRODO S.R.L.	-67,3	-64,9	38,3	141,4	114,5	27,3	2,4	103,3	103,0	-26,9	-87,3	-11,1
4	LAZURUM S.R.L.	-209,3	48,5	18,6	89,6	385,8	530,3	257,8	-29,9	71,0	296,3	144,5	511,7
5	BALU COMPANY S.R.L.	195,3	150,0	-59,9	-365,4	520,5	1158,4	-45,3	-209,9	-305,5	885,9	637,9	1218,3
6	TEHNICA S.R.L.	3137,4	1506,7	1189,7	5272,5	7487,5	19002,1	-1630,7	-317,0	4082,8	2215,0	11514,6	17812,4
7	DI & TRADE ENGINEERING S.R.L.	5515,1	6119,5	12233,1	12184,2	19419,2	4958,9	604,3	6113,7	-49,0	7235,0	-14460,2	-7274,2
8	PEON-FARM S.R.L.	642,0	3631,4	4335,2	2976,6	2160,6	4909,7	2989,5	703,8	-1358,6	-815,9	2749,0	574,5
9	NON PHARMA GRUP S.R.L.	5277,0	4373,7	7325,7	17542,8	24436,9	26619,0	-903,3	2952,0	10217,2	6894,1	2182,1	19293,3
10	PLASTICS-MOL S.R.L.	3927,8	829,8	4475,3	3339,4	315,3	491,0	-3098,0	3645,6	-1136,0	-3024,1	175,7	-3984,4
11	Chateau Vartely S.R.L.	-2958,3	-87861,9	-14683,1	102039,4	70,2	15,9	-84903,7	73178,8	116722,6	-101969,2	-54,3	14699,1
12	ORIENT ACCENT S.R.L.	6493,9	2421,7	11328,6	11054,4	16464,5	22167,1	-4072,2	8906,9	-274,2	5410,1	5702,6	10838,5
13	NETZAH S.R.L.	154,6	322,5	1628,9	791,4	5120,3	2589,2	167,8	1306,4	-837,5	4329,0	-2531,1	960,3
14	DAVID'S CAPITAL S.R.L.	3513,2	4781,8	22852,7	15032,9	5128,1	2517,4	1268,7	18070,8	-7819,8	-9904,8	-2610,7	-20335,3
15	MOLDPRODINVEST S.R.L.	553,0	-558,9	-955,5	-12702,1	-2740,8	-836,1	-1111,9	-396,6	-11746,6	9961,3	1904,6	119,3
16	EUROTRANS-SUD S.R.L.	-306,6	-223,1	-118,7	-1014,1	495,4	204,5	83,5	104,3	-895,3	1509,5	-291,0	323,2
17	CAMYLITEX S.R.L.	90,1	35,7	49,5	568,9	10,5	630,3	-54,4	13,8	519,4	-558,4	619,7	580,8
18	PODGORENI S.R.L.	6616,9	-6360,1	16694,4	-87,4	-10169,0	-13704,6	-12977,0	23054,4	-16781,8	-10081,6	-3535,6	-30399,0
19	MEDIABOX-GRUP S.R.L.	334,0	-216,2	62,5	142,3	109,3	166,7	-550,2	278,8	79,8	-33,0	57,4	104,2
20	ALVALVER S.R.L	502,3	-1074,2	-232,1	2799,7	1049,2	-1205,4	-1576,4	842,0	3031,8	-1750,5	-2254,6	-973,2
21	TOTAL GLOBAL S.R.L.	59,4	92,4	44,1	109,6	474,0	1531,1	33,0	-48,3	65,4	364,5	1057,1	1487,0

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A16.7. Evoluția rentabilității capitalului propriu (ROE) ca indicator al creării de valoare pentru proprietarii companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022 (Profit Net / (Capital Propriu$_0$+Capital Propriu$_1$)/2) * 100

Nr. d/o	Denumirea companiei achizitoare	Valoarea indicatorului					Deviere cu anul precedent				Deviere 2024-2021
		2020	2021	2022*	2023	2024	2021	2022*	2023	2024	
1	S.R.L. NG-INVEST	-206,5	467,9	3728,9	-47,4	-93,5	674,4	3261,0	-3776,3	-46,1	-561,4
2	S.R.L. SANLAIT	4,4	794,4	-11,0	-4,4	-5,1	790,0	-805,4	6,5	-0,7	-799,5
3	F.C.P. FRODO S.R.L.	6,7	-3,9	-15,3	-13,8	-3,6	-10,6	-11,4	1,4	10,2	0,3
4	S.R.L. LAZURUM	-320,5	19,2	27,1	51,6	44,0	339,6	7,9	24,5	-7,6	24,8
5	S.R.L. BALU COMPANY	86,8	-46,3	-1543,8	261,4	111,5	-133,2	-1497,4	1805,2	-149,9	157,9
6	S.R.L. TEHNICA	9,7	7,1	23,9	24,8	44,3	-2,7	16,8	0,9	19,5	37,2
7	S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING	75,5	88,2	35,6	33,9	8,2	12,7	-52,6	-1,7	-25,8	-80,0
8	S.R.L. PEON-FARM	115,9	62,1	28,7	16,9	30,1	-53,8	-33,4	-11,8	13,2	-32,0
9	S.R.L. NON PHARMA GRUP	30,5	36,6	55,9	47,6	37,2	6,0	19,4	-8,4	-10,4	0,6
10	ICS PLASTICS-MOL S.R.L.	3,2	15,9	10,6	1,0	1,5	12,7	-5,3	-9,7	0,5	-14,5
11	IM Chateau Vartely S.R.L.	187,5	15,0	-182,5	-812,1	0,3	-172,5	-197,5	-629,5	812,3	-14,7
12	S.R.L. ORIENT ACCENT	21,0	62,1	38,1	40,5	44,8	41,1	-24,0	2,4	4,3	-17,3
13	S.R.L. NETZAH	-5,9	-35,9	-8,4	-64,8	124,2	-30,1	27,5	-56,4	189,0	160,1
14	S.R.L. DAVID'S CAPITAL	56,6	94,5	36,2	11,7	6,7	37,9	-58,2	-24,5	-5,0	-87,7
15	S.R.L. MOLDPRODINVEST	-1,7	-2,8	-58,7	-32,6	-12,6	-1,1	-55,9	26,1	20,0	-9,8
16	S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L.	-2,8	-1,5	-13,2	6,4	2,5	1,3	-11,7	19,6	-3,8	4,0
17	S.R.L. CAMYLITEX	23,2	26,0	23,1	0,2	20,2	2,7	-2,9	-22,8	20,0	-5,8
18	F.P.C. PODGORENI S,R,L,	-11,4	27,5	-0,1	-17,0	-28,6	38,9	-27,7	-16,9	-11,6	-56,2
19	S.R.L. MEDIABOX-GRUP	-44,1	18,6	38,4	33,1	108,6	62,7	19,8	-5,3	75,5	90,0
20	S.C. ALVALVER S.R.L	-35,0	-9,7	76,6	21,9	-35,4	25,3	86,3	-54,7	-57,3	-25,7
21	S.R.L. TOTAL GLOBAL	-188,3	229,9	114,1	113,1	105,4	418,2	-115,8	-1,0	-7,8	-124,6

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A16.8. Evoluția rentabilității economice a activelor (ROA) ca indicator al creării de valoare pentru proprietarii companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022 (Profit Net / (Active$_0$+Active$_1$)/2) * 100

Nr. d/o	Denumirea companiei achizitoare	Valoarea indicatorului					Deviere				Deviere 2024-2021
		2020	2021	2022*	2023	2024	2021	2022*	2023	2024	
1	S.R.L. NG-INVEST	2,3	2,1	8,4	1,2	0,8	-0,2	6,3	-7,2	-0,4	-1,3
2	S.R.L. SANLAIT	0,9	108,6	-7,9	-3,6	-4,1	107,7	-116,5	4,3	-0,5	-112,7
3	F.C.P. FRODO S.R.L.	-102,7	57,9	242,9	264,1	73,7	160,5	185,1	21,1	-190,4	15,8
4	S.R.L. LAZURUM	2,4	0,7	2,6	9,1	11,6	-1,6	1,8	6,5	2,5	10,9
5	S.R.L. BALU COMPANY	98,7	-28,5	-163,7	52,7	36,7	-127,2	-135,2	216,4	-15,9	65,2
6	S.R.L. TEHNICA	4,5	3,6	15,5	15,0	27,7	-1,0	12,0	-0,5	12,8	24,2
7	S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING	10,8	18,7	12,9	15,0	3,7	8,0	-5,8	2,0	-11,2	-15,0
8	S.R.L. PEON-FARM	11,2	9,6	5,5	3,7	9,0	-1,6	-4,1	-1,8	5,3	-0,6
9	S.R.L. NON PHARMA GRUP	14,7	18,4	30,4	32,4	29,2	3,8	11,9	2,1	-3,3	10,7
10	ICS PLASTICS-MOL S.R.L.	1,8	10,6	7,4	1,2	1,4	8,8	-3,2	-6,2	0,1	-9,3
11	IM Chateau Vartely S.R.L.	-24,2	-4,4	29,5	0,1	0,1	19,8	34,0	-29,5	0,0	4,5
12	S.R.L. ORIENT ACCENT	7,0	31,3	27,8	35,7	43,5	24,3	-3,5	7,9	7,8	12,3
13	S.R.L. NETZAH	2,5	10,8	4,4	28,3	14,6	8,3	-6,4	23,9	-13,7	3,9
14	S.R.L. DAVID'S CAPITAL	5,1	20,3	12,0	3,1	1,2	15,2	-8,3	-8,9	-1,9	-19,1
15	S.R.L. MOLDPRODINVEST	-1,2	-2,1	-42,0	-20,9	-7,5	-0,8	-40,0	21,1	13,4	-5,4
16	S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L.	-1,7	-0,5	-7,5	4,4	2,3	1,1	-7,0	11,9	-2,1	2,8
17	S.R.L. CAMYLITEX	5,3	5,1	16,2	0,5	15,1	-0,2	11,1	-15,8	14,6	10,0
18	F.P.C. PODGORENI S.R.L.	-9,6	24,4	-0,1	-12,6	-18,7	34,0	-24,5	-12,5	-6,1	-43,1
19	S.R.L. MEDIABOX-GRUP	-4,3	5,6	8,9	7,6	23,3	9,9	3,3	-1,3	15,7	17,7
20	S.C. ALVALVER S.R.L	-32,9	-9,2	80,7	24,4	-34,9	23,7	89,9	-56,3	-59,3	-25,7
21	S.R.L. TOTAL GLOBAL	4,9	1,5	2,6	8,1	22,9	-3,3	1,1	5,5	14,8	21,3

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A16.9. Evoluția rentabilității activelor ROTA ca indicator al creării de valoare pentru proprietarii companiilor implicate în tranzacții de fuziune prin absorbție în 2022 (Profit Operațional (EBIT) / (Active0+Active1)/2) * 100

