

Regresie logistică privind impactul fuziunilor și achizițiilor asupra succesului companiilor

Prodan Geanina Gabriela

Introducere

În contextul globalizării economiei cu piețe financiare tot mai competitive, companiile aplică permanent metode eficiente de sporire a valorii, de dezvoltare și de diversificare a operațiunilor. Prin dezvoltarea unei companii se are în vedere amplificarea succesului și a impactului avut pe piețe prin creșterea veniturilor și a profitului, a numărului de clienți și de angajați ai companiei.

Dezvoltarea se poate realiza atât cantitativ cât și calitativ. Creșterea cantitativă presupune creșterea producției curente și diversificarea gamei de produse, sporirea veniturilor obținute din vânzări, suplimentarea personalului și creșterea numărului de investiții. Pe de altă parte, creșterea calitativă are în prim plan îmbunătățirea calității la nivelul întregii afaceri precum optimizarea continuă a produselor, serviciilor, a activelor operaționale și financiare ale firmelor. Dezvoltarea întreprinderilor poate fi realizată atât pe cale internă cât și pe cale externă. Pe plan intern, dezvoltarea se realizează la nivelul activităților desfășurate deja de întreprindere prin dezvoltarea și diversificarea produselor. Pe cale externă, dezvoltarea se realizează prin alianțe strategice și parteneriate precum fuziuni, achiziții, licențe, francize, coîntreprinderi.

Practicile de creștere externă prin intermediul operațiunilor de fuziuni și achiziții (M&A), reprezintă strategii de dezvoltare a companiilor, abordate atât în plan intern, cât și internațional.

Definite de diverși autori, de-a lungul timpului, abordările fuziunilor și achizițiilor au în comun expansiunea spre un nivel superior. [Trautwein \(1990\)](#) definește în studiul său fuziunile și achizițiile ca fiind o mișcare strategică inițiată cu scopul dobândirii de avantaje competitive, sinergii financiare și o marjă mai mare de profit.

[Ehiedu & Peter \(2014\)](#) abordează fuziunile și achizițiile ca un pilon necesar pentru supraviețuirea unei afaceri. Autorii realizează și o delimitare între cele două operațiuni, fuziunea fiind definită ca o reunire a unor afaceri pentru a opera într-un singur cadru, în timp ce achiziția presupune schimbarea conducerii companiei achiziționate cu cea a achizitorului.

Studii mai recente precum cel realizat de [Anton \(2023\)](#) definesc fuziunile și achizițiile ca un proces fundamental în dezvoltarea unei companii, evoluția și impactul fuziunilor și achizițiilor fiind analizată în domenii precum economie, drept, marketing. În același an, [Maha & colab. \(2023\)](#) subliniază ideea că între fuziuni și achiziții nu se face distincție, fiind tratate împreună din punct de vedere macroeconomic, singura distincție între cele două tranzacții

realizându-se doar contabil. Autorii consideră fuziunile și achizițiile ca fiind un termen generic utilizat în momentul în care două organizații se contopesc în una singură și își împart activele.

Implicațiile financiare ale fuziunilor și achizițiilor sunt un punct de reper în realizarea tranzacțiilor de către companii, ilustrând prin intermediul lor modul în care este afectată atât valoarea companiilor cât și stabilitatea piețelor.

Însă, pentru ca tranzacția să aibă succes Holt (2018) subliniază că reușita unei activități economice depinde în general de identificarea avantajului competițional, a pieței țintă și a potențialilor clienți, de capacitatea de adaptabilitate a produselor și serviciilor în funcție de nevoile consumatorilor, de stabilirea modalităților de distribuție și a politicilor de preț, alături de promovarea companiei. Un rol deosebit de important pentru succesul unei afaceri îl deține organizarea la nivelul companiei, respectiv modalitățile de desfășurare și control a activității împreună cu abilitățile manageriale de la nivelul unității.

