Due diligence: de ce este punctul de inflexiune al oricărei tranzacții M&A

Autori: Miruna Enache, Partener, Liderul Diviziei de Asistență Fiscală în Tranzacții, EY România, EY România

Liliana Bușoiu, Partner, EY-Parthenon Financial Diligence Leader

În economiile mature, aproape nicio achiziție nu se face fără el. În România, mulți antreprenori încă îl privesc ca pe o formalitate. În realitate, analiza-diagnostic este cea care transformă o intenție de cumpărare într-o investiție solidă.

Într-o tranzacție de tip *Mergers & Acquisitions* (M&A), procesul care confirmă dacă valoarea afacerii este reală și sustenabilă este esențial. Etapa de analiză-diagnostic (*due diligence*) permite cumpărătorului să separe oportunitatea de risc și valoarea de eventualele probleme ascunse.

În economiile avansate, aproape nicio tranzacție M&A nu este inițiată fără un proces riguros de analiză-diagnostic. În România, însă, mulți antreprenori continuă să considere verificările juridice și financiare drept o formalitate sau un cost suplimentar. În realitate, acestea reprezintă mecanismul prin care un investitor stabilește dacă prețul reflectă valoarea reală a afacerii și, mai important, dacă riscurile identificate sunt acceptabile.

Experiența europeană arată că cele mai multe tranzacții nu eșuează din cauza lipsei de interes, ci din cauza informațiilor descoperite prea târziu: litigii ascunse, obligații fiscale neînregistrate, contracte-cheie care

încetează la schimbarea celui care deține controlul sau o dependență excesivă de un singur client. În acest context, *due diligence*-ul nu este doar o etapă, ci un instrument strategic de evaluare și negociere.

Etapele procesului M&A și poziția due diligence-ului

O tranzacție M&A începe, de regulă, cu definirea strategiei de achiziție și identificarea țintei potrivite, urmată de discuțiile preliminare, evaluarea companiei și negocierea principalelor condiții comerciale. *Due diligence*-ul intervine înaintea semnării documentelor finale și reprezintă etapa în care ipotezele care au stat la baza tranzacției sunt verificate în detaliu, din perspectivă financiară, fiscală, juridică, operațională și comercială. Rezultatele acestei analize pot influența prețul, structura tranzacției, garanțiile solicitate vânzătorului sau chiar decizia de a continua achiziția. De aici rezultă importanța sa în reducerea riscurilor unei astfel de tranzacții.

Deși este doar una dintre etapele procesului M&A, *due diligence*-ul este esențial în gestionarea riscurilor, întrucât permite cumpărătorului să identifice obligații fiscale ascunse, litigii, probleme contractuale, vulnerabilități operaționale sau riscuri de conformare care nu sunt vizibile din analiza situațiilor financiare. În esență, *due diligence*-ul reduce asimetria informațională dintre cumpărător și vânzător – sau, mai bine spus, o armonizează – și transformă o decizie bazată pe percepții într-una fundamentată pe fapte și cifre. Prin urmare, cea mai mare valoare a sa nu constă în confirmarea oportunității tranzacției, ci în identificarea riscurilor care pot afecta rentabilitatea investiției după finalizarea acesteia.

O definiție de lucru: *due diligence*-ul este procesul de analiză multidisciplinară prin care cumpărătorul verifică situația juridică, financiară, fiscală, comercială și operațională a unei companii înainte de achiziție. Scopul său

este cuantificarea cât mai exactă a riscurilor și integrarea acestora în structura ei: preț, garanții, condiții suspensive sau mecanisme de despăgubire, și nu găsirea unor motive pentru abandonarea tranzacției.

În România, tranzacțiile privind societățile comerciale sunt guvernate în principal de Legea nr. 31/1990 privind societățile, de Codul civil, de legislația fiscală și, în anumite cazuri, de normele privind controlul concentrărilor economice aplicate de Consiliul Concurenței, armonizate cu dreptul Uniunii Europene.

Primul pas: cumperi compania sau doar activele?

Una dintre primele decizii este alegerea formei tranzacției – *share deal* sau *asset deal*?

- ***Share deal*** – cumpărătorul achiziționează acțiunile sau părțile sociale și preia întreaga companie, inclusiv drepturile și obligațiile acesteia. Avantajul constă în continuitatea afacerii, însă toate riscurile istorice rămân în patrimoniul societății.
- ***Asset deal*** – sunt cumpărate doar activele și, eventual, anumite contracte selectate. Această formă de achiziție reduce expunerea la riscuri ascunse, dar poate presupune proceduri suplimentare privind transferul autorizațiilor, licențelor, angajaților sau relațiilor contractuale.

Alegerea formei depinde de obiectivele investiției și de profilul de risc al cumpărătorului.

Când este momentul potrivit pentru o achiziție?

