
Relația sustenabilă dintre investițiile în capitalul uman și operațiunile de fuziuni și achiziții

Dr. Irina CHIRIAC,
cercetător științific, Institutul de Cercetări Interdisciplinare,
Departamentul de Științe Socio-Umane, Universitatea
„Alexandru Ioan Cuza” din Iași, România,
e-mail: chiriac.irina@uaic.ro

Rezumat

Scopul acestui studiu este de a investiga relația sustenabilă dintre investițiile guvernamentale în capitalul uman și numărul de fuziuni și achiziții (M&A). Analiza este efectuată pe statele din UE grupate în țări emergente, țări de frontieră și țări dezvoltate, luând în considerare clasamentul FTSE Russell. Mai exact, cercetarea analizează impactul a unei serii de factori sociali: cheltuielile guvernamentale pentru programe de recreere, evenimente comunitare, festivaluri (RCR), cheltuielile pentru locuințe și facilități comunitare (HCA), cheltuielile pentru școli și universități (EDUC), cheltuielile pentru spitale și medici generalişti (HLT), cheltuielile pentru protecție socială (SP) și ordine și siguranță publică (POS), cheltuielile pentru apărare (DEF) și cheltuielile pentru protecția mediului (EP) asupra volumului operațiunilor de fuziuni sau achiziții. În urma studiului realizat cu ajutorul metodologiei datelor de panel și a metodei OLS (ordinary least squares), s-a ajuns la concluzia că un mediu de afaceri caracterizat prin investiții guvernamentale sustenabile în cultură și educație are mai multe șanse de a contribui la succesul afacerilor și de a atrage mai mulți investitori străini, inclusiv a celor care recurg la fuziuni sau achiziții. Rezultatele studiului ar putea contribui la identificarea grupului de țări care necesită mai multă atenție din partea guvernelor în ceea ce privește cheltuielile alocate din PIB pentru un mediu sustenabil al capitalului uman. De asemenea, antreprenorii pot descoperi țări sustenabile în care pot efectua investiții străine directe cu un impact favorabil asupra performanței companiilor țintă.

Cuvinte cheie: fuziuni și achiziții; investiții în capitalul uman; relații durabile; factori sociali; comportamentul investitorilor; indicatori COFOG;

Clasificare JEL: G34, M14, M21

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Chiriac, I. (2023), The Sustainable Relationship between Investments in Human Capital and M&A, *Audit Financiar*, vol. XXI, no. 2(170)/2023, pp. 355-368,
DOI: 10.20869/AUDITF/2023/170/014

Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2023/170/014>

Data primirii articolului: 31.03.2023

Data revizuirii: 7.04.2023

Data acceptării: 12.05.2023

Introducere

Fuziunile transfrontaliere reprezintă o modalitate importantă pentru ca un stat să se dezvolte din punct de vedere economic (Doytch și Cakan, 2011; Hsueh et. al. 2014; Akalpler și Adil, 2017), însă, din cauza lipsei de cunoștințe a managerilor, multe fuziuni reprezintă un eșec la scurt timp după operațiune.

Analiza literaturii de specialitate ne arată că printre cauzele eșecului operațiunilor de reorganizare prin fuziuni și achiziții se remarcă și cadrul macroeconomic impropriu (Gunther, 2001; Schraeder și Self, 2003; Houwers, 2016; Renneboog și Vansteenkiste, 2019).

Studiile care au analizat cauzele eșecului multor operațiuni de fuziuni și achiziții au identificat ca posibilă cauză diferențele culturale dintre țări.

În cercetarea noastră am pornit de la teoria comportamentului organizațional, care a apărut la începutul anilor 1980, teorie prin care mai mulți autori pun în discuție legătura dintre cultura angajaților și performanța companiei (Deal și Kennedy, 1982; Peters și Waterman, 1982; Cartwright și Cooper, 2006).

În acest context, se poate vorbi de două tipuri de fuziune: "fuziunile colaborative", în care partenerii care fuzionează preiau ce este mai bun din cultura fiecăruia, creând o cultură "best of both worlds", realizând astfel un scenariu win-win și, cel de-al doilea tip, care este cel mai frecvent scenariu, în care compania dominantă încearcă să schimbe cultura angajaților companiei absorbite, creând astfel o situație de tip win/loss.

Astfel, tranzacțiile de reorganizare prin fuziune sau achiziție sunt în multe cazuri sortite eșecului din cauză că unul dintre partenerii implicați în operațiune nu acceptă sau nu tolerează percepția angajaților celeilalte companii asupra condițiilor fuziunii. Cu cât diferența între culturi este mai mare cu atât legătura dintre societățile implicate este mai greu de realizat și cu atât mai mult va dura acest proces de reorganizare, de integrare.

În literatura de specialitate (Grunther, 2001; McCarthy, 2011; Godfred, 2016; Groen și Houwers, 2016) se afirmă că în multe cazuri tranzacțiile de fuziuni și achiziții nu au îndeplinit așteptările, în sensul că dificultățile pe care le implică integrarea sunt legate de capitalului uman, ceea ce face ca acesta să fie al doilea cel mai important factor direct care influențează succesul/eșecul unei asemenea operațiuni.

De asemenea, pornind de la opiniile identificate în literatura de specialitate, ne propunem să răspundem la întrebarea: de ce unele fuziuni și achiziții funcționează și altele, nu?

Potrivit lui Hoetzel (2005), eșecurile operațiunilor de reorganizare au fost frecvent întâlnite în două faze: pre-achiziție și post-achiziție și au fost determinate de diferențele culturale naționale care influențează comportamentul angajaților companiilor implicate în acest proces.

Diferențele culturale naționale își pun amprenta asupra culturii organizaționale și afectează în mod negativ performanța firmei absorbante (Gunkel et. al., 2015; Godfred, 2016; Alexandridis et.al., 2022; Farooq et.al., 2022). Fuziunile și achizițiile sunt procese dinamice și complexe, care implică multe aspecte și care se pot finaliza cu succes sau, dimpotrivă, cu eșec, iar implicarea unui manager de resurse umane este esențială pentru un rezultat optim al tranzacției (Moore, 2021).

În opinia lui Chand et. al. (2021) există o legătură negativă între distanța culturală națională, profitul pe acțiuni și succesul fuziunilor și achizițiilor

Investigând rolul factorilor culturali (limba națională, religia, distanța politică) asupra fuziunilor și achizițiilor, autorii Langosch și Tumlinson au constatat că o creștere cu o deviație standard de un procent a distanței lingvistice duce la o scădere a numărului de fuziuni cu 25%, în timp ce distanța politică nu are un efect semnificativ (Langosch și Tumlinson, 2020).

Până în prezent, nu au fost efectuate studii comparative între țările emergente, țările de frontieră și țările dezvoltate, ci au fost realizate doar studii microeconomice.

În studiile efectuate asupra companiilor din diverse domenii de activitate, cel mai frecvent factor al eșecurilor în fuziuni și achiziții este cultura organizațională și națională.