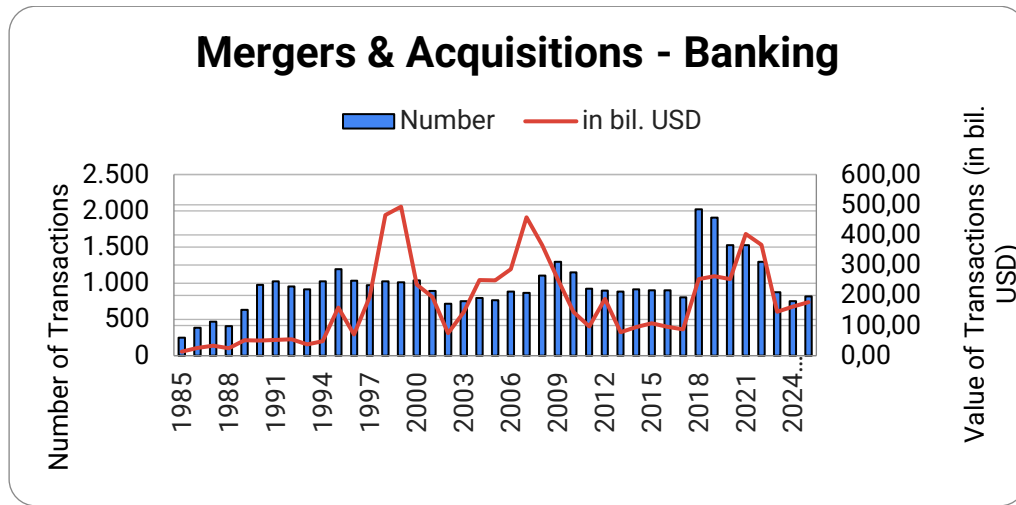
Prin intermediul cercetării se are în vedere evaluarea impactului pe termen lung al fuziunilor și achizițiilor evidențiind factorii care influențează succesul sau eșecul operațiunilor. Dezvoltarea strategiilor eficiente de integrare după fuziuni este esențială din punct de vedere operațional și cultural. Un rol esențial îl dețin și caracteristicile comune și distincte ale companiilor implicate în tranzacții. Elemente precum activele deținute de companii sau profiturile obținute de acestea pot fi considerate piloni ai reușitei sau eșecului operațiunilor de fuziuni și achiziții.

1. Date, variabile și metodologie

Obiectivul lucrării este de a analiza implicațiile producerii operațiunilor de fuziuni și achiziții asupra succesului companiilor achizițoare, măsurat ca sinergie, respectiv dacă valoarea combinată a companiilor este superioară valorilor individuale adunate.

Datele includ un eșantion format din 25 de companii din domeniul bancar, selectate din topul celor mai mari 100 de tranzacții realizate la nivel mondial între 1985 și 2024 de pe Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances, M&A Statistics (<https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/ma-statistics-by-industries/>). O evoluție a numărului și volumului de fuziuni și achiziții din domeniul bancar este redată în figura 1.1., constatându-se la modul general o evoluție cu ușoare fluctuații în cazul numărului de achiziții, în timp ce valoarea acestora are o volatilitate mai accentuată.

Figura 1.1. Evoluția fuziunilor și achizițiilor din domeniul bancar ca valoare și volum între 1985-2024



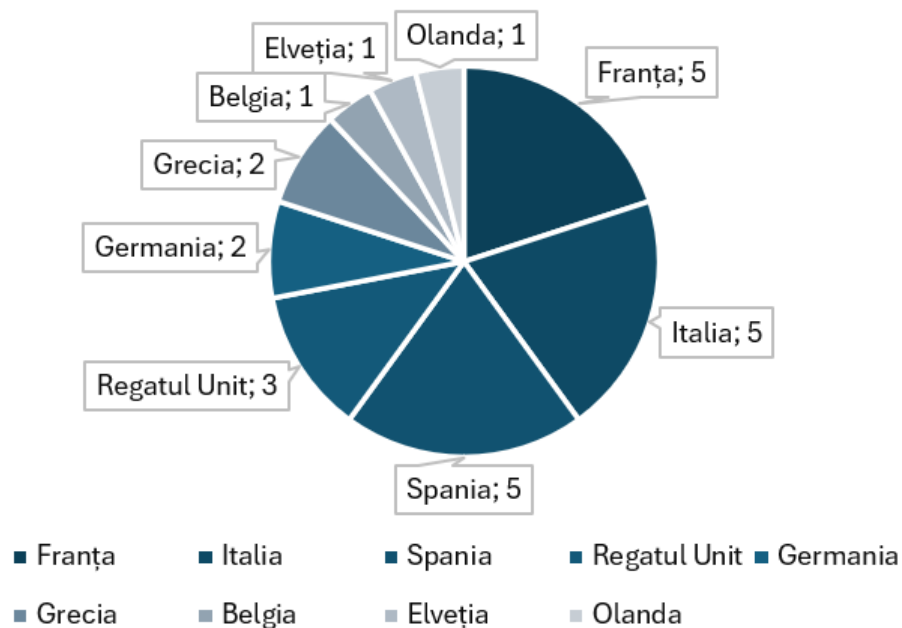
Sursa: Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances, M&A Statistics for banking

Criteriile de selectare a celor 25 de companii incluse în studiu au fost:

- tranzacția să fie realizată după anul 2000;
- companiile implicate să fie din Europa.