Nr. d/o	Denumirea companiei achizitoare	Valoarea indicatorului					Deviere				Deviere 2024-2021
		2020	2021	2022*	2023	2024	2021	2022*	2023	2024	
1	S.R.L. NG-INVEST	3,6	1,5	9,2	1,4	0,9	-2,1	7,7	-7,8	-0,4	-0,6
2	S.R.L. SANLAIT	0,9	-6,9	-7,9	-3,6	-4,1	-7,8	-1,0	4,3	-0,5	2,8
3	F.C.P. FRODO S.R.L.	-102,7	57,9	242,9	264,1	73,7	160,5	185,1	21,1	-190,4	15,8
4	S.R.L. LAZURUM	2,0	0,7	2,6	9,1	11,6	-1,3	1,8	6,5	2,5	10,9
5	S.R.L. BALU COMPANY	98,7	-28,0	-72,5	51,9	37,5	-126,7	-44,5	124,4	-14,4	65,4
6	S.R.L. TEHNICA	-1,2	-4,0	8,6	7,7	22,3	-2,8	12,5	-0,9	14,7	26,3
7	S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING	11,2	9,9	5,5	3,6	9,0	-1,3	-4,4	-1,9	5,4	-0,8
8	S.R.L. PEON-FARM	11,2	9,9	5,5	3,6	9,0	-1,3	-4,4	-1,9	5,4	-0,8
9	S.R.L. NON PHARMA GRUP	15,6	17,7	27,5	32,2	29,0	2,0	9,9	4,7	-3,2	11,3
10	ICS PLASTICS-MOL S.R.L.	5,5	9,9	9,8	3,1	2,2	4,3	-0,1	-6,7	-0,9	-7,7
11	IM Chateau Vartely S.R.L.	-0,7	-2,9	-1,6	-0,1	0,3	-2,2	1,3	1,5	0,4	3,2
12	S.R.L. ORIENT ACCENT	6,9	33,1	29,7	33,6	43,1	26,2	-3,3	3,8	9,5	10,0
13	S.R.L. NETZAH	10,0	5,3	4,7	14,4	13,8	-4,7	-0,6	9,7	-0,6	8,5
14	S.R.L. DAVID'S CAPITAL	5,6	17,1	10,8	3,0	1,0	11,5	-6,3	-7,8	-2,0	-16,1
15	S.R.L. MOLDPRODINVEST	-0,8	-2,0	-13,0	-20,8	-7,3	-1,1	-11,1	-7,8	13,5	-5,3
16	S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L.	-7,2	-6,4	-13,9	-11,0	-10,2	0,7	-7,4	2,8	0,8	-3,8
17	S.R.L. CAMYLITEX	15,9	13,8	16,0	2,8	5,6	-2,1	2,3	-13,2	2,8	-8,1
18	F.P.C. PODGORENI S.R.L.	-11,8	22,2	-1,3	-14,7	-5,0	34,0	-23,5	-13,4	9,7	-27,2
19	S.R.L. MEDIABOX-GRUP	1,9	4,4	9,4	6,5	-25,6	2,5	5,0	-2,9	-32,1	-30,0
20	S.C. ALVALVER S.R.L	-33,0	-9,1	80,7	24,5	-34,8	23,9	89,8	-56,2	-59,3	-25,8
21	S.R.L. TOTAL GLOBAL	6,8	3,2	2,6	9,3	21,5	-3,6	-0,6	6,7	12,1	18,3

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

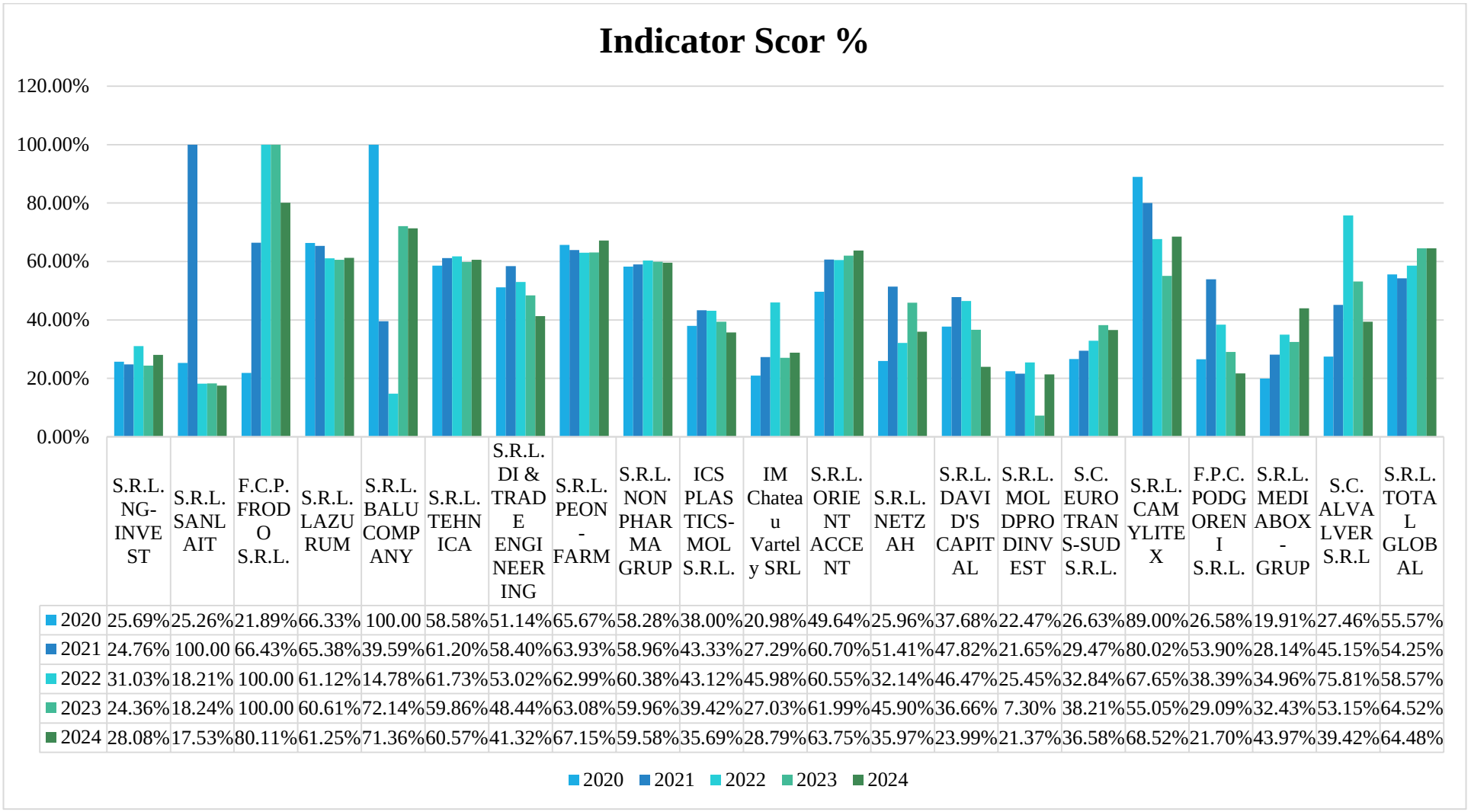
Anexa 17
Rezultatele analizei DEA

Tabelul A17.1. Rangul companiilor după scorul de eficiență (performanță) până și post M&A, 2020-2024, conform rezultatelor analizei DEA pentru 21 de tranzacții în cadrul cărora a avut loc reorganizarea prin fuziune cu absorbție în anul 2022

Nr. d/o	Denumirea entității	Indicator	2020	2021	2022	2023	2024
1	S.R.L. NG-INVEST	Scor %	25,69%	24,76%	31,03%	24,36%	28,08%
2	S.R.L. NG-INVEST	Scor	0,256913	0,247594	0,310316	0,243606	0,280841
3	S.R.L. NG-INVEST	Rang	88	91	76	92	81
4	S.R.L. SANLAIT	Scor %	25,26%	100,00%	18,21%	18,24%	17,53%
5	S.R.L. SANLAIT	Scor	0,252639	1	0,182114	0,182431	0,175336
6	S.R.L. SANLAIT	Rang	90	1	102	101	103
7	F.C.P. FRODO S.R.L.	Scor %	21,89%	66,43%	100,00%	100,00%	80,11%
8	F.C.P. FRODO S.R.L.	Scor	0,218913	0,664349	1	1	0,801098
9	F.C.P. FRODO S.R.L.	Rang	95	14	1	1	6
10	S.R.L. LAZURUM	Scor %	66,33%	65,38%	61,12%	60,61%	61,25%
11	S.R.L. LAZURUM	Scor	0,663301	0,653791	0,611177	0,606062	0,612474
12	S.R.L. LAZURUM	Rang	15	17	28	30	26
13	S.R.L. BALU COMPANY	Scor %	100,00%	39,59%	14,78%	72,14%	71,36%
14	S.R.L. BALU COMPANY	Scor	1	0,395914	0,14784	0,721371	0,713581
15	S.R.L. BALU COMPANY	Rang	1	61	104	9	10
16	S.R.L. TEHNICA	Scor %	58,58%	61,20%	61,73%	59,86%	60,57%
17	S.R.L. TEHNICA	Scor	0,5858	0,611971	0,617346	0,598571	0,605672
18	S.R.L. TEHNICA	Rang	38	27	25	35	31
19	S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING	Scor %	51,14%	58,40%	53,02%	48,44%	41,32%
20	S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING	Scor	0,511405	0,583988	0,530189	0,484356	0,413167
21	S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING	Rang	49	40	47	51	60
22	S.R.L. PEON-FARM	Scor %	65,67%	63,93%	62,99%	63,08%	67,15%
23	S.R.L. PEON-FARM	Scor	0,656732	0,639266	0,62991	0,630765	0,671537
24	S.R.L. PEON-FARM	Rang	16	20	23	22	13
25	S.R.L. NON PHARMA GRUP	Scor %	58,28%	58,96%	60,38%	59,96%	59,58%
26	S.R.L. NON PHARMA GRUP	Scor	0,582758	0,589644	0,603753	0,599575	0,595823
27	S.R.L. NON PHARMA GRUP	Rang	41	37	33	34	36
28	ICS PLASTICS-MOL S.R.L.	Scor %	38,00%	43,33%	43,12%	39,42%	35,69%
29	ICS PLASTICS-MOL S.R.L.	Scor	0,379958	0,433338	0,431192	0,394204	0,356907
30	ICS PLASTICS-MOL S.R.L.	Rang	66	58	59	62	71
31	IM Chateau Vartely S.R.L.	Scor %	20,98%	27,29%	45,98%	27,03%	28,79%
32	IM Chateau Vartely S.R.L.	Scor	0,209798	0,272941	0,459843	0,270305	0,287877
33	IM Chateau Vartely S.R.L.	Rang	99	83	54	84	79
34	S.R.L. ORIENT ACCENT	Scor %	49,64%	60,70%	60,55%	61,99%	63,75%
35	S.R.L. ORIENT ACCENT	Scor	0,496352	0,607021	0,605455	0,619932	0,637507
36	S.R.L. ORIENT ACCENT	Rang	50	29	32	24	21
37	S.R.L. NETZAH	Scor %	25,96%	51,41%	32,14%	45,90%	35,97%
38	S.R.L. NETZAH	Scor	0,259582	0,514095	0,321442	0,458958	0,35971
39	S.R.L. NETZAH	Rang	87	48	75	55	70
40	S.R.L. DAVID'S CAPITAL	Scor %	37,68%	47,82%	46,47%	36,66%	23,99%
41	S.R.L. DAVID'S CAPITAL	Scor	0,376831	0,478178	0,464707	0,366576	0,239945
42	S.R.L. DAVID'S CAPITAL	Rang	67	52	53	68	93
43	S.R.L. MOLDPRODINVEST	Scor %	22,47%	21,65%	25,45%	7,30%	21,37%
44	S,R.L. MOLDPRODINVEST	Scor	0,224662	0,216534	0,2545	0,072984	0,213694
45	S.R.L. MOLDPRODINVEST	Rang	94	97	89	105	98