Având în vedere faptul că în cazul multor operațiuni de fuziuni și achiziții nu au fost atinse rezultatele și sinergiile planificate și că succesul fuziunilor și achizițiilor este afectat de diferiți factori, cum ar fi strategia, cultura corporativă, controlul managerial, mediul de afaceri, dimensiunea companiei etc., scopul principal al cercetării noastre este de a analiza impactul investițiilor guvernamentale în capitalul uman asupra numărului de fuziuni și achiziții.

Pornind de la modelul propus de Bouwman (2013), am utilizat date de panel privind 243 de observații, respectiv operațiuni de fuziuni sau achiziții care au avut loc între anii 2012 și 2020.

Acest articol analizează indicatorii cheie COFOG, care măsoară, începând cu 1999, cheltuielile guvernamentale în cultură.

Sistemul COFOG se referă la investițiile guvernamentale din PIB, grupate în nouă categorii, și anume: educație, sănătate, protecție socială, ordine și siguranță publică, apărare, locuințe și facilități comunitare, protecția mediului, afaceri economice, recreere și servicii culturale și religioase.

Până în prezent nu au fost analizate efectele acestor indicatori asupra evoluției fuziunilor și achizițiilor, majoritatea studiilor deja publicate fiind concentrate asupra investițiilor străine directe, în care se încadrează pe lângă fuziuni sau achiziții și investițiile de tip greenfield.

Studiul nostru este organizat pe mai multe secțiuni astfel: Secțiunea 2 prezintă motivele eșecului fuziunilor și achizițiilor identificate în literatura de specialitate; Secțiunea 3 descrie eșantionul, datele și metodologia utilizată în cadrul cercetării; Secțiunea 4 prezintă rezultatele obținute, precum și discuțiile pe seama acestora. În cele din urmă, cercetarea se încheie cu observații finale și concluzii.

1. Revizuirea literaturii de specialitate

Fuziunile și achizițiile sunt operațiuni complexe, dar și extrem de provocatoare, deoarece exemplifică un paradox interesant. Pe de o parte, există o creștere a activității și a volumului de fuziuni, deoarece aceste operațiuni prezintă numeroase avantaje pentru companii, în timp ce, pe de altă parte, fuziunile și achizițiile au o rată ridicată de eșec.

Problematica operațiunilor de fuziuni și achiziții a preocupat mulți cercetători atât din mediul academic, cât și din mediul de afaceri, fiind analizate în mod deosebit aspectele financiare și strategice, aspectele comportamentale și interculturale, sinergiile asociate acestor operațiuni de reorganizare (Birkinshaw et al., 2000; Cartwright și Schoenberg, 2006; Cai et al., 2016).

Unele studii au pus în evidență faptul că aproximativ 40 % din numărul operațiunilor de fuziuni și achiziții nu reușesc să atingă performanța așteptată (Uzelac et al., 2015), în

timp ce altele au stabilit o rată de eșec a fuziunilor și achizițiilor mai mare, de aproximativ 60% până la 80% (Angwin, 2007; Johnson, 2007; Hitt et al., 2009; Groen and McCarthy, 2011).

Deși sunt numeroase cercetări privind fuziunile și achizițiile, nu există un consens cu privire la motivele eșecului. Înțelegerea factorilor care contribuie la eșecul operațiunilor de reorganizare este importantă, nu numai pentru companiile implicate în tranzacții, ci și pentru investitorii străini. Dacă o fuziune eșuează, aceasta afectează proprietarul afacerii, angajații și investitorul străin.

Eșecul fuziunilor și achizițiilor se datorează în mare parte lipsei totale de comunicare cu personalul cheie al companiilor implicate în procesul de fuziune (Walter, 2020; Castellacci et al., 2022).

Alți autori (Lynch și Lind, 2002; Gadiesh și Ormiston, 2002; Steigenberger, 2016) au identificat cinci cauze importante ale eșecului fuziunilor și achizițiilor, și anume: strategia deficitară; culturi diferite; dificultăți de comunicare între conducerea organizației și angajați; planificarea și executarea deficitară a procesului de integrare; prețul de achiziție prea mare pentru compania țintă.

Fuziunile și achizițiile eșuează adesea din cauza motivelor personale ale celor care investesc adesea într-o companie pentru a căuta gloria și pentru a-și satisface "ego-ul de director". Astfel, investitorii străini pierd din vedere faptul că trebuie să se preocupe de strategia de punere în aplicare a operațiunilor de fuziune (Depamphilis, 2015).

Selectarea unei companii absorbante candidate poate fi mai mult o artă decât o știință (Lubatkin, 1983).

Ritesh (2018) explică în studiul său că guvernanta corporativă influențează performanța post-achiziție, Lin et al. (2020) susțin că eșecul fuziunilor și achizițiilor este cauzat de conservatorism, iar Iamandi și Munteanu (2014) au găsit cauza nivelului de educație din mediul economic responsabil pentru eșecul procedurilor de reorganizare.

Percepțiile diferite cu privire la modul în care o țară abordează problemele sociale și culturale pot influența deciziile investitorilor (Frensch, 2007; Ciobanu și Bahna, 2015; Teti, 2022; Vaara, 2012).

O companie ar trebui să ia în considerare cu atenție toate componentele cadrului de reglementare al țării în care dorește să își desfășoare activitatea (infrastructura instituțională, politica de comerț exterior, poziția guvernului

cu privire la cercetare și dezvoltare, sănătate și educație, codul de conduită al angajaților), astfel încât să poată funcționa și să se dezvolte în mod normal (Mladen et. al., 2020).

Cercetarea lui Phuong (2021) evidențiază implicațiile puternice ale politicilor guvernamentale de mediu asupra ISD în diverse sectoare ale economiei.

Curtea de Conturi Europeană, pe baza documentului Eurostat intitulat *General government expenditure by function* (COFOG), măsoară cheltuielile administrației publice defalcate pe funcții.

Există destul de puține studii care au examinat evoluția ISD folosind date dezagregate pe categorii de cheltuieli publice (COFOG) și majoritatea au studiat legătura la nivel mondial sau într-o anumită țară, nu în Europa și nu pe tip de economie, aspect pe care l-am avut în vedere în cercetarea noastră. Totuși, trebuie avut în vedere că investițiile străine directe reprezintă și un instrument pentru practica de manipulare a investitorilor *round tripping of capital* (Afrăsinei, 2015; Afrăsinei, 2019; Aykut et. al., 2017; Ledyeva et. al., 2015).

Unii autori (Dreher și Gason, 2008) în cercetările lor nu au găsit nicio corelație semnificativă între ISD și factorii culturali, în timp ce alții (Garrett și Mitchell, 2001; Saahdong, 2010), pe un eșantion de patru țări (Danemarca, Suedia, Norvegia și Finlanda) au identificat o relație pozitivă între ISD și indicatorii COFOG. Motivul este că investitorii străini au suportat cheltuielile angajaților în ceea ce privește educația sau asistența medicală. Eficiența slabă a investițiilor publice poate avea un efect negativ asupra economiei, care se poate manifesta prin scăderea nivelului investițiilor (Bayraktar, 2019).

Kittel, Winner (2005) și Plumber et. al. (2005) au efectuat aceleași studii, folosind aceleași date, concluziile fiind diferite.