Dintre acestea, câte 5 tranzacții au fost realizate în Franța, Italia și Spania, trei în Regatul Unit, câte două în Germania și Grecia și câte una în Belgia, Olanda și Elveția, după cum este reprezentat și în figura 1.2.

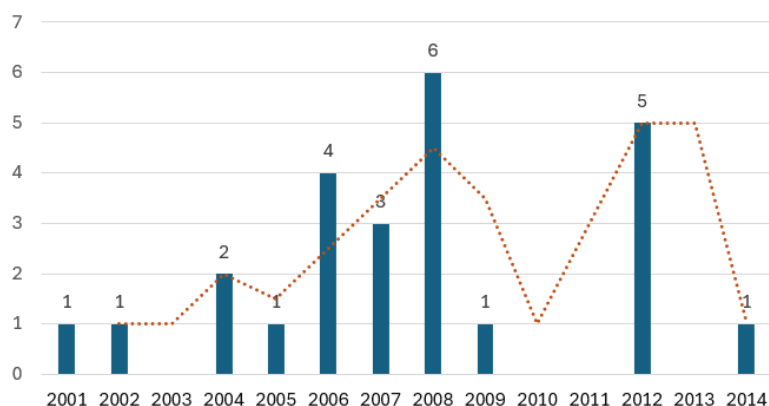
Figura 1.2. Repartizarea tranzacțiilor de M&A pe țări



Sursa: Prelucrare după Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances

Repartizarea pe ani, surprinsă și în figura 1.3, subliniază un număr accentuat de fuziuni și achiziții odată cu criza din 2008, când au fost înregistrate șase tranzacții. Perioadele de recesiune economică determină achizitorii să inițieze tranzacții pe baza prețului scăzut cerut de ținte, dar care nu garantează certitudine cu privire la succesul achiziției. Pe a doua poziție se situează anul 2012, cu cinci fuziuni, urmat de 2006 cu patru, 2007 cu trei fuziuni, 2004 cu două și ceilalți ani cu câte o tranzacție (2001, 2002, 2005, 2009, 2014).

Figura 1.3. Evoluția numărului de fuziuni și achiziții în funcție de ani



Sursa: Prelucrare după Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances

Datele ce alcătuiesc baza de date a studiului au fost preluate din rapoartele companiilor, 75 la număr astfel: cu un an înaintea realizării fuziunilor și achizițiilor au fost preluate date atât pentru achizitor cât și pentru compania țintă, fiind ulterior însumate, iar cu doi ani după fuziune au fost investigate rezultatele companiilor achizitoare.

Variabila dependentă a studiului este reprezentată de succesul sau eșecul operațiunilor de fuziuni și achiziții, respectiv dacă companiile achizitoare și-au îmbunătățit situația financiară după tranzacție. Ca variabile independente sunt utilizate suma tranzacției, activele și profitul dinaintea fuziunii precum și activele de după fuziune, redate și în tabelul 1.1.

Tabel 1.1. Descrierea variabilei dependente și a variabilelor independente

Simbol	Variabila	Unitate de măsură	Sursa
Variabila dependentă			
Succes	Succesul financiar al M&A	0 – eșec 1- succes	Estimare
Variabile independente			
Active0	Activele totale ale companiei înainte de M&A	Milioane/euro	Rapoarte anuale companii
Active1	Activele totale ale companiei după de M&A	Milioane/euro	Rapoarte anuale companii

Profit0	Profitul net al companiei înainte de M&A	Milioane/euro	Rapoarte anuale companii
Suma	Suma tranzacției de M&A	Milioane/euro	Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances

Sursa: Elaborare proprie

Activele totale înainte de fuziune reprezintă valoarea contabilă a tuturor bunurilor deținute de ambele companii însumate înainte de fuziune, oferind o imagine de ansamblu asupra dimensiunii financiare și capacității operaționale ale companiilor.