46	S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L.	Scor %	26,63%	29,47%	32,84%	38,21%	36,58%
47	S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L.	Scor	0,266347	0,294732	0,328419	0,38207	0,365838
48	S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L.	Rang	85	77	73	65	69
49	S.R.L. CAMYLITEX	Scor %	89,00%	80,02%	67,65%	55,05%	68,52%
50	S.R.L. CAMYLITEX	Scor	0,890041	0,800246	0,676526	0,550481	0,685196
51	S.R.L. CAMYLITEX	Rang	5	7	12	43	11
52	F.P.C. PODGORENI S.R.L.	Scor %	26,58%	53,90%	38,39%	29,09%	21,70%
53	F.P.C. PODGORENI S.R.L.	Scor	0,265801	0,538979	0,383874	0,290853	0,216985
54	F.P.C. PODGORENI S.R.L.	Rang	86	45	64	78	96
55	S.R.L. MEDIABOX-GRUP	Scor %	19,91%	28,14%	34,96%	32,43%	43,97%
56	S.R.L. MEDIABOX-GRUP	Scor	0,199073	0,281392	0,349606	0,324275	0,439668
57	S.R.L. MEDIABOX-GRUP	Rang	100	80	72	74	57
58	S.C. ALVALVER S.R.L	Scor %	27,46%	45,15%	75,81%	53,15%	39,42%
59	S.C. ALVALVER S.R.L	Scor	0,274628	0,45145	0,758085	0,531515	0,3942
60	S.C. ALVALVER S.R.L	Rang	82	56	8	46	63
61	S.R.L. TOTAL GLOBAL	Scor %	55,57%	54,25%	58,57%	64,52%	64,48%
62	S.R.L. TOTAL GLOBAL	Scor	0,555673	0,542505	0,585708	0,645225	0,644755
63	S.R.L. TOTAL GLOBAL	Rang	42	44	39	18	19

Sursa: elaborat de autor utilizând software-ul MaxDea și instrumentele Microsoft Excel



	S.R.L. NG-INVEST	S.R.L. SANLAIT	F.C.P. FRODO S.R.L.	S.R.L. LAZURUM	S.R.L. BALU COMPANY	S.R.L. TEHNICA	S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING	S.R.L. PEON - FARM	S.R.L. NON PHARMA GRUP	ICS PLASTICS-MOL S.R.L.	IM Chateau Vartely SRL	S.R.L. ORIENT ACCENT	S.R.L. NETZAH	S.R.L. DAVID'S CAPITAL	S.R.L. MOLDPRO DINVEST	S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L.	S.R.L. CAMYLITEX	F.P.C. PODGORENI S.R.L.	S.R.L. MEDIABOX-GRUP	S.C. ALVALVER S.R.L	S.R.L. TOTAL GLOBAL
2020	25.69%	25.26%	21.89%	66.33%	100.00	58.58%	51.14%	65.67%	58.28%	38.00%	20.98%	49.64%	25.96%	37.68%	22.47%	26.63%	89.00%	26.58%	19.91%	27.46%	55.57%
2021	24.76%	100.00	66.43%	65.38%	39.59%	61.20%	58.40%	63.93%	58.96%	43.33%	27.29%	60.70%	51.41%	47.82%	21.65%	29.47%	80.02%	53.90%	28.14%	45.15%	54.25%
2022	31.03%	18.21%	100.00	61.12%	14.78%	61.73%	53.02%	62.99%	60.38%	43.12%	45.98%	60.55%	32.14%	46.47%	25.45%	32.84%	67.65%	38.39%	34.96%	75.81%	58.57%
2023	24.36%	18.24%	100.00	60.61%	72.14%	59.86%	48.44%	63.08%	59.96%	39.42%	27.03%	61.99%	45.90%	36.66%	7.30%	38.21%	55.05%	29.09%	32.43%	53.15%	64.52%
2024	28.08%	17.53%	80.11%	61.25%	71.36%	60.57%	41.32%	67.15%	59.58%	35.69%	28.79%	63.75%	35.97%	23.99%	21.37%	36.58%	68.52%	21.70%	43.97%	39.42%	64.48%

Figura A17.1. Rangul companiilor după scorul de eficiență (performanță) până și post M&A, 2020-2024, conform rezultatelor analizei DEA pentru 21 de tranzacții în cadrul cărora a avut loc reorganizarea prin fuziune cu absorbție în anul 2022Sursa: elaborat de autor utilizând software-ul MaxDea și instrumentele Microsoft Excel

Tabelul A17.2. Rangul companiilor achizitoare după scorul de eficiență (performanță) până și post M&A, anul 2020

Nr. d/o	Denumirea entității	Scor %	Scor	Rang
1	S.R.L. BALU COMPANY 2020	100%	1	1
2	S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING 2020	100%	1	1
3	S.R.L. NON PHARMA GRUP 2020	100%	1	1
4	S.R.L. NETZAH 2020	100%	1	1
5	S.R.L. NG-INVEST 2020	99%	0,991555	5
6	S.R.L. DAVID'S CAPITAL 2020	99%	0,991176	6
7	S.R.L. PEON-FARM 2020	98%	0,975343	7
8	S.R.L. ORIENT ACCENT 2020	97%	0,974916	8
9	S.R.L. CAMYLITEX 2020	96%	0,963457	9
10	S.R.L. TOTAL GLOBAL 2020	96%	0,959787	10
11	S.R.L. TEHNICA 2020	96%	0,959575	11
12	S.R.L. LAZURUM 2020	96%	0,956976	12
13	ICS PLASTICS-MOL S.R.L. 2020	94%	0,944129	13
14	S.R.L. SANLAIT 2020	93%	0,931441	14
15	S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L. 2020	88%	0,877928	15
16	S.R.L. MOLDPRODINVEST 2020	87%	0,873624	16
17	S.R.L. MEDIABOX-GRUP 2020	78%	0,778632	17
18	F.P.C. PODGORENI S.R.L. 2020	76%	0,759776	18
19	S.C. ALVALVER S.R.L 2020	61%	0,608554	19
20	IM Chateau Vartely S.R.L. 2020	56%	0,564313	20
21	F.C.P. FRODO S.R.L. 2020	40%	0,397323	21

Sursa: elaborat de autor utilizând software-ul MaxDea

Tabelul A17.3. Rangul companiilor achizitoare după scorul de eficiență (performanță) până și post M&A, anul 2021

Denumirea entității	Scor %	Scor	Rang
S.R.L. SANLAIT 2021	100%	1	1
S.R.L. CAMYLITEX 2021	100%	1	1
S.R.L. LAZURUM 2021	89%	0,887078	3
S.R.L. PEON-FARM 2021	88%	0,879611	4
S.R.L. TEHNICA 2021	85%	0,849895	5
S.R.L. ORIENT ACCENT 2021	78%	0,780553	6
S.R.L. NON PHARMA GRUP 2021	78%	0,7782	7
S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING 2021	76%	0,763898	8
F.C.P. FRODO S.R.L. 2021	76%	0,760248	9
S.R.L. TOTAL GLOBAL 2021	71%	0,711583	10
F.P.C. PODGORENI S.R.L. 2021	64%	0,644356	11
S.R.L. NETZAH 2021	63%	0,634704	12
S.C. ALVALVER S.R.L 2021	56%	0,560141	13
S.R.L. DAVID'S CAPITAL 2021	54%	0,539859	14
S.R.L. BALU COMPANY 2021	49%	0,494407	15
ICS PLASTICS-MOL S.R.L. 2021	49%	0,490321	16
S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L. 2021	31%	0,310717	17
IM Chateau Vartely S.R.L. 2021	29%	0,288192	18
S.R.L. MEDIABOX-GRUP 2021	28%	0,283918	19
S.R.L. NG-INVEST 2021	25%	0,247594	20
S.R.L. MOLDPRODINVEST 2021	22%	0,216534	21
F.C.P. FRODO S.R.L. 2020	40%	0,397323	21

Sursa: elaborat de autor utilizând software-ul MaxDea

Tabelul A17.4. Rangul companiilor achizitoare după scorul de eficiență (performanță) până și post M&A, anul 2023

Denumirea entității	Scor %	Scor	Rang
F.C.P. FRODO S.R.L. 2023	100%	1	1
S.R.L. NETZAH 2023	100%	1	1
S.R.L. ORIENT ACCENT 2023	84%	0,841985	3
S.R.L. NON PHARMA GRUP 2023	84%	0,839545	4
S.C. ALVALVER S.R.L 2023	82%	0,824022	5
S.R.L. BALU COMPANY 2023	82%	0,823733	6
S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING 2023	76%	0,763591	7
S.R.L. TEHNICA 2023	76%	0,762475	8
S.R.L. TOTAL GLOBAL 2023	75%	0,750327	9
S.R.L. LAZURUM 2023	75%	0,749442	10
S.R.L. PEON-FARM 2023	74%	0,741962	11
S.R.L. CAMYLITEX 2023	72%	0,717795	12
S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L. 2023	67%	0,66854	13
S.R.L. MEDIABOX-GRUP 2023	67%	0,667438	14
ICS PLASTICS-MOL S.R.L. 2023	66%	0,655362	15
S.R.L. DAVID'S CAPITAL 2023	65%	0,652213	16
IM Chateau Vartely S.R.L. 2023	56%	0,563376	17
S.R.L. NG-INVEST 2023	53%	0,530781	18
F.P.C. PODGORENI S.R.L. 2023	51%	0,511062	19
S.R.L. SANLAIT 2023	40%	0,39749	20
S.R.L. MOLDPRODINVEST 2023	16%	0,162172	21
F.C.P. FRODO S.R.L. 2020	40%	0,397323	21

Sursa: elaborat de autor utilizând software-ul MaxDea

Tabelul A17.5. Rangul companiilor achizitoare după scorul de eficiență (performanță) până și post M&A, anul 2024

Denumirea entității	Scor %	Scor	Rang
F.C.P. FRODO S.R.L. 2024	100%	1	1
S.R.L. ORIENT ACCENT 2024	100%	1	1
S.R.L. MEDIABOX-GRUP 2024	100%	1	1
S.R.L. BALU COMPANY 2024	95%	0,952718	4
S.R.L. NON PHARMA GRUP 2024	93%	0,932598	5
S.R.L. TEHNICA 2024	93%	0,928284	6
S.R.L. TOTAL GLOBAL 2024	92%	0,923444	7
S.R.L. CAMYLITEX 2024	91%	0,913914	8
S.R.L. PEON-FARM 2024	90%	0,901926	9
S.R.L. LAZURUM 2024	89%	0,893091	10
S.R.L. NETZAH 2024	84%	0,836345	11
S.R.L. DI & TRADE ENGINEERING 2024	76%	0,761012	12
S.C. EUROTRANS-SUD S.R.L. 2024	72%	0,721262	13
ICS PLASTICS-MOL S.R.L. 2024	71%	0,70872	14
S.R.L. NG-INVEST 2024	64%	0,638758	15
IM Chateau Vartely S.R.L. 2024	64%	0,638519	16
S.C. ALVALVER S.R.L 2024	62%	0,622887	17
S.R.L. DAVID'S CAPITAL 2024	59%	0,590705	18
S.R.L. MOLDPRODINVEST 2024	50%	0,496821	19
F.P.C. PODGORENI S.R.L. 2024	45%	0,450354	20
S.R.L. SANLAIT 2024	40%	0,398792	21
F.C.P. FRODO S.R.L. 2020	40%	0,397323	21