Cheltuielile publice pentru educație, formare, cercetare, dezvoltare și infrastructură încurajează mobilitatea capitalului internațional în regiunile cu oportunități mai bune (Tanzi, 2002; Gemmel et. al., 2007; Meglio, 2020).

Figlio și Blonigen (2000) au constatat că în comunitățile cu mai multe investiții străine nivelul cheltuielilor publice în transport și siguranță publică este mai ridicat.

Incertitudinea legată de reglementare poate diminua investițiile corporative. Potrivit unor autori, există o

legătură semnificativă între nivelul de poluare și investițiile străine (Keller and Levinson, 2002; Zahoor et. al., 2021).

Pe lângă multitudinea de indicatori care măsoară performanța unei companii, investitorii trebuie să evalueze capacitatea de dezvoltare a companiilor pe termen lung, pentru a-și fundamenta deciziile (Carp et. al., 2020).

Ca o concluzie generală desprinsă din analiza cercetărilor identificate în literatura de specialitate, putem considera că problema culturii reprezintă factorul cel mai important care explică eșecul fuziunilor și achizițiilor transfrontaliere.

PIB-ul este considerat un indicator macroeconomic standard care caracterizează bogăția națională a unei țări. În opinia unor autori există o legătură pozitivă semnificativă din punct de vedere statistic între evoluția fuziunilor și achizițiilor și PIB (Erel et. al., 2012; Boateng et. al., 2014; Deng și Yang, 2014).

Astfel, în cadrul studiului nostru, investițiile guvernamentale în capitalul uman vor fi considerate variabile independente, iar rata de creștere a PIB-ului va fi considerată variabilă de control.

2. Metodologia cercetării

Scopul acestui studiu este de a analiza legătura între cheltuielile guvernamentale în dezvoltarea capitalului uman și numărul de fuziuni și achiziții. Pentru a atinge acest scop, au fost luate spre analiză 27 de țări europene, grupate conform criteriilor FTSE Russell în națiuni emergente (EM), națiuni dezvoltate (D) și națiuni de frontieră (F).

Din grupul de țări dezvoltate, am analizat următoarele: Austria, Polonia, Finlanda, Germania, Danemarca, Franța, Belgia, Luxemburg, Italia, Irlanda, Spania, Olanda, Suedia și Portugalia; ca țări de frontieră am inclus Bulgaria, România, Croația, Cipru, Estonia, Letonia, Lituania, Slovacia, Malta și Slovenia, iar în rândul țărilor emergente se află Grecia, Ungaria și Republica Cehă.

Cercetarea se bazează pe datele colectate de la Institutul de fuziuni, achiziții și alianțe (IMAA 2022) și de la Institutul European de Statistică Eurostat (2022), pe o perioadă de nouă ani (2012-2020). Eșantionul include 243 de observații.

Ipotezele care stau la baza studiului sunt:

H1: Antreprenorii sunt atrași de țările care le oferă sprijin economic pentru o afacere.

H2: Un mediu sustenabil, mai bine cotate, caracterizat prin investiții în capitalul uman are mai multe șanse de a atrage mai multe investiții străine directe.

Pornind de la modelul propus de Bouwman Christa (2013) și ESA (2010) pentru testarea ipotezei, folosim modele de regresie pe date panel, care au fost rulate cu ajutorul programului Eviews. Astfel, ecuația modelului de regresie utilizată pentru investigația empirică este:

$$M\&A_{it} = \beta_1 SUST_{it} + \beta_2 Z_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

unde: *i* reprezintă țara în care se află compania absorbantă și *t* este timpul (2012 -2020); *M&A_{it}*

reprezintă variabila dependentă care exprimă numărul de fuziuni și achiziții; *SUST_{it}* reprezintă indicatorii care măsoară cheltuielile guvernamentale în capitalul uman; *Z_{it}*: reprezintă variabilele de control; β_1 și β_2 sunt coeficienții; și μ_{it} reprezintă termenul de eroare.

Pentru a efectua analiza de regresie, am testat modelele cu efecte fixe, cu efecte aleatorii și OLS adaptate la date panel. Rezultatele testelor au arătat că modelul OLS se potrivește cel mai bine.

Variabilele utilizate pentru modelul respectiv sunt prezentate în **Tabelul nr. 1**.

Tabelul nr. 1. Descrierea variabilelor utilizate în cadrul analizei	
Indicatori	Definiție
M&A	
Fuziuni și achiziții (M&A)	este numărul de fuziuni și achiziții transfrontaliere realizate la nivelul fiecărei țări incluse în analiză.
Investiții sustenabile	
Recreație, cultură și religie (RCR)	reflectă cheltuielile publice pentru programe de activități recreative, evenimente, festivaluri, parade și petrecere a timpului liber. se calculează ca procent din produsul intern brut (PIB).
Educație (EDUC)	reprezintă cheltuielile guvernamentale pentru susținerea școlilor, universităților și a altor instituții publice de învățământ. se calculează ca procent din produsul intern brut (PIB).
Sănătate (HLT)	investiții guvernamentale în spitale și medici generalişti, în servicii de îngrijire curative și de reabilitare, în laboratoare clinice, servicii de transport al pacienților, medicamente eliberate pe bază de rețetă etc. se calculează ca procent din produsul intern brut (PIB).
Protecție socială (SP)	plăți pentru boală și invaliditate, pensie, supraviețuitori de război, sprijin pentru familiile cu copii care câștigă sub salariul minim brut pe țară, ajutoare de șomaj, alocații pentru întreținerea locuinței pentru familiile cu venituri mici etc. se calculează ca procent din produsul intern brut.
Ordine și siguranță publică (POS)	investiții guvernamentale în poliție, pompieri și penitenciare. se calculează ca procent din produsul intern brut.
Apărare (DEF)	cheltuielile pe care guvernul le alocă pentru măsuri sau resurse militare. se calculează ca procent din produsul intern brut (PIB).
Protecția mediului (EP)	resurse economice guvernamentale pentru a îmbunătăți calitatea aerului și pentru a preveni, reduce și elimina poluarea și alte forme de degradare a mediului. se calculează ca procent din produsul intern brut (PIB).
Locuințe și facilități comunitare (HCA)	plăți pentru dezvoltarea urbană (construcția de locuințe pentru persoanele cu nevoi speciale, achiziționarea de terenuri sau locuințe, asigurarea racordării locuințelor la rețeaua publică de apă și iluminat public etc.). se calculează ca procent din produsul intern brut (PIB).
Variabile macroeconomice	
Rata de creștere a PIB real (GDP)	măsoară creșterea valorii bunurilor și serviciilor produse de o națiune dintr-o perioadă de timp în raport cu alta