Contrar percepției generale, cele mai bune achiziții nu se realizează întotdeauna atunci când compania-țintă se află într-o perioadă de creștere accelerată. Investitorii profesioniști urmăresc, de regulă, trei tipuri de oportunități:

- companii profitabile care au nevoie de capital pentru extindere;
- afaceri aflate într-un proces de succesiune, în care fondatorii doresc să se retragă;
- societăți cu dificultăți temporare, dar cu un model de business viabil, care pot fi restructurate și repoziționate.

În toate cele trei scenarii, analiza fundamentală este mai importantă decât dinamica cifrei de afaceri pe termen scurt. O evaluare profesionistă depășește bilanțul contabil și urmărește capacitatea companiei de a genera valoare în viitor. Sunt analizate performanța financiară, calitatea veniturilor și guvernanța corporativă, dar și riscurile juridice, nu întotdeauna evidente. Printre aspectele analizate se regăsesc:

- existența litigiilor și validitatea titlurilor asupra activelor;
- contractele comerciale esențiale și drepturile de proprietate intelectuală;
- autorizațiile și licențele necesare desfășurării activității;
- conformarea cu legislația muncii și protecția datelor;
- eventualele sancțiuni administrative.

Un singur litigiu privind dreptul de proprietate asupra unui activ strategic poate modifica radical valoarea tranzacției.

Due diligence fiscal, comercial și operațional

Verificarea fiscală este una dintre cele mai sensibile componente. Se analizează, printre altele, obligațiile fiscale restante, inspecțiile ANAF în derulare, precum și cele închise ori aflate în diferite stadii de litigiu, tranzacțiile cu persoane affiliate, tratamentul fiscal al dividendelor și al altor distribuiri către acționari, precum și eventualele ajustări fiscale probabile. De altfel, în multe tranzacții europene, riscurile fiscale generează cele mai importante

mecanisme de garanții și despăgubiri.

O companie poate fi impecabilă juridic și fiscal, dar vulnerabilă din punct de vedere comercial. Analiza urmărește poziția pe piață, avantajul competitiv, structura costurilor, dependența de furnizori, digitalizarea, eficiența operațională, retenția angajaților-cheie și planurile de investiții. În ultima perioadă, investitorii acordă o importanță tot mai mare indicatorilor ESG (mediu, social și guvernanță), considerați un element al rezilienței și al valorii pe termen lung.

Din perspectiva vânzătorului, procesul începe cu mult înainte de lansarea negocierilor. Un antreprenor care dorește să maximizeze valoarea afacerii ar trebui să pregătească o analiză internă a companiei înainte de întâlnirea cu potențialii cumpărători – ceea ce, în termeni de specialitate, se numește *vendor due diligence*. De ce este compania atractivă, care sunt perspectivele de dezvoltare și care sunt riscurile și cum sunt acestea gestionate – acestea sunt cele trei întrebări la care vânzătorul trebuie să aibă răspunsuri pertinente, bine argumentate.

Este esențială demonstrarea potențialului de creștere prin planuri de extindere regională, lansarea unor produse noi, digitalizare, optimizarea costurilor, noi piețe de export sau parteneriate strategice. Pe de altă parte, ascunderea vulnerabilităților reduce credibilitatea; un plan profesionist identifică riscurile și explică măsurile implementate pentru diminuarea lor.

Pregătirea ante-tranzacție, potrivit practicii europene

În economiile mature din Europa, pregătirea pentru vânzare începe adesea cu 12–24 de luni înainte de lansarea procesului competitiv. În Regatul Țărilor de Jos, Germania sau Franța, este o cutumă ca vânzătorii să realizeze un *vendor due diligence* independent, punând la dispoziția potențialilor

investitori un raport complet privind situația juridică, fiscală și financiară a companiei. Această abordare reduce asimetriile informaționale, accelerează negocierile și contribuie la diminuarea riscului de renegociere a prețului în faza finală.

Datele europene arată că *due diligence*-ul este, de multe ori, momentul în care se decide soarta unei tranzacții. Potrivit S&P Global Market Intelligence, în prima jumătate a anului 2025 au fost anunțate sau finalizate aproximativ **6.881 de tranzacții M&A în Europa**. Experiența pieței arată, însă, că un număr semnificativ de procese – aproape jumătate – nu ajung la semnare din cauza riscurilor identificate în etapa de *due diligence*. Cele mai frecvente cauze sunt riscurile descoperite în această etapă, neînțelegerile privind evaluarea companiei, costul finanțării și incertitudinea economică.

Concluzia pentru antreprenori este simplă: cele mai multe tranzacții nu eșuează din lipsă de interes, ci din cauza informațiilor descoperite prea târziu. Într-o piață europeană tot mai atentă la guvernanță, conformitate și sustenabilitate, companiile bine pregătite se vând mai repede și la un preț mai bun. Iar pregătirea începe cu 12–24 de luni înainte de negociere, nu în ziua acesteia.