Sursa: elaborat de autor utilizând software-ul MaxDea

Anexa 18
Rezultatele aplicării modelului ForM&A pentru 26 tranzacții

Tabelul A18.1. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. MOLDRETAIL GROUP - S.R.L. FOURCHETTE-M, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea companiei	S.R.L. MOLDRETAIL GROUP	S.R.L. FOURCHETTE-M	*Text*
Anul	2024	2024	*Număr*
Venituri din vânzări	11629010262	563448234	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	591875391	284277	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	62307909	1574045	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	529567482	-1289768	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	2557017103	181435634	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	3492362350	144559699	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	1450006543	59719778	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	1441585961	97710311	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	1459770421	79929896	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.2. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	3024689727	162997667
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	17,51	-0,79
Lichiditatea curentă (LC)	0,99	1,22
Rata solvabilității financiare (SF)	0,42	0,41
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,11	5,54
Profitabilitatea (Pn)	1,00	0,28
Lichiditatea (Ln)	0,33	0,48
Stabilitatea (Sn)	0,92	0,91
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,88	1,00
ForM&A (Z)	0,78	0,66

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.3. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	0,66
Delta Z	0,12
C_profibitalitate	0,72
C_lichiditate	0,16
Complementaritatea (C)	0,44
Delta T	0,12
μ Z scăzut	0,00
μ Z moderat	0,45
μ Z ridicat	0,40
μ DZ slab	0,00
μ DZ egal	0,00
μ DZ puternic	0,49
μ C scăzută	0,00
μ C moderată	0,56
μ C ridicată	0,00
μ DT scăzută	1,00
μ DT ridicată	0,00

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.4. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,45
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,40
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,45**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.5. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,40
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,40**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.6. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,844**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.7. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. MOLDRETAIL GROUP S.R.L. - S.R.L. DINOVA, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. MOLDRETAIL GROUP**	**S.R.L. DINOVA**	*Text*
Anul	2021	2021	*Număr*
Venituri din vânzări	5984162618	204616111	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	322322257	15571895	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	45145995	1962245	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	277176262	13609650	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	1175918784	48269580	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	1722329061	58725809	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	603986406	27105450	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	741843358	58201704	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	837991499	31620359	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.8. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	1449123923	53497695
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	19,13	25,44
Lichiditatea curentă (LC)	0,89	1,84
Rata solvabilității financiare (SF)	0,35	0,46
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,14	0,13
Profitabilitatea (Pn)	1,00	1,00
Lichiditatea (Ln)	0,26	0,89
Stabilitatea (Sn)	0,85	0,96
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,76**	**0,96**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.9. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,76**
Delta Z	**-0,20**
C_profibitalitate	0,00
C_lichiditate	0,64
Complementaritatea (C)	**0,32**
Delta T	0,00
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,00**
μ Z ridicat	**1,00**
μ DZ slab	**0,99**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,84**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.10. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,84
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,84
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,84**
Eficiență ridicată		**0,84**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.11. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	1,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.12. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,699**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.13. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. MOLDRETAIL GROUP - S.R.L. FIDESCO, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. MOLDRETAIL GROUP**	**S.R.L. FIDESCO**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	5984162618	585623960	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	322322257	-17880029	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	45145995	1387316	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	277176262	2296549	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	1175918784	166770743	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	1722329061	52112927	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	603986406	36261187	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	741843358	36421960	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	837991499	15851740	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.14. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	1449123923	109441835
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	19,13	2,10
Lichiditatea curentă (LC)	0,89	2,30
Rata solvabilității financiare (SF)	0,35	0,70
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,14	0,00
Profitabilitatea (Pn)	1,00	0,47
Lichiditatea (Ln)	0,26	1,00
Stabilitatea (Sn)	0,85	1,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,76**	**0,87**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.15. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,76**
Delta Z	**-0,11**
C_profibitalitate	0,53
C_lichiditate	0,74
Complementaritatea (C)	**0,63**
Delta T	0,00
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,00**
μ Z ridicat	**1,00**
μ DZ slab	**0,38**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,00**
μ C ridicată	**0,92**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.16. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,92
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,92**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.17. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	1,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.18. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,859**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.19. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. BIRIVOFARM - S.R.L. PEON-FARM, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. BIRIVOFARM**	**PEON-FARM S.R.L.**	*Text*
Anul	**2024**	**2024**	*Număr*
Venituri din vânzări	1315877317	290845674	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	15021780	5726990	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	3807504	817295	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	11214276	4909695	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	915893090	69973268	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	997106033	57604396	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	268688693	18740884	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	264910717	53988161	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	599394808	38719998	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.20. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	956499562	63788832
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	1,17	7,70
Lichiditatea curentă (LC)	0,44	1,39
Rata solvabilității financiare (SF)	0,27	0,33
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,25	0,14
Profitabilitatea (Pn)	0,41	0,85
Lichiditatea (Ln)	0,00	0,60
Stabilitatea (Sn)	0,77	0,83
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,52**	**0,80**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.21. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,52**
Delta Z	**-0,28**
C_profibitalitate	0,43
C_lichiditate	0,60
Complementaritatea (C)	**0,52**
Delta T	0,00
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,86**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**1,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,17**
μ C ridicată	**0,33**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.22. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,33
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,33**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.23. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.24. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,840**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.25. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. BIRIVOFARM - S.R.L. SIBTOMIX-GRUP, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. BIRIVOFARM**	**S.R.L. SIBTOMIX-GRUP**	*Text*
Anul	**2022**	**2022**	*Număr*
Venituri din vânzări	843286482	3343835	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	7226613	-711499	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	1014448	0	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	6212165	-711499	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	231624220	3231614	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	986783480	2558675	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	373188737	91930	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	243043781	1075786	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	268722032	2466745	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.26. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	609203850	2895145
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	1,02	-24,58
Lichiditatea curentă (LC)	0,90	0,44
Rata solvabilității financiare (SF)	0,38	0,04
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,14	0,00
Profitabilitatea (Pn)	0,40	0,00
Lichiditatea (Ln)	0,27	0,00
Stabilitatea (Sn)	0,88	0,54
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,63**	**0,34**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.27. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,34**
Delta Z	**0,29**
C_profibitalitate	0,40
C_lichiditate	0,27
Complementaritatea (C)	**0,34**
Delta T	0,00
μ Z scăzut	**1,00**
μ Z moderat	**0,00**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**1,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,93**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.28. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	1,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.29. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.30. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,500**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.31. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. BIRIVOFARM - S.R.L. GRIN-FARM, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. BIRIVOFARM**	**S.R.L. GRIN-FARM**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	598980392	983079895	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	10926488	57861258	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	1085092	7315367	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	9841396	50545891	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	188319196	574590472	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	231624220	756466808	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	32123781	319463886	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	141429611	214734700	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	131703543	146716297	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.32. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	209971708	665528640
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	4,69	7,59
Lichiditatea curentă (LC)	1,07	1,46
Rata solvabilității financiare (SF)	0,14	0,42
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,10	0,13
Profitabilitatea (Pn)	0,65	0,84
Lichiditatea (Ln)	0,38	0,64
Stabilitatea (Sn)	0,64	0,92
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,83	1,00
ForM&A (Z)	**0,60**	**0,84**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.33. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,60**
Delta Z	**-0,24**
C_profibitalitate	0,19
C_lichiditate	0,26
Complementaritatea (C)	**0,23**
Delta T	0,17
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,73**
μ Z ridicat	**0,03**
μ DZ slab	**1,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,00**
μ C scăzută	**0,15**
μ C moderată	**0,38**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.34. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,03
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,15
Lipsa efectului	R6	0,03
Lipsa efectului	R7	0,03
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,03
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,03**
Lipsa efectului		**0,15**
Eficiență ridicată		**0,03**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.35. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,03
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,03**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.36. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,500**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.37. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. BIRIVOFARM - S.R.L. GEDEON RICHTER-RETEA FARMACEUTICA, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. BIRIVOFARM**	**S.R.L. GEDEON RICHTER-RETEA FARMACEUTICA**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	598980392	118348988	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	10926488	4394021	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	1085092	0	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	9841396	4394021	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	188319196	59865624	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	231624220	69310768	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	32123781	-44179129	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	141429611	31463513	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	131703543	56132145	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.38. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	209971708	64588196
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	4,69	6,80
Lichiditatea curentă (LC)	1,07	0,56
Rata solvabilității financiare (SF)	0,14	-0,64
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,10	0,00
Profitabilitatea (Pn)	0,65	0,79
Lichiditatea (Ln)	0,38	0,04
Stabilitatea (Sn)	0,64	0,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,83	0,00
ForM&A (Z)	**0,60**	**0,21**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.39. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,21**
Delta Z	**0,40**
C_profibitalitate	0,14
C_lichiditate	0,34
Complementaritatea (C)	**0,24**
Delta T	0,83
μ Z scăzut	**1,00**
μ Z moderat	**0,00**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**1,00**
μ C scăzută	**0,06**
μ C moderată	**0,46**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**0,00**
μ DT ridicată	**1,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.40. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,06
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	1,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,06**
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.41. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	1,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.42. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,472**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.43. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. ALVALVER - S.R.L. TRANSANDOR C.A., lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. ALVALVER**	**S.R.L. TRANSANDOR C.A.**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	3382756	317408	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	-232149	-20027	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	0	12696	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	-232149	-32723	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	2662593	0	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	2402513	499024	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	2268301	479457	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	1603385	491617	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	134212	19567	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.44. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	2532553	249512
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	-9,17	-13,11
Lichiditatea curentă (LC)	11,95	25,12
Rata solvabilității financiare (SF)	0,94	0,96
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,00	0,00
Profitabilitatea (Pn)	0,00	0,00
Lichiditatea (Ln)	1,00	1,00
Stabilitatea (Sn)	1,00	1,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,75**	**0,75**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.45. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,75**
Delta Z	**0,00**
C_profibitalitate	0,00
C_lichiditate	0,00
Complementaritatea (C)	**0,00**
Delta T	0,00
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,00**
μ Z ridicat	**1,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**1,00**
μ DZ puternic	**0,00**
μ C scăzută	**1,00**
μ C moderată	**0,00**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.46. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	1,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.47. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	1,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		1,00
Eficiență ridicată		0,00