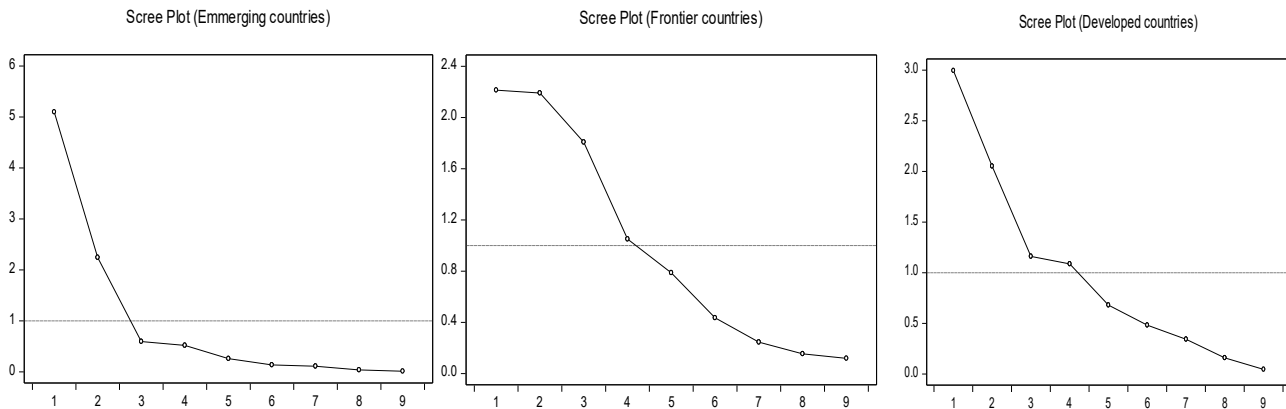
Sursa: definițiile variabilelor sunt preluate din baza de date Eurostat

3. Rezultate și discuții

Figura nr. 1 arată că la nivelul grupului de țări emergente există cinci factori care împreună pot

explica variația celor 9 variabile inițiale. De asemenea, la nivelul țărilor de frontieră și al țărilor dezvoltate există trei factori care pot explica variația modelului.

Figura nr. 1. Numărul de factori care trebuie reținuți în analiză factorială exploratorie pe grupuri de țări

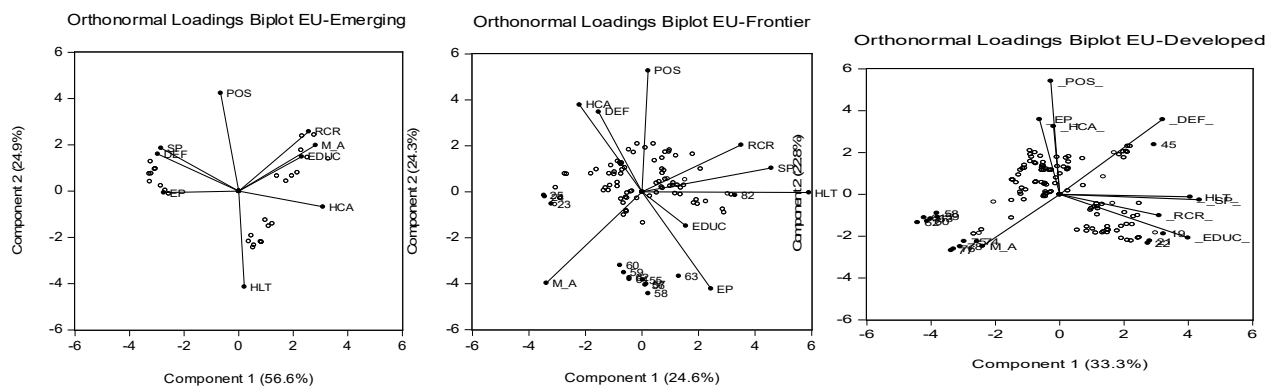


Sursa: prelucrări proprii

Între operațiunile de fuziuni și achiziții și alocările din PIB pentru recreere, evenimente culturale și religioase, școli și universități,

locuințe și facilități comunitare și protecția mediului există o relație puternică, după cum se poate observa în Figura nr. 2.

Figura nr. 2. Orthonormal Loadings Biplot pentru grupul de țări emergente, de frontieră și dezvoltate din UE



Sursa: prelucrări proprii

În Tabelul nr. 2 sunt prezentate rezultatele statisticii descriptive. Variabila care măsoară fuziunile și achizițiile variază semnificativ între diferitele tipuri de țări, așa cum am anticipat.

Indicatorii care măsoară nivelul de cultură al unei țări sunt extrem de importanți pentru antreprenori. Aceștia ne arată faptul că, cu cât o țară investește mai mult în educație cu

atât interesul investitorilor de a angaja personal bine pregătit este mai mare.

Cele mai multe investiții în capital social, programe de recreere, evenimente comunitare, festivaluri și parade au fost realizate în Belgia în 2017 și cele mai puține în Bulgaria în 2012.

Cheltuielile guvernamentale din PIB în școli, universități și în alte instituții de învățământ publice și private variază între un minimum de 2,8% în România în 2013 și un maximum de 7,2% în Suedia în 2020.

Cele mai multe cheltuieli în spitale, servicii medicale curative și de reabilitare, transport de pacienți, teste de laborator, medicamente eliberate pe bază de rețetă etc. au fost efectuate în Austria în 2020 și cele mai puține în Cipru.

Bulgaria, Cipru și Letonia au investit cel mai mult în ordinea și siguranța publică, dar și în apărare, pe toată perioada analizată.

Cheltuielile guvernamentale dedicate îmbunătățirii calității aerului de respirat, prevenirii, eliminării sau reducerii poluării și a oricărei alte forme de deteriorare a mediului ambiant variază între 1,8% în Belgia în 2012 și 0,2% în Cipru în 2013.

Cele mai multe cheltuieli guvernamentale pentru locuințe și facilități comunitare au fost efectuate în Croația și cele mai puține în Grecia.

Variabila de control a variat, de asemenea, în mod semnificativ între țări, așa cum am anticipat.

Tabelul nr. 2. Statistica descriptivă a variabilelor

Variabile	Media	Max.	Min.	Std. Dev.	Obs.
M&A	500.256	9052.300	11.700	14.135	243
RCR	1.299	4.600	0.500	0.508	243
EDUC	5.000	7.200	2.800	0.945	243
HLT	6.223	9.200	2.500	1.479	243
SP	16.869	27.300	8.800	4.185	243
POS	1.754	2.800	0.900	0.430	243
DEF	1.177	2.700	0.200	0.513	243
EP	0.766	1.800	0.200	0.346	243
HCA	0.694	2.400	0.200	0.478	243
GDP	1.595	25.200	10.800	3.700	243

Sursa: prelucrări proprii

Tabelul nr. 3 compară mediile variabilelor ce au fost înregistrate la nivelul grupurilor de țări analizate.

Cel mai mare număr de fuziuni și achiziții a fost înregistrat în grupul țărilor dezvoltate (654), iar cel

mai mic număr (106), în grupul țărilor emergente. Acest lucru se datorează faptului că țările dezvoltate au un mediu de afaceri mai bine cotat, cu preocupare pentru cultură.