Activele totale după fuziune reunesc valoarea totală a bunurilor după combinarea celor două entități, în vederea utilizării pentru a genera venituri superioare. Se așteaptă o valoare superioară decât suma simplă a activelor companiilor înainte de fuziune, datorită potențialelor sinergii generate. Nivelul activelor totale este un indicator al dimensiunii și stabilității financiare, companii cu active mari fiind parteneri atractivi ce pot determina sinergie și eficiență post-fuziune. Pe de altă parte, activele utilizate ineficient pot deveni un cost suplimentar, afectând succesul tranzacției.

Profitul înainte de fuziune, respectiv câștigul net al unei companii înainte de realizarea tranzacției constituie un indicator de evaluare al performanței operaționale și a încrederii companiei. Profitul ridicat indică capacitatea de generare a veniturilor pe termen lung, în timp ce niveluri reduse pot afecta succesul fuziunii.

Suma plătită de achizitor este un semn al intențiilor sale, valorile mici desemnând interesul asupra propriilor câștiguri, în timp ce sumele mari urmăresc dezvoltarea în timp și creșterea importanței pe piață (*Maha & colab., 2023*).

În vederea realizării regresiei logistice binare se pornește de la estimarea modelului:

$$\ln(\text{odds succés}) = \beta_0 + \beta_1 \text{active0} + \beta_2 \text{active1} + \beta_3 \text{profit0} + \beta_4 \text{suma}$$

unde, β_0 este constanta, logaritmul natural al succesului companiilor

β_1, β_2 , coeficienții de regresie calculați cu ajutorul programului statistic EViews

2. Rezultate și discuții

Secțiunea rezultatelor și discuțiilor debutează cu prezentarea statisticilor descriptive și a corelațiilor dintre variabile. Statistica descriptivă arată o variație a variabilelor utilizate în cercetare, surprinsă și în tabelul 2.1.

Tabel 2.1. Statistica descriptivă

	ACTIVE0	ACTIVE1	PROFIT0	SUMA	SUCCES
Mean	2073429.	6573126.	-272820.0	18817.56	0.400000
Median	526274.0	269159.0	1511.000	14200.00	0.000000

Maximum	31409611	1.55E+08	500999.0	63226.00	1.000000
Minimum	33972.00	448.0000	-7266099.	8041.000	0.000000
Std. Dev.	6173055.	30960169	1460459.	12426.08	0.500000
Skewness	4.547967	4.693645	-4.656467	2.140713	0.408248
Kurtosis	22.14258	23.03441	22.82294	7.754600	1.166667
Jarque-Bera	467.8900	509.8944	499.6664	42.64253	4.195602
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.122726
Sum	51835714	1.64E+08	-6820501.	470439.0	10.00000
Sum Sq. Dev.	9.15E+14	2.30E+16	5.12E+13	3.71E+09	6.000000