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.48. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,500**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.49. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. MEDIABOX-GRUP - S.R.L. CREATIVE AGENCY, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. MEDIABOX-GRUP**	**S.R.L. CREATIVE AGENCY**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	878373	974918	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	125285	137984	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	62755	12501	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	62530	125483	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	2508630	537817	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	1991567	523157	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	299270	-527659	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	316134	232313	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	1336391	993478	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.50. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	2250099	530487
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	2,78	23,65
Lichiditatea curentă (LC)	0,24	0,23
Rata solvabilității financiare (SF)	0,15	-1,01
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,50	0,09
Profitabilitatea (Pn)	0,52	1,00
Lichiditatea (Ln)	0,00	0,00
Stabilitatea (Sn)	0,65	0,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	0,75
ForM&A (Z)	**0,51**	**0,36**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.51. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,36**
Delta Z	**0,14**
C_profibitalitate	0,48
C_lichiditate	0,00
Complementaritatea (C)	**0,24**
Delta T	0,25
μ Z scăzut	**0,91**
μ Z moderat	**0,07**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,63**
μ C scăzută	**0,06**
μ C moderată	**0,45**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**0,77**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.52. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,06
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,63
Lipsa efectului	R5	0,06
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,07
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,06**
Lipsa efectului		**0,63**
Eficiență ridicată		**0,07**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.53. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.54. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,502**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.55. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. PODGORENI - S.R.L. PODGORENI-PLUS, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. PODGORENI**	**S.R.L. PODGORENI-PLUS**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	97667550	1532788	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	17706133	-82923	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	1011767	0	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	16694366	-82923	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	64544794	6239439	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	80845893	5828654	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	68987966	148737	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	39637254	3062351	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	11857927	5679917	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.56. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	72695344	6034047
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	22,96	-1,37
Lichiditatea curentă (LC)	3,34	0,54
Rata solvabilității financiare (SF)	0,85	0,03
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,06	0,00
Profitabilitatea (Pn)	1,00	0,24
Lichiditatea (Ln)	1,00	0,03
Stabilitatea (Sn)	1,00	0,53
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,48	1,00
ForM&A (Z)	**0,92**	**0,40**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.57. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,40**
Delta Z	**0,52**
C_profibitalitate	0,76
C_lichiditate	0,97
Complementaritatea (C)	**0,87**
Delta T	0,52
μ Z scăzut	**0,66**
μ Z moderat	**0,25**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**1,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,00**
μ C ridicată	**1,00**
μ DT scăzută	**0,00**
μ DT ridicată	**1,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.58. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,66
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,25
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,66**
Eficiență ridicată		**0,25**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.59. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,66
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,25
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,66**
Eficiență ridicată		**0,25**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.60. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,609**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,520**	**Eficiență ridicată**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.61. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. CAMYLITEX - S.R.L. RIDIAGER-SV, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. CAMYLITEX**	**S.R.L. RIDIAGER-SV**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	10473884	10608044	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	56338	369593	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	6841	30172	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	49497	339421	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	882044	35506002	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	1330412	41057701	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	209611	-573588	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	937337	37314373	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	897105	41567839	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.62. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	1106228	38281852
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	4,47	0,89
Lichiditatea curentă (LC)	1,04	0,90
Rata solvabilității financiare (SF)	0,16	-0,01
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,12	0,08
Profitabilitatea (Pn)	0,63	0,39
Lichiditatea (Ln)	0,36	0,27
Stabilitatea (Sn)	0,66	0,49
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	0,68
ForM&A (Z)	**0,63**	**0,44**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.63. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,44**
Delta Z	**0,19**
C_profibitalitate	0,24
C_lichiditate	0,10
Complementaritatea (C)	**0,17**
Delta T	0,32
μ Z scăzut	**0,42**
μ Z moderat	**0,43**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,95**
μ C scăzută	**0,54**
μ C moderată	**0,09**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**0,40**
μ DT ridicată	**0,10**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.64. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,42
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,42
Lipsa efectului	R5	0,43
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,09
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,42**
Lipsa efectului		**0,43**
Eficiență ridicată		**0,09**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.65. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,10
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,10
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,10**
Eficiență ridicată		**0,10**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.66. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,379**	**Eficiență scăzută**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,509**	**Eficiență ridicată**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.67. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. EUROTRANS-SUD - S.R.L. ELIT-TRANS-AUTO, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. EUROTRANS-SUD**	**S.R.L. ELIT-TRANS-AUTO**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	5493576	1688094	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	-69538	296759	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	49191	25175	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	-118729	271584	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	13210429	528723	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	13270142	782318	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	7809949	694475	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	6307023	759187	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	4179193	87843	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.68. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	13240286	655521
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	-0,90	41,43
Lichiditatea curentă (LC)	1,51	8,64
Rata solvabilității financiare (SF)	0,59	0,89
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,00	0,08
Profitabilitatea (Pn)	0,27	1,00
Lichiditatea (Ln)	0,67	1,00
Stabilitatea (Sn)	1,00	1,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	0,71
ForM&A (Z)	**0,74**	**0,96**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.69. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,74**
Delta Z	**-0,22**
C_profibitalitate	0,73
C_lichiditate	0,33
Complementaritatea (C)	**0,53**
Delta T	0,29
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,07**
μ Z ridicat	**0,91**
μ DZ slab	**1,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,12**
μ C ridicată	**0,38**
μ DT scăzută	**0,53**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.70. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,12
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,07
Eficiență ridicată	R10	0,38
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,12**
Eficiență ridicată		**0,38**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.71. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,53
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,53**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.72. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,755**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.73. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. MOLDPRODINVEST - S.R.L. FLAMINGO RR, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. MOLDPRODINVEST**	**S.R.L. FLAMINGO RR**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	13496655	2310597	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	-955485	-1765130	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	0	0	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	-955485	-1765130	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	46633710	8884302	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	45928495	8471422	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	33476803	-2730698	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	5800086	502240	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	7000006	2610048	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.74. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	46281103	8677862
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	-2,06	-20,34
Lichiditatea curentă (LC)	0,83	0,19
Rata solvabilității financiare (SF)	0,73	-0,32
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,00	0,00
Profitabilitatea (Pn)	0,20	0,00
Lichiditatea (Ln)	0,22	0,00
Stabilitatea (Sn)	1,00	0,18
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,60**	**0,21**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.75. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,21**
Delta Z	**0,39**
C_profibitalitate	0,20
C_lichiditate	0,22
Complementaritatea (C)	**0,21**
Delta T	0,00
μ Z scăzut	**1,00**
μ Z moderat	**0,00**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**1,00**
μ C scăzută	**0,28**
μ C moderată	**0,29**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.76. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,28
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	1,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,28**
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.77. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.78. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,392**	**Eficiență scăzută**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.79. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. DAVID'S CAPITAL - S.R.L. EGOSTIL, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. DAVID'S CAPITAL**	**S.R.L. EGOSTIL**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	98833955	20816727	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	24035071	2881824	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	1182386	345819	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	22852685	2536005	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	122951726	14804201	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	114408462	17174219	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	34381537	1810870	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	77435662	3426883	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	66026925	9163349	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.80. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	118680094	15989210
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	19,26	15,86
Lichiditatea curentă (LC)	1,17	0,37
Rata solvabilității financiare (SF)	0,30	0,11
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,05	0,12
Profitabilitatea (Pn)	1,00	1,00
Lichiditatea (Ln)	0,45	0,00
Stabilitatea (Sn)	0,80	0,61
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,41	1,00
ForM&A (Z)	**0,70**	**0,61**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.81. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,61**
Delta Z	**0,09**
C_profibitalitate	0,00
C_lichiditate	0,45
Complementaritatea (C)	**0,22**
Delta T	0,59
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,69**
μ Z ridicat	**0,08**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,08**
μ DZ puternic	**0,28**
μ C scăzută	**0,17**
μ C moderată	**0,37**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**0,00**
μ DT ridicată	**1,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.82. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,17
Lipsa efectului	R6	0,08
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,28
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,08
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,17**
Eficiență ridicată		**0,28**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.83. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,69
Eficiență ridicată	R15	0,08
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,69**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.84. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,703**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,556**	**Eficiență ridicată**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.85. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. NETZAH - S.R.L. TIFERET, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L NETZAH**	**S.R.L. TIFERET**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	21747217	0	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	1628858	-320155	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	0	0	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	1628858	-320155	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	13871454	3621067	*Valuta*
Total Active sfârşitul perioadei	16404898	2563035	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	-3718921	-11796026	*Valuta*
Active circulante sfârşitul perioadei	2111673	167977	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	3227698	3195	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.86. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	15138176	3092051
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	10,76	-10,35
Lichiditatea curentă (LC)	0,65	52,57
Rata solvabilității financiare (SF)	-0,23	-4,60
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,00	0,00
Profitabilitatea (Pn)	1,00	0,00
Lichiditatea (Ln)	0,10	1,00
Stabilitatea (Sn)	0,27	0,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,37**	**0,40**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.87. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,37**
Delta Z	**-0,03**
C_profibitalitate	1,00
C_lichiditate	0,90
Complementaritatea (C)	**0,95**
Delta T	1,00
μ Z scăzut	**0,86**
μ Z moderat	**0,11**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,71**
μ DZ puternic	**0,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,00**
μ C ridicată	**1,00**
μ DT scăzută	**0,00**
μ DT ridicată	**1,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.88. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,71
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,11
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,71**
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,11**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.89. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,86
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,11
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,86**
Eficiență ridicată		**0,11**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.90. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,248**	**Eficiență scăzută**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,510**	**Eficiență ridicată**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.91. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. ORIENT ACCENT GROUP S.R.L. - S.R.L. GHERDAIMPEX, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. ORIENT ACCENT**	**S.R.L.GHERDAIMPEX**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	87855583	228846	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	12878041	-431531	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	1549399	0	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	11328642	-431531	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	39957603	1572420	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	42446330	980821	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	23715882	-3105720	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	36724729	390538	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	11111752	0	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.92. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	41201967	1276621
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	27,50	-33,80
Lichiditatea curentă (LC)	3,31	1,00
Rata solvabilității financiare (SF)	0,56	-3,17
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,12	0,00
Profitabilitatea (Pn)	1,00	0,00
Lichiditatea (Ln)	1,00	0,33
Stabilitatea (Sn)	1,00	0,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	1,00
ForM&A (Z)	**1,00**	**0,23**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.93. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,23**
Delta Z	**0,77**
C_profibitalitate	1,00
C_lichiditate	0,67
Complementaritatea (C)	**0,83**
Delta T	0,00
μ Z scăzut	**1,00**
μ Z moderat	**0,00**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**1,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,00**
μ C ridicată	**1,00**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.94. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	1,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.95. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.96. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,500**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.97. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. Chateau Vartely - S.R.L. WinesCeba, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L Chateau Vartely**	**S.R.L.WinesCeba**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	109602095	40000	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	-14683142	-303246	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	0	1600	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	-14683142	-304846	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	319261571	0	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	342898481	17926578	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	-105478781	17868272	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	157018181	220758	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	19958750	58306	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.98. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	331080026	8963289
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	-4,43	-3,40
Lichiditatea curentă (LC)	7,87	3,79
Rata solvabilității financiare (SF)	-0,31	1,00
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,00	0,00
Profitabilitatea (Pn)	0,04	0,11
Lichiditatea (Ln)	1,00	1,00
Stabilitatea (Sn)	0,19	1,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,48**	**0,78**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.99. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,48**
Delta Z	**-0,30**
C_profibitalitate	0,07
C_lichiditate	0,00
Complementaritatea (C)	**0,03**
Delta T	0,00
μ Z scăzut	**0,15**
μ Z moderat	**0,63**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**1,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,00**
μ C scăzută	**1,00**
μ C moderată	**0,00**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.100. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,15
Eficiență scăzută	R2	0,15
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,63
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,15**
Lipsa efectului		**0,63**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.101. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.102. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,423**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.103. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. NON PHARMA GRUP - S.R.L. SCA-COMERT, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. NON PHARMA GRUP**	**S.R.L. SCA-COMERT**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	99786587	8432011	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	8454321	-3827188	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	1128637	0	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	7325684	-3827188	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	35855306	15241994	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	55819960	364382	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	23575307	354047	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	52401312	364382	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	32244653	10335	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.104. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	45837633	7803188
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	15,98	-49,05
Lichiditatea curentă (LC)	1,63	35,26
Rata solvabilității financiare (SF)	0,42	0,97
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,13	0,00
Profitabilitatea (Pn)	1,00	0,00
Lichiditatea (Ln)	0,75	1,00
Stabilitatea (Sn)	0,92	1,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,91**	**0,75**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.105. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,75**
Delta Z	**0,16**
C_profibitalitate	1,00
C_lichiditate	0,25
Complementaritatea (C)	**0,62**
Delta T	0,00
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,00**
μ Z ridicat	**1,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,74**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,00**
μ C ridicată	**0,87**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.106. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,87
Eficiență ridicată	R11	0,74
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,87**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.107. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	1,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.108. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,858**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.109. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. PEON-FARM - S.R.L. FERMENT, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. PEON-FARM**	**S.R.L. FERMENT**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	204911211	3622457	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	5004128	-696304	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	668931	15712	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	4335197	-712016	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	43240056	1192541	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	61328232	855192	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	9038537	-135296	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	54860529	842012	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	45020632	990488	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.110. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	52284144	1023867
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	8,29	-69,54
Lichiditatea curentă (LC)	1,22	0,85
Rata solvabilității financiare (SF)	0,15	-0,16
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,13	0,00
Profitabilitatea (Pn)	0,89	0,00
Lichiditatea (Ln)	0,48	0,23
Stabilitatea (Sn)	0,65	0,34
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,72**	**0,33**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.111. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,33**
Delta Z	**0,39**
C_profibitalitate	0,89
C_lichiditate	0,25
Complementaritatea (C)	**0,57**
Delta T	0,00
μ Z scăzut	**1,00**
μ Z moderat	**0,00**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**1,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,00**
μ C ridicată	**0,58**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.112. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	1,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.113. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.114. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,500**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.115. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. DI and TRADE ENGINEERING - S.R.L. LASLUX, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. DI and TRADE ENGINEERING**	**S.R.L. LASLUX**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	166146381	21061796	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	13826766	128438	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	1593624	24176	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	12233142	104262	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	77209541	23007806	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	70487385	31794343	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	17570862	2064850	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	59711982	31291689	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	48946953	29685991	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.116. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	73848463	27401075
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	16,57	0,38
Lichiditatea curentă (LC)	1,22	1,05
Rata solvabilității financiare (SF)	0,25	0,06
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,12	0,19
Profitabilitatea (Pn)	1,00	0,36
Lichiditatea (Ln)	0,48	0,37
Stabilitatea (Sn)	0,75	0,56
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,96	1,00
ForM&A (Z)	**0,78**	**0,53**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.117. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,53**
Delta Z	**0,25**
C_profibitalitate	0,64
C_lichiditate	0,11
Complementaritatea (C)	**0,38**
Delta T	0,04
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,90**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**1,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,87**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.118. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,87
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,87**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.119. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.120. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,858**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.121. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. DI and TRADE ENGINEERING - S.R.L. PROFAIR, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. DI and TRADE ENGINEERING**	**S.R.L. PROFAIR**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	166146381	56844439	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	13826766	357599	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	1593624	62066	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	12233142	295533	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	77209541	56897722	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	70487385	48454361	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	17570862	13426159	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	59711982	46513741	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	48946953	35028202	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.122. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	73848463	52676042
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	16,57	0,56
Lichiditatea curentă (LC)	1,22	1,33
Rata solvabilității financiare (SF)	0,25	0,28
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,12	0,17
Profitabilitatea (Pn)	1,00	0,37
Lichiditatea (Ln)	0,48	0,55
Stabilitatea (Sn)	0,75	0,78
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,96	1,00
ForM&A (Z)	**0,78**	**0,65**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.123. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,65**
Delta Z	**0,12**
C_profibitalitate	0,63
C_lichiditate	0,07
Complementaritatea (C)	**0,35**
Delta T	0,04
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,49**
μ Z ridicat	**0,35**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,49**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**1,00**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.124. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,49
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,35
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,49**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.125. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,35
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,35**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.126. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,845**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.127. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. DI and TRADE ENGINEERING - S.R.L. DI & TRADE, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. DI and TRADE ENGINEERING**	**S.R.L. DI & TRADE**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	166146381	39510862	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	13826766	-1013207	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	1593624	7590	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	12233142	-1020797	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	77209541	42565486	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	70487385	43029048	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	17570862	10759587	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	59711982	39562016	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	48946953	31961604	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.128. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	73848463	42797267
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	16,57	-2,39
Lichiditatea curentă (LC)	1,22	1,24
Rata solvabilității financiare (SF)	0,25	0,25
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,12	0,00
Profitabilitatea (Pn)	1,00	0,17
Lichiditatea (Ln)	0,48	0,49
Stabilitatea (Sn)	0,75	0,75
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,96	1,00
ForM&A (Z)	**0,78**	**0,58**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.129. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,58**
Delta Z	**0,20**
C_profibitalitate	0,83
C_lichiditate	0,01
Complementaritatea (C)	**0,42**
Delta T	0,04
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,85**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,98**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,66**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.130. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,66
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,66**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.131. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.132. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,851**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.133. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. BALU COMPANY - S.R.L. BALU AUTO, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. Balu Company**	**S.R.L. BALU AUTO**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	254907	316213	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	-59909	137427	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	0	12649	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	-59909	124778	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	150067	248064	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	270225	286808	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	108465	248136	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	264225	59329	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	161760	38672	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.134. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	210146	267436
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	-28,51	46,66
Lichiditatea curentă (LC)	1,63	1,53
Rata solvabilității financiare (SF)	0,40	0,87
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,00	0,09
Profitabilitatea (Pn)	0,00	1,00
Lichiditatea (Ln)	0,76	0,69
Stabilitatea (Sn)	0,90	1,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	1,00	0,77
ForM&A (Z)	**0,65**	**0,89**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.135. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,65**
Delta Z	**-0,23**
C_profibitalitate	1,00
C_lichiditate	0,07
Complementaritatea (C)	**0,53**
Delta T	0,23
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,48**
μ Z ridicat	**0,36**
μ DZ slab	**1,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,08**
μ C ridicată	**0,42**
μ DT scăzută	**0,84**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.136. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,08
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,42
Eficiență ridicată	R10	0,36
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,08**
Eficiență ridicată		**0,42**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.137. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,36
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,36**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.138. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,778**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.139. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. LAZURUM - S.R.L. GUTASFARM, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. LAZURUM**	**S.R.L. GUTASFARM**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	11687690	1055072	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	18596	-34792	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	0	0	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	18596	-34792	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	2345911	167658	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	2655061	0	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	105717	0	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	2514848	0	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	1368794	0	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.140. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	2500486	83829
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	0,74	-41,50
Lichiditatea curentă (LC)	1,84	1,00
Rata solvabilității financiare (SF)	0,04	0,00
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,00	0,00
Profitabilitatea (Pn)	0,38	0,00
Lichiditatea (Ln)	0,89	0,33
Stabilitatea (Sn)	0,54	0,50
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,51**	**0,41**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.141. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,41**
Delta Z	**0,10**
C_profibitalitate	0,38
C_lichiditate	0,56
Complementaritatea (C)	**0,47**
Delta T	1,00
μ Z scăzut	**0,61**
μ Z moderat	**0,29**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,01**
μ DZ puternic	**0,33**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,40**
μ C ridicată	**0,10**
μ DT scăzută	**0,00**
μ DT ridicată	**1,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.142. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,01
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,33
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,29
Eficiență ridicată	R9	0,10
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,01**
Lipsa efectului		**0,33**
Eficiență ridicată		**0,29**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.143. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,61
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,29
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,61**
Eficiență ridicată		**0,29**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.144. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,653**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,522**	**Eficiență ridicată**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.145. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. SANLAIT - S.R.L. INCOMTEXTILE, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. SANLAIT**	**S.R.L. INCOMTEXTILE**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	95700	248007	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	402754	35151	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	47231	26520	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	355523	8631	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	514105	1480726	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	227754	1491413	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	1239	1424933	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	227754	303008	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	226515	66480	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.146. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	370930	1486070
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	95,85	0,58
Lichiditatea curentă (LC)	1,01	4,56
Rata solvabilității financiare (SF)	0,01	0,96
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,12	0,75
Profitabilitatea (Pn)	1,00	0,37
Lichiditatea (Ln)	0,34	1,00
Stabilitatea (Sn)	0,51	1,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,98	1,00
ForM&A (Z)	**0,66**	**0,84**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.147. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,66**
Delta Z	**-0,19**
C_profibitalitate	0,63
C_lichiditate	0,66
Complementaritatea (C)	**0,65**
Delta T	0,02
μ Z scăzut	**0,00**
μ Z moderat	**0,46**
μ Z ridicat	**0,38**
μ DZ slab	**0,90**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,00**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,00**
μ C ridicată	**0,98**
μ DT scăzută	**1,00**
μ DT ridicată	**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.148. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,00
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,46
Eficiență ridicată	R10	0,38
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,00**
Eficiență ridicată		**0,46**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.149. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	0,00
Lipsa efectului	R13	0,38
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**0,38**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.150. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,844**	**Eficiență ridicată**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.151. Date inițiale utilizate pentru aplicarea modelului ForM&A în tranzacția S.R.L. NG-INVEST - S.R.L. ESTERA-LUX, lei