Tabelul nr. 3. Compararea mediilor variabilelor, pe grupuri de țări

Variabile	EU-Emergente	EU-Dezvoltate	EU-Frontieră
M&A	106.781	654.370	402.537
RCR	1.685	1.219	1.294
EDUC	4.548	5.162	4.910
HLT	6.088	6.968	5.220
SP	16.029	19.481	13.465
POS	2.003	1.553	1.961
DEF	1.348	1.048	1.306
EP	1.066	0.732	0.723
HCA	0.588	0.510	0.984
GDP	0.777	1.269	2.296

Sursa: prelucrări proprii

Tabelul nr. 4 prezintă care din variabilele ce exprimă dimensiunea culturală a unei țări influențează numărul de tranzacții de fuziuni și achiziții. Există coeficienți de corelație mari între variabile, iar pentru acuratețea rezultatelor, am rulat două modele de regresie.

Cheltuielile totale pentru recreere, cultură și religie, ca procent din PIB, au o contribuție semnificativă în decizia de fuziuni și achiziții. Cu cât guvernul investește mai mult în cinematografe, televiziune, teatru, săli de muzică, bălci, circ, parcuri de distracții, festivaluri cu atât mai mulți antreprenori doresc să realizeze mai multe fuziuni. Investițiile guvernamentale în activități recreative și în atragerea turiștilor, asociate cu petrecerea timpului în aer liber pot juca un rol imens în economiile locale. Cele mai mari valori ale coeficientului s-au înregistrat în grupul țărilor dezvoltate (96).

Variabila Educație este un factor care influențează pozitiv numărul de fuziuni în toate cele trei categorii analizate. Cu cât guvernul investește mai mult în școli și universități cu atât sunt atrase mai multe fuziuni și achiziții. Acest lucru se datorează faptului că investitorii sunt atrași de angajați inteligenți și bine pregătiți. Cele mai mari valori ale coeficientului s-au înregistrat în grupul țărilor dezvoltate (48).

Există o legătură semnificativă între protecția mediului și fuziuni și achiziții. Petrecerea timpului în medii verzi, în special participarea la activități fizice în aceste medii, poate duce la o mai bună stare generală de sănătate prin reducerea stresului și a tensiunii arteriale pentru angajați.

Între variabilele independente ordine și siguranță publică și apărare și variabila dependentă fuziuni și achiziții există o legătură semnificativă. Fuziunile nu sunt atrase în țările în care există investiții mari în apărare și armament, deoarece investitorii nu doresc să investească în țări susceptibile de a fi implicate în conflicte.

Investitorii nu sunt foarte interesați să investească în sistemul public de sănătate, la nivelul țărilor dezvoltate coeficientul este de doar 17 la sută, deoarece investitorii prevăd probabil în pachetul salarial al angajaților facilități de asigurare privată.

Despăgubirile pentru urbanizare, cum ar fi construcția de locuințe pentru populație sau pentru persoane cu nevoi speciale, achiziția de terenuri, alimentare cu apă sau iluminat public influențează semnificativ decizia investitorilor.

Valorile obținute pentru R pătrat ajustat arată puterea explicativă globală a variabilelor incluse în model.

Tabelul nr. 4. Analiza de regresie

Variabilă dependentă	EU-Emergente		EU-Dezvoltate		EU-Frontieră	
	M&A (1)	M&A (2)	M&A (1)	M&A (2)	M&A (1)	M&A (2)
GDP	3.001 (4.008)	4.003* (2.008)	7.910*** (2.820)	6.809 (4.001)	7.528 (1.638)	7.005** (2.005)
RCR	75.057*** (2.350)	73.1002* (1.681)	9.120 (2.107)	96.660*** (1.970)	82.431*** (1.636)	87.110 (0.850)
EDUC	13.492 (1.892)	37.875** (0.920)	40.623*** (1.306)	48.943*** (1.207)	31.439*** (7.493)	42.520** (6.912)
HLT	2.924 (1.354)	15.429* (2.131)	17.212*** (1.052)	16.315 (1.761)	54.490 (6.303)	62.003** (5.490)
SP	25.716** (1.005)	24.329 (4.108)	33.148*** (4.308)	32.176* (3.203)	46.666 (3.504)	51.497** (3.207)
POS	39.191 (5.092)	42.731** (4.005)	27.964*** (3.613)	26.892* (3.512)	68.060*** (1.675)	67.124* (0.690)
DEF	41.947** (1.890)	40.602 (1.780)	21.113*** (3.436)	20.840 (3.200)	23.136 (1.217)	22.978* (1.459)
EP	57.903** (2.764)	54.180* (2.690)	86.365*** (3.131)	83.500 (3.200)	35.420*** (2.317)	33.168 (2.004)
HCA	26.209*** (5.305)	20.850 (4.700)	81.513** (4.179)	80.003* (2.008)	44.826*** (8.907)	41.007 (7.706)
Obs.	27	27	126	126	90	90
R-pătrat	0.971	0.938	0.813	0.800	0.687	0.645
R-pătrat ajustat	0.956	0.903	0.799	0.782	0.652	0.599
F-statistic	64.298***	63.824**	56.230***	54.190**	19.584***	20.190***

Sursa: prelucrări proprii

Având în vedere că cele mai multe fuziuni și achiziții au fost realizate în țările dezvoltate din UE (654 de tranzacții) și ținând cont de coeficienții de cultură ai modelului analizat (RCR 96,66; EP 86,36; HCA 81,51), ipoteza validată este **H2: Un mediu de afaceri mai bine cotate, caracterizat prin investiții în capitalul uman, are mai multe șanse de a atrage mai multe investiții străine directe.** Investitorii nu doresc să își mute capitalul doar în țările dezvoltate, ci și în țările în care există investiții în activități recreative, teatru, festivaluri, în țările în care se investește în sistemul educațional. De exemplu, investitorii au fost atrași de Ungaria, care este o țară emergentă, dar care are alocări mai mari pentru recreere, cultură și religie ca procent din PIB decât media grupului de țări dezvoltate (2,72%, față de 1,22%). Același lucru se poate observa și în Estonia, cu o medie de 2,03% de cheltuieli în domeniul recreere-cultură-religie și 5,97% în școli și universități.

Exemple de măsuri politice pentru dezvoltarea segmentului de cultură, recreere, divertisment și educație pot fi văzute în Ungaria:

- Pentru a asigura succesul educațional, din septembrie 2015 grădinița este obligatorie pentru copiii de peste 3 ani.
- Din ianuarie 2019, profesorii au dreptul la o plată suplimentară dacă lucrează cu elevi dezavantajați, de exemplu, cu copii romi.