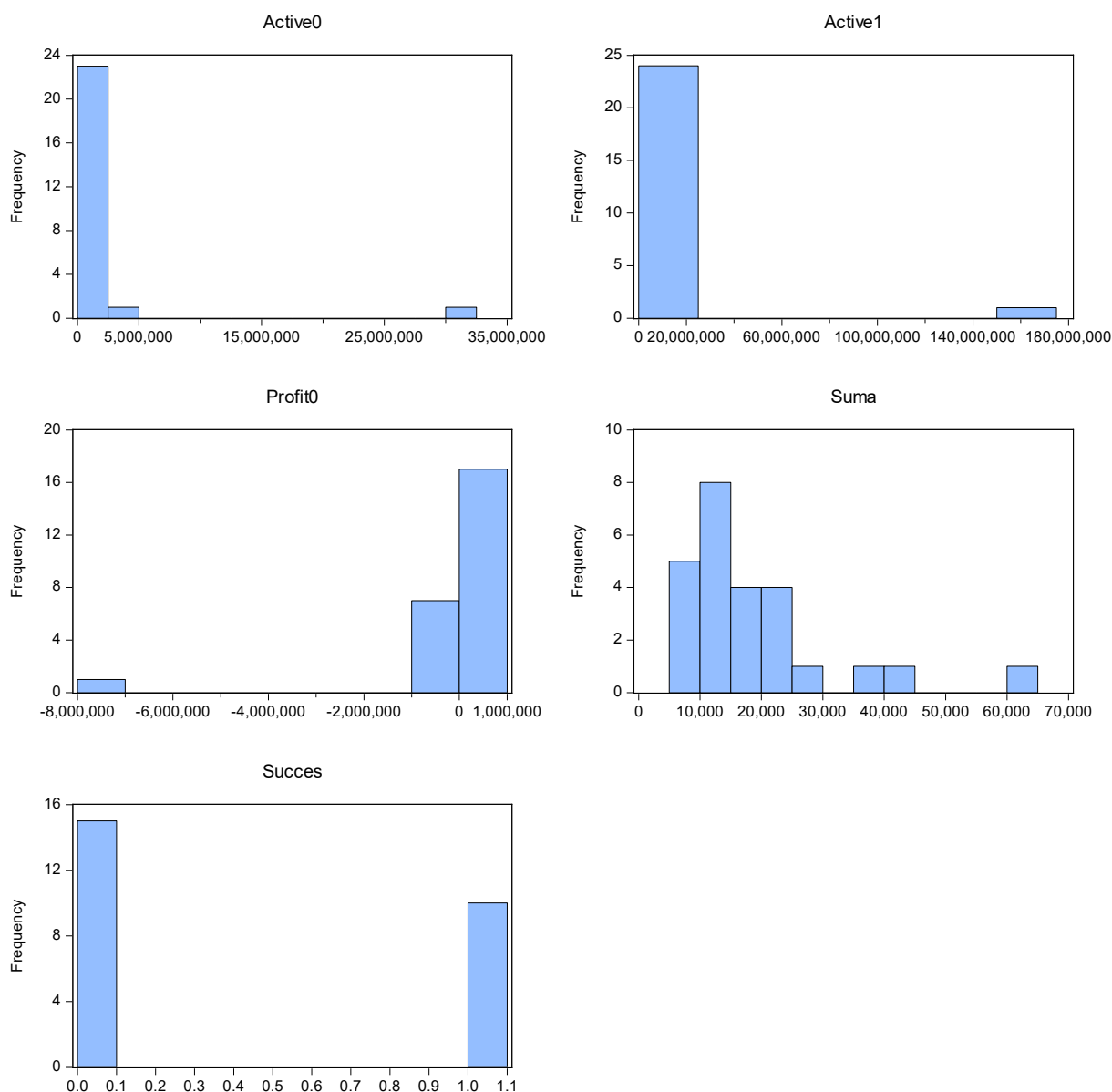
Sursa: Elaborare proprie

În tabelul de mai sus și figurile de mai jos, putem observa că valoarea medie a Activelor înainte de fuziune este 2073429., cu o variație cuprinsă între un minim de 33972.00 și un maxim de 31409611. Se poate afirma faptul că distribuția valorilor Activelor înainte de fuziune nu este una perfect simetrică deoarece valoarea testului Skewness este diferită de 0. De asemenea, valoarea testului Skewness fiind mai mare de 0 (4.54) indică faptul că distribuția este înclinată spre dreapta. Valorile testului Kurtosis sunt mai mari de 3 ceea ce indică o distribuție leptokurtică.

Valoarea medie a Activelor înainte de fuziune este 6573126., cu o variație cuprinsă între un minim de 448.0000 și un maxim de 1.55E+08. Distribuția valorilor Activelor după fuziune nu este una perfect simetrică deoarece valoarea testului Skewness este diferită de 0. De asemenea, valoarea testului Skewness fiind mai mare de 0 (4.69) indică faptul că distribuția este înclinată spre dreapta. Valorile testului Kurtosis sunt mai mari de 3 ceea ce indică o distribuție leptokurtică.

Valoarea medie a Profitului înainte de fuziune este -272820.0, cu o variație cuprinsă între un minim de -7266099. și un maxim de 500999.0. Distribuția valorilor Profitului înainte de fuziune nu este una perfect simetrică deoarece valoarea testului Skewness este diferită de 0. De asemenea, valoarea testului Skewness fiind mai mic de 0 (-4.65) indică faptul că distribuția este înclinată spre stanga. Valorile testului Kurtosis sunt mai mari de 3 ceea ce indică o distribuție leptokurtică.

Figura 2.1. Reprezentarea grafică a variabilelor utilizate



Sursa: Elaborare proprie în EViews

Valoarea medie a Sumei tranzacției este 18817.56, cu o variație cuprinsă între un minim de 8041.000 și un maxim de 63226.00 Distribuția valorilor Sumei nu este una perfect simetrică deoarece valoarea testului Skewness este diferită de 0. De asemenea, valoarea testului Skewness fiind mai mare de 0 (2.14) indică faptul că distribuția este înclinată spre dreapta. Valorile testului Kurtosis sunt mai mari de 3 ceea ce indică o distribuție leptokurtică.