INDICATORI	Achizitor	Ținta	
Denumirea Companiei	**S.R.L. NG-INVEST**	**S.R.L. ESTERA-LUX**	*Text*
Anul	**2021**	**2021**	*Număr*
Venituri din vânzări	52014420	0	*Valuta*
Profit (pierdere) până la impozitare	4236086	-64216	*Valuta*
Cheltuieli privind impozitul pe venit	0	0	*Valuta*
Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune	4236086	-64216	*Valuta*
Total Active începutul perioadei	191632628	2108399	*Valuta*
Total Active sfârșitul perioadei	209928458	2053806	*Valuta*
Capital propriu sfârșitul perioadei	4323123	-1954250	*Valuta*
Active circulante sfârșitul perioadei	180570584	1910	*Valuta*
Datorii curente sfârșitul perioadei	197855416	42945	*Valuta*

Sursa: elaborat de autor în baza situațiilor financiare

Tabelul A18.152. Calculul indicatorilor financiari pentru compania achizitoare și compania țintă

Indicator	Achizitor	Ținta
Valoare medie a activelor, lei	200780543	2081103
Rentabilitatea economică a activelor (ROA), %	2,11	-3,09
Lichiditatea curentă (LC)	0,91	0,04
Rata solvabilității financiare (SF)	0,02	-0,95
Rată efectivă de impozitare (ETR)	0,00	0,00
Profitabilitatea (Pn)	0,47	0,13
Lichiditatea (Ln)	0,28	0,00
Stabilitatea (Sn)	0,52	0,00
Potențialul optimizării fiscale (Tn)	0,00	1,00
ForM&A (Z)	**0,37**	**0,18**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.153. Formarea intrărilor sistemului fuzzy și fuzzificarea lor numerică prin valorile funcțiilor de apartenență

Indicator	Valoare
Zmin	**0,18**
Delta Z	**0,19**
C_profibitalitate	0,35
C_lichiditate	0,28
Complementaritatea (C)	**0,31**
Delta T	1,00
μ Z scăzut	**1,00**
μ Z moderat	**0,00**
μ Z ridicat	**0,00**
μ DZ slab	**0,00**
μ DZ egal	**0,00**
μ DZ puternic	**0,92**
μ C scăzută	**0,00**
μ C moderată	**0,80**
μ C ridicată	**0,00**
μ DT scăzută	**0,00**
μ DT ridicată	**1,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.154. Aplicarea regulilor Mamdani