- *Introducerea programului Podul educației școlare (Köznevelési Hídprogram), care îi ajută pe cei care părăsesc timpuriu școala să se întoarcă la educație. Programul urmărește să introducă adulții în formarea profesională care să răspundă nevoilor actuale ale pieței muncii.*
- *Introducerea cursurilor de orientare. Aceste clase de pregătire sunt recomandate pentru acei elevi care au obținut certificatul de învățământ primar și nu știu ce tip de școală secundară sau profesie ar trebui să aleagă.*
- *Crearea de alianțe profesionale pentru festivaluri, precum CIOFF Hungary, (festivaluri de muzică), Magyarországi Gasztronómiai Fesztiválok Szövetsége (festivaluri de gastronomie), Magyar Fesztiválok Szövetsége (festivaluri de artă).*
- *În 2019, Teatrul Csiky Gergely din Kaposvár a fost renovat cu ajutorul programelor de dezvoltare culturală, iar în 2020, a fost renovat Institutul Kertész Imre, Conacul Kállay din Nyregyháza și Grădina Zoologică din Veszprém, Teatrul Szigligeti și Institutul Cultural Național.*

Investitorii vor căuta întotdeauna să găsească un mediu de afaceri sustenabil în care să investească și să transfere capitalul, după cum se poate observa în **Tabelul nr. 5.**

Tabelul nr. 5. Media indicatorilor (2012-2020)

Țara	M&A	RCR	EDUC	HLT	SP	POS	DEF	EP	HCA
Austria	68.44	1.39	6.29	8.19	21.08	1.33	0.60	0.42	0.32
Belgia	210.64	2.04	4.91	7.87	19.87	1.76	0.84	1.37	0.34
Bulgaria	87.81	1.27	3.69	5.00	12.57	2.56	1.20	0.73	1.40
Croația	56.43	1.54	4.83	6.49	14.70	2.24	1.17	0.67	2.17
Cipru	46.00	0.90	5.60	3.14	13.10	1.80	1.74	0.28	1.72
Cehia	77.29	1.37	4.50	7.72	13.12	1.80	0.83	0.95	0.71
Danemarca	151.99	1.71	6.70	8.50	23.07	1.00	1.18	0.42	0.23
Estonia	99.52	1.57	5.97	5.54	12.70	1.90	2.04	0.72	0.44
Finlanda	51.87	1.44	5.99	7.41	24.75	1.22	1.33	0.22	0.34
Franța	44.28	1.47	5.41	8.18	24.56	1.62	1.80	1.00	1.13
Germania	43.51	1.04	4.32	7.30	19.48	1.57	1.04	0.60	0.42
Grecia	16.77	0.97	4.22	5.56	20.50	2.12	2.36	1.45	0.23
Ungaria	226.29	2.72	4.92	4.99	14.46	2.08	0.84	0.78	0.82
Irlanda	439.30	2.02	3.79	5.77	11.33	1.15	0.31	0.50	0.62
Italia	26.33	0.74	4.01	7.06	21.35	1.80	1.27	0.91	0.50
Letonia	56.43	1.56	5.77	3.92	11.86	2.08	1.50	0.62	1.08
Lituania	45.06	1.02	4.92	4.83	13.12	1.55	1.42	0.56	0.40
Luxemburg	73.61	1.19	4.67	5.13	17.94	1.10	0.37	0.84	0.55

Țara	M&A	RCR	EDUC	HLT	SP	POS	DEF	EP	HCA
Malta	16.69	1.09	5.27	5.52	11.76	1.23	0.63	1.35	0.34
Olanda	582.52	1.31	5.27	7.67	16.70	1.88	1.15	1.43	0.47
Polonia	49.11	1.21	5.16	4.79	16.40	2.18	1.61	0.53	0.63
Portugalia	80.20	0.91	4.96	6.46	18.14	1.82	0.94	0.62	0.47
România	44.69	1.02	3.17	4.40	11.91	2.18	1.36	0.73	1.13
Slovacia	67.49	0.99	4.11	6.52	14.93	2.37	1.01	0.83	0.54
Slovenia	35.78	1.52	5.78	6.82	18.04	1.65	0.95	0.70	0.58
Spania	64.20	1.16	4.13	6.30	17.91	1.90	0.92	0.90	0.46
Suedia	87.46	1.30	6.68	6.94	20.11	1.32	1.06	0.46	0.61

Sursa: IMAA 2022, EUROSTAT, ESA 2010. Valorile peste medie sunt evidențiate cu bold.

4. Concluzii

Comaniile vor căuta întotdeauna modalități de a realiza afaceri de succes, ceea ce se traduce prin creșterea profitabilității și reducerea costurilor. În această lume extrem de incluzivă, companiile caută acum aceste oportunități în întreaga lume, cheltuind mult timp și consumând multe resurse pentru a face mai mulți bani sau pentru a economisi. Economiiile de scară reprezintă unul din avantajele reorganizărilor prin fuziuni sau achiziții (Georgescu et. al., 2022).

Cu toate acestea, sarcina este foarte dificilă deoarece, deși țările sunt, în general, deschise investitorilor străini, natura reglementărilor specifice fiecărei țări face ca un anume mediu să fie mai greu sau mai ușor de pătruns.

Comaniile ar trebui să cheltuiască resurse pentru a determina ce tip de mediu a creat guvernul pe piața sa, astfel încât să nu fie niciodată prinse nepregătite, erorile provenite din presupuneri nerealiste sau date incorecte pot fi extrem de costisitoare pentru firme.

Cercetarea noastră evidențiază relația semnificativă care există între investiții guvernamentale în capitalul uman și numărul de fuziuni și achiziții. Rezultatele obținute au pus în evidență că numărul cel mai mare de astfel de

operațiuni de restructurare a companiilor se înregistrează în economiile cele mai dezvoltate din Europa, dar există și state, în special Cipru, Malta și Ungaria, care recuperează.

Așadar, investitorii nu caută doar țări dezvoltate, ci sunt interesați și de măsura în care factorii culturali și sociali îi pot ajuta să își dezvolte mai departe compania. Se poate concluziona că pentru a ajuta companiile să supraviețuiască și să își sporească performanța, guvernele ar trebui să ia măsuri pentru dezvoltarea segmentului de cultură, educație, recreere și divertisment.

Ca direcții viitoare de cercetare ne propunem să analizăm impactul războiului din Ucraina asupra numărului de fuziuni și achiziții. În contextul în care mai multe țări au anunțat creșterea bugetului apărării în următorii ani (România, Germania etc.), este interesant să vedem care este impactul bugetului asupra domeniilor educației și recreere-cultură religie și dacă investitorii vor fi atrași de această dată de țările cu un nivel ridicat de apărare. În perioada de dinaintea declanșării războiului investitorii nu erau foarte interesați de țările în care se investea în apărare, deoarece percepția lor era că în acele țări conflictele sunt iminente.