Valoarea medie a Succesului tranzacției este 0.400000, unde maximul este 1 (succes) și minimul 0 (eșec). Distribuția este ușor asimetrică spre dreapta, valoarea testului Skewness fiind mai mare de 0 (0.40). Valorile testului Kurtosis sunt mai mici de 3 ceea ce indică o distribuție platikurtică.

Tabel 2.2. Matricea corelațiilor

	ACTIVE0	ACTIVE1	PROFIT0	SUCCES	SUMA
ACTIVE0	1				
ACTIVE1	0.0377	1			
PROFIT0	-0.9864	0.0406	1		
SUCCES	0.2272	-0.1653	-0.2645	1	
SUMA	-0.0327	-0.0724	0.0892	0.0333	1

Sursa: Elaborare proprie

În matricea corelațiilor, redată în tabelul 2.2, se constată o corelație pozitivă între activele înainte de fuziune și activele după fuziune. O creștere a activelor înainte de fuziune va determina și o creștere a activelor după operațiunile de fuziuni și achiziții. Între profituri înainte de posesiune și activele înainte de fuziune se stabilește o relație negativă, astfel încât scăderea profitului va determina și creșterea activelor. În același timp între profitul înainte de fuziune și activele după fuziune se constată o corelație pozitivă creșterea profitului ducând la creșterea activelor. Tot o corelație pozitivă se remarcă între succesul operațiunilor și activele înainte de fuziune.

Corelații negative se înregistrează între succes și activele după realizarea fuziunii, între succes și profitul înainte de realizarea fuziunii între suma tranzacției și activele după fuziune respectiv activele înainte de fuziune. Astfel creșterea acestora determină modificarea în sens invers a variabilelor cu care se află în corelație. Corelații pozitive se înregistrează între suma tranzacției și profitul înainte de fuziune respectiv succesul tranzacției. Creșterea sumei tranzacției va determina și creșterea profitului înainte de fuziune și a succesului tranzacției.

Tabel 2.3. Rezultatele estimării modelului de regresie logistică

Dependent Variable: SUCCES
Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)
Date: 12/30/24 Time: 12:06
Sample: 1 25
Included observations: 25
Convergence achieved after 15 iterations
Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.191797	1.066750	-1.117223	0.2639
PROFIT0	-0.000334	0.000164	-2.033112	0.0420
ACTIVE0	6.15E-07	1.39E-06	0.441341	0.6590
ACTIVE1	-2.64E-08	7.04E-08	-0.375777	0.7071
SUMA	1.92E-05	5.59E-05	0.343868	0.7309

McFadden R-squared	0.445352	Mean dependent var	0.400000
S.D. dependent var	0.500000	S.E. of regression	0.395109
Akaike info criterion	1.146570	Sum squared resid	3.122225
Schwarz criterion	1.390345	Log likelihood	-9.332120
Hannan-Quinn criter.	1.214182	Deviance	18.66424
Restr. deviance	33.65058	Restr. log likelihood	-16.82529
LR statistic	14.98634	Avg. log likelihood	-0.373285
Prob(LR statistic)	0.004730		

Sursa: Elaborare proprie în EViews

Rezultatele estimării, redate și în tabelul 2.3, arată nivelul profitului dinainte de tranzacție ca o variabilă semnificativă. Cu cât profitul înainte de achiziție este mai ridicat cu atât este mai puțin probabil ca tranzacția să aibă succes. Această influență este justificată atunci când o companie influentă cu profituri ridicate este mai greu de îmbunătățit, având și o rezistență internă ridicată la schimbare, cu disponibilitate mai redusă pentru schimbările aduse de noii proprietari sau de restructurare. Astfel, o companie profitabilă înainte de fuziuni și achiziții ar putea să nu mențină același nivel de profitabilitate după tranzacție. Un profit ridicat poate fi și rezultatul unor condiții de piață favorabile sau al unor practici pe termen scurt, fără sustenabilitate pe termen lung. Un profit ridicat înainte de fuziune implică un efort mai ridicat post fuziune pentru a depăși nivelul anterior.

Semnificația globală a modelului este verificată prin Testul LR (Likelihood Ratio Test), cu p-value mai mic decât 0.05 (0.004), variabilele independente explicând probabilitatea variabilei dependente.