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Eficiență scăzută	R1	0,00
Eficiență scăzută	R2	0,00
Eficiență scăzută	R3	0,00
Lipsa efectului	R4	0,92
Lipsa efectului	R5	0,00
Lipsa efectului	R6	0,00
Lipsa efectului	R7	0,00
Eficiență ridicată	R8	0,00
Eficiență ridicată	R9	0,00
Eficiență ridicată	R10	0,00
Eficiență ridicată	R11	0,00
Eficiență scăzută		**0,00**
Lipsa efectului		**0,92**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.155. Aplicarea regulilor Mamdani aspect fiscal

Clasificare	Nr, regulă	Rezultat
Lipsa efectului	R12	1,00
Lipsa efectului	R13	0,00
Eficiență ridicată	R14	0,00
Eficiență ridicată	R15	0,00
Lipsa efectului		**1,00**
Eficiență ridicată		**0,00**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Tabelul A18.156. Clasificare finală și interpretarea economică a rezultatului

Rezultat	Indicator	Valoare	Clasificare
Eficiență generală a achiziției	***E***	**0,500**	**Lipsa efectului**
Optimizare fiscală a achiziției	***Eimp***	**0,000**	**Lipsa efectului**

Sursa: calculat de autor în baza rezultatelor cercetării

Anexa 19

Lista convențiilor și acordurilor semnate între Republica Moldova și alte state privind evitarea dublei impuneri și prevenirea evaziunii fiscale cu privire la impozitele pe venit și/sau pe proprietate sau capital

Nr d/o	Țara	Semnat la data	În vigoare din
1	Bosnia și Herțegovina	08.12.2003	17.12.2004
2	Canada	04.07.2002	13.12.2002
3	Emiratele Arabe Unite	10.07.2017	26.07.2018
4	Federația Rusă	12.04.1996	06.06.1997
5	Georgia	29.11.2017	17.04.2018
6	Irlanda	28.05.2009	22.04.2010
7	Japonia	18.01.1986	23.06.1998
8	Marele Ducat de Luxemburg modificat	11.07.2007	04.12.2009
9	Regatul Belgiei modificat 04.12.2008	17.12.1987	21.05.1996
10	Regatul Spaniei	08.10.2007	30.03.2009
12	Regatul Țărilor de Jos modificat în 04.09.2023	03.07.2000	01.06.2001
11	Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord	08.11.2007	30.10.2008
13	Republica Albania	06.12.2002	06.06.2003
14	Republica Armenia	06.10.2002	20.06.2005
15	Republica Austria	29.04.2004	01.01.2005
16	Republica Azerbaidjan	27.11.1997	28.01.1999
17	Republica Belarus	23.12.1994	28.05.1996
18	Republica Bulgaria	15.09.1998	24.03.1999
19	Republica Cehă	12.05.1999	26.04.2000
20	Republica Cipru	28.01.2008	03.09.2008
21	Republica Croația	30.05.2005	10.05.2006
22	Republica Elenă	29.03.2004	11.07.2005
23	Republica Elvețiană	13.01.1999	22.08.2000
24	Republica Estonia	23.02.1998	21.07.1998
25	Republica Federală Germania	24.11.1981	11.10.1995
26	Republica Finlanda	16.04.2008	09.11.2008
27	Republica Franceză	15.06.2022	23.04.2024
28	Republica Italiană	03.07.2002	14.07.2011
29	Republica Kazahstan	15.07.1999	25.02.2002
30	Republica Kîrgîză	17.04.2004	16.01.2006
31	Republica Letonia	25.02.1998	24.06.1998
32	Republica Lituania	18.02.1998	07.09.1998
33	Republica Macedonia	21.02.2006	28.12.2006
34	Republica Malta	10.04.2014	17.06.2015
35	Republica Muntenegru	09.06.2005	23.05.2006
36	Republica Polonia	16.11.1994	27.10.1995
37	Republica Populară Chineză	07.06.2000	26.05.2001
38	Republica Portugheză	11.02.2009	18.10.2010
39	Republica Serbia	09.06.2005	23.05.2006
40	Republica Slovacă	25.11.2003	17.09.2006
41	Republica Slovenia	31.05.2006	14.11.2006
42	Republica Tadjikistan	05.11.2002	25.02.2004
43	Republica Turcia	25.06.1998	28.07.2000
44	Republica Ungară	19.04.1995	16.08.1996
45	Republica Uzbekistan	30.03.1995	08.11.1995
46	România	21.02.1995	10.04.1996
47	Statul Israel	23.11.2006	12.04.2007
48	Statul Kuweit	15.03.2010	21.06.2013
49	Sultanatul Oman	03.04.2007	13.08.2007
50	Turkmenistan	24.07.2013	31.12.2013
51	Ucraina	29.08.1995	27.05.1996

Sursa: elaborat de autor în baza listei tratatelor bilaterale ale Republicii Moldova a Ministerului Afacerilor Externe al Republicii Moldova. (2025)

Anexa 20

Formulele de calcul a indicatorilor utilizați pentru evaluarea impactului optimizării fiscale asupra performanței post-tranzacție

Indicator	Formula de calcul	
ROE – Rentabilitatea capitalului propriu	$ROE = \frac{Profit\ net}{Valoarea\ medie\ a\ capitalului\ propriu}$	(3.43)
ROA – Rentabilitatea activelor	$ROA = \frac{Profit\ net}{Valoarea\ medie\ a\ active\ totale}$	(3.44)
Rata profitului operațional	$Rata\ profitului\ operaţional = \frac{Profit\ operaţional}{Cifra\ de\ afaceri}$	(3.45)
SGR – Rata de creștere sustenabilă	$SGR = \frac{ROE}{Rata\ de\ retenţie}$	(3.46)
ETR – Rata efectivă de impozitare	$ETR = \frac{Impozit\ pe\ profit}{Profit\ înainte\ de\ impozitare}$	(3.47)
Economii fiscale absolute	$Economii\ fiscale = \frac{Impozit\ teoretic}{Impozit\ efectiv}$	(3.48)

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor cercetării

DECLARAȚIA PRIVIND ASUMAREA RĂSPUNDERII

Subsemnata, Ulian Ecaterina studenta-doctorandă a Școlii doctorale de Științe Juridice și Economice la Universitatea de Stat din Moldova, declar pe răspundere personală că teza de doctorat este elaborată doar de mine, pe baza efortului personal de cercetare și redactare. În cadrul lucrării precizez sursa tuturor ideilor, datelor și formulărilor care nu îmi aparțin, conform normelor de citare a surselor și a respectării legislației privind drepturile de autor. Declar că toate afirmațiile din lucrare referitoare la datele și informațiile analizate, la metodele prin care acestea au fost obținute și la sursele din care le-am obținut sunt adevărate.

Conștientizez că, în caz contrar, urmează să suport consecințele în conformitate cu legislația în vigoare.

Ulian Ecaterina Ulian

Data 03.04.2026

INFORMAȚII PRIVIND VALORIFICAREA REZULTATELOR CERCETĂRII

MINISTERUL EDUCATIEI ŞI CERCETARII AL REPUBLICII MOLDOVA

UNIVERSITATEA DE STAT DIN MOLDOVA
MD-2009, Chişinău
str, A, Mateevici, 60
tel: (+373-22) 24-48-21, fax. 2442-48
www.usm.md, email: rector@usm.md

MINISTRY OF EDUCATION AND RESEARCH OF THE REPUBLI OF MOLDOVA

MOLDOVA STATE UNIVERSITY
MD-2009, Chişinău
str, A, Mateevici, 60
tel: (+373-22) 24-48-21, fax. 2442-48
www.usm.md, email: rector@usm.md

Nr. 01/372 **din «** 20 **»** 02 **2026**

CERTIFICAT

de implementare a rezultatelor cercetărilor ştiinţifice din cadrul tezei,
elaborate de Ulian Ecaterina, în vederea obţinerii
titlului de doctor în ştiinţe economice, cu tema:
„Strategii de creștere a performanțelor companiilor și optimizare fiscală prin fuziuni și achiziții"

Rezultatele cercetărilor ştiinţifice efectuate, materialele de sinteză, obţinute în procesul elaborării tezei de doctor în ştiinţe economice de Ulian Ecaterina prezintă un interes ştiinţific cu o valoare aplicativă, precum şi constituind un material informativ inedit şi actual, care poate fi utilizat în procesul de instruire a studenţilor facultăţii de Ştiinţe Economice în cadrul disciplinelor "Finanţele întreprinderii", "Managementul financiar", "Finanțe corporative" și "Planificare și preveziune financiară".

Vladimir DOLGHI
Prorector pentru activitatea economico-financiară și relații internaționale

CERTIFICAT
de implementare a rezultatelor cercetărilor ştiinţifice din cadrul tezei,
elaborate de **Ulian Ecaterina**, în vederea obţinerii
titlului de **doctor în ştiinţe economice**, cu tema:
„Strategii de creştere a performanţelor companiilor şi optimizare fiscală prin fuziuni şi achiziţii"

Prin prezentul se certifică faptul că rezultatele cercetărilor ştiinţifice şi recomandările practice formulate în cadrul tezei de doctor în ştiinţe economice, elaborată de Ulian Ecaterina, prezintă o importanţă aplicativă semnificativă pentru activitatea Societăţii cu Răspundere Limitată „StarNet", în special în ceea ce priveşte îmbunătăţirea performanţelor economico-financiare şi utilizarea optimizării fiscale prin procese de fuziuni şi achiziţii.

Materialele tezei oferă soluţii strategice relevante pentru dezvoltarea companiei prin reorganizare corporativă şi aplicarea mecanismelor fiscale legale pentru maximizarea rezultatelor financiare. Compania „StarNet" S.R.L. consideră modelul „ForM&A" de previziune a performanţei reorganizării companiilor prin fuziuni şi achiziţii, bazat pe logica Fuzzy şi care generează scenarii ale eficacităţii tranzacţiilor M&A un instrument indispensabil pentru fundamentarea deciziilor manageriale strategice. Aplicarea cadrului metodologic propus permite reducerea incertitudinii asociate deciziilor investiţionale, facilitând evaluarea comparativă a alternativelor strategice şi identificarea scenariilor optime de dezvoltare. De asemenea, recomandările privind managementul procesului post-achiziţie, cu accent pe integrarea resurselor, eficientizarea cheltuielilor şi îmbunătăţirea performanţei generale sunt deosebit de valoroase pentru asigurarea sustenabilităţii rezultatelor pe termen mediu şi lung.

Implementarea recomandărilor şi soluţiilor propuse în teză poate sprijini managementul în procesul decizional în vederea consolidării poziţiei competitive şi dezvoltarea durabilă a companiei „StarNet" S.R.L.

Administrator / Director
Machedon Alexandru

Data 30.03.2026

- StarNet- S.R.L.
str. Columna, nr. 170
MD-2004, mun.Chişinău,
Republica Moldova

Tel: +373 22 844 444
Email: info@starnet.md
www.starnet.md

CERTIFICAT

de implementare a rezultatelor cercetărilor ştiinţifice din cadrul tezei,
elaborate de **Ulian Ecaterina**, în vederea obţinerii
titlului de **doctor în ştiinţe economice**, cu tema:
„Strategii de creştere a performanţelor companiilor şi optimizare fiscală prin fuziuni şi achiziţii"

Prin prezentul certificat confirmăm faptul că rezultatele cercetărilor ştiinţifice, materialele analitice şi recomandările formulate în cadrul tezei de doctor în ştiinţe economice, elaborată de Ulian Ecaterina, prezintă un interes practic deosebit şi pot fi aplicate în activitatea întreprinderii SRL OLMOSDON, contribuind la creşterea performanţelor economico-financiare şi la îmbunătăţirea procesului de optimizare fiscală prin utilizarea operaţiunilor de fuziuni şi achiziţii.