BIBLIOGRAFIE

1. Afrăsinei, M. B., 2016, Contabilitatea și fiscalitatea societăților offshore. *C.H. Beck*, ISBN 978-606-18-0574-7.
2. Afrăsinei, M. B., 2019, Tax Optimization and Round Tripping of Capital: An Exploratory Study. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, (15), 164-173.
3. Akalpler, E., Adil, H., 2017, The impact of foreign direct investment on economic growth in Singapore between 1980 and 2014. *Eurasian Economic Review*, 7, 435-450, <https://doi.org/10.1007/s40822-017-0071-3>.
4. Alexandridis G., Hoepner A.G.F., Huang Z., Oikonomou I., 2002, Corporate social responsibility

- culture and international M&As, *The British Accounting Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101035>.
5. Angwin D., 2007, Motive Archetypes in Mergers and Acquisitions (M&A): The Implications of a Configurational Approach to Performance, *Advances in Mergers and Acquisitions*, vol. 6, pp. 77-105, DOI: 10.1016/S1479-361X(07)06004-8.
 6. Aykut, D., Sanghi, A., Kosmidou, G., 2017, What to do when foreign direct investment is not direct or foreign: FDI round tripping. *World Bank Policy Research Working Paper*, DOI: 10.1596/1813-9450-8046.
 7. Bae, Y.; Lee, K.; Roh, T. 2020, Acquirer's Absorptive Capacity and Firm Performance: The Perspectives of Strategic Behavior and Knowledge Assets. *Sustainability*, 12, pp. 1-28, <https://doi.org/10.3390/su12208396>.
 8. Bayraktar, N., 2019, Effectiveness of public investment on growth in sub-Saharan Africa, *Eurasian Economic Review*, 9, DOI:10.1007/s40822-018-0119-z.
 9. Birkinshaw, J., Bresman, H., Håkanson, L., 2000, Managing the post-acquisition integration process: How the human integration and task integration processes interact to foster value creation, *Journal of Management Studies*, 37(3), DOI:10.1111/1467-6486.00186.
 10. Boateng A., Hua X., Uddin M., Du M., 2014, Home country macroeconomic factors on outward cross-border mergers and acquisitions: Evidence from the UK, *Research in International Business and Finance*, 30, DOI: 10.1016/j.ribaf.2013.08.001.
 11. Bouwman, C., 2013, The Role of Corporate Culture in Mergers & Acquisitions, Mergers and Acquisitions: Practices, Performance and Perspectives, *NOVA Science Publishers*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2307740.
 12. Cai, X.; Lu, Y.; Wu, M.; Yu, L., 2016, Do environmental regulations drive away inbound foreign direct investment? Evidence from a quasi-natural experiment in China. *Journal of Development Economics*, 123, DOI:10.1016/j.jdeveco.2016.08.003.
 13. Carp, M.; Păvăloaia, L.; Toma, C.; Georgescu, I.E.; Afrăsinei, M.-B. 2020, Companies' Sustainable Growth, Accounting Quality, and Investments Performances. The Case of the Romanian Capital Market. *Sustainability*, 12, 9748, <https://doi.org/10.3390/su12229748>.
 14. Cartwright S., Schoenberg R., 2006, Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities, *British Journal Management*, 17, DOI:10.1111/j.1467-8551.2006.00475.
 15. Castellacci, F., Oguguo, P.C., Freitas, I.M.B., 2022, Quality of pro-market national institutions and firms' decision to invest in R&D: evidence from developing and transition economies. *Eurasian Business Review*, 12, 35-57, <https://doi.org/10.1007/s40821-022-00202-7>.
 16. Chand, A., Jiang, R., Zhao, Z., 2021, National cultural distance and cross-border M&A, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, DOI: 10.1080/16081625.2021.1947858.
 17. Chipalkatti N., Le Q.V., Rishi, M., 2021, Sustainability and Society: Do Environmental, Social, and Governance Factors Matter for Foreign Direct Investment? *Energies*, 14, DOI:3390/en14196039.
 18. Ciobanu, R., Bahna, M. 2015, The Social, Cultural and Political Factors that Influence the Level of Mergers and Acquisitions. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 5(3), DOI: 10.6007/IJARAFMS/v5-3/1738.
 19. Deal, T.E, Kennedy, A.A., 1982, Corporate Cultures: The Rites and Rituals of Corporate Life, *Addison Wesley Publishing Company*, Available at [https://www.scirp.org/\(S\(351jmbntvnsjt1aadkposzje\)\)/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1122424](https://www.scirp.org/(S(351jmbntvnsjt1aadkposzje))/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1122424).
 20. Deng, P., Yang, M., 2014, Cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: A comparative investigation, *International Business Review*, 24(1), DOI: 10.1016/j.ibusrev.2014.07.005.
 21. Depamphilis, D.M., 2015, Mergers, Acquisitions, and other restructuring Activities, *Elsevier*, ISBN: 9780128024539.
 22. Doytch, N., Cakan E., 2011, Growth Effects of Mergers and Acquisitions: A Sector-level Study of OECD countries, *Journal of Applied Economics and Business Research*, (3): 120-129.

23. Dreher, A., Gason, N., 2008, Has Globalization Increased Inequality? *Review of International Economics*, 16(3), DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2008.00743.x>.
24. Erel, I., Liao, R., Weisbach, M., 2012, Determinants of Cross-Border Mergers and Acquisitions, *The Journal of Finance*, <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01741.x>.
25. European Commission, 2019, Economic and financial affairs, Available online at https://ec.europa.eu/info/economic-and-financial-affairs-website-notice-users_en (accessed on 17 June 2022).
26. EUROSTAT, COFOG, 2022, Available at: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_expenditure_by_function_%E2%80%93_COFOG&oldid=556320.
27. Farooq, M., Azis, S., Dowling, M.M., 2022, Does Target Country Cultural Orientation Influence M&A? *British Journal Management*, <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12462>.
28. Figlio, D.N., Blonigen, B.A., 2000, The effects of foreign direct investment on local Communities, *Journal of urban economics*, 48(2), DOI:10.1006/juec.2000.2170.
29. Frensch, F., 2007, The social side of mergers and acquisitions. Cooperation relationship after mergers and acquisitions. *Deutscher Universitätsverlag*, ISBN 978-3-8350-07543
30. Gadiesh, C. and Ormiston, C., 2002, Six rationales to guide merger success, *Strategy and Leadership*, 30, DOI:10.1108/sl.2002.26130dab.001.
31. Garrett, G. and Mitchell, D., 2001, Globalization, government spending and Taxation in OECD, *European Journal of Political Research*, 39, DOI: DOI:10.1111/1475-6765.00573.
32. Gemmel, N., Kneller, R., Sanz, I., 2007, Foreign investment, international trade and the size and structure of public expenditures, *European Journal of Political Economy*, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2007.06.004>.
33. Georgescu, I., Istrate, C., Huian, M.C., Afrăsinei, M.B., 2020, Reorganizarea societăților – abordări contabile și juridice, *Editura Universității Alexandru Ioan Cuza din Iași*, ISBN: 978-606-714-530-4.
34. Godfred, K.-A., 2016, Mergers and Acquisitions failure rates and perspectives on why they fail, *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 17(10): 150-158, ISSN 2028-9324.
35. Gulen, H., Ion, M., 2016, Policy Uncertainty and Corporate Investment, *The Review of Financial Studies*, vol. 29, Iss. 3, pp. 523-564, DOI:10.1093/rfs/hhv050.
36. Gunkela, M., Schlaegelb, C., Rossteutscherb, T., Wol, B., 2015, The human aspect of cross-border acquisition outcomes: The role of management practices, employee emotions, and national culture, *International Business Review*, <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.09.001>.
37. Gunther, T., 2001, What Do We Know about Success and Failure of Mergers? *Journal of Industry, Competition and Trade*, 1:4, <https://link.springer.com/content/pdf/10.1023/A:1019521325295.pdf>.
38. Hitt, M.A., King, D., Krishnan, H., Zhu, H., 2009, Mergers and Acquisitions: Overcoming Pitfalls, Building Synergy, and Creating Value, *Business Horizons*, 52, DOI: 10.1016/j.bushor.2009.06.008.
39. Hoetzel, B.R., 2005, Cultural Impact in Cross-Border Acquisitions: A Critical Review of the Literature, *Germany: University of Applied Sciences Heilbronn. Working Papers*, Available at <https://www.competence-site.de/cultural-impact-in-cross-border-acquisitions/> (accessed on 12 July 2022).
40. Houwers, R., 2016, M&A Failure Factors, *University of Twente*, Available online at: <https://essay.utwente.nl/70883/1/MASTER%20THESIS.pdf> (accessed on 01.04.2022).
41. Hsueh, S.J., Tsao, Y.C., Tu, C.H., Chiu, Y.H., Liu, S.B., 2014, Can M&A activities act as a predictor of the performance of economic growth or stock prices? *Economic Modelling*, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.07.028>.
42. Iamandi, I.E., Munteanu, S. M., 2014, Corporate Social Responsibility through Education and Sport. An EU Comparative Case. *Romanian Economic Journal*, 17, RePEc:rej:journl:v:17:y:2014:i:54:p:73-97.
43. Johnson, P., 2007, *The Economics of Small Firms*, Routledge, London, ISBN 9780415393386.
44. Keller, W., Levinson, A., 2002, Pollution Abatement Costs and Foreign Direct Investment Inflows to U.S. States, *The Review of Economics and Statistics*, 84, 4, pp. 691-703, <https://doi.org/10.1162/003465302760556503>.