Tabel 2.4. Rezultatele testului Hosmer-Lemeshow

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification
 Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests
 Date: 01/04/25 Time: 23:49
 Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	2.E-73	0.0095	2	1.99046	0	0.00954	2	0.00958
2	0.0563	0.1023	3	2.76519	0	0.23481	3	0.25474
3	0.1196	0.1350	2	1.74536	0	0.25464	2	0.29179
4	0.2018	0.2198	2	2.37278	1	0.62722	3	0.28012
5	0.2305	0.2456	2	1.52393	0	0.47607	2	0.62480
6	0.2493	0.2910	1	2.20682	2	0.79318	3	2.49613
7	0.3068	0.3086	2	1.38455	0	0.61545	2	0.88903
8	0.4777	0.8435	1	0.89583	2	2.10417	3	0.01727
9	0.9260	0.9643	0	0.10969	2	1.89031	2	0.11606
10	0.9946	1.0000	0	0.00539	3	2.99461	3	0.00540
	Total		15	15.0000	10	10.0000	25	4.98491
H-L Statistic			4.9849		Prob. Chi-Sq(8)		0.7592	
Andrews Statistic			14.1022		Prob. Chi-Sq(10)		0.1684	

Sursa: Elaborare proprie în EViews

Testul Hosmer-Lemeshow a cărui rezultatele sunt surprinse în tabelul 2.4, testează dacă modelul este bine ajustat și dacă se potrivește cu datele. Ipotezele acestui test sunt: Pentru ipoteza nulă: Modelul este bine ajustat, se potrivește cu datele. Pentru ipoteza alternativă: Modelul nu este bine ajustat.

Având în vedere p-value mai mare decât 0.05, respectiv 0.7592 nu respingem ipoteza nulă, ceea ce înseamnă că modelul logistic se potrivește bine cu datele, nefiind diferențe semnificative între valorile observate și cele așteptate.

Modelul este confirmat și de testul adițional Andrews Statistic de 14.1022 și p-value asociată (0.1684), mai mare de 0.05. Astfel, se constată că nu este necesară nicio modificare a modelului.

3. Concluzii

Scopul studiului de față a fost investigarea modului succesul operațiunilor de fuziuni și achiziții este influențat de caracteristicile companiilor implicate în operațiuni. Astfel s-a analizat pe un eșantion format din 25 de tranzacții bancare realizate între 2000-2017 care este impactul activelor înainte de fuziune, a activelor după încheierea tranzacției, a profitului înainte de fuziune și a sumei plătite în tranzacție.

Activele totale înainte de fuziune oferă o imagine de ansamblu asupra dimensiunii financiare și capacității operaționale ale companiilor. Activele totale după fuziune sunt un indicator al dimensiunii și stabilității financiare, companii cu active mari fiind parteneri atractivi ce pot determina sinergie și eficiență post-fuziune. Profitul înainte de fuziune constituie un indicator de evaluare al performanței operaționale și a încrederii companiei. Suma plătită de achizitor este un semn al intențiilor sale, valorile mici desemnând interesul asupra propriilor câștiguri, în timp ce sumele mari urmăresc dezvoltarea în timp și creșterea importanței companiei pe piață.

Rezultatele regresiei logistice au arătat o influență semnificativă a nivelului profitului înainte de tranzacție. Cu cât profitul înainte de achiziție este mai ridicat cu atât este mai puțin probabil ca tranzacția să aibă succes. Semnificația globală a modelului este verificată prin Testul LR (Likelihood Ratio Test). Testul Hosmer-Lemeshow și Andrews Statistic confirmă faptul că modelul este bine ajustat.

Bibliografie

1. Abbey National PLC, (2003). Annual Report.
2. Algemene Bank Nederland AMRO Holding NV, (2006). Annual Report.
3. Allianz Aktiengesellschaft AG, (2000). Annual Report.
4. Allianz Aktiengesellschaft AG, (2003). Annual Report.
5. Almanij Naamloze Vennootschap NV, (2003). Annual Report.