Rezultatele cercetării oferă un suport metodologic şi aplicativ în procesul de fundamentare a deciziilor strategice privind restructurarea corporativă, integrarea companiilor şi utilizarea mecanismelor fiscale legale pentru eficientizarea activităţii economice.

Elementele cu valoare practică, propuse în teză şi recomandate pentru implementare în cadrul SRL OLMOSDON, sunt concentrate în următoarele direcţii:

1. Aplicarea cadrului metodologic de analiză a oportunităţii realizării fuziunilor şi achiziţiilor în vederea creşterii performanţei companiei;
2. Utilizarea indicatorilor economico-financiari pentru evaluarea eficienţei procesului de fuziune sau achiziţie şi identificarea efectului de sinergie;
3. Aplicarea modelului de optimizare fiscală prin fuziuni şi achiziţii, orientat spre reducerea costurilor fiscale şi creşterea eficienţei utilizării resurselor;
4. Implementarea mecanismului de evaluare a riscurilor fiscale şi juridice asociate tranzacţiilor de tip M&A;
5. Utilizarea strategiilor de integrare post-fuziune pentru creşterea productivităţii şi reducerea costurilor operaţionale;
6. Aplicarea modelului Z-score utilizând logica Fuzzy , care în baza indicatorilor din cele două companii A achizitorul şi B ţintă, generează o prognoză a eficacităţii viitoarei tranzacţii M&A în trei clasamente

Considerăm că propunerile şi recomandările formulate în cadrul tezei vor avea un impact pozitiv asupra dezvoltării **SRL OLMOSDON**, contribuind atât la creşterea competitivităţii pe termen scurt, cât şi la dezvoltarea durabilă pe termen lung.

Administrator / Director: Olmosdon SRL
Nume, Prenume: Gavriliţă Serghei
Semnătura: _____
Ştampila
Data: 10 / 02 / 2026

CURRICULUM VITAE

europass



Ecaterina Ulian

Cetățenie: moldoveană **Număr de telefon:** (+373) 60433939

E-mail: ecaterina.ulian@usm.md

Acasă: Chisinau (Moldova)

EDUCAȚIE ȘI FORMARE PROFESIONALĂ

Doctorand în Științe Economice

Universitatea de Stat din Moldova [2018 – În curs]

Adresă: Alexei Mateevici 60, MD-2009 Chisinau (Moldova) | **Site de internet:** https://usm.md/ | **Domeniul (domeniile) de studiu:** Finanțe | **Lucrarea de diplomă:** Strategii de creștere a performanțelor companiilor și optimizare fiscală prin fuziuni și achiziții

Master în Științe Economice

Universitatea de Stat din Moldova [2016 – 2018]

Adresă: Alexei Mateevici 60, MD-2009 Chisinau (Moldova) | **Site de internet:** https://usm.md/ | **Domeniul (domeniile) de studiu:** Gestiunea finanțelor și contabilitatea în afaceri

Licențiat în Științe Economice

Universitatea de Stat din Moldova [2020 – 2023]

Localitatea: Chisinau | **Țara:** Moldova | **Site de internet:** https://usm.md/ | **Domeniul (domeniile) de studiu:** Contabilitate

Licențiat în Drept

Universitatea de Studii Europene din Moldova [2012 – 2017]

Adresă: Ghenadie Iablocikin 2/1, MD-2069 Chisinau (Moldova) | **Site de internet:** https://usem.md/en/ | **Domeniul (domeniile) de studiu:** Drept

Licențiat în Științe Economice

Universitatea de Stat din Moldova [01/09/2013 – 19/06/2016]

Adresă: str. Alexei Mateevici 60, MD-2009 Chisinau | **Site de internet:** https://usm.md/ | **Domeniul (domeniile) de studiu:** Finanțe și bănci

Diplomă de Bacalaureat

Liceul Teoretic „ORIZONT" [2001 – 2013]

Adresă: Ion Pelivan St 13A, MD2064 Chișinău (Moldova) | **Site de internet:** https://orizont.org/en/

EXPERIENȚA PROFESIONALĂ

Universitatea de Stat din Moldova – Chisinau, Moldova

Asistent universitar în cadrul Departamentului de Economie, Marketing și Turism

[08/2021 – În curs]

- Marketing
- Sisteme informatice în marketing și logistică
- Marketing direct
- Logistică

Școala Internațională Heritage – Chisinau, Moldova

Profesor Cambridge International AS & A Level Travel and Tourism (9395)

[08/2025 – În curs]

Școala Internațională Heritage – Chisinau, Moldova

Profesor Cambridge International AS & A Level Business (9609)

[20/08/2024 – În curs]

Universitatea de Stat din Moldova – Chisinau, Moldova

Asistent universitar în cadrul Departamentului de Contabilitate și Informatică Economică

[08/2021 – 30/08/2024]

- Contabilitate

Universidad Católica San Antonio de Murcia (UCAM) – Murcia, Spania

Mobilitate de predare ERASMUS+

[22/05/2023 – 26/05/2023]

Universitatea de Stat din Moldova – Chisinau, Moldova

Șef al Departamentului de Proiecte în cadrul Centrului pentru Angajare și Protecția Inovațiilor Studențești

[2012 – 2016]

KPMG Moldova – Chisinau, Moldova

Asistent stagiar

[02/2016 – 04/2016]

Universitatea de Stat din Moldova – Chisinau, Moldova

Membru al Comisiei de Asigurare a Calității din cadrul Facultății de Științe Economice – reprezentant al studenților

[2012 – 2016]

PROIECTE

[09/2025 – În curs]

Enhancing Governance and Accountability: Towards EU Integration in the Public Sector (EGAP) Academia Institutului Suedez pentru Tineri Profesioniști (SAYP) în cadrul Jönköping International Business School (JIBS).Academi a Institutului Suedez pentru Tineri Profesioniști (SAYP) este un program de formare dezvoltat pentru a consolida gradul de conștientizare, capacitatea și reziliența în practica guvernanței democratice și în procesul de integrare în Uniunea Europeană.

Link: https://si.se/en/apply/si-leadership-programmes/si-summer-academy-for-young-professionals-sayp/

[01/01/2024 – 31/12/2024]

CONsolidarea mecanismelor SocioEconomice și Juridice de asigurare a bunăstării și securității cetățenilor (CONSEJ) Cercetător științific în cadrul Proiectului de cercetare și inovare

Link: https://economie.usm.md/wp-content/uploads/2024/06/Despre-CONsolidarea-mecanismelor-Socio-Economice-si-Juridice-de-asigurare-a-bunastarii-si-securitatii-cetatenilor-CONSEJ.pdf

[03/01/2020 – 31/12/2023]
Consolidarea achizițiilor publice durabile în Republica Moldova Cercetător științific în cadrul Proiectului de cercetare și inovare

Link: https://economie.usm.md/wp-content/uploads/2024/05/Brosura-Proiect-Achizitii-Durabile-30.01.2024-4redactie.pdf

[03/01/2020 – 31/12/2023]
Evaluarea multidimensională și dezvoltarea ecosistemului antreprenorial la nivel național și regional în vederea impulsionării sectorului IMM în Republica Moldova Cercetător științific în cadrul Proiectului de cercetare și inovare

Link: https://economie.usm.md/wp-content/uploads/2022/02/Evaluarea-multidimensionala-si-dezvoltarea-ecosistemului-antreprenorial-la-nivel-national-si-regional-in-vederea-impulsionarii-sectorului-IMM-in-RM.pdf

[2012 – 2018]
Licence Masters professionnels en management des activités hôtelières pour le développement de l'industrie touristique en Géorgie, Azerbaïdjan et Moldavie No 544191 TEMPUS 1-2013-1-PT JPCR The representative of the MSU students in the LMPH Project

[2013 – 2015]
Managementul proiectului studențesc pentru elaborarea și implementarea software-ului „Antiplagiat" în cadrul USM.

[2013]
Dezvoltarea alimentației organice și a ecoturismului pentru studenți și elevi „Organizarea Târgului de Primăvară al Studenților în cadrul proiectului studențesc

DISTINCȚII ONORIFICE ȘI PREMII

[19/08/2015] Guvernul Republicii Moldova
Bursa Guvernului în anul de studii 2015-2016

Link: https://share.google/4GImgK4oCQNKXZ2gX

[2016] Universitatea de Stat din Moldova
Șef de promoție specialitatea finanțe și bănci

COMPETENȚE LINGVISTICE

Limbă(i) maternă(e): Română

Altă limbă (Alte limbi):

Engleză	**Rusă**
COMPREHENSIUNE ORALĂ C2 **CITIT** C2 **SCRIS** C2	**COMPREHENSIUNE ORALĂ** C2 **CITIT** C2 **SCRIS** C2
PRODUCEREA DE MESAJE ORALE C2 **CONVERSAȚIE** C2	**PRODUCEREA DE MESAJE ORALE** C2 **CONVERSAȚIE** C2

Niveluri: A1 și A2 Utilizator de bază B1 și B2 Utilizator independent C1 și C2 Utilizator experimentat

LUCRĂRI ȘTIINȚIFICE ȘI ȘTIINȚIFICO-METODICE PUBLICATE

Articole - 8

Materiale ale comunicărilor științifice - 14

Manuale - 1

TRAINING

[2024 – 2026]
Certificat Anual privind Reputația Online pentru Personalul Internațional

Formare prin platforma „The National College" – învățământ online

Link: nationalcollege.com

[2024 – 2026]
Certificat Anual privind Siguranța Online pentru Personalul Didactic Internațional

Formare prin platforma „The National College" – învățământ online

Link: nationalcollege.com

[2024 – 2026]
Certificat Anual privind Protecția Copilului pentru Personalul Internațional

Formare prin platforma „The National College" – învățământ online

Link: nationalcollege.com

[09/2021 – 05/2022]
Modulul de formare psihopedagogică

Universitatea de Stat din Moldova

Alexei Mateevici 60 MD-2009 Chisinau Moldova

[2015]
Curs de perfecționare „Politica și Dreptul Concurenței"

Proiectul Uniunii Europene "Support to the Competition Council"

COMPETENȚE

metodologia cercetării științifice / contabilitate de gestiune și managerială / analiză financiară și audit / analiza juridico-economică / utilizează software de procesare de text / sisteme de gestionare a învățării / Aptitudini de management al proiectelor și organizare evenimente / utilizează resurse TIC pentru a rezolva sarcini de lucru / standarde pentru învățare bazată pe tehnologii TIC / Moodle / analiză a datelor / comunicare și colaborare digitală / Internet Research

DOMENII DE INTERES ȘTIINȚIFIC

Economia verde, sustenabilitatea și ecoturismul

Economie și gestiune financiară

Integritatea academică și digitalizarea educației

Achiziții publice durabile

Guvernanță și politici publice

Audit și contabilitate

Dreptul concurenței și reglementări economice

Management strategic și operațional în M&A

Finanțe corporative și modelare econometrică

Marketing

Logistica

Sustenabilitate și guvernanță (ESG)