45. Kittel, B., Winner, H., 2005, How reliable is pooled analysis in political economy? The Globalization welfare state nexus revisited. *European Journal of Political Research*, 44, DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-6765.2005.00228.x>.
46. Langosch, M., Tumlinson, J., 2020, Whom to Acquire? – Culture, Country or Kilometers in Target Selection, SSRN, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3586763>.
47. Ledyaeva, S., Karhunen, P., Kosonen, R., & Whalley, J., 2015, Offshore foreign direct investment, capital round-tripping, and corruption: Empirical analysis of Russian regions. *Economic Geography*, 91(3), 305-341, <http://www.jstor.org/stable/43966918>.
48. Lee, K.H., Mauer, D.C., Xu, E.Q., 2018, Human capital relatedness and mergers and acquisitions, *Journal of Financial Economics*, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.03.008>.
49. Lin, Y., Wang, Y.M., Shi, H.L., 2020, Mergers and acquisitions matching for performance improvement: a DEA-based approach, *Economic Research*, DOI: 10.1080/1331677X.2020.1775673.
50. Lubatkin, H., 1983, Mergers and the performance of the acquiring firm, *Academy of Management Review*, 8, DOI:10.5465/amr.1983.4284724.
51. Lynch, J.G and Lind, B., 2002, Escaping merger and acquisition madness, *Strategy and Leadership*, 30, DOI: 10.1108/10878570210422094.
52. McCarthy, K.J., 2011, Understanding success and failure in mergers and acquisitions, *University of Groningen*, ISBN: 978-90-367-4755-4.
53. M&A Statistics, IMAA, 2022, Available online at <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (accessed on 02 August 2022).
54. Meglio, O. 2020, Towards More Sustainable M&A Deals: Scholars as Change Agents. *Sustainability*, 12, 9623. <https://doi.org/10.3390/su12229623>.
55. Mladen, V., Bobek, V., Macek, A., Skoko, H., Horvat, T., 2020, Business environment and foreign direct investments: The case of selected European emerging economies, *Economic Research*, 33, DOI:10.1080/1331677X.2019.1710228.
56. Moore, F., 2021, National culture as an integrating agent in the post-acquisition organization, *The International Journal of Human Resource Management*, 32:13, DOI: 10.1080/09585192.2019.1602550.
57. Peters, T. and Waterman, R.H., 1982, In search of excellence: Lessons from America's best-run companies, *New York: Harper & Row Publishers*. <https://doi.org/10.1177/01926365830674662>.
58. Phuong, N.L., 2021, Literature Review on the Impacts of Foreign Direct Investment in the Emerging Economy: The Case of Vietnam. *Open Journal of Business and Management*, 9, <https://doi.org/10.4236/ojbm.2021.92044>.
59. Plumber, T., Manow, P., Troeger, V., 2005, Pooled data analysis in comparative Political economy of the welfare state; A note on methodology and theory, *European journal of political research*, 44(2). DOI:10.1111/j.1475-6765.2005.00230.x.
60. Renneboog, L., Vansteenkiste, C., 2019, Failure and success in mergers and acquisitions, *Journal of Corporate Finance*, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.010>.
61. Ritesh, P., 2018, Pre & Post-Merger Financial Performance: An Indian Perspective, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2018-0029>.
62. Saahdong, I., 2010, The relationship between globalization and public spending. Empirical evidence from Nordic countries, *Lund University*, Available at <https://www.lunduniversity.lu.se/lup/publication/1848601>.
63. Salame, R., 2006, Why do mergers fail? What can be done to improve their chances of success? *Key Strategy*. Available at <https://www.scribd.com/document/109250180/Why-Do-Mergers-Fail>.
64. Schoenberg, R., Cartwright, S., 2006, Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities, *British Journal Management*, 17, DOI:10.1111/j.1467-8551.2006.00475.x.
65. Schraeder, M., Self, D.R., 2003, Enhancing the success of mergers and acquisitions: An organizational Culture perspective, *Management Decision*, 41. DOI: 10.1108/00251740310479359.
66. Steigenberger, N., 2016, The Challenge of Integration: A Review of the M&A Integration

- Literature, *International Journal of Management Review*, <https://doi.org/10.1111/ijmr.12099>.
67. Straub, T., 2007, Reasons for frequent failures in mergers and acquisitions. A comprehensive analysis, *DUV Germany*, ISBN 978-3-8350-0844-1.
68. Tanzi, V., 2002, Globalization and Future of Social Protection, *Scottish journal of Political Economy*, 49. <https://doi.org/10.1111/1467-9485.00224>.
69. Teti, E., Dell'Acqua, A. Bonsi, P., 2022, Detangling the role of environmental, social, and governance factors on M&A performance, *Corporate social responsibility environmental Management*, <https://doi.org/10.1002/csr.2325>.
70. Uzelac, B., Bauer, F., Matzler, M., Waschak, M., 2015, The moderating effects of decision-making preferences on M&A integration speed and performance, *The International Journal of Human Resource Management*, 27(20):1-27, DOI: 10.1080/09585192.2015.1116457.
71. Vaara, E., Whittington, R., 2012, Strategy-as-Practice: Taking Social Practices Seriously, *The Academy of Management Annals*, 6:1. DOI: 10.1080/19416520.2012.672039.
72. Zahoor, A.; Michael, C.; Sajid, A.; Muntasir, M.; Hamid, U.; Haider, M., 2021, Moving toward a green revolution in Japan: Symmetric and asymmetric relationships among clean energy technology development investments, economic growth, and CO2 emissions, *Energy & Environment*, 89. <https://doi.org/10.1177/0958305X2111041780>