6. Anton, G. (2023). *Impactul fuziunilor și achizițiilor asupra performanței companiilor și bunăstării consumatorilor* (Teză de doctorat), Academia de Studii Economice București.
7. Banca Antonveneta SpA (2006). Annual Report.
8. Banca Intesa Società per Azioni SpA, (2005). Annual report.
9. Banca Intesa Società per Azioni SpA, (2008). Annual Report.
10. Banca Popolare Italiana, (2005). Annual Report.
11. Banco Bilbao Vizcaya, (2006). Annual Report.
12. Banco Bilbao Vizcaya, (2009). Annual Report.
13. Banco Financiero y de Ahorros, (2011). Annual Report.
14. Banco Popolare di Verona, (2005). Annual Report.
15. Banco Popolare di Verona, (2008). Annual Report.
16. Bank of Piraeus SA, (2011). Annual Report.
17. Bankia SA, (2011). Annual Report.
18. Banque Federale des Banques, (2007). Annual Report.
19. Bavaria State Bank, (2007). Annual Report.
20. Bavaria State Bank, (2010). Annual Report.
21. Bayerische Hypo- und Vereins, (2004). Annual Report.
22. BayernLB Holding AG, (2007). Annual Report.
23. BNP Paribas SA, (2007). Annual Report.
24. BNP Paribas SA, (2010). Annual Report.
25. Caisse Nationale des Caisses d'Epargne Retail Bank, (2005). Annual Report.
26. Caisse Nationale des Caisses d'Epargne Retail Bank, (2007). Annual Report.
27. Caisse Nationale des Caisses d'Epargne Retail Bank, (2008). Annual Report.
28. Caisse Nationale des Caisses d'Epargne Retail Bank, (2010). Annual Report.
29. Caixa d'Estalvis de Catalunya, (2011). Annual Report.
30. Capitalia SpA, (2006). Annual Report.
31. Compass Bancshares Inc,AL, (2006). Annual Report.
32. Credit Agricole SA, (2001). Annual Report.
33. Credit Agricole SA, (2004). Annual Report.
34. Credit Lyonnais SA, (2001). Annual Report.
35. Dresdner Bank AG, (2000). Annual Report.
36. Ehiedu, V. C., & Peter, O. (2014). *Mergers and acquisitions as instrument of corporate survival and growth*. European Journal of Business and Management, 6(8), 151-156.
37. Fortis Bank Nederland(Holding), (2007). Annual Report.
38. Fortis Bank SA/NV, (2007). Annual Report.
39. FROB, (2011). Annual Report.
40. FROB, (2014). Annual Report.

41. HBOS PLC, (2007). Annual Report.
42. Hellenic Financial Stability Fund, (2011). Annual Report.
43. Hellenic Financial Stability Fund, (2014). Annual Report.
44. HM Treasury, (2008). Annual Report.
45. HM Treasury, (2011). Annual Report.
46. Holt, A. G. (2018). *Modalități de dezvoltare a întreprinderilor: Creșterea internă versus creșterea externă*. Letter and Social Science Series, Supplement 1/2018.
47. Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances, (2024). *M&A Statistics*.
48. KBC Bank & Insurance (2003). Annual Report.
49. KBC Bank & Insurance (2006). Annual Report.
50. Lloyds TSB Group PLC, (2007). Annual Report.
51. Lloyds TSB Group PLC, (2010). Annual Report.
52. Maha, L. G., Aevoae, G. M., Viorică, E. D., & Dicu, R. M. (2023). *Determinant Factors of M&As in Emerging Economies: The Impact of Financial Performance in Romanian Minority Acquisitions*. *Economies*, 11(10), 241.
53. Monte dei Paschi di Siena SpA (2006). Annual Report.
54. Monte dei Paschi di Siena SpA (2009). Annual Report.
55. Natexis Banques Populaires, (2005). Annual Report.
56. National Bank of Greece SA, (2011). Annual Report.
57. RFS Holdings BV, (2006). Annual Report.
58. RFS Holdings BV, (2009). Annual Report.
59. Royal Bank of Scotland Group, (2008). Annual Report.
60. SanPaolo IMI SpA, (2005). Annual Report.
61. Santander Central Hispano SA, (2003). Annual Report.
62. Santander Central Hispano SA, (2006). Annual Report.
63. The Netherlands, (2007). Annual Report.
64. The Netherlands, (2010). Annual Report.
65. Trautwein, F. (1990). *Merger motives and merger prescriptions*. *Strategic management journal*, 11(4), 283-295.
66. Unicredito Italiano SpA, (2004). Annual Report.
67. Unicredito Italiano SpA, (2006). Annual Report.
68. Unicredito Italiano SpA, (2007). Annual Report.
69. Unicredito Italiano SpA, (2009). Annual Report.
70. Union Bank of Switzerland AG, (2013). Annual Report.
71. Union Bank of Switzerland AG, (201). Annual